

Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise das empresas do segmento de energia elétrica da B3

Corporate governance and business performance: an analysis of companies in the B3's electricity segment

Bianca Marina Lamb¹ , Maria Cecília Henz² , Aládio Zanchet³ 

¹ Acadêmica do Curso de Ciências Contábeis – Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), Campus de Marechal Cândido Rondon. E-mail: biancamarina2000@gmail.com

² Acadêmica do Curso de Ciências Contábeis – Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), Campus de Marechal Cândido Rondon. E-mail: mceciliahenz@gmail.com

³ Doutor em Controladoria e Contabilidade – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (USP) e professor e pesquisador – Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), Campus de Marechal Cândido Rondon. E-mail: aladio.zanchet@unioeste.br

RESUMO

Sob a ótica da teoria da agência, este estudo teve por objetivo analisar qual a relação entre a governança corporativa e o desempenho das empresas de capital aberto do segmento de energia elétrica. Para tanto, a amostra final da pesquisa foi composta pelos dados de 33 empresas desse segmento, coletados do site da B3 referentes ao ano de 2021. Utilizando os indicadores financeiros ROE, Margem Ebitda e Q de Tobin, foi avaliado o desempenho econômico, operacional e de valor das empresas, bem como a relação entre as práticas da governança corporativa e o desempenho empresarial. Os dados foram testados estatisticamente por meio do programa SPSS, revelando que para os indicadores ROE e Margem Ebitda não há diferença estatisticamente significativa entre as empresas que adotam a governança corporativa e as que não adotam. Já em relação à variável Q de Tobin, foi constatada uma relação negativa e significativa na análise principal, indicando que as empresas que não aderiram ao mercado diferenciado da B3 apresentaram desempenho superior. Esse resultado pode estar relacionado às características específicas do setor, altamente regulado pelo governo, e à baixa liquidez na negociação de parte das empresas da amostra.

Palavras-chave: Governança corporativa. Desempenho. Teoria da agência. Energia elétrica.

ABSTRACT

From the optics of agency theory, this study aimed to analyze the relationship between corporate governance and the performance of publicly traded companies in the electricity sector. For this purpose, the final sample of the research was composed of data from 33 companies in this segment, collected from the B3 website for the year 2021. Using the financial indicators ROE, Ebitda Margin and Tobin's Q, the economic, operational and value performance of companies was evaluated, as well as the relationship between corporate governance practices and business performance. The data were statistically tested using the SPSS program, revealing that for the ROE and Ebitda Margin indicators there is no statistically significant difference between companies that adopt corporate governance and those that do not. About the Tobin's Q variable, a negative and significant relationship was found in the main analysis, indicating that companies that did not adhere to B3's differentiated market performed better. This result may be related to the specific characteristics of the sector, which is highly regulated by the government, and to the low trading liquidity of part of the companies in the sample.

Keywords: Corporate governance. Performance. Agency theory. Electricity.

Ciências Sociais Aplicadas em Revista, v. 25, n 45, p. 107-127, Edição especial, 2023.

1 INTRODUÇÃO

Diante do desenvolvimento econômico e constante evolução inerentes à sociedade capitalista, houve notável mudança na forma de gestão das organizações (MACHADO; FAMÁ, 2011). Atualmente, para uma empresa se manter competitiva no mercado, é necessário implementar um processo contínuo de melhoria, focando nos procedimentos e controles internos, a fim de otimizar seus resultados e o lucro líquido (SILVA, 2016).

Além disso, conforme explica Silveira (2002), o desenvolvimento do mercado de capitais ocasionou uma separação entre a propriedade – pulverizada entre diferentes acionistas – e a administração das companhias. Dessa separação, surge o que se convencionou chamar de conflitos de agência, visto que cada parte racionalmente busca a maximização de seus próprios interesses (MACHADO; FAMÁ, 2011). Ainda, gera também a assimetria informacional, que se caracteriza pelo fato de que o agente (controlador do capital) detém mais informações sobre a empresa do que o principal (detentor do capital), podendo utilizar essas informações em benefício próprio, divergente dos interesses do acionista (MARTINS; FERREIRA; LUCENA, 2021). Dessa forma, as empresas buscam estabelecer contratos mais eficientes para alinhar os interesses entre o agente e o principal e reduzir os conflitos (NIYAMA, 2014).

Assim, identifica-se a governança corporativa como um conjunto de práticas por meio do qual as organizações são dirigidas e controladas, que visa otimizar o desempenho, protegendo e alinhando interesses das partes relacionadas (SILVA, 2016). Ainda, se refere ao conjunto de práticas que busca aumentar a transparência e a confiabilidade de uma companhia, diminuindo a assimetria informacional entre suas partes e gerando potencial valorização das ações da empresa (ERFURTH; BEZERRA, 2013).

Devido aos princípios da governança corporativa, diversos estudos têm buscado relacionar suas práticas com uma melhor performance organizacional. Estudos como os realizados por Alves (2018), Xavier (2020) e Bressan e Bressan (2008) indicam que há indícios de uma relação positiva entre a adoção das práticas de governança corporativa e maior rentabilidade e retorno sobre o investimento. Ainda, a pesquisa realizada por Almeida *et al.* (2018) aponta uma conexão entre governança corporativa e desempenho organizacional.

Diante do exposto, este estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre a adoção de boas práticas de governança corporativa e o desempenho das empresas do segmento de energia elétrica da B3? Perante esse questionamento, o objetivo da pesquisa

consiste em identificar, sob a ótica da teoria da agência, se as boas práticas de governança corporativa impactam positivamente na performance das organizações do segmento de energia elétrica da B3.

Esta pesquisa se justifica pela importância da governança corporativa, que busca garantir a confiabilidade das empresas diante de seus acionistas e se mostra como um dos fatores que agrega valor de mercado às organizações. Ao buscar estabelecer uma relação entre as boas práticas de governança corporativa e o desempenho das organizações, se reforça a importância de seus mecanismos para o bom desempenho dos negócios.

Justifica-se, ainda, devido a importância do setor de energia elétrica na economia nacional, o qual possui o maior número de empresas listadas na Bolsa de Valores e alta capacidade na geração de receitas (BEYS, 2009). Trata-se de um setor estratégico que abrange todas as cadeias produtivas de bens e serviços e se caracteriza pela complexidade, com elevados custos para expansão e manutenção, além de possuir grande regulamentação por parte do governo. Diante disso, as práticas de governança corporativa nesse setor podem gerar vantagens competitivas, o que é de grande interesse para os acionistas, principalmente no que diz respeito ao retorno do capital investido (CASTRO; MATSUMURA, 2021).

Este artigo está subdividido em quatro tópicos, além da presente introdução. No segundo tópico, denominado referencial teórico, aborda-se os principais conceitos relacionados à teoria da agência, governança corporativa e desempenho empresarial. Em seguida, no terceiro tópico da pesquisa, apresenta-se a metodologia empregada e a forma de coleta e análise dos dados. No próximo tópico, são demonstrados e analisados os resultados obtidos estatisticamente. Por fim, a pesquisa se encerra com as conclusões e, em seguida, são apresentadas as referências bibliográficas utilizadas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este tópico apresenta e discute os principais conceitos relacionados com o tema da pesquisa, que envolvem a teoria da agência, a governança corporativa e o desempenho empresarial.

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

Diversas teorias econômicas analisam o mercado partindo do pressuposto de que tanto vendedores quanto compradores possuem uma informação “perfeita” acerca dos negócios.

Entretanto, essa situação não reflete a realidade do mercado de capitais, pois, apesar de esperarem que o preço e as informações financeiras da entidade reflitam adequadamente o retorno sobre o capital investido, os investidores não conhecem a empresa por completo e a real qualidade de seus ativos e de sua gestão. Portanto, estes não detêm a informação perfeita e completa da mesma forma que a administração da entidade (FLORES; BRAUNBECK; CARVALHO, 2018).

Diante dessa assimetria, utilizando da abordagem contratualista, a teoria da agência evidencia as organizações como um conjunto de contratos, que visa a divisão das funções e estabelece os direitos e deveres das partes que compõem uma entidade: o principal (detentor do capital) e o agente (controlador do capital) (MARTINS; FERREIRA; LUCENA, 2021). Essa relação entre principal e agente surge devido a separação entre a propriedade e a gestão das companhias, quando o principal contrata outro indivíduo para exercer atividade de gestão em seu nome, tendo esse agente o poder de tomar decisões em nome do principal (JENSEN; MECKLING, 1976).

Portanto, a teoria da agência afirma que essa separação entre o principal e o agente, gera os chamados conflitos de agência, porque: a) os interesses do principal e do agente são, muitas vezes, conflitantes; b) o agente é racional e não age sempre no melhor interesse do principal; e c) o agente detém mais informações sobre a companhia do que o principal (assimetria informacional) e pode utilizá-las em seu benefício próprio (VALENTE, 2019).

Dessa forma, como os contratos e os comportamentos dos gestores são imperfeitos, surge o desalinhamento entre os interesses dos acionistas e dos administradores. Esse desalinhamento, por sua vez, ocasiona o surgimento dos custos de agência, que estão relacionados ao oportunismo dos gestores e aos custos incorridos pelos acionistas para o monitoramento do comportamento desses (ROSSETTI; ANDRADE, 2022). Segundo Martins, Ferreira e Lucena (2021), esses mecanismos de monitoramento são compreendidos como fundamentos para o posterior desenvolvimento da governança corporativa.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O conceito de governança corporativa passou a ganhar notoriedade a partir da década de 1980, principalmente devido aos grandes escândalos organizacionais ocorridos nos Estados Unidos. Isso porque, essa situação atraiu críticas à forma como as empresas estavam sendo geridas e monitoradas (SILVA, 2016).

Diante disso, os acionistas passaram a exigir o desenvolvimento de novas regras, que garantissem proteção contra os abusos da diretoria, a inércia dos conselhos de administração e as omissões das auditorias externas. No Brasil, essa necessidade se intensificou, principalmente, com a abertura e expansão da economia e com o aumento do capital estrangeiro no país (SILVA, 2016).

Assim, a governança corporativa surge como uma forma de superar o conflito de agência estabelecido, consistindo em um conjunto de regras e atividades que determina as ações da empresa, buscando manter a harmonia entre suas partes e mantendo o foco na eficiência operacional e maximização de resultados (FIORINI; ALONSO JUNIOR; ALONSO, 2016).

Um sistema de governança corporativa é considerado eficiente se envolve mecanismos internos e externos. Os mecanismos internos consistem em conselho de administração, sistemas de remuneração adequados e concentração acionária, visando a representação dos acionistas, alinhamento de interesses e redução dos custos de agência. Já os mecanismos externos estão relacionados principalmente à proteção legal aos investidores e fiscalização dos agentes de mercado (FIORINI; ALONSO JUNIOR; ALONSO, 2016).

Dessa forma, as práticas de governança corporativa buscam diminuir os conflitos de agência e a assimetria informacional a partir da aplicação de seus princípios: a transparência, a equidade, a responsabilidade da prestação de contas e a obediência às leis (RAMOS; MARTINEZ, 2006). Ainda, se apresentam também como um instrumento para assegurar o alcance dos objetivos organizacionais, aumentando a confiabilidade das empresas e, por conseguinte, o seu valor e garantindo sua continuidade e sustentabilidade (FIORINI; ALONSO JUNIOR; ALONSO, 2016).

Valente (2019) argumenta que a estrutura da governança corporativa é capaz de oferecer incentivos necessários para que as partes relacionadas com a organização tomem decisões que resultem no melhor resultado possível. Diante disso, é provável que haja maior rentabilidade e potencial de crescimento, o que torna a empresa mais atrativa no mercado de capitais, visto que os investidores sempre buscam retornos mais favoráveis sobre seu capital investido (VALENTE, 2019).

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA X DESEMPENHO

Devido aos princípios da governança corporativa serem pautados no alinhamento de interesses e redução dos custos de agência, diversas pesquisas buscam relacionar suas práticas com um melhor desempenho empresarial. Assim, neste estudo, foi estabelecida a avaliação de

desempenho como parâmetro para analisar o efeito das práticas de governança corporativa nas entidades.

O desempenho empresarial apresenta o retorno sobre os investimentos realizados, não possuindo apenas uma métrica para mensuração, sendo demonstrado de maneira mais apropriada por meio de aspectos econômicos, operacionais e baseados no valor (ALMEIDA *et al.*, 2018). Dessa forma, a mensuração do desempenho das empresas é realizada por meio da utilização de indicadores que abrangem os três aspectos citados. Entre os indicadores mais empregados estão o ROE, a Margem Ebitda e o Q de Tobin, os quais foram aplicados na presente pesquisa. A base para a escolha desses indicadores está apresentada no Quadro 1:

Quadro 1 – Indicadores de Desempenho

Desempenho	Indicador	Fórmulas	Base Teórica
Econômico	Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	Almeida <i>et al.</i> (2018); Batistella, Kruger e Moura (2022)
Operacional	Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (Margem Ebitda)	$(\text{Lucro Líquido} + \text{Juros} + \text{Impostos} + \text{Depreciação} + \text{Amortização}) / \text{Receita Líquida} \times 100$	Almeida <i>et al.</i> (2018); Miranda (2012)
Valor	Q de Tobin	$(\text{Valor de mercado} + \text{Passivo}) / \text{Ativo}$	Almeida <i>et al.</i> (2018); Cossalter (2021); Batistella, Kruger e Moura (2022)

Fonte: Adaptado de Almeida *et al.* (2018)

O desempenho econômico se relaciona intimamente com a rentabilidade e com o retorno sobre o capital investido pelos sócios (ANDIA, 2008). Nesse sentido, o ROE apresenta a rentabilidade obtida sobre o capital próprio da empresa (SILVA, 2017).

Segundo Miranda (2012), os indicadores operacionais estão relacionados com a eficiência operacional da empresa na geração de caixa e riqueza. Nesse sentido, um indicador já consagrado na literatura é o Ebitda, que representa o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, revelando o potencial da empresa na geração de caixa operacional (ALCADE; FÁVERO; TAKAMATSU, 2011; MIRANDA, 2012). A Margem Ebitda – razão entre o Ebitda e a Receita Líquida – é utilizada como uma forma de favorecer a padronização dos resultados independentemente do porte da empresa.

O desempenho baseado no valor busca avaliar adequadamente a performance operacional, econômica, estrutural e do custo de capital da empresa. Essas informações geram vantagens competitivas, pela correta tomada de decisão, o que impacta no resultado e, conseqüentemente, no valor percebido pelos acionistas da empresa (RANGEL, 2008). Com base nos estudos anteriores

indicados no Quadro 1, tem-se como um dos principais indicadores de valor o Q de Tobin, que demonstra a relação entre o valor de mercado da empresa e seu custo de reposição (COSSALTER, 2021).

Diante dos aspectos apresentados, estudos como os de Carreiro *et al.* (2021) e Rossoni e Machado-da-Silva (2013) indicam que há uma relação positiva e direta entre os níveis de governança corporativa e o desempenho financeiro das empresas, o que impacta também em seu valor de mercado. Batistella, Kruger e Moura (2022) também relatam maior valor de mercado, principalmente relacionado aos indicadores *Market-to-Book* e Q de Tobin, para empresas que adotam as práticas de governança corporativa.

Ainda, Bressan e Bressan (2008), em sua pesquisa, apontam uma maior rentabilidade para empresas que possuem algum nível de governança corporativa e sugerem para estudos futuros o uso de amostras mais homogêneas e a utilização de outros direcionadores de valor, como o Ebitda. Aranha *et al.* (2014), por sua vez, indicam que empresas que aderem ao mercado diferenciado da B3 possuem uma média de Margem Ebitda superior às empresas do mercado tradicional. Lima *et al.* (2015) também concluíram que as empresas de setores regulados apresentam melhor desempenho quando adeptas à níveis superiores de governança corporativa.

Entretanto, há estudos como o de Vieira *et al.* (2011) que concluíram que o desempenho e a estrutura de capital das empresas não são significativamente influenciados pela governança corporativa. Da mesma maneira, Medeiros (2018) verificou que apesar de indicar maior valorização no mercado, não houve uma relação direta das práticas da governança corporativa com uma maior rentabilidade, se comparado ao mercado tradicional. Ainda, Barbosa *et al.* (2019) constataram que os resultados econômicos das instituições não são impactados positivamente pelas práticas da governança corporativa, ao contrário da performance de mercado, que apresentou melhores Ebitda nas empresas que as adotaram. Bernardino, Peixoto e Ferreira (2014), por outro lado, verificaram em seu estudo uma relação negativa entre a governança corporativa e o valor de mercado das empresas do setor elétrico.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa se classifica quanto aos seus objetivos como descritiva. Prodanov e Freitas (2013) conceituam pesquisa descritiva como a exposição e descrição das características de determinada população ou fenômeno. Nesse sentido, este estudo se propõe a descrever as

características das empresas de energia elétrica listadas na B3 e aprofundar o conhecimento sobre governança corporativa e desempenho empresarial. Além disso, tem como objetivo descrever os resultados e estabelecer conexões entre as variáveis.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa se classifica como documental. Segundo Silva e Grigolo (2002), a pesquisa documental consiste em selecionar, tratar e interpretar documentos que ainda não receberam nenhuma análise científica ou analítica. Dessa forma, o estudo possui como fonte de dados a página eletrônica da B3, da qual se extraiu a listagem das empresas e seus níveis de governança corporativa, bem como os dados das Demonstrações Contábeis, necessários para o cálculo dos indicadores.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa se classifica como quali-quantitativa. Conforme Zanella (2009), a pesquisa qualitativa se caracteriza pela não utilização de instrumentos estatísticos, pois se baseia em conhecimentos teórico-empíricos para descrever e compreender fenômenos. Já a pesquisa quantitativa, se baseia em métodos estatísticos tanto para a coleta de dados, quanto para sua análise, tendo como objetivo estabelecer relações entre variáveis (ZANELLA, 2009). Assim, este estudo se utiliza das características qualitativas da amostra para interpretar e traduzir os resultados obtidos de forma quantitativa.

Em relação à população da pesquisa, estão abrangidas as empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Entretanto, devido à grande amplitude e heterogeneidade desse universo, utilizou-se como amostra as 56 empresas do segmento de energia elétrica listadas na B3 no ano de 2021.

A coleta dos dados consistiu, primariamente, na identificação dos níveis de governança corporativa de cada empresa da amostra. Posteriormente, foram coletados os dados, necessários para o cálculo dos indicadores, por meio das Demonstrações Contábeis consolidadas do ano de 2021 – Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado, Notas Explicativas e Relatório da Administração – e cotações disponíveis em 31 de dezembro de 2021. Por fim, os indicadores foram calculados individualmente por meio da ferramenta Excel.

Durante o cálculo dos indicadores, fez-se necessário a exclusão de componentes da amostra que não dispunham dos critérios e informações necessários para a execução da pesquisa. Grande parte das exclusões se deu devido as empresas se caracterizarem como *holdings*, não possuindo negociação e, conseqüentemente, não dispondo de cotações para o cálculo do valor de mercado. Assim, após as exclusões, a amostra final da pesquisa ficou constituída por 33 empresas do

segmento de energia elétrica da B3, distribuídas em mercado tradicional e quatro níveis diferenciados de governança corporativa.

Todavia, como é possível observar na Tabela 1 apresentada a seguir, o número de empresas em cada nível de governança corporativa se apresenta bastante discrepante, sendo que as empresas do mercado tradicional isoladamente já representam quase metade da amostra final. Nesse sentido, visando diminuir essa discrepância e evitar distorções nas médias, foi adotada uma abordagem de análise pautada principalmente em dois grupamentos: um com empresas que adotam as práticas de governança corporativa e outro com as que não adotam.

Tabela 1 – Composição da amostra final

Empresa	Nível de governança corporativa	Quantidade de empresas por nível
EQTLMARANHAO	Bovespa Mais	1
AFLUENTE T	Mercado Tradicional	14
AMPLA ENERG	Mercado Tradicional	
CEB	Mercado Tradicional	
CEEE-D	Mercado Tradicional	
CELGPAR	Mercado Tradicional	
COELBA	Mercado Tradicional	
COELCE	Mercado Tradicional	
COSERN	Mercado Tradicional	
ELEKTRO	Mercado Tradicional	
EMAE	Mercado Tradicional	
ENERGISA MT	Mercado Tradicional	
EQTL PARA	Mercado Tradicional	
GER PARANAP	Mercado Tradicional	
REDE ENERGIA	Mercado Tradicional	
CEMIG	Nível 1	3
ELETOBRAS	Nível 1	
TRAN PAULIST	Nível 1	
ALUPAR	Nível 2	6
CELESC	Nível 2	
COPEL	Nível 2	
ENERGISA	Nível 2	
RENOVA	Nível 2	
TAESA	Nível 2	
AES BRASIL	Novo Mercado	9
CPFL ENERGIA	Novo Mercado	
ENERGIAS BR	Novo Mercado	

Continua...

Continuação.

ENEVA	Novo Mercado	
ENGIE BRASIL	Novo Mercado	
EQUATORIAL	Novo Mercado	
LIGHT S/A	Novo Mercado	
NEOENERGIA	Novo Mercado	
OMEGAENERGIA	Novo Mercado	
Total de Empresas		33

Fonte: Elaborado pelos autores

Por fim, a análise para estabelecer a relação entre as variáveis se baseou em métodos estatísticos, que foram executados por meio do programa SPSS. Em um primeiro momento foi testada a normalidade da amostra, visando validar a possibilidade de utilização de um teste paramétrico, como o teste t. A normalidade foi testada a partir do teste de Shapiro-Wilk, no qual as variáveis “Q de Tobin” e “Margem Ebitda” não apresentaram distribuição normal ($p < 0,05$), não sendo adequada, portanto, a utilização de testes paramétricos, que exigem uma distribuição normal e homogênea (COSTA NETO, 2022). Nesse sentido, foi empregado o teste U de Mann-Whitney, que é o teste não-paramétrico mais comumente utilizado como substituto do teste t, visando testar as hipóteses da pesquisa expressas na Tabela 2 (H_0 : hipótese nula; H_1 : hipótese alternativa):

Tabela 2 – Hipóteses de pesquisa

VARIÁVEL	HIPÓTESE
ROE	H_0 : As medianas do ROE são estatisticamente iguais entre as empresas com governança corporativa e sem governança corporativa.
	H_1 : As medianas do ROE são estatisticamente diferentes entre as empresas com governança corporativa e sem governança corporativa.
Margem Ebitda	H_0 : As medianas da Margem Ebitda são estatisticamente iguais entre as empresas com governança corporativa e sem governança corporativa.
	H_1 : As medianas da Margem Ebitda são estatisticamente diferentes entre as empresas com governança corporativa e sem governança corporativa.
Q de Tobin	H_0 : As medianas de Q de Tobin são estatisticamente iguais entre as empresas com governança corporativa e sem governança corporativa.
	H_1 : As medianas de Q de Tobin são estatisticamente diferentes entre as empresas com governança corporativa e sem governança corporativa.

Fonte: Elaborado pelos autores

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste tópico são apresentados os dados da pesquisa, as análises efetuadas, os resultados obtidos e sua respectiva interpretação.

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

A primeira análise efetuada se baseia nas estatísticas descritivas, apresentadas Tabela 3, que demonstram a média, a mediana e o desvio padrão dos indicadores de desempenho utilizados no estudo, os quais estão agrupados em empresas com governança corporativa e sem governança corporativa.

Tabela 3 – Estatísticas Descritivas

Governança Corporativa	Variável	N	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio padrão
Com governança corporativa	ROE	19	-0,0468	0,3312	0,189642	0,197300	0,0996773
	Margem Ebitda	19	0,0920	3,4897	0,696089	0,350300	0,9838374
	Q de Tobin	19	1,1143	1,9821	1,460011	1,370200	0,2523089
Sem governança corporativa	ROE	14	-0,3891	0,4032	0,185143	0,228700	0,2126208
	Margem Ebitda	14	0,0397	0,8586	0,315864	0,262650	0,2164321
	Q de Tobin	14	1,2353	3,0278	1,844857	1,657750	0,5381852

Fonte: Elaborada pelos autores

Ao analisar apenas as estatísticas descritivas apresentadas, é possível inferir que a presença de governança corporativa pode estar associada a valores ligeiramente superiores da variável ROE, ao considerarmos a média obtida, enquanto a sua ausência pode estar relacionada a valores mais altos da variável Q de Tobin. Além disso, a variável Margem Ebitda também expressa média e mediana superiores para empresas com governança corporativa, embora com maior variabilidade.

De acordo com esses resultados, é possível sugerir que a implementação de práticas de governança corporativa pode ter um impacto positivo sobre o desempenho das empresas, medido pelo ROE e pela Margem Ebitda. No entanto, essas práticas podem ter um impacto diferenciado sobre outras variáveis, como observado no indicador Q de Tobin, que mede a relação entre o valor de mercado e o valor contábil da empresa.

É importante ressaltar que essas conclusões são baseadas unicamente nas estatísticas descritivas, e não se pode afirmar que as diferenças observadas são estatisticamente significativas sem a realização de testes de hipóteses apropriados. Dessa maneira, a seguir será apresentada a

execução do teste U de Mann-Whitney, objetivando apurar se as diferenças encontradas na análise das estatísticas descritivas são significativas.

4.2 TESTE DE MANN-WHITNEY

Os resultados apresentados a seguir foram obtidos por meio do teste de comparação de duas amostras independentes, o teste U de Mann-Whitney, realizado para avaliar a possível diferença entre as medianas das variáveis ROE, Margem Ebitda e Q de Tobin para empresas com e sem governança corporativa. A Tabela 4 apresenta os resultados estatísticos referentes à variável ROE:

Tabela 4 – Análise Estatística da Variável ROE

Classificações e Testes Estatísticos	Com governança corporativa	Sem governança corporativa	Total
N	19 (n ₁)	14 (n ₂)	33
Rank Médio	16,21	18,07	-
Soma dos Ranks	308,00	253,00	-
Mann-Whitney U	-	-	118,000
Z	-	-	-,546
Sig. Assint. (2 caudas)	-	-	,585

Fonte: Elaborada pelos autores

Analisando os dados apresentados na tabela, é possível verificar que a variável ROE revela um rank médio superior para empresas que não são adeptas à governança corporativa (18,07) se comparado às empresas que possuem algum nível de governança corporativa (16,21). Isso mostra que o indicador ROE apresentou melhores resultados quando não relacionado às práticas da governança corporativa, já que o rank médio representa a mediana dos valores de cada amostra após serem combinadas em uma única lista ordenada e, quanto mais elevado o rank, maior a evidência de que o grupo em questão possui valores superiores em relação ao outro.

Ainda, o valor de U demonstra o grau de entrelaçamento entre os dados, sendo que quanto menor seu valor, maior a evidência de que os grupos são distintos. Em relação à variável analisada, o valor de U foi de 118,000, o que indica que não há diferença significativa entre as empresas com e sem governança corporativa. Esse resultado é evidenciado, ainda, pela análise do nível de significância (*p-value*) que confirma a inexistência de diferença estatisticamente significativa entre os grupos, pois o valor de *p* é de 0,585 e, portanto, superior a 0,05 ($U = 118,000; p > 0,05$).

Por fim, ao observar o valor de Z da variável ROE, que revela o quão distante as amostras estão de uma mediana, verifica-se que Z é igual a -0,546, ficando abaixo de seu valor crítico (1,96

para um nível de significância de 0,05) e, portanto, indicando que os grupos são estatisticamente iguais. Nesse sentido, para essa variável aceita-se a hipótese nula H_0 .

A Tabela 5 apresentada a seguir contém os valores obtidos estatisticamente acerca da variável Margem Ebitda:

Tabela 5 – Análise Estatística da Variável Margem Ebitda

Classificações e Testes Estatísticos	Com governança corporativa	Sem governança corporativa	Total
N	19 (n_1)	14 (n_2)	33
Rank Médio	18,53	14,93	-
Soma dos Ranks	352,00	209,00	-
Mann-Whitney U	-	-	104,000
Z	-	-	-1,056
Sig. Assint. (2 caudas)	-	-	,291

Fonte: Elaborada pelos autores

Ao analisar a variável Margem Ebitda, nota-se que os ranks médios são superiores para empresas com governança corporativa (18,53) em relação às empresas sem governança corporativa (14,93). O valor de U foi de 104,000 e o valor de p foi de 0,291, o que indica que não houve diferença significativa entre as empresas com e sem governança corporativa, mesmo que o valor de U tenha se apresentado relativamente baixo, demonstrando que há diferença entre os grupos, entretanto não é significativa ($U = 104,000$; $p > 0,05$).

O valor de Z da variável Margem Ebitda é igual a -1,056, ficando abaixo do valor crítico de Z (1,96). Assim, assume-se que os grupos são estatisticamente iguais e também se aceita a hipótese nula H_0 para essa variável.

Por fim, a Tabela 6 apresenta os resultados obtidos pela variável Q de Tobin:

Tabela 6 – Análise Estatística da Variável Q de Tobin

Classificações e Testes Estatísticos	Com governança corporativa	Sem governança corporativa	Total
N	19 (n_1)	14 (n_2)	33
Rank Médio	13,79	21,36	-
Soma dos Ranks	262,00	299,00	-
Mann-Whitney U	-	-	72,000
Z	-	-	-2,222
Sig. Assint. (2 caudas)	-	-	,026

Fonte: Elaborada pelos autores

Em relação à variável Q de Tobin, identifica-se que os ranks médios são superiores para empresas sem governança corporativa (21,36) se comparado às empresas com governança corporativa (13,79). O valor de U foi de 72,000 e o valor de p foi de 0,026, indicando que há diferença significativa entre os grupos ($U = 72,000; p < 0,05$).

Ainda, ao examinar o valor de Z da variável Q de Tobin, nota-se que Z é igual a -2,222, ficando acima do valor crítico de Z (1,96). Por esses motivos, assume-se que os grupos são estatisticamente diferentes, rejeitando a hipótese H_0 e aceitando, para essa variável, a hipótese alternativa H_1 .

No que se refere à diferença supracitada no indicador Q de Tobin, verifica-se que as empresas sem governança corporativa apresentaram uma mediana superior em relação ao outro grupo, como indicado na Tabela 3. Além disso, demonstraram também um rank médio superior, de acordo com a Tabela 6. Nesse sentido, entende-se que as empresas sem governança corporativa possuem um melhor desempenho nesse indicador, em comparação com as empresas que adotam as práticas da governança corporativa.

Os resultados obtidos em relação aos indicadores ROE e Margem Ebitda, vão ao encontro dos estudos de Vieira *et al.* (2011) e Medeiros (2018), que não identificaram influência da governança corporativa no desempenho das entidades. Por outro lado, a respeito dos resultados apresentados pela variável Q de Tobin, temos uma analogia com o estudo de Bernardino, Peixoto e Ferreira (2014), que também encontraram uma relação significativa e negativa entre as práticas de governança corporativa e o desempenho de mercado das empresas do setor elétrico.

4.3 TESTE DE MANN-WHITNEY: MERCADO TRADICIONAL X NOVO MERCADO

Devido principalmente ao resultado encontrado na variável Q de Tobin, optou-se por realizar um teste adicional, abrangendo apenas as empresas do Novo Mercado e Mercado Tradicional. O objetivo desse teste consistiu em verificar se as empresas que estão nos níveis de transição da governança corporativa (Bovespa Mais, Nível 1 e Nível 2) estavam impactando negativamente a amostra e os resultados da análise principal. Os dados obtidos nesse novo teste estão apresentados na Tabela 7 a seguir.

Tabela 7 – Análise Estatística Mercado Tradicional X Novo Mercado

Variável	Governança corporativa	N	Rank Médio	Soma dos Ranks	Mann-Whitney U	Z	Sig. Assint. (2 caudas)
ROE	Tradicional	14	12,93	181,00	50,000	-,819	,413
	Novo Mercado	9	10,56	95,00			
Margem Ebitda	Tradicional	14	11,71	164,00	59,000	-,252	,801
	Novo Mercado	9	12,44	112,00			
Q de Tobin	Tradicional	14	13,93	195,00	36,000	-1,701	,089
	Novo Mercado	9	9,00	81,00			

Fonte: Elaborada pelos autores

Analisando os dados apresentados, é possível verificar que novamente apenas a variável Margem Ebitda apresentou ranks médios superiores para empresas do Novo Mercado (12,44) em relação ao Mercado Tradicional (11,71). O valor de U foi de 50,000, 59,000 e 36,000 para as variáveis ROE, Margem Ebitda e Q de Tobin, respectivamente. Ainda, o valor de Z foi de -0,819 para o ROE, -0,252 para a Margem Ebitda e -1,701 para o Q de Tobin. Examinando essas estatísticas juntamente com os valores de p , os quais foram superiores a 0,05, conclui-se que não há diferença estatisticamente significativa entre os grupos.

Através dessa análise adicional, foi possível observar uma mudança em relação aos resultados estatísticos da variável Q de Tobin, não havendo a diferença negativa e significativa encontrada na análise principal. Entretanto, ainda não é registrado um desempenho superior para empresas com governança corporativa.

5 CONCLUSÃO

A literatura aborda as práticas de governança corporativa como fatores que buscam garantir a confiabilidade das empresas diante de seus acionistas e agregam valor de mercado às organizações. Nesse sentido, visando verificar sua aplicabilidade prática, reside a justificativa da pesquisa, que, sob a ótica da teoria da agência, objetivou analisar qual a relação entre a governança corporativa e o desempenho de trinta e três empresas do segmento elétrico listadas na B3.

Para atender a esse objetivo foi realizada uma análise estatística não-paramétrica, por meio do teste U de Mann-Whitney, relativa aos dados de 2021. Por meio da execução do teste foi possível verificar a relação da governança corporativa com indicadores de desempenho – ROE, Margem Ebitda e Q de Tobin – das empresas desse segmento.

Em relação ao ROE e à Margem Ebitda, os resultados da amostra analisada indicaram que não há diferença significativa entre os grupos, portanto a governança corporativa não apresenta

relação com o desempenho desses indicadores. Já o indicador Q de Tobin apresentou uma relação negativa e significativa entre seus valores e a adoção das práticas de governança corporativa, o que indica que as empresas que não aderiram ao mercado diferenciado da B3 obtiveram desempenho superior nesse indicador.

Os resultados obtidos se diferem dos apresentados em estudos como os de Carreiro *et al.* (2021), Batistella, Kruger e Moura (2022) e Lima *et al.* (2015), os quais relatam maior valor de mercado, bem como um melhor desempenho econômico e operacional para empresas adeptas a algum nível de governança corporativa. Contudo, Bernardino, Peixoto e Ferreira (2014) verificaram em seu estudo uma relação negativa entre a governança corporativa e o valor de mercado das empresas do setor elétrico, resultado que vai ao encontro dos obtidos na presente pesquisa.

Entende-se que a relação negativa entre a governança corporativa e o valor de mercado pode estar relacionada com a alta regulação do segmento elétrico brasileiro e à baixa liquidez na negociação de parte das empresas, principalmente do mercado tradicional. Essa baixa liquidez, pode ocasionar alta variação nas cotações e, por consequência, uma supervalorização das ações em determinados momentos.

Ainda, foi efetuada uma análise adicional, comparando apenas o Novo Mercado com o Mercado Tradicional. O objetivo dessa análise foi verificar se as empresas dos níveis transitórios de governança corporativa estavam impactando negativamente a amostra. Apesar dos novos resultados não apontarem desempenho superior para as empresas do Mercado Tradicional na variável Q de Tobin, ainda não houve diferença significativa ou desempenho superior para as empresas com governança corporativa.

Dessa maneira, os resultados obtidos não confirmam o apresentado pelos conceitos citados na fundamentação teórica dessa pesquisa, indicando que boas práticas de governança corporativa nem sempre resultarão em um desempenho superior para as empresas que as adotam. Parte dessa conclusão pode ser explicada pela própria característica do setor, como supracitado, bem como por possíveis reflexos da pandemia do Covid-19 nas Demonstrações Contábeis de 2021.

Ainda, foram encontradas limitações na pesquisa que podem ter influenciado seus resultados. A principal limitação, se refere à baixa quantidade de empresas da amostra, visto que parte necessitou ser excluída por não atender aos requisitos ou não apresentar os dados necessários para o cálculo dos indicadores ou, ainda, se caracterizem como *holdings*. Ademais, como outra

limitação coloca-se a metodologia de cálculo utilizada, baseada na pesquisa de Almeida *et al.* (2018), sendo que outros modelos teóricos podem apresentar resultados distintos.

Portanto, sugere-se para pesquisas futuras a utilização de amostras maiores e a exploração de outros setores, principalmente que não sejam tão regulados como o da energia elétrica. Além disso, pode-se abranger um período maior, visando analisar os dados de forma mais consistente e considerar os efeitos macroeconômicos. Por fim, recomenda-se o emprego de outros indicadores para mensurar o desempenho das entidades analisadas.

REFERÊNCIAS

ALCALDE, Adriano; FÁVERO, Luiz Paulo Lopes; TAKAMATSU, Renata Turola. EBITDA margin in brazilian companies: Variance decomposition and hierarchical effects. **Contaduría y Administración**. Ciudad de México, v. 58, n. 2, p. 197-220, 2013. Disponível em: <https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422013000200009>. Acesso em: 21 out. 2022.

ALMEIDA, Fabrício Teixeira de *et al.* Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. **Gestão e Regionalidade**. São Caetano do Sul, v. 34, n. 100, p. 110-126, 2018. Disponível em: <https://seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/3594/0>. Acesso em: 15 out. 2022.

ALVES, Elivania Cristina de Queiroz. **Guararapes versus Renner**: análise dos indicadores de rentabilidade no período de 2013 a 2017. Orientador: Ilcleidene Pereira de Freitas. 32 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis), Universidade Estadual da Paraíba, Monteiro, 2018. Disponível em: <<https://dspace.bc.uepb.edu.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/16855/PDF%20-%20Elivania%20Cristina%20de%20Queiroz%20Alves.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 14 mai. 2022.

ANDIA, Luís Henrique. **Modelo para Mensuração do Desempenho Econômico e Financeiro de Empresas em Rede**: Uma Aplicação às Cadeias Agroindustriais. Orientador: Renato Garcia. 192 p. Tese (Doutorado em Engenharia), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/3/3136/tde-01042008-172659/publico/tese_2007_ver_revisada.pdf>. Acesso em: 28 out. 2022.

ARANHA, José Aparecido Moura *et al.* Governança corporativa: análise comparativa da Margem EBITDA de empresas do Agronegócio. In: ENCONTRO CIENTÍFICO DE ADMINISTRAÇÃO, ECONOMIA E CONTABILIDADE, 1., 2014, Ponta Porã. **Anais [...]** Ponta Porã: ECAECO, 2015. Disponível em: <<https://anaisonline.uems.br/index.php/ecaeco/article/view/2809>>. Acesso em: 30 set. 2022.

BARBOSA, Moreira Alves *et al.* A influência da governança corporativa na rentabilidade das Instituições Financeiras. **Research, Society and Development**. Vargem Grande Paulista, v. 8, n. 8, 2019. Disponível em:

<<https://www.redalyc.org/journal/5606/560662199009/560662199009.pdf>>. Acesso em: 14 mai. 2022.

BATISTELLA, Ana Julia; KRUGER, Silvana Dalmutt; MOURA, Geovane Dias de. Influência da governança corporativa e da auditoria no desempenho de companhias abertas. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**. Joaçaba, v. 21, n. 1, p. 77-100, 2022. Disponível em: <<https://periodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/23880>>. Acesso em: 21 out. 2022.

BERNARDINO, Flávia Ferreira Marques; PEIXOTO, Fernanda Maciel; FERREIRA, Roberto do Nascimento. Governança corporativa e valor da firma: um estudo de empresas brasileiras do setor elétrico. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**. Campo Largo, v. 13, n. 2, p. 185-202, 2014. Disponível em: <<http://www.periodicosibepes.org.br/index.php/recadm/article/view/1833>>. Acesso em: 24 fev. 2022.

BEYS, Felipe Nemitz. **Análise das práticas de governança corporativa no setor de Energia Elétrica brasileiro**. 2009. 187 f. Dissertação (Mestrado em Administração), Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009. Disponível em: <<https://tede2.pucrs.br/tede2/bitstream/tede/5566/1/413012.pdf>>. Acesso em: 02 out. 2022.

BRESSAN, Valéria Gama Fully; BRESSAN, Aureliano A Existe diferença entre a rentabilidade das ações das empresas que adotam governança corporativa com relação às empresas do mercado tradicional? **Organizações Rurais & Agroindustriais**. Lavras, v. 10, n. 2, p. 250-263, 2008. Disponível em: <<http://revista.dae.ufla.br/index.php/ora/article/view/84/80>>. Acesso em: 14 mai. 2022.

CARREIRO, Nádia Kelly Duarte *et al.* Relações entre governança corporativa, desempenho financeiro e valor de mercado: uma análise no contexto brasileiro. **Revista Facultad De Ciencias Económicas**. Bogotá, v. 29, n. 2, p. 11-28, 2021. Disponível em: <<http://www.scielo.org.co/pdf/rfce/v29n2/0121-6805-rfce-29-02-11.pdf>>. Acesso em: 21 out. 2022.

CASTRO, Nilvalde de; MATSUMURA, Emilio Hiroshi. **A importância do Setor Elétrico Brasileiro**. Grupo de estudos do setor elétrico UFRJ: 2021. Disponível em: <http://www.gesel.ie.ufrj.br/app/webroot/files/publications/03_castro_2021_03_08.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2022.

COSSALTER, Marcelo Soares. **Revisão literária do “q” de Tobin e seu uso como indicador financeiro**. Orientador: Elton Eustáquio Casagrande. 28 p. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas), Universidade Estadual Paulista, Araraquara – UNESP, Araraquara, 2021. Disponível em: <<https://www.fclar.unesp.br/Home/Departamentos/Economia/ncee/taxa-q-de-tobin---revisao-bibliografica.pdf>>. Acesso em: 21 out. 2022.

COSTA NETO, Pedro Luiz de Oliveira. **Estatística**. 3 ed. São Paulo: Blucher, 2002. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788521215226/pageid/0>>. Acesso em: 11 fev. 2023.

ERFURTH, Alfredo Ernesto; BEZERRA, Francisco Antonio. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da**

UNISINOS. São Leopoldo, v. 10, n. 1, p. 32-42, 2013. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/3372/337228653003.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2022.

FIORINI, Filipe Antônio; ALONSO JUNIOR, Nelson; ALONSO, Vera Lucia Chaves. Governança corporativa: conceitos e aplicações. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 13., 2016, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos** [...] Rio de Janeiro: AEDB, 2016. Disponível em: <<https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/19524178.pdf>>. Acesso em: 30 de setembro de 2022.

FLORES, Eduardo; BRAUNBECK, Guillermo; CARVALHO, Nelson. **Teoria da contabilidade financeira: fundamentos e aplicações**. São Paulo: Atlas, 2018. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597014525/>>. Acesso em: 04 jan. 2023.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**. v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em: <<https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2022.

LIMA, Sérgio Henrique de Oliveira *et al.* Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão**. São Paulo, v. 22, n. 2, p. 1-18, 2015. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/36129>>. Acesso em: 16 out. 2022.

MACHADO, Julio Henrique; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. Florianópolis, v. 8, n. 16, p. 89-109, 2011. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/762/76222308005.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2022.

MARTINS, Orleans Silva; FERREIRA, Talieh Shaikhzadeh Vahdat; LUCENA, Wenner Glauccio Lopes. Teoria da agência. In: ALMEIDA, Karla Katuscia Nóbrega de; FRANÇA, Robério Dantas de (org.). **Teorias aplicadas à pesquisa em contabilidade: uma introdução às Teorias Econômicas, Organizacionais e Comportamentais**. Paraíba: Editora UFPB, 2021. cap. 1, p. 13-32. ISBN 978-65-5942-077-3.

MEDEIROS, Andressa Pinto. **Rentabilidade e valor de companhias de capital aberto: uma análise comparativa entre empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa e no segmento tradicional**. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2018. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/handle/10183/184999>>. Acesso em: 09 abr. 2022.

MIRANDA, Kléber Formiga. **Capacidade inovativa, seus antecedentes e o desempenho de empresas brasileiras inovadoras**. Orientadora: Alessandra Vasconcelos Gallon. 109 p. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria), Universidade Federal do Ceará - UFC, Fortaleza, 2012. Disponível em: <<https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/16399>>. Acesso em: 15 out. 2022.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2014. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522489190/pageid/145>>. Acesso em: 29 out. 2022.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de Freitas. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antonio Lopo. Governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. Florianópolis, v. 3, n. 6, p. 143-164, 2006. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/762/76200609.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2022.

RANGEL, Lilian Patricia Paixão. **Aplicação do EVA na análise de desempenho: estudo de caso**. Orientador: José Manuel de Matos Carvalho. 120 p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Auditoria), Universidade de Aveiro, 2008. Disponível em: <<https://ria.ua.pt/bitstream/10773/1614/1/2009000477.pdf>>. Acesso em: 28 out. 2022.

ROSSETI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana de. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2022.

ROSSONI, Luciano; MACHADO-DA-SILVA, Clovis L. Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&F Bovespa. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 53, n. 3, p. 272-289, 2013. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rae/a/wsDvycrTJHKWTXnDWB3hTQK/?lang=pt#>>. Acesso em: 15 out. 2022.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2016. Disponível em: <[https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597008920/epubcfi/6/2\[%3Bvnd.vst.idref%3Dhtml01\]!/4/2/2%4050:95](https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597008920/epubcfi/6/2[%3Bvnd.vst.idref%3Dhtml01]!/4/2/2%4050:95)>. Acesso em: 22 out. 2022.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 13. ed. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2017. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522125784/>>. Acesso em: 07 mai. 2022.

SILVA, Marise Borba de; GRIGOLO, Tânia Maris. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II**. Caderno Pedagógico. Florianópolis: Udesc, 2002.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Orientador: Rubens Famá. 2002. 165 p. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/publico/Dissertacao_Alexandre_Di_Miceli.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2022.

VALENTE, Paulo Gurgel. **Governança corporativa: guia do conselheiro para empresas familiares ou fechadas**. 1 ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019. Disponível em: <[https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788550813325/epubcfi/6/2\[%3Bvnd.vst.idref%3Dcover\]!/4/2/2%4050:99](https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788550813325/epubcfi/6/2[%3Bvnd.vst.idref%3Dcover]!/4/2/2%4050:99)>. Acesso em: 05 nov. 2022.

VIEIRA, Kelmara Mendes *et al.* A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**. Blumenau, v. 7, n. 1, p. 46-67, 2011. Disponível em:

Ciências Sociais Aplicadas em Revista, v. 25, n 45, p. 107-127, Edição especial, 2023.

<<https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1235>>. Acesso em: 09 abr. 2022.

XAVIER, Douglas Raphael Augusto. **Indicadores de Rentabilidade:** Um comparativo entre as empresas do novo mercado e mercado tradicional. Orientador: Moisés Araújo Almeida. 33 p. (Monografia), Universidade Federal de Paraíba, João Pessoa, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17360?locale=pt_BR>. Acesso em: 16 abr. 2022.

ZANELLA, Liane Carly Hermes. **Metodologia de estudo e de pesquisa em administração.** Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração / UFSC; [Brasília]: CAPES: UAB, 2009. Disponível em: <<https://www2.unifap.br/clauidiomarcio/files/2015/12/LIVRO-Metodologia-de-Estudo-e-Pesquisa-em-Administração.pdf>>. Acesso em: 23 jul. 2022.