

Trabalho de Conclusão de Curso (2025)

PANORAMA SOBRE INDICADORES EMPRESARIAIS DE ACORDO COM O ATENDIMENTO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA

*Francis Wesley Lopes De Oliveira*¹
*Kleber Formiga Miranda*²

Resumo: O presente estudo teve como objetivo analisar se as entidades que tem maior nível de adoção a prática de governança corporativa têm um desempenho financeiro melhor do que as entidades que tem menor nível de adoção. Os dados de governança foram obtidos da comissão de valores mobiliários (CVM), pelos informes de código de governança do ano de 2023. A abordagem do estudo é quantitativa, descritiva e comparativa, a amostra foi de 183 empresas listadas nos informes de governança da (CVM), as empresas foram divididas em cinco grupos, em ordem crescente, onde o grupo um é o grupo que tem menor nível de adoção as normas de governança, até o grupo cinco que tem maior nível de adoção. Os dados de desempenho financeiro foram coletados da base de dados Economatica, e os dados estatísticos foram elaborados no sistema RStudio. Da amostra de dados foram retiradas as empresas que não apresentavam todos os dados necessários. Os indicadores utilizados na análise foi o retorno sobre as vendas (RSV), o retorno sobre o ativo (ROA), endividamento financeiro sobre ativo total (EFSAT), o giro do ativo (GA), e a liquidez corrente (LC). Os resultados obtidos constataram que, na maioria das médias dos indicadores, o grupo com menor nível de adoção e os grupos intermediários obtiveram melhores médias, como em órgãos de fiscalização e controle onde o grupo um teve a melhor média, ficando com os piores índices os grupos quatro e cinco, sendo que esses dois grupos são os que tem maior nível de adoção as práticas. Nas recomendações de diretoria novamente o grupo um fica em destaque com as melhores médias em retorno sobre ativo, endividamento e liquidez corrente, onde o grupo 5 ficou com a pior média em giro do ativo e no retorno sobre ativo, ficando com a melhor média somente em retorno sobre as vendas. Os grupos intermediários ganham destaque nas recomendações de práticas do conselho de administração e ética e conflito de interesses, ficando com as melhores médias dos indicadores de retorno sobre o ativo, endividamento e giro do ativo, e o grupo cinco ficando entre as piores médias. O grupo que tem maior nível de adoção a norma de governança corporativa só foi bem em uma recomendação das normas que é a de acionistas, foi melhor em três indicadores, sendo eles endividamento, retorno sobre as vendas e giro do ativo. Com isso, fica constatado no presente estudo que a tendência de aumento ou diminuição das médias dos indicadores não é completamente influenciada por adesão as recomendações de governança corporativa. Indicando que outros fatores influenciam no desempenho financeiro. É importante destacar que os grupos mais bem avaliados nas adoções de práticas de governança não demonstram vantagens financeiras, podendo ser um indicativo de como a governança corporativa no Brasil precisa evoluir e as empresas precisam ter um maior comprometimento real com a governança corporativa, para que possa causar um impacto real.

Palavras-chave

Governança corporativa; Dados; Indicador; práticas.

¹ Bacharelado em Ciências Contábeis.

² Doutor (a) em Ciências Contábeis.

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa tem se tornado importante para as tomadas de decisões mais conscientes para as empresas que se determinam da era moderna. Ela está envolvida em várias ações, que seguem normas e processos que influenciam a ser mais transparente, a ter mais responsabilidade e ser eficazes na gestão das organizações. Muitas dessas práticas recomendadas são realizadas através de organizações reguladoras, entidades e especialistas do setor que visam promover a boa gestão e diminuir os impactos e riscos gerados pelas más condutas (Monks; Minow, 2011).

No entanto, existe a adoção de más práticas das empresas que não seguem integralmente as ações recomendadas. As chances de uma empresa adotar ou não adotar práticas estabelecidas de governança pode ser consequência de uma série de fatores. Entender esses fatores é fundamental para identificar as barreiras e os impulsionadores da implementação dessas práticas (Monks; Minow, 2011).

De acordo com Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2023), a governança corporativa é composta por condutas, regras, estruturas e procedimentos pelo qual as entidades são geridas e fiscalizadas, com o objetivo de gerar valor sustentável para a entidade, para seus acionistas e para a sociedade em geral. Este sistema direciona as ações dos gestores e outros indivíduos das organizações na intenção de equilibrar os interesses de todas as partes envolvidas, assim incentivando as boas práticas que geram impactos positivos para a sociedade e para o meio ambiente.

Segundo (Schwab, Klaus, 2019); (Manifesto de Davos, 2020), o propósito de uma organização é abraçar todos os seus stakeholders na criação de valor sustentável envolvendo todos os interessados. Dessa maneira, uma entidade não atende somente aos seus acionistas, mas todos os seus stakeholders, colaboradores, clientes, fornecedores, as comunidades locais e a sociedade em geral. Sendo assim a melhor conduta de atender a todos os interessados é por meio de um compromisso compartilhado com políticas e decisões que fortaleçam a prosperidade de longo prazo de uma empresa.

Diante de um ambiente de negócio complexo e dinâmico, as entidades enfrentam uma série de desafios e mudanças, fazendo assim repensarem suas formas de abordagem e estratégias com a influência de seus vínculos com todos os interessados em suas ações. É nessa circunstância que surge o tema Responsabilidade Social Empresarial (RSE), o qual analisa uma nova conduta para as entidades, focado na conquista dos interesses individuais e coletivos daqueles que fazem parte do negócio e às suas colaborações para a construção de um ambiente mais equitativo e equilibrado (Macêdo; Gadelha; Cândido, 2014).

As demonstrações contábeis e demais dados disponíveis aos acionistas e aos vários usuários que tenham interesse em avaliar a performance e a segurança de uma entidade, exercem uma vasta colaboração na análise dos riscos e das chances de retorno da organização. As demonstrações contábeis retratam um meio de comunicação da organização com vários usuários internos e externos (Silva 2017). Diante disso, as demonstrações contábeis têm como principal objetivo elaborar dados informativos que sejam úteis para os usuários dessas informações nas suas tomadas de decisões. Mas definir quais dados das demonstrações contábeis serão utilizados, vai depender do usuário que irá utilizá-las, pois, cada usuário precisa de um tipo específico de dados (Martins, Miranda e Diniz 2024).

De acordo com o estudo de (Lavi; Da Silva; Lerner, 2024), eles analisaram as principais práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas do agronegócio listadas e negociadas na B3 em 2021, o estudo identificou o maior percentual médio de adesão das práticas recomendadas pelo código de governança da B3. No estudo de (Pereira Lisboa; Bruno; Adrielle et al, 2023), eles analisaram a adoção das práticas de governança em instituições financeiras brasileiras controladas pelo Estado, eles identificaram que ao analisar os princípios de governança estabelecidos para o setor público e ao avaliar o grau de adesão a práticas estabelecidas, foi verificada áreas que poderiam melhorar e que assim ser possível

fortalecer ainda mais a eficiência e transparência na gestão das entidades estatais, colaborando para o crescimento econômico e sustentável do país.

O presente estudo, avança em relação a estudos anteriores em analisar as empresas que tem um nível diferenciado de adoção a prática recomendada de governança apresentam um desempenho financeiro superior em relação as empresas que tem um menor nível de adoção a práticas recomendadas. Para isso, é elaborada uma comparação de indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento. O presente estudo, buscar contribuir na compreensão de que forma a governança corporativa contribui para um melhor desempenho financeiro daquelas organizações que tem um nível maior de adoção das práticas diante das organizações que tem menor nível.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Berle e Means (1932) iniciaram o debate sobre a separação entre controle e propriedade das entidades. Segundo os autores, essa desagregação poderia causar o aumento dos conflitos de interesse dentro das entidades. Posteriormente, Jensen e Meckling (1976) analisaram esses conflitos de interesses, o que levou aos conflitos de agência, mostrando a relação de agência que acontece quando o agente (gestores) toma decisões por interesses próprios, evitando assim a obrigação de atender aos interesses do principal (proprietários) (Panda & Leepsa, 2017). A governança corporativa pode ser usada como uma opção para subjugar o conflito de agência. Quando o gestor tem o poder de decisão, o acionista perde o controle sobre a entidade. É nesse momento que surgem os denominados conflitos de agência, quando os interesses dos administradores da entidade, em algumas decisões, não estão alinhados com os de seu titular. Diante da perspectiva da teoria da agência, há o cuidado em criar mecanismos eficientes que possam garantir que a atitude do executivo esteja alinhada com o interesse dos acionistas (Martins et al., 2005).

Dessa forma, para diminuir os conflitos de agência, é imprescindível estabelecer um modelo de governança corporativa forte. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2023) define esses sistemas como condutas, regras, estruturas e procedimentos pelos quais as entidades são geridas e fiscalizadas, com o objetivo de gerar valor sustentável para a entidade, para seus acionistas e para a sociedade em geral. Este sistema direciona as ações dos gestores e outros indivíduos da organização com a intenção de equilibrar os interesses de todas as partes envolvidas, incentivando as boas práticas que geram impactos positivos para a sociedade e para o meio ambiente. Além disso, o IBGC (2023) define que são cinco os princípios da governança corporativa: integridade, equidade, responsabilização (accountability), transparência e sustentabilidade. Esses princípios auxiliam na interpretação e aplicação das práticas, diminuindo lacunas e levando a soluções para situações em que as recomendações não estejam totais ou parcialmente aplicáveis, por não serem totalmente compatíveis com as particularidades da entidade ou seu nível de maturidade. Além disso, os princípios aplicam-se a qualquer tipo de organização, seja qual for o tamanho da empresa, natureza jurídica ou o potencial de capital. Para melhor compreensão dos princípios destacados no código de boas práticas do IBGC (2023), apresentam-se as seguintes definições:

a) **Integridade:** Impulsionar e promover o constante aperfeiçoamento da cultura ética na organização, não tomando decisões sob a influência de conflito de interesses, cumprindo a coesão entre palavras e ações e preservando a fidelidade à organização e o cuidado com as partes interessadas, pela sociedade em geral e pelo meio ambiente.

b) **Equidade:** Lidar com todos os sócios e com todas as partes interessadas de modo honesto, considerando seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas, tanto

individualmente quanto coletivamente. A equidade subentende uma abordagem distinta às relações e demandas de cada parte interessada com a entidade, guiada por valores como justiça, respeito, diversidade, inclusão, pluralismo e igualdade de direitos e oportunidades.

c) **Responsabilização (Accountability):** Praticar suas atividades com diligência, independência e com propósito de geração de valor sustentável no longo prazo, sendo responsável pelas consequências de seus atos e omissões. Além disso, mostrar o seu desempenho de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, sabendo que suas decisões têm consequências não só individualmente, mas também que impactam a entidade, suas partes interessadas e o meio ambiente.

d) **Transparência:** Disponibilizar para as partes interessadas, dados verídicos, tempestivos, coerentes, claros e relevantes, sejam eles positivos ou negativos, não se limitando somente ao que é exigido por leis e regulamentos. Esses dados não devem abordar somente o desempenho econômico-financeiro, mas também os aspectos ambientais, sociais e de governança. O aumento da transparência beneficia o crescimento dos negócios e incentiva um ambiente de confiança entre todas as partes interessadas.

e) **Sustentabilidade:** Zelar pela continuidade econômica e financeira da entidade, diminuir as externalidades negativas que possam dificultar seus negócios e operações, e aumentar as positivas, considerando seu modelo de negócios e os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, natural, reputacional) no curto, médio e longo prazos. Nessa concepção, entender que as entidades operam em uma relação de interdependência com os ecossistemas social, econômico e ambiental, enriquecendo seu protagonismo e suas responsabilidades perante a sociedade.

Conforme observado por Monks e Minow (2011), a adesão a práticas de governança eficazes impede a expropriação dos direitos de investidores externos e garante que organizações, especialmente em negócios com sistemas legais e financeiros frágeis, estejam mais fortes. A execução de princípios como transparência, responsabilidade e alinhamento de interesses é primordial para diminuir esses riscos e proporcionar o sucesso a longo prazo da entidade.

A governança corporativa não é obrigatória, sua adesão é voluntária. Existem vários frameworks que determinam práticas de governança recomendadas. Framework é um conjunto de técnicas, meios ou conceitos pré-definidos utilizados para solucionar problemas de um projeto ou domínio específico. Resumidamente, é uma estrutura de trabalho que opera com finalidades pré-estabelecidas que se ajustam ao contexto e à entidade em questão. O Quadro 1 mostra práticas recomendadas pelos frameworks da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Quadro 1- práticas recomendadas de governança

O capital social da companhia deve ser composto apenas por ações ordinárias.
Os acordos de acionistas não devem vincular o exercício do direito de voto de nenhum administrador ou membro dos órgãos de fiscalização e controle.
A diretoria deve utilizar a assembleia para comunicar a condução dos negócios da companhia, pelo que a administração deve publicar um manual visando facilitar e estimular a participação nas assembleias gerais.
As atas devem permitir o pleno entendimento das discussões havidas na assembleia, ainda que lavradas em forma de sumário de fatos ocorridos, e trazer a identificação dos votos proferidos pelos acionistas.
O conselho de administração deve fazer uma análise crítica das vantagens e desvantagens da medida de defesa e de suas características e, sobretudo, dos gatilhos de acionamento e parâmetros de preço, se aplicáveis, explicando-as.

Não devem ser utilizadas cláusulas que inviabilizem a remoção da medida do estatuto social, as chamadas 'cláusulas pétreas'.
Caso o estatuto determine a realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) sempre que um acionista ou grupo de acionistas atingir, de forma direta ou indireta, participação relevante no capital votante, a regra de determinação do preço da oferta não deve impor acréscimos de prêmios substancialmente acima do valor econômico ou de mercado das ações.
A companhia deve ter uma área de auditoria interna vinculada diretamente ao conselho de administração.
A política sobre contribuições voluntárias das companhias controladas pelo Estado, ou que tenham relações comerciais reiteradas e relevantes com o Estado, deve vedar contribuições ou doações a partidos políticos ou pessoas a eles ligadas, ainda que permitidas por lei.
O conselho fiscal deve ter um regimento interno próprio que descreva sua estrutura, seu funcionamento, programa de trabalho, seus papéis e responsabilidades, sem criar embaraço à atuação individual de seus membros.
As atas das reuniões do conselho fiscal devem observar as mesmas regras de divulgação das atas do conselho de administração.
Caso o estatuto determine a realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) sempre que um acionista ou grupo de acionistas atingir, de forma direta ou indireta, participação relevante no capital votante, a regra de determinação do preço da oferta não deve impor acréscimos de prêmios substancialmente acima do valor econômico ou de mercado das ações.
A remuneração dos membros do conselho de administração deve ser proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo. Não deve haver remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não deve ser atrelada a resultados de curto prazo.
O estatuto social deve definir quais transações com partes relacionadas devem ser aprovadas pelo conselho de administração, com a exclusão de eventuais membros com interesses potencialmente conflitantes.

Fonte: https://dados.cvm.gov.br/dataset/cia_aberta-doc-cgvn

A governança corporativa, como ressaltado por Berle e Means (1932) e desenvolvida pelo conflito da agência de Jensen e Meckling (1976), procuram diminuir os conflitos de interesse que aparecem da desagregação entre controle e propriedade nas entidades. Esses conflitos podem prejudicar a transparência e a confiança entre acionistas e gestores. Para mitigar tais desafios, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) implementa normas que visam fortalecer a governança nas companhias abertas, como a Resolução 80, que exige maior divulgação e alinhamento de interesses.

2.2 RESOLUÇÃO 80 DA CVM ARTIGO 32

A resolução 80 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), simboliza um passo importante no fortalecimento da governança corporativa no Brasil. Que estipula diretrizes para que as organizações abertas, registradas na categoria A, com valores mobiliários admitidos a negociação em mercados organizados, divulguem uma informação detalhada sobre a adesão das práticas previstas no código brasileiro de governança corporativa, em acordo com o artigo 32, previsto nessa resolução conforme abaixo.

Resolução CVM Nº 80 (2022), Art. 32. O informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas é o documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo D.

Parágrafo único. O informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas deve ser entregue em até 7 (sete) meses contados da data de encerramento do exercício social, pelo emissor que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

I – Esteja registrado na categoria A;

- II – Possua valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa por entidade administradora de mercado organizado; e
- III – possua ações ou certificados de depósito de ações em circulação.

Essa regra visa melhorar a transparência, a integridade nas relações entre as organizações e seus investidores e as partes interessadas. Outro ponto importante, é a obrigatoriedade de entrega deste informe, dentro do prazo estimulado de até sete meses depois do encerramento de exercício social, é uma medida que procura garantir que as entidades estejam em conformidade com as recomendações das melhores práticas de governança, proporcionando um ambiente de negócios ainda mais fidedigno e atraente para investidores. Uma governança corporativa firme, fornece um bom progresso social, tem a capacidade de fazer a diferença ao estender a propriedade e reduzir a concentração de poder nas organizações. Dessa forma, deixa forte os mercados de capitais, incentiva a inovação e impulsiona investimentos diretos estrangeiros de longo prazo, diminui a volatilidade e desestimula a fuga de capitais Monks; Minow, (2011).

Farias, Agustinho (2023), destaca que, as sociedades anônimas de modo geral são reguladas pela Lei 6.404/76, Lei das S.A (Brasil, 1976). A organização pode se ordenar de forma de companhias de capital fechado ou de capital aberto. As de capital aberto tem o objetivo de adquirir seu capital através de investidores, onde qualquer investidor interessado pode adquirir suas ações no mercado acionário. Dessa forma se mostra importante que exista órgãos reguladores para proteção dos investidores, a comissão de valores mobiliários (CVM) tem um papel crucial nesse âmbito. Tanto os acionistas como os administradores e a própria organização tem seus direitos e deveres a cumprir. Um dos direitos dos acionistas que é essencial e não pode ser privado de seu direito é destacado no artigo 109 da Lei das S.A, que são: “i) participar dos lucros sociais; ii) participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; iii) fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; iv) preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição”. Os artigos 116 e 117 da Lei das S.A preveem qual vai ser os deveres e responsabilidades do acionista controlador, um exemplo é o dever de informar, imediatamente, as alterações nas posições dos integrantes do conselho de administração e conselho fiscal, e as alterações de sua posição acionaria na organização.

O disclosure, compreendido como divulgação de informações, identifica sua relevância para o mercado de capitais, se mostrando como fator que tem a capacidade de influenciar o comportamento tanto dos usuários quanto dos fornecedores dessas informações, pois, por um lado, influencia na interpretação dos agentes econômico em relação ao risco que a organização oferece, afetando no processo de alocação de recursos e implantação dos preços dos títulos e, por outro, afeta decisões quanto ao nível de evidenciação levando em conta o custo do fornecimento desses dados para a entidade Cruz, Lima, (2010).

2.3 INDICADORES ECONÔMICOS FINANCEIROS

As demonstrações contábeis e demais dados disponíveis aos acionistas e aos vários usuários que tenham interesse em avaliar a performance e a segurança de uma entidade exercem uma vasta colaboração na análise dos riscos e das chances de retorno da entidade. As demonstrações contábeis retratam um meio de comunicação da organização com vários usuários internos e externos (Silva 2017). Diante disso, as demonstrações contábeis têm como principal objetivo elaborar dados informativos que sejam uteis para os usuários dessas informações nas suas tomadas de decisões. Mas definir quais dados das demonstrações contábeis serão utilizados, vai depender do usuário que irá utiliza-las, pois, cada usuário precisa de um tipo específico de dados (Martins, Miranda e Diniz 2024).

Além disso, possuem na sua elaboração, normas e procedimentos padronizados, possibilitando assim uma comparação dos demonstrativos entre diversas entidades ou

também podendo ser analisada uma determinada empresa para ver o seu desempenho em períodos diferentes. Os demonstrativos financeiros podem ser de grande utilidade quando analisados com outros dados financeiros relevantes, podendo observar a dimensão sobre o porte da empresa ou a extensão das atividades de duas ou mais organizações (Matias, 2017). O autor ainda afirma que as contas dos demonstrativos financeiros têm determinadas simetrias importantes entre si, esses dados são de grande interesse dos analistas ao avaliar uma entidade. Essas simetrias são quase sempre elaboradas por meio de comparação relativa de razão (fazendo a divisão do valor de uma conta pelo valor de outra) e com isso se obtêm os chamados indicadores de análise financeira. Índices são simetrias entre contas das demonstrações contábeis usadas para análises e investigação da real condição econômica e financeira de uma empresa (Martins, Miranda e Diniz 2024).

Martins, Miranda e Diniz (2024) afirmam que o índice de liquidez corrente demonstra o poder de pagamento da entidade em curto prazo, bem como a capacidade de bancar suas necessidades de capital de giro. Segundo Silva (2017) a liquidez corrente mostra o quanto a entidade possui em caixa somado aos bens e direitos realizáveis no curto prazo, sendo comparado com suas dívidas a serem quitadas no mesmo período. Ele também analisa que é um índice de muita importância, e que no entendimento dele a liquidez corrente tem como grande utilidade de um índice comparativo e evolutivo em uma mesma entidade e também em entidades diferentes com o mesmo porte, do mesmo segmento e da mesma região geográfica. Segundo Matias (2017) a liquidez corrente é um indicador cuidadosamente analisado em entidades que o potencial de pagamento de longo prazo pode estar sob dúvida. O declínio rápido da liquidez corrente é um grande indicio de existir em um período curto de tempo problemas de cumprimentos de suas obrigações de pagamentos com terceiros.

Segundo Viceconti e Neves (2018) o endividamento mostra o proporcional de recursos de terceiros utilizados, no esforço para a geração de lucro da entidade. Por este motivo, há um cuidado com a relação entre o grau de endividamento e o potencial de pagamento da entidade. Pois, quanto maior for o grau de endividamento da empresa, maior será as chances de que ela não cumpra as suas obrigações com terceiros. Com isso, se entende que o grau de endividamento é determinado pela dimensão dos ativos totais financiados por terceiros. Segundo Martins, Miranda e Diniz (2024) há diversas maneiras de definir o índice de endividamento, um deles é quanto a entidade tem de dívidas com terceiros (Passivo Circulante + Passivo não Circulante) em relação a cada real de capitais próprios (Patrimônio Líquido). Marion (2023) afirma que o endividamento de curto prazo é geralmente usado para custear o ativo circulante e o endividamento de longo prazo é geralmente usado para custear o ativo permanente. O autor também afirma que é mais interessante uma proporção de maior participação de obrigações a longo prazo, fazendo com que a entidade tenha um tempo maior para gerar fundos que serão utilizados para liquidar com seus compromissos. Pois, se na composição do endividamento se mostrar uma concentração que seja impactante no passivo circulante (curto prazo), a entidade tem chances de passar por dificuldades em uma situação de reversão de mercado. O que nessa situação o autor expressa que a entidade terá poucas opções para reverter a situação, que são alternativas que podem piorar a situação financeira da empresa, assumindo mais dívidas (o que não aconteceria em um endividamento em longo prazo).

De acordo com Martins, Miranda, Diniz (2024) o giro do ativo evidencia a relação entre as vendas líquidas e o ativo da empresa, indicando para cada real investido a quantidade de vendas. Quanto mais rápido for o giro do ativo, terá desempenho melhores. De acordo com Marion (2023) o giro do ativo mostra a eficiência que se tem da entidade na utilização de seus ativos com foco em gerar reais de vendas. Segundo Viceconti e Neves (2018) o giro do ativo indica de que forma eficiente a entidade utiliza os recursos totais investidos no seu ativo para gerar vendas. O autor indaga que quanto mais rápido acontecer o giro do ativo, melhor serão os benefícios dos recursos aplicados no ativo. Segundo Silva

(2017) mostra a eficiência dos ativos da entidade em relação as vendas. O autor ainda afirma que por ser um indicador muito importante, pois ele evidencia muito bem a comparação e relação do total de vendas do período e todos os investimentos efetuados na entidade. Para a interpretação isolada do indicador é no sentido de o quanto maior melhor, indicando de que forma eficiente é utilizado os recursos da organização.

De acordo com Marion (2023) o retorno sobre as vendas é a sobra que fica depois de deduzir todas as despesas em cima de cada real de venda. Quanto maior for o indicador melhor é, ou seja, é a apuração dos centavos ganho em cima de cada real vendido. Segundo Martins, Miranda, Diniz (2024) o retorno sobre as vendas é um indicador que verifica no caso de aumento das vendas, também se tem o aumento dos lucros, podendo constatar que esse aumento não está se transformando em lucro, pois o indicador constata o quanto de lucro se tem em cima das vendas, demonstrando o percentual das vendas convertido em lucro. Segundo Silva (2017) o retorno sobre as vendas (RSV) faz uma comparação entre o lucro líquido em relação as vendas líquidas do período, informando qual o percentual de lucro que a entidade está recebendo em cima de seu faturamento.

2.4 ESTUDOS ANTERIORES

De acordo com os estudos de Lavi; Da Silva; Lerner, (2024), eles analisaram as principais práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas do agronegócio listadas e negociadas na B3 em 2021, o estudo identificou o maior percentual médio de adesão das práticas recomendadas pelo código de governança da B3. No estudo de Adrielle Lisboa; Bruno Pinheiro; Luis Paiva, (2023), eles analisaram a adoção das práticas de governança em instituições financeiras brasileiras controladas pelo Estado, eles identificaram que ao analisar os princípios de governança estabelecidos para o setor público e ao avaliar o grau de adesão a práticas estabelecidas, foi verificada áreas que poderiam melhorar e que assim ser possível fortalecer ainda mais a eficiência e transparência na gestão das entidades estatais, colaborando para o crescimento econômico e sustentável do país.

De acordo com Dote (2023), ele analisou a relação entre a governança corporativa e o desempenho das entidades brasileiras do setor de consumo não cíclico listadas na B3. O objetivo do estudo foi analisar de que maneira os mecanismos internos de governança corporativa afetam a rentabilidade, a performance financeira e o endividamento dessas organizações. O método de pesquisa utilizada foi uma análise quantitativa e descritiva, utilizando dados financeiros das entidades disponíveis publicamente, o período foi o ano de 2022, e uma amostra de 33 empresas. Os indicadores utilizados foram de rentabilidade, liquidez e endividamento, aplicando as técnicas de análise de demonstrações financeiras. O estudo concluiu que o segmento de consumo não cíclico da B3 é dominado pelo novo mercado em popularidade. Os graus de correlação encontradas entre as variáveis foram em sua maioria baixos, mostrando uma relação limitada entre elas. Os dados também indicaram uma relação perfeita entre retorno sobre ativos e endividamento.

O estudo de Costa (2023) analisou os indicadores de liquidez, rentabilidade e de estrutura de capital, separando as entidades que possuíam diferentes níveis de governança corporativa na B3, que pertencesse o setor de energia elétrica, a análise foi feita no período de 2017 a 2021. A amostra foi de 22 empresas do setor de energia elétrica. Os resultados obtidos foi que as entidades que adotam práticas de governança corporativas superiores possuem melhores resultados em relação as empresas que adotam níveis de governança inferiores.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto ao aspecto metodológico, este estudo conforme Pereira (2016) se caracteriza como uma pesquisa quantitativa, de caráter descritivo e comparativo, vai ser analisado a relação entre a adoção de práticas de governança corporativas recomendadas e a condição financeira das empresas listadas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), utilizando os indicadores financeiros. Os dados serão coletados de duas principais fontes, a primeira a (CVM), onde serão retiradas as informações da adesão ou não das entidades as práticas de governança recomendadas, os dados analisados será de 2023. A variável de acordo com o nível de adoção da prática foi elaborada com o intuito de mensurar o grau de adoção das práticas de governança corporativa pelas empresas avaliadas. Para isso, foram consideradas três níveis categorias de resposta: “Sim”, quando a prática é totalmente incorporada; “Parcialmente”, quando há adoção parcial; e “Não”, quando a prática não é implementada. Essas categorias foram convertidas em valores numéricos, onde “Sim” foi atribuído o valor 1, “Parcialmente” recebeu 0,5 e “Não” foi codificado como 0. Nos casos em que a empresa não indicou nenhuma dessas três alternativas, foi informado que a prática “Não se aplica”, e tais casos foram desconsiderados do cálculo do valor da prática adotada. Em seguida, foi calculado um score médio de adoção das práticas por empresa e por capítulo do relatório, obtido pela soma dos valores atribuídos às práticas adotadas, dividida pelo número total de práticas consideradas. Essa metodologia possibilitou a construção de um indicador quantitativo que expressa o nível de aderência das companhias às diretrizes de governança, possibilitando análises comparativas entre empresas e setores. A segunda fonte será a Economatica, onde utilizaremos informações financeiras para analisar a rentabilidade (ROA), liquidez corrente, endividamento, giro do ativo e o retorno sobre as vendas (RSV) para olhar como é que estão essas empresas.

Após coletar os dados de governança corporativa, será feita uma classificação, dividida em cinco grupos principais, em ordem crescente, observando o nível de adesão as práticas recomendadas de governança, o primeiro grupo terá as entidades que tem menores níveis de adoção as recomendações de governança, enquanto o quinto grupo será das entidades que tem maiores níveis de adoção as recomendações de governança. Depois será feita análise de cinco indicadores, o primeiro será o de endividamento sobre o ativo total, que segundo Silva (2017) esse índice mostra o quanto de passivo financeiro tem no financiamento do ativo da organização, indicando o quanto a organização é dependente das instituições financeiras. Os dados utilizados para calcular o índice segundo o autor é o ativo total que é todos os recursos aplicados na entidade, ao mesmo tempo em que a dívida financeira é todos os recursos vindo de bancos ou outras fontes de recursos financeiros que tenha resultado atual ou futuro.

$$EFSAT = \frac{DD + IF + ONC + PNC}{AT} \times 100$$

Sendo: EFSAT= Endividamento financeiro sobre ativo total

DD= Duplicatas descontadas ou cambiais descontadas

IF= Instituições financeiras

ONC= Outros não operacionais

PNC= Passivo não circulante

AT= Ativo total

O segundo índice a ser avaliado é a liquidez corrente (LC) que segundo Silva (2017) mostra o quanto a entidade possui em caixa somado aos bens e direitos realizáveis no curto prazo, sendo comparado com suas dívidas a serem quitadas no mesmo período. Ele também analisa que é um índice de muita importância, e que no entendimento dele a liquidez corrente tem como grande utilidade de um índice comparativo e evolutivo em uma mesma entidade e também em entidades diferentes com o mesmo porte, do mesmo segmento e da mesma região geográfica. Ele ressalta que deve ter cuidado, sendo analisada em uma medida isolada, mesmo que seja entendido por alguns analistas que uma medida abaixo de 1 é ruim e acima de 1,5 é boa, é ressaltado por ele que não se deve analisar como medida isolada, tem que levar em consideração o contexto da entidade, como seu tipo de atividade e seu ciclo financeiro, necessitando de uma análise mais aprofundada. O cálculo apresentado tem como fórmula:

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

Sendo: AC= ativo circulante

PC= passivo circulante

O terceiro índice, retorno sobre o ativo (RSA) também conhecido como ROA, que segundo Silva (2017) é um índice que mostra o lucro que se teve da organização em relação aos investimentos totais, e segundo o autor é representado pelo ativo total médio. O cálculo é feito utilizando o lucro líquido dividido pelo ativo total médio multiplicado por cem, na fórmula a seguir.

$$RSA = \frac{LUCRO LÍQUIDO}{ATIVO TOTAL MÉDIO} \times 100$$

O quarto índice é o retorno sobre as vendas (RSV) que segundo Silva (2017) o índice faz uma comparação entre o lucro líquido em relação às vendas líquidas do período, informando qual o percentual de lucro que a entidade está recebendo em cima de seu faturamento. O autor ainda destaca que ao interpretar o índice, entendessemos de que quanto maior melhor, destacando a quanto é importante que o lucro líquido da entidade seja decorrente essencialmente das operações. O cálculo se dá na fórmula a seguir:

$$RSV = \frac{LUCRO LÍQUIDO}{VENDAS LÍQUIDAS} \times 100$$

O quinto índice é o giro do ativo (GA) que segundo Silva (2017) mostra a eficiência dos ativos da entidade em relação às vendas. O autor ainda afirma que por ser um indicador muito importante, pois ele evidencia muito bem a comparação e relação do total de vendas do período e todos os investimentos efetuados na entidade. Para a interpretação isolada do indicador é no sentido de o quanto maior melhor, indicando de que forma eficiente é utilizado os recursos da organização. O cálculo para o índice é vendas líquidas dividido por ativo total médio na fórmula a seguir:

$$GA = \frac{VENDAS LÍQUIDAS}{ATIVO TOTAL MÉDIO}$$

Em seguida, vai ser analisado e comparado as empresas do grupo que adota pouco, até as do grupo que adota muito as boas práticas de governança. Chegando ao objetivo deste estudo que é verificar se uma organização que adota mais práticas de governança tem vantagens em seu desempenho financeiro em relação às outras organizações que adota pouco as recomendações de governança.

A tabela 1 mostra todos os dados do estudo, a amostra total do estudo era de 205 empresas, mas algumas não tinham os requisitos necessários e ficou uma amostra de 183 empresas utilizadas no presente estudo. O (N) exposto no quadro é o número de observações 847, a (Média) é a média geral de cada indicador, em seguida vem (ST.Dev) o desvio padrão, (Mínimo) é o mínimo de dados de cada índice, (Pctl 25) é 25% dos dados, (Média) é 50% dos dados, (Pctl 75) é 75% dos dados, (Máximo) é a totalidade dos dados usados no estudo.

Tabela 1 – Dados utilizados no estudo

Estatísticas	N	Média	St. Dev.	Mínimo	Pctl 25	Média	Pctl 75	Máximo
Score pratica	847	0,747	0,223	0	0,625	0,812	0,917	1
Endividamento sobre ativo total	847	0,533	0,544	0	0,275	0,433	0,617	4,538
Liquidez corrente	847	2,533	5,294	0,011	1,097	1,650	2,470	63,372
Roa	847	0,061	0,115	-0,580	0,025	0,068	0,108	0,384
Margem	847	0,045	2,859	-26,324	-0,024	0,065	0,142	25,683
Giro ativo	847	0,610	0,389	0,005	0,325	0,539	0,878	1,759

Fonte: Elaborado pelo autor

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para um melhor entendimento da análise econômico-financeira, a amostra de 183 empresas foi dividida em cinco grupos, em ordem crescente do grupo um que tem menores níveis de adoção as normas de governança corporativa até o grupo cinco que tem maiores níveis de adoção. A tabela 2 a seguir tem os dados das recomendações de governança dos acionistas, onde evidencia a média dos cinco indicadores que serão analisados individualmente e comparados para que o objetivo do estudo que é verificar se uma organização que tem maiores níveis de adoção as práticas de governança tem vantagens em seu desempenho financeiro em relação as outras organizações que tem menores níveis de adoção as recomendações de governança.

Tabela 2 - Acionistas

Variável	Média Roa	Média Endividamento	Média Margem	Média Giro	Média Liquidez Corrente
Menor nível de Adoção	0,043	0,517	-0,058	0,623	3,870
2	0,079	0,582	0,184	0,606	2,110
3	0,074	0,625	-0,720	0,638	2,210
4	0,064	0,492	0,049	0,555	2,060
Maior nível de Adoção	0,053	0,437	0,816	0,655	2,500

Fonte: Elaborado pelo autor

Na análise do grupo das recomendações de governança dos acionistas, observando a tabela 2, o grupo 5 se destaca em três das cinco médias, onde foi melhor em ter o menor endividamento, 43,7%, também teve o melhor retorno sobre as vendas 81,6% e o melhor giro do ativo 65,5%, em comparação com os grupos que tem menor níveis de adoção as práticas, onde o grupo 1 teve a melhor média em liquidez corrente e o 2 com a melhor média em retorno sobre o ativo. As piores médias ficaram com o grupo 3 com o maior endividamento 62,5%, e um retorno sobre as vendas negativo -72%, e o grupo 4 com o menor giro do ativo 55,5% e a

menor liquidez corrente com 2,06. Com isso, se observa que o grupo 5 com maior nível de adoção a prática está sendo mais eficiente, apesar que o grupo 4 que é o segundo grupo com maior nível de adoção está em destaque entre as piores médias, podendo observa que as piores médias não estão com os grupos 1 e 2 que tem menores níveis de adoção, mas sim entre o grupo intermediário 3 e o grupo 4 de adoção alta.

Tabela 3 - Conselho de Administração

Variável	Média Roa	Média Endividamento	Média Margem	Média Giro	Média Liquidez Corrente
Menor nível de Adoção	0,067	0,597	0,002	0,659	3,770
2	0,080	0,505	0,086	0,557	2,220
3	0,085	0,467	-0,661	0,707	2,020
4	0,043	0,512	0,860	0,619	2,830
Maior nível de Adoção	0,033	0,580	-0,045	0,546	1,910

Fonte: Elaborado pelo autor

Na análise do conselho de administração, analisando a tabela 3, se destaca o grupo intermediário 3, com três melhores médias entre as cinco, tem o melhor retorno do ativo com 85%, o menor endividamento 46,7% e o melhor giro do ativo 70,7%. Se observa também que o grupo 1 tem a melhor liquidez corrente com 3,77 e com isso os grupos com menores adoção as práticas estão com 4 melhores médias das cinco e que o grupo 5 com maior adoção a prática de governança tem cinco médias ruins, sendo o menor retorno do ativo 3,33%, o menor giro do ativo 54,6%, a menor liquidez corrente 1,91 e o segundo maior endividamento 58%, além de ter uma margem negativa -4,57%. O grupo 4 que ficou com a melhor média de retorno sobre as vendas de 86% e a segunda melhor média de liquidez corrente 2,83. Diante disso, se observa que o grupo intermediário 3 o conselho está sendo eficiente e que o grupo 5 o conselho não está sendo eficiente se destacando com as piores médias.

Tabela 4 – Diretoria

Variável	Média Roa	Média Endividamento	Média Margem	Média Giro	Média Liquidez Corrente
Menor nível de Adoção	0,088	0,457	0,005	0,635	3,850
2	0,065	0,660	-0,591	0,599	2,040
3	0,057	0,490	-0,004	0,636	2,000
4	0,067	0,480	0,030	0,682	2,420
Maior nível de Adoção	0,032	0,578	0,823	0,532	2,450

Fonte: Elaborado pelo autor

Os dados da diretoria, analisando a tabela 4, se destaca o grupo 1, com três melhores médias das cinco disponíveis, com o melhor retorno do ativo 8,89%, menor endividamento 45,7% e a melhor liquidez corrente 3,85. Em comparação ao grupo 5 que ficou com a maior média de retorno sobre as vendas 82,3%, mas teve o menor retorno sobre o ativo 3,24% e o menor giro do ativo 53,2%. O grupo 4 teve o melhor giro do ativo 68,2%, o segundo melhor endividamento 48%. Dessa forma, podemos observa que o grupo 1 com menor adoção a prática de governança foi mais eficiente do que 5 com maior adoção a prática de governança.

Tabela 5 – Ética de interesse

Variável	Média Roa	Média Endividamento	Média Margem	Média Giro	Média Liquidez Corrente
Menor nível de Adoção	0,041	0,594	-0,102	0,636	3,570
2	0,076	0,484	-0,650	0,578	2,400
3	0,085	0,467	-0,661	0,707	2,020
4	0,043	0,512	0,860	0,619	2,830
Maior nível de Adoção	0,033	0,580	-0,045	0,546	1,910

Fonte: Elaborado pelo autor

As recomendações de governança da ética e conflito de interesses com seus dados na tabela 5, evidenciam que os grupos com menores adoções as práticas de governança ficaram com quatro melhores médias das cinco disponíveis, onde o grupo 3 se destaca com o melhor retorno sobre o ativo 8,5%, menor endividamento 46,7% e o maior giro do ativo 70,7%. Vale destacar também que o grupo 5, com maior adoção a prática recomendada de governança apresenta as piores médias, sendo elas, o menor retorno sobre o ativo 3,33%, o menor giro do ativo 54,6% e a menor liquidez corrente 1,91. Dessa forma, observamos que novamente foi mais eficiente os grupos com menores adoções as práticas de governança.

Tabela 6 – Órgãos de fiscalização e controle

Variável	Média Roa	Média Endividamento	Média Margem	Média Giro	Média Liquidez Corrente
Menor nível de Adoção	0,081	0,440	0,073	0,671	3,920
2	0,089	0,672	-0,058	0,618	1,860
3	0,036	0,505	0,778	0,643	1,780
4	0,035	0,554	0,042	0,518	2,570
Maior nível de Adoção	0,061	0,497	-0,609	0,554	2,450

Fonte: Elaborado pelo autor

As recomendações de governança corporativa dos órgãos de fiscalização e controle, com dados na tabela 6, evidenciam que o grupo 1 com menor nível de adoção a prática de governança corporativa apresenta melhores médias em relação ao grupo 5 com maior adoção a prática de governança. Entre as médias se destaca o menor endividamento 44%, o maior giro do ativo 67,1% e a maior liquidez corrente 3,92 e sendo o segundo melhor retorno sobre o ativo 8,18%. Onde, o grupo cinco não teve boas médias, sendo a pior margem -60,9%, um dos piores giros do 55,4%. Com isso, fica evidente que o grupo com menor adoção de governança corporativa está sendo mais eficiente em relação ao grupo com maior adoção a prática de governança.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como finalidade analisar se as empresas que possuem maior nível de adoção a recomendação de governança corporativa têm vantagens econômicas e financeiras, diante as empresas que têm menor nível de adoção de prática de governança corporativa. Os dados de governança foram obtidos através da comissão de valores mobiliários (CVM), através dos informes de código de governança do ano de 2023. Foi utilizado uma abordagem quantitativa, análise descritiva e comparativa, a amostra foi de 183 empresas listadas nos informes de governança da (CVM), essas empresas foram divididas em cinco grupos, em ordem crescente, onde o primeiro grupo é das empresas que tem menores níveis de adoções as normas de governança corporativa e o quinto grupo das que tem maiores níveis de adoção.

Os dados foram coletados da base de dados da Economática, foram elaborados os cálculos estatísticos no sistema RStudio. Da amostra de dados foram retiradas as entidades que não apresentavam todos os indicadores. Foram analisados os indicadores de retorno sobre o ativo (ROA), endividamento financeiro sobre ativo total (EFSAT), retorno sobre as vendas (RSV), giro do ativo (GA) e liquidez corrente (LC).

Os resultados obtidos evidenciaram que, na maioria das médias dos indicadores, o grupo com menor nível de adoção e os grupos intermediários obtiveram melhores médias, como em órgãos de fiscalização e controle onde o grupo 1 teve a melhor média, ficando com as piores médias os grupos quatro e cinco, sendo que esses dois grupos são os que tem maiores níveis de adoções as práticas. Nas recomendações de diretoria novamente o grupo 1 fica em destaque com as melhores médias em retorno sobre ativo, endividamento e liquidez corrente, onde o grupo 5 ficou com a pior média em giro do ativo e no retorno sobre ativo, ficando com a melhor média somente em retorno sobre as vendas. Os grupos intermediários ganham destaque nas recomendações de práticas do conselho de administração e ética e conflito de interesses, ficando com as melhores médias dos indicadores de retorno sobre o ativo, endividamento e giro do ativo, e o grupo cinco ficando entre as piores médias. O grupo que tem maiores níveis de adoções as normas de governança corporativa só foi bem em uma recomendação das normas que é a de acionistas, foi melhor em três indicadores, sendo eles endividamento, retorno sobre as vendas e giro do ativo. Com isso, fica constatado no presente estudo que a tendência de aumento ou diminuição das médias dos indicadores não é completamente influenciada por adesão as recomendações de governança corporativa.

No indicador de retorno sobre as vendas, se observa que as melhores médias estão com os grupos que tem níveis elevados de adoções as práticas de governança, indicando que as empresas que tem mais governança, tem um percentual de lucro melhor em cima de seu faturamento. O indicador de giro do ativo tem suas médias bem semelhantes entre os grupos, já o indicador de liquidez corrente o grupo um apresentou o melhor indicador em todas as recomendações, apesar de todos os grupos apresentar uma média acima de 1,5, mostrando a capacidade de pagamento de suas dívidas de curto prazo. No indicador de retorno sobre o ativo, os grupos com maiores níveis de adoções as práticas, não tiveram em destaque nesse indicador, estando entre os menores na maioria das vezes, evidenciando que para o investidor o fato de ter níveis mais elevados de governança corporativa não implica em retornos financeiros melhores.

Por fim, este estudo contribui para o debate sobre governança corporativa ao evidenciar que embora a adoção de tais práticas que contribuem para uma melhor transparência, uma redução dos riscos administrativos e um fortalecimento da gestão empresarial, nota-se que fatores adicionais estariam influenciando o desempenho financeiro das empresas, como por exemplo a maturidade do mercado, as estratégias individuais de cada gestão. É importante destacar que os grupos mais bem avaliados nas adoções de práticas de governança não demonstram vantagens financeiras, podendo ser um indicativo de como a governança corporativa no Brasil precisa evoluir e as empresas precisam ter um maior comprometimento real com a governança corporativa, para que possam causar um impacto real. A limitação deste estudo foi o período analisado, que foi baseada somente no ano de 2023. É importante destacar a necessidade de estudos mais aprofundados, que venha entender melhor quais fatores podem influenciar uma empresa a ter desempenho financeiro melhor. Recomenda-se para estudos futuros, analisarem mais indicadores financeiros e um período maior de análise.

REFERÊNCIAS

BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation And Private Property**. New York: Macmillan, 1932.

COLLARES, MARTA LEITE. Governança Corporativa: Fator Preponderante No Ativismo De Acionistas No Brasil. **Revista De Administração Contemporânea**, V. 24, N. 5, P. 414-431, 2020.

COSTA, LETÍCIA. **Governança Corporativa E Desempenho Econômico-Financeiro: Uma Análise Do Setor Elétrico**. 2023.

CRUZ, CÁSSIA VANESSA OLAK ALVES; DE LIMA, GERLANDO AUGUSTO SAMPAIO FRANCO. Reputação Corporativa E Nível De Disclosure Das Empresas De Capital Aberto No Brasil. **Revista Universo Contábil**, V. 6, N. 1, P. 85-101, 2010.

DE PRÁCTICAS, ANÁLISIS DE LA ADOPCIÓN; DE GOBERNANZA, E. N. **Análise Da Adoção De Práticas De Governança Em Instituições Financeiras Brasileiras Controladas pelo Estado**. 2023.

NOTE, FRANCISCO FELIPE PICCININI. **Desempenho Financeiro E Governança Corporativa: Um Estudo das Empresas Brasileiras do Setor De Consumo não Cíclico Listadas na B3**. 2023.

FARIAS, LUCAS; AGUSTINHO, EDUARDO OLIVEIRA. O Direito (E Dever) À Informação Nas Companhias Abertas, Confidencialidade E A Resolução Cvm 80/2022. **Revista Brasileira De Direito Empresarial**, V. 9, N. 1, P. 65-84, 2023.

COMISSÃO DE VALORES

MOBILIÁRIOS. Base [HTTPS://DADOS.CVM.GOV.BR/DATASET/CIA_ABERTA-DOC-CGVN](https://dados.cvm.gov.br/dataset/cia_aberta-doc-cgvn)

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código Das Melhores Práticas De Governança Corporativa**. 6ª ED., 2023.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W. H. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. **Journal Of Financial Economics**, V. 3, N. 4, P. 305-360, 1976.

KOPROWSKI, SIRLENE ET AL. Governança Corporativa E Conexões Políticas Nas Práticas Anticorrupção. **Revista De Administração De Empresas**, V. 61, N. 2, P. E20190797, 2021.

LAVI, ÉVERTON RODRIGUES; DA SILVA, LETÍCIA MEDEIROS; LERNER, ARTHUR FREDERICO. Práticas De Governança Corporativa Adotadas Pelas Empresas Do Agronegócio Listadas Na B3. **Agora: Revista De Divulgação Científica**, V. 29, P. 101-123, 2024.

MACÊDO, NÍVEA MARCELA MARQUES NASCIMENTO; GADELHA, MARIA ALBENISA; CÂNDIDO, GESINALDO ATAÍDE. Apresentação Da Construção Dos Parâmetros À Aplicação Do Modelo Conceitual Tridimensional De Performance Social De Carroll. **Revista De Administração Da Universidade Federal De Santa Maria**, V. 7, N. 2, P. 230-248, 2014.

MARION, JOSÉ CARLOS. **Análise Das Demonstrações Contábeis** – 8. Ed. – [2. Reimpr.]. – São Paulo: Atlas, 2023.

MARTINS, ELISEU; MIRANDA, GILBERTO JOSÉ; DINIZ, JOSEDILTON ALVES. **Análise Didática Das Demonstrações Contábeis** - 4. Ed. - São Paulo: Atlas, 2024.

MARTINS, SANDRO MIGUEL ET AL. Governança Corporativa: Teoria E Prática. **Revista Eletrônica De Gestão De Negócios**, V. 1, N. 3, P. 76-90, 2005.

MATIAS, ALBERTO BORGES. **Análise Financeira De Empresas** -- Barueri, SP: Manole, 2017.

MATIAS-PEREIRA, JOSÉ ET AL. **Manual De Metodologia Da Pesquisa Científica**. Grupo Gen-Atlas, 2016.

MONKS, ROBERT AG; MINOW, NELL. **Corporate Governance**. John Wiley & Sons, 2011.

PANDA, BRAHMADEV; LEEPSA, NABAGHAN MADHABIKA. Agency Theory: Review Of Theory And Evidence On Problems And Perspectives. **Indian Journal Of Corporate Governance**, V. 10, N. 1, P. 74-95, 2017.

SCHWAB, KLAUS. MANIFESTO DE DAVOS 2020: O Propósito Universal de uma Empresa na Quarta Revolução Industrial. em: **Fórum Econômico Mundial**. 2019.

SILVA, JOSÉ PEREIRA DA. **Análise Financeira Das Empresas**. Rev. E Ampl. São Paulo Cengage Learning, 2017.

VICECONTI, PAULO; NEVES, SILVÉRIO D. **Contabilidade Avançada E Análises Das Demonstrações Financeiras** – 18.Ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018.