



RGC, São Paulo, v. 5, n.2, jun. 2019  
ISSN 2359-313X

**Governança corporativa: um fator chave para o aumento do nível de competitividade**

**Corporate governance: a key factor for increasing level of competitiveness**

Henrique dos Santos

E-mail: [hdsrick@hotmail.com](mailto:hdsrick@hotmail.com)

Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC Minas

Instituto de Educação Continuada - IEC PUC Minas

Rua Claudio Manoel, 1.185 - Funcionários - 14º andar. Belo Horizonte - MG

Jullye Campos Mendes

E-mail: [jullyecampos@hotmail.com](mailto:jullyecampos@hotmail.com)

Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Programa de Pós-Graduação em Medicamentos e Assistência Farmacêutica

Av. Presidente Antônio Carlos, 6627 - Campus Pampulha - Belo Horizonte - MG

## RESUMO

As práticas de governança corporativa proporcionam aos proprietários de empresas a capacidade de gerir de forma estratégica e monitorar as ações da direção executiva. A teoria econômica tradicional trata que a governança corporativa surge da necessidade da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Este artigo busca analisar qual o impacto das práticas de governança corporativa no nível de competitividade das empresas que compõem o IBRX50 (Índice Brasil 50 – carteira composta pelas cinquenta ações mais negociadas na Bolsa). Devido ao contexto atual, é de grande importância estudar o tema para explicitar a relevância das melhores práticas de governança corporativa não apenas como trata a teoria, mas como uma ferramenta de melhoria nos resultados das organizações. A relação nível de competitividade e nível de governança corporativa das 50 empresas de capital aberto inclusas no IBrX50, segundo dados do ano de 2015, foi descrita utilizando o indicador financeiro *Return On Assets* (ROA) e a classificação da empresa de acordo com os níveis de governança corporativa da B3. Nos resultados apurados, as empresas listadas no Novo Mercado possuíam um ROA médio duas vezes maior que as empresa listadas no Nível 1 e 2 e quase nove vezes maior que as empresas listadas somente no nível básico. As empresas listadas no Novo Mercado também apresentaram o maior valor de ROA da amostra e as menores variações negativas verificadas. Desta forma, concluímos que, no período avaliado, as empresas da IBrX50 que apresentaram os melhores níveis de governança corporativa, apresentaram também os maiores níveis do indicado financeiro ROA e como consequência maiores níveis de competitividade.

**Palavras-chave:** Governança corporativa; B3; Retorno de ativos (ROA); Competitividade; Indicadores de lucratividade

## ABSTRACT

Corporate governance practices provide owners with the ability to strategically manage and monitor the actions of executive management. The traditional economic theory treats that corporate governance arises from the necessity of the separation between the property and the business management. This article seeks to analyze the impact of corporate governance practices on the level of competitiveness of the companies that make up the IBRX50 (index composed by the 50 stocks with the highest trading in the stock market). Due to the current context, it is even more relevant to study the subject to explain the relevance of best practices in corporate governance, not only how it deals with Theory, but as a tool for improving the results of organizations. The relationship between the level of competitiveness and the level of corporate governance of the 50 public companies included in the IBrX50, according to data from the year 2015, has been described using the Return On Assets (ROA) financial indicator and the company classification according to the levels of corporate governance of B3. In the results, the companies listed in the Novo Mercado have an average ROA twice as high as the companies listed in Level 1 and 2 and almost nine times higher than the companies listed only in the basic level, these companies still have the highest ROA value of the sample And the lowest negative changes. Thus, we conclude that, in the period evaluated, IBrX50 companies that presented the best levels of corporate governance, also presented the highest levels of the indicated financial ROA and as a consequence higher levels of competitiveness, confirming the hypothesis to be tested.

**Keywords:** Corporate governance; B3; Return on assets (ROA); Competitiveness; Profit indicators

## INTRODUÇÃO

A governança corporativa moderna surgiu na década de 70, com o caso Watergate nos EUA, onde grandes empresas fizeram doações ilegais de acordo com a contabilidade americana para disputa eleitoral, e em resposta o governo americano promulgou novas regras contábeis, corroborando para alterar a forma de governar as empresas (THOMPSON, 2003; ROSE, 2006). Porém, no Brasil o tema de governança corporativa ganhou maior relevância nos últimos anos após as sucessivas falhas de gestão com a empresa estatal Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) (FERNANDES E NOVAES, 2017).

Ao longo dos anos, com o surgimento e desenvolvimento de várias empresas, o tema ganhou ainda mais força, e em 1999 foi publicado o primeiro código de governança corporativa pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Este código para melhores práticas de governança corporativa previa a proteção ao acionista, a transparência na administração, a equidade entre os acionistas e os agentes externos que tem interesse no que ocorre dentro das empresas (SILVEIRA, 2002; RAMOS, 2012).

No final do ano de 2000, com a finalidade de melhorar as práticas de governança corporativa, a B3 (na época chamada de Bovespa) criou diferentes níveis de classificação das práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas, sendo eles: Novo mercado, Nível 2, Nível 1 e básico (SILVEIRA et al., 2009). E em 2001, foi instaurada no Brasil a Lei 10.303/2001, conhecida como “Lei das S.A.”, que continha princípios de governança corporativa e contribuiu para aumentar o acesso de pequenos investidores ao mercado acionário, se tornando um marco importante para o direito e para a administração das companhias.

Diante dos desafios atuais, enfrentados pelas empresas no mercado brasileiro e internacional, é preciso que as mesmas possuam uma estrutura adequada de governança corporativa que contemple transparência, independência, *accountability*, equidade e responsabilidade social. Sendo esta estrutura fundamental para estimar e reduzir riscos de investimentos e o custo de capital, que permitem o aumento da

lucratividade das empresas e conseqüentemente seu nível de competitividade no mercado.

Na literatura foram encontrados poucos estudos que avaliam a governança corporativa e sua influência na competitividade das empresas, sendo que não encontramos estudos que utilizaram o ROA para avaliar a competitividade empresarial no Brasil, mostrando a relevância deste estudo, uma vez que o Brasil atrai grande número de investidores.

Neste contexto, o estudo tem como objetivo avaliar se as melhores práticas de governança corporativa contribuem para aumentar o nível de competitividade das empresas que compõem o IBrX50, considerando dados relativos ao ano de 2015.

## REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

### Governança Corporativa

Segundo Shleifer e Vishny (1997) a governança corporativa pode ser conceituada como o "conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu investimento". O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define governança corporativa como "o sistema pelo qual empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas." (IBCG, 2015)

Segundo o IBCG (2015) a governança corporativa é baseada em quatro pilares:

a) O princípio da transparência prevê que a companhia deve tornar público todas as suas decisões relevantes e que podem influenciar a ação de investimento na respectiva empresa, sendo necessário que seja publicado informações como vender parte do seu capital, incorporar outra empresa, demitir o CEO etc.

b) O princípio da equidade prevê que todo acionista, minoritário ou majoritário, deve ser tratado igualmente no momento em que for feita a alienação da empresa. As conseqüências desse princípio são os mecanismos de proteção aos

acionistas minoritários e majoritários denominados Tag Along e Drag Along, respectivamente.

O Tag Along é um mecanismo que assegura ao acionista minoritário a proteção no momento em que o controle da companhia é alienado, esse mecanismo vai assegurar aos acionistas minoritários no momento da venda o recebimento de pelo menos 80% do valor pago nas ações do bloco de controle. Assim, o acionista que adquiriu o controle é obrigado a realizar uma oferta pública de ações (OPA) onde pagará à acionista minoritária pelo menos 80% do valor pagos nas ações do bloco controlador da empresa, podendo o valor pago variar de 80% a 100%, de acordo com o estatuto da empresa.

O Drag Along é um mecanismo de proteção dos acionistas majoritários no momento em que a empresa é alienada. Este mecanismo prevê que no momento em que a empresa for alienada pelo acionista majoritário os acionistas minoritários serão obrigados a vender suas ações pelos mesmos preços e condições dos acionistas majoritários.

c) Prestação de contas (accountability) princípio que trata do papel dos agentes de governança tem em prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.

d) Responsabilidade Corporativa este princípio prevê que os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos. Dessa forma a Responsabilidade corporativa ou *compliance* determina que a companhia deve selar por cumprir todas as normas legais, seguindo os padrões legais e de melhores condutas.

Assim, a governança corporativa pode ser considerada uma harmonização dos interesses de seus administradores e dos proprietários através de diversos mecanismos que vão tornar a administração mais transparente e mais representativas, onde a empresa terá uma administração eficaz ficando assim mais

atraente aos investidores.

## Mensuração do nível de competitividade

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

Segundo Barney (2001) e Peteraf (1993), a competitividade é consequência dos recursos e ações da empresa, e deve ser medida por indicadores de desempenho global da empresa.

Barney (1991) ainda aponta para a utilização das quatro métricas em estudos de estratégia:

- a) medidas de sobrevivência;
- b) índices contábeis de desempenho;
- c) medidas de geração de valor para os acionistas; e
- d) medidas do valor presente líquido.

Porter (1985; 1996) reconhece que a competitividade é consequência dos recursos e ações da empresa, sendo a empresa mais competitiva aquela que possuir resultado econômico-financeiro superior e a competitividade deve ser medida por pelo menos um indicador de resultado financeiro.

Em uma outra visão da mensuração do nível de competitividade, Bloodgood e Katz (2004) avaliam que o uso de indicadores de resultado financeiro, não é suficiente para medir a competitividade das organizações e que esta deve ser medida por um indicador de participação de mercado. Bloodgood e Katz (2004) ainda apontam que o aumento da participação de mercado leva a uma maior lucratividade no longo prazo, corroborando para o domínio do mercado e aumento do poder monopolista.

Mas essa avaliação para mercado de alta concorrência poderia ser imprecisa

uma vez que mesmo havendo um crescimento do *market share* de uma determinada empresa no mercado, não necessariamente ela estaria formando um mercado monopolista.

Para Bloodgood e Katz (2004) a capacidade de aumento de produção é o principal sinal de que a empresa possui um potencial competitivo.

Na literatura, outros autores utilizam ao mesmo tempo princípios dos dois tipos de pensamentos, assim a competitividade deveria ser medida por indicadores de resultado financeiro e por indicadores de participação de mercado.

Vasconcelos e Brito (2004) propõem que a competitividade deveria ser medida pelo ROA (Retorno sobre Ativos). E conforme Assaf (2008), o ROA demonstra o retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos, e indica o retorno gerado por cada \$ 1,00 investido pela empresa, sendo este calculado da seguinte forma:

$$ROA = \frac{\text{Lucro operacional}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Assaf (2008) ainda aponta que o lucro operacional trata-se do resultado da empresa antes das despesas financeiras sendo assim gerado somente pelas decisões de ativos, e pode ser interpretado como custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos.

Wernke (2008) define o ROA como um indicador que demonstra o retorno conseguido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos num determinado período de tempo. O uso do ROA pode proporcionar benefícios como a identificação de como a margem do lucro aumenta ou se deteriora, a possibilidade de medir a eficiência dos ativos permanentes em produzir vendas, a possibilidade de avaliar a gestão do capital de giro por intermédio de indicadores mensurados em dias, faculto o estabelecimento de medidas que aferem a habilidade do gestor para controlar custos e despesas em função do volume de vendas, propicia a comparação das medidas de eficiência citadas anteriormente e estabelece o patamar máximo de custo de captação de recursos que a empresa pode suportar.

## **METODOLOGIA**

Este estudo realizou uma análise descritiva da relação nível de competitividade e o nível de governança corporativa das empresas de capital aberto inclusas no IBrX50, utilizando o indicador financeiro *Return On Assets* (ROA) e a classificação da empresa de acordo com os níveis de governança corporativa da B3. A amostra utilizada no estudo foi intencional e não probabilística, e compreendeu às 50 empresas de capital aberto do IBrX50.

A avaliação do desempenho das empresas de capital aberto que constam no IBrX50 e por consequência sua lucratividade apresentada pelas demonstrações financeiras e contábeis foi realizada por meio de dados coletados do indicador ROA no site [investing.com](http://investing.com) referentes as demonstrações financeiras do período de janeiro de 2015 a Dezembro de 2015, divulgados em 2016. Os dados foram coletados e organizados na forma de tabelas e gráficos.

Na análise dos dados obtidos, os resultados foram expressos em medidas de tendência central, como média, mediana e desvio padrão.

### **Nível de competitividade**

O nível de competitividade das empresas abertas que constam no IBrX50 foi mensurado por meio do indicador ROA. Este critério foi escolhido devido ao índice ser composto por empresas de diversos setores e dessa forma o ROA irá permitir que sejam feitas comparações entre as empresas sobre sua eficiência na utilização de recursos.

### **Níveis de Governança B3**

Para classificação do nível de governança neste trabalho foram utilizados os níveis adotados pela B3 (anteriormente chamada de Bovespa) para classificação

das empresas. Na tabela 1, estão descritos os níveis de governança corporativa utilizados para classificar as empresas avaliadas de acordo com a classificação da B3.

Tabela 1 – Níveis de governança corporativa segundo a B3 Bovespa

|   | Novo Mercado  | Nível 2   | Nível 1   | Básico  |
|---|---|---|---|---|
| Características das ações emitidas                    | Permite a existência somente de ações ON  | Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)   | Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)   | Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação) |
| Percentual mínimo de ações em circulação (free float) | No mínimo 25% de free float   | No mínimo 25% de free float   | No mínimo 25% de free float   | Não há regra  |
| Distribuições públicas de ações                       | Esforços de dispersão acionária   | Esforços de dispersão acionária   | Esforços de dispersão acionária   | Não há regra  |
| Vedação a disposições estatutárias                    | Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"  | Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"  | Não há regra  | Não há regra  |
| Composição do conselho de administração               | Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos                             | Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos                             | Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos  | Mínimo de 3 membros (conforme legislação)                   |
| Vedação à acumulação de cargos                        | Presidente do conselho e diretor principal executivo ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão) | Presidente do conselho e diretor principal executivo ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão) | Presidente do conselho e diretor principal executivo ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão) | Não há regra  |
| Obrigações do conselho de administração               | Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia   | Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia   | Não há regra  | Não há regra  |
| Demonstrações financeiras                             | Traduzidas para o inglês  | Traduzidas para o inglês  | Conforme legislação   | Conforme legislação   |
| Reunião pública anual                                 | Obrigatória   | Obrigatória   | Obrigatória   | Facultativa   |
| Calendário de eventos corporativos                    | Obrigatório   | Obrigatório   | Obrigatório   | Facultativo   |
| Divulgação adicional de informações                   | Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta   | Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta   | Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta   | Não há regra  |
| Concessão de Tag Along                                | 100% para ações ON  | 100% para ações ON e PN   | 80% para ações ON (conforme legislação)   | 80% para ações ON   |

|   |  |  |                     |                       |
|---|--|--|---------------------|-----------------------|
| Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico | Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento | Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento | Conforme legislação | (conforme legislação) |
| Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado                            | Obrigatório  | Obrigatório  | Facultativo         | Facultativo           |

Fonte: BM&F Bovespa

## Empresas que compõem o IBrX 50

Segundo a B3 (chamada anteriormente de BM&FBOVESPA), o IBrX50 é um índice criado pela própria B3 com o objetivo de ser indicador do desempenho médio das cotações dos 50 ativos mais negociáveis do mercado brasileiro de ações (B3, 2018).

Foram escolhidas as empresas que compõem o índice IBrX50 devido à diversidade de setores econômicos contemplado pelas s empresas desta carteira, aliado à grande relevância e representatividade dessas empresas no mercado de ações brasileiro.

As empresas de capital aberto que compõem o IBrX50 foram relacionadas abaixo, na tabela 2, assim como outros indicadores relacionados a essas empresas, como tipo, quantidade teórica e o percentual de participação.

Tabela 2 – Empresas que compõem o IBrX 50

| Código | Ação         | Tipo  | Qtde. Teórica | Part. (%) |
|--------|--------------|-------|---------------|-----------|
| ABEV3  | AMBEV S/A    | ON    | 4.376.500.804 | 7,221     |
| BBAS3  | BRASIL       | ON NM | 1.225.996.313 | 3,55      |
| BBDC3  | BRADESCO     | ON EJ | 726.619.341   | 2,211     |
|        |              | N1    |               |           |
| BBDC4  | BRADESCO     | PN EJ | 2.667.162.309 | 8,109     |
| BBSE3  | BBSEGURIDADE | N1    | 671.593.591   | 1,93      |
| BRFS3  | BRF AS       | ON NM | 770.759.970   | 3,571     |
| BRKM5  | BRASKEM      | PNA   | 264.585.722   | 0,93      |
| BRML3  | BR MALLS PAR | N1    | 577.594.681   | 0,746     |
| BVMF3  | BMFBOVESPA   | ON NM | 1.781.453.186 | 3,045     |
| CCRO3  | CCR AS       | ON NM | 861.253.436   | 1,401     |
|        |              | ON EJ |               |           |
| CIEL3  | CIELO        | NM    | 928.681.888   | 2,548     |

|        |              |       |               |        |
|--------|--------------|-------|---------------|--------|
| CMIG4  | CEMIG        | PN N1 | 828.768.266   | 0,619  |
| CPFE3  | CPFL ENERGIA | ON NM | 324.757.699   | 0,821  |
| CSAN3  | COSAN        | ON NM | 153.065.655   | 0,582  |
| CSNA3  | SID NACIONAL | ON    | 601.219.554   | 0,68   |
| CTIP3  | CETIP        | ON NM | 259.819.860   | 1,189  |
| EGIE3  | ENGIE BRASIL | ON NM | 203.848.707   | 0,716  |
| EMBR3  | EMBRAER      | ON NM | 734.249.372   | 1,22   |
|        |              | ON EJ |               |        |
| ENBR3  | ENERGIAS BR  | NM    | 232.602.876   | 0,307  |
| EQTL3  | EQUATORIAL   | ON NM | 198.433.436   | 1,084  |
| ESTC3  | ESTACIO PART | ON NM | 307.925.329   | 0,489  |
| FIBR3  | FIBRIA       | ON NM | 229.520.397   | 0,73   |
| GGBR4  | GERDAU       | PN N1 | 857.256.090   | 1,008  |
| GOAU4  | GERDAU MET   | PN N1 | 599.013.041   | 0,312  |
| HYPE3  | HYPERMARCAS  | ON NM | 402.869.293   | 1,083  |
| ITSA4  | ITAUSA       | PN N1 | 3.800.710.906 | 3,303  |
|        |              | PN ED |               |        |
| ITUB4  | ITAUUNIBANCO | N1    | 3.154.543.181 | 11,289 |
| JBSS3  | JBS          | ON NM | 1.552.601.664 | 1,79   |
|        |              | UNT   |               |        |
| KLBN11 | KLABIN S/A   | N2    | 443.765.279   | 0,741  |
| KROT3  | KROTON       | ON NM | 1.403.951.079 | 1,914  |
| LAME4  | LOJAS AMERIC | PN EJ | 524.961.325   | 0,887  |
| LREN3  | LOJAS RENNEN | ON NM | 635.618.270   | 1,475  |
| MRVE3  | MRV          | ON NM | 276.121.834   | 0,314  |
| MULT3  | MULTIPLAN    | ON N2 | 78.281.384    | 0,486  |
| NATU3  | NATURA       | ON NM | 172.108.137   | 0,398  |
| PCAR4  | P.ACUCAR-CBD | PN N1 | 155.220.017   | 0,876  |
| PETR3  | PETROBRAS    | ON    | 2.708.739.869 | 4,749  |
| PETR4  | PETROBRAS    | PN    | 4.037.695.282 | 6,338  |
| QUAL3  | QUALICORP    | ON NM | 219.565.318   | 0,429  |
| RADL3  | RAIADROGASIL | ON NM | 199.233.828   | 1,223  |
| RENT3  | LOCALIZA     | ON NM | 148.809.302   | 0,543  |
| RUMO3  | RUMO LOG     | ON NM | 751.875.556   | 0,479  |
| SBSP3  | SABESP       | ON NM | 339.985.584   | 0,994  |
|        |              | PNA   |               |        |
| SUZB5  | SUZANO PAPEL | N1    | 388.624.863   | 0,536  |
| UGPA3  | ULTRAPAR     | ON NM | 540.148.009   | 3,682  |
|        |              | PNA   |               |        |
| USIM5  | USIMINAS     | N1    | 481.382.726   | 0,216  |
| VALE3  | VALE         | ON N1 | 1.469.393.963 | 3,825  |
|        |              | PNA   |               |        |
| VALE5  | VALE         | N1    | 1.945.602.385 | 4,702  |
| VIVT4  | TELEF BRASIL | PN EJ | 415.132.117   | 1,819  |
| WEGE3  | WEG          | ON NM | 569.943.282   | 0,89   |

Fonte: B3

Os códigos das empresas, os nomes das ações, o ROA de cada empresa, o segmento de atuação conforme classificação e a classificação do seu nível de governança foram apresentados no anexo 1.

## APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Conforme tabela 3, é possível observar que a amostra apresenta-se bem dispersa, uma vez que possui um alto desvio padrão sendo este maior que a própria média calculada.

Tabela 3 - Dados estatísticos da amostra

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Tamanho da Amostra | 50     |
| Desvio Padrão      | 7,33%  |
| Média              | 4,90%  |
| Mediana            | 3,91%  |
| Menor Valor        | -7,19% |
| Maior Valor        | 36,82% |

Fonte: Elaborado pelo autor com dados do Investing.com e B3

Ao avaliar o ROA das empresas que compõem o IBrX50 no período avaliado, foi possível observar que aproximadamente 40% das empresas avaliadas possuíam ROA entre -1% e 5% e que 34% da amostra tinham ROA entre 5% e 12%. Logo, 74% dos valores do ROA da amostra estavam compreendidos entre -1% e 12%. Estes dados estão representados no histograma correspondente ao gráfico 1.



Gráfico 1: Histograma de frequência do ROA das empresas IBrX50

No decorrer da análise, também foi avaliado a segmentação das empresas

por classificação conforme nível de governança da B3. Na tabela 4 foi relacionada a quantidade de empresas de capital aberto que compõem o IBrX50, sendo estas classificadas de acordo com o nível de classificação da B3. Para seguir com as análises foram unificadas as empresas dos níveis 1 e 2 de governança, pois o nível 2 apresenta somente uma empresa no IBrX50 a KLABIN S/A, e desta forma foram minimizados os riscos de distorção nas análises dos dados.

Tabela 4 - Agrupamento de empresas de capital aberto que compõem o IBrX50 de acordo com o Nível de Governança Corporativa da B3

| Nível de Governança | Qtde de Empresas |
|---------------------|------------------|
| Novo Mercado        | 29               |
| Nível 1 e 2         | 13               |
| Básico              | 8                |

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da B3

Considerando o segmento classificado de setores pela B3, conforme tabela 4, foram obtidas às seguintes quantidades de empresa por segmento de atuação:

Tabela 4 - Empresas por Segmento de Atuação

| Segmento Atuação Bovespa          | Básico | Novo Mercado | Nível 1 e 2 | Total |
|-----------------------------------|--------|--------------|-------------|-------|
| Energia Elétrica                  |        | 4            | 1           | 5     |
| Bancos                            |        | 1            | 4           | 5     |
| Siderurgia                        | 1      |              | 3           | 4     |
| Exploração, Refino e Distribuição | 2      | 2            |             | 4     |
| Serviços Financeiros Diversos     |        | 3            |             | 3     |
| Papel e Celulose                  | 1      | 1            | 1           | 3     |
| Carnes e Derivados                |        | 2            |             | 2     |
| Tecidos, Vestuário e Calçados     | 2      |              |             | 2     |
| Serviços Educacionais             |        | 2            |             | 2     |
| Minerais Metálicos                |        |              | 2           | 2     |
| Exploração de Imóveis             |        | 1            |             | 1     |
| Seguradoras                       |        | 1            |             | 1     |
| Exploração de Rodovias            |        | 1            |             | 1     |
| Alimentos                         |        |              | 1           | 1     |
| Edificações                       |        | 1            |             | 1     |
| Material Aeronáutico e de Defesa  |        | 1            |             | 1     |
| Transporte Ferroviário            |        | 1            |             | 1     |
| Medicamentos e Outros Produtos    |        | 1            |             | 1     |
| Programas de Fidelização          |        | 1            |             | 1     |
| Água e Saneamento                 |        | 1            |             | 1     |

|                                |          |           |           |           |
|--------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Cervejas e Refrigerantes       | 1        |           |           | 1         |
| Motores, Compressores e Outros |          | 1         |           | 1         |
| Análises e Diagnósticos        |          | 1         |           | 1         |
| Aluguel de carros              |          | 1         |           | 1         |
| Telecomunicações               | 1        |           |           | 1         |
| Petroquímicos                  |          |           | 1         | 1         |
| Produtos de Uso Pessoal        |          | 1         |           | 1         |
| Produtos Diversos              |          | 1         |           | 1         |
| <b>Total</b>                   | <b>8</b> | <b>29</b> | <b>13</b> | <b>50</b> |

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da B3

A competitividade, conforme exposto anteriormente, foi medida através do indicador ROA e considerou-se para análise que quanto maior o ROA médio, maior o nível de competitividade das empresas listadas no grupo. Os resultados obtidos do ROA de acordo com os níveis de governança corporativa estão apresentados na tabela 5.

Tabela 5 - ROA por Nível de Governança Corporativa

| Nível de Governança | ROA Médio | Maior Valor | Menor Valor |
|---------------------|-----------|-------------|-------------|
| Novo Mercado        | 7,10%     | 36,82%      | -2,00%      |
| Básico              | 3,58%     | 14,97%      | -5,92%      |
| Nível 1 e 2         | 0,83%     | 14,51%      | -7,19%      |

Fonte: Elaborado pelo autor com dados do Investing.com e B3

Ao avaliar os dados coletados, foi possível observar que as empresas que estão listadas no nível de governança corporativa Novo Mercado apresentaram a maior média do ROA e o maior valor de ROA da amostra. Além disso, considerando os demais níveis de governança corporativa, as empresas no grupo Novo Mercado também apresentaram o menor valor negativo para ROA.

As empresas listadas no Novo Mercado possuem um ROA médio duas vezes maior que as empresa listadas no básico e quase nove vezes maior que as empresas listadas nos níveis 1 e 2. Além do valor médio foi avaliado também os extremos de cada amostra, assim foi analisado os maiores e menores valores de cada classificação e as empresas listadas no Novo Mercado apresentam o maior valor da amostra e quando se trata de menor valor as empresas listadas no Novo Mercado apresentam as menores variações negativas.

Os resultados gerais identificados neste estudo foram semelhantes aos

resultados encontrados por Mello et al (2013), uma vez que a governança corporativa foi apresentada como um fator explicativo do desempenho empresarial das empresas brasileiras de capital aberto. Entretanto deve-se considerar que Mello et al. (2013) utilizou a metodologia e amostra de empresas diferente da avaliada nesse estudo.

O estudo realizado por Silva (2016) obteve um resultado semelhante identificando a existência de relação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho das empresas que foram objeto da análise. Entretanto deve-se considerar que Silva (2016) utilizou como variáveis que compõem as práticas de governança: estrutura de propriedade, conselho de administração e emissão de ADR's, dessa forma a metodologia e amostra de empresas foi diferente do avaliado nesse estudo. Deve-se considerar como limitação desse estudo que não foi criado um modelo para que outras variáveis pudessem ser incluídas na análise e que como os dados utilizados referem-se aos resultados dos demonstrativos financeiros do ano de 2015, empresas que estão em setores mais intensivos em investimentos e que dessa forma necessitam de um prazo maior para ter refletido em seus indicadores financeiros o retorno desses investimentos, podem apresentar um baixo valor para o ROA, visto que o seu investimento já pode ter sido imobilizado no ativo e o retorno ainda não ter ocorrido.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

As análises apresentadas durante todo o estudo evidenciam que o nível de governança corporativa da empresa impacta de forma positiva o seu nível de competitividade. Essa relação pode ser inferida devido ao ROA médio apresentado pelas empresas listadas no novo mercado ser duas vezes maior que o das empresas listadas no nível básico e quase nove vezes maior que as empresas listadas nos níveis 1 e 2.

Dessa forma, as empresas listadas no nível mais rígido de governança corporativa na B3, Novo Mercado, apresentaram uma maior eficiência na alocação do seu ativo para produzir lucros. É possível também inferir que para essas

empresas as práticas de governança corporativa agregam valor e proporcionam mecanismos mais efetivos para consolidar negócios competitivos, elevando o nível de confiança dos acionistas na gestão da empresa.

Novas pesquisas devem ser realizadas considerando o tempo de avaliação da evolução do ROA maior, para que as empresas que estão em setores mais intensivos em investimentos possam ter refletido em seu ROA os resultados dos investimentos realizados. Seria também interessante realizar uma análise ampliando o número de variáveis, a fim de criar um modelo estatístico que contemple outras variáveis que possam impactar o nível de competitividade das empresas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A. **Curso de Administração Financeira**. – São Paulo: Atlas, 2008.

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

BARNEY, J.. Organizational culture: can it be a source of sustained competitive advantage? **Academy of Management Review**, v. 11, n. 3, p. 656-665, 1986b.

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

BARNEY, J. Strategic factor markets: expectations, luck and business strategy. **Management Science**, v. 32, n. 10, p. 1231-1241, 1986a

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

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

B3. Índice Brasil 50 (IBrX 50). Disponível em < [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50-composicao-da-carteira.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50-composicao-da-carteira.htm)>. acessado em 08 jan 2017

B3. **Metodologia do índice Brasil 50 (IBrX 50)**. Disponível em < <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D29514A326701516E6DCF6F7451>>. acessado em 20 jan 2018  
FERNANDES, M; NOVAES, W. The government as a large shareholder: Impact on corporate governance. CEQEF - Nº40 FGV EESP – Textos para Discussão/ Working Paper Series, 2017. Disponível em: < <http://hdl.handle.net/10438/18389>>. Acesso em 20 jan. 2018.

GIL, A. C. Métodos e técnica de pesquisa social. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. Administração estratégica. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

IBDG. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. 108p

INVESTING. Indicadores Fundamentalistas. Disponível em < [https://br.investing.com/stock-screener/?sp=country::32|sector::a|industry::a|equityType::a%3Ceq\\_market\\_cap;1](https://br.investing.com/stock-screener/?sp=country::32|sector::a|industry::a|equityType::a%3Ceq_market_cap;1)>. acessado em 08 jan 2017

JÚNIOR, K. M. ; CONTADOR, J. C. Mensuração da Competitividade: Indicadores para Empresas Aéreas. **III Encontro de Estudos em Estratégia**. São Paulo , Maio, 2007. Disponível em < [http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/3Es/3es\\_2007/2007\\_3ES717.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/3Es/3es_2007/2007_3ES717.pdf)>. acessado em 29 out 2016

KPMG. **A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais 2016/2017**. 11ª ed. Disponível em < <https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/12/a-governanca-corporativa-e-o-mercado-de-capitais-2016-2017.html>>. acessado em 20 dez 2016

MARIOTTO, F. L. O conceito de competitividade da empresa: uma análise crítica. **Rev. adm. empres.**, São Paulo , v. 31, n. 2, p. 37-52, June 1991 . Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-75901991000200004&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75901991000200004&lng=en&nrm=iso)>. acessado em 29 out 2016

MELO, R. S.; BATISTA, P. C. S.; MACEDO, A. C. M.; COSTA, R. B. L. A contribuição da governança corporativa para o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Gestão da USP**, v. 20, n. 1, p. 79-92, 2013. Disponível em < [https://www.metodista.br/revistas/revistas-ims/index.php/OC/article/view/5521/pdf\\_130](https://www.metodista.br/revistas/revistas-ims/index.php/OC/article/view/5521/pdf_130)>. acessado em 20 jan 2018

OLIVEIRA, D.P.R. **Governança corporativa**, São Paulo: Atlas 2006.

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

PORTER, M. E. Os caminhos da lucratividade: como implementar uma verdadeira vantagem competitiva. **HSM management**, v. 1, p. 88-94, 1997.

PORTER, M. E. **Vantagem Competitiva**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1989. Disponível em <<http://www.cin.ufpe.br/~dmvb/empreendimentos/Check%20list.pdf>> acessado em 29 out 2016.

PORTER, M. E. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior** (Vol. 511, pp. 1989-13). Rio de Janeiro: Campus.

PORTER, M.E What is strategy?; **Harvard Business Review**. p.61-78.Nov./Dec. 1996.

PORTER, M.E. **Competitive Advantage**. New York: Free Press, 1985.

RAMOS, A. L.S. C.. **Direito Empresarial Esquematizado**. 2 ed. rev., atual. e ampl. – Rio de Janeiro: Forense. São Paulo: Método: 2012.

ROSE P. **The Corporate Governance Industry**. J. Corp. L. , v.32, p.887, 2006.

SHLEIFER, A. ; VISHNY, R. W. A Survey of Corporate Governance. **The Journal Of Finance**. VOL. LII, NO. 2 • JUNE 1997

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração) Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

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

SILVA, A. A. A.. **Praticas de governança corporativa e o impacto no desempenho organizacional em empresas da BM&FBovespa** - Natal - RN, 2016.

THOMPSON R.B. Collaborative Corporate Governance: Listing Standards, State Law, and Federal Regulation. **Wake Forest L. Rev.** , v.38, p. 961, 2003.

WERNKE, R.. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais** - Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

## ANEXO

Anexo 1 – ROA e classificações – IBRX 50

| Código | Ação             | ROA<br>Empresa<br>(2015) | Segmento Atuação<br>Bovespa          | Classificação<br>Governança Bovespa |
|--------|------------------|--------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| BBAS3  | BRASIL           | 3,53%                    | Bancos                               | Novo Mercado                        |
| SBSP3  | SABESP           | 7,27%                    | Água e Saneamento                    | Novo Mercado                        |
| PCAR4  | P.ACUCAR-<br>CBD | 2,41%                    | Alimentos                            | Nível 1                             |
| RENT3  | LOCALIZA         | 6,73%                    | Aluguel de carros                    | Novo Mercado                        |
| QUAL3  | QUALICORP        | 10,82%                   | Análises e Diagnósticos              | Novo Mercado                        |
| ITSA4  | ITAUSA           | 14,51%                   | Bancos                               | Nível 1                             |
| ITUB4  | ITAUNIBAN<br>CO  | 1,78%                    | Bancos                               | Nível 1                             |
| BRFS3  | BRF AS           | 3,63%                    | Carnes e Derivados                   | Novo Mercado                        |
| JBSS3  | JBS              | -0,22%                   | Carnes e Derivados                   | Novo Mercado                        |
| ABEV3  | AMBEV S/A        | 14,97%                   | Cervejas e Refrigerantes             | Básico                              |
| MRVE3  | MRV              | 5,10%                    | Edificações                          | Novo Mercado                        |
| CMIG4  | CEMIG            | 2,26%                    | Energia Elétrica                     | Nível 1                             |
| CPFE3  | CPFL<br>ENERGIA  | 2,85%                    | Energia Elétrica                     | Novo Mercado                        |
| EGIE3  | ENGIE<br>BRASIL  | 11,04%                   | Energia Elétrica                     | Novo Mercado                        |
| ENBR3  | ENERGIAS<br>BR   | 6,27%                    | Energia Elétrica                     | Novo Mercado                        |
| EQTL3  | EQUATORIAL       | 6,49%                    | Energia Elétrica                     | Novo Mercado                        |
| BRML3  | BR MALLS<br>PAR  | 1,98%                    | Exploração de Imóveis                | Novo Mercado                        |
| CCRO3  | CCR AS           | 7,58%                    | Exploração de Rodovias               | Novo Mercado                        |
| CSAN3  | COSAN            | 6,46%                    | Exploração, Refino e<br>Distribuição | Novo Mercado                        |
| PETR3  | PETROBRAS        | -5,92%                   | Exploração, Refino e<br>Distribuição | Básico                              |
| PETR4  | PETROBRAS        | -5,92%                   | Exploração, Refino e<br>Distribuição | Básico                              |
| UGPA3  | ULTRAPAR         | 8%                       | Exploração, Refino e<br>Distribuição | Novo Mercado                        |
| EMBR3  | EMBRAER          | 0,90%                    | Material Aeronáutico e de<br>Defesa  | Novo Mercado                        |
| RADL3  | RAIADROGA<br>SIL | 9,12%                    | Medicamentos e Outros<br>Produtos    | Novo Mercado                        |
| BBDC3  | BRADESCO         | 1,46%                    | Bancos                               | Nível 1                             |
| BBDC4  | BRADESCO         | 1,46%                    | Bancos                               | Nível 1                             |
| VALE3  | VALE             | -5,52%                   | Minerais Metálicos                   | Nível 1                             |
| VALE5  | VALE             | -5,52%                   | Minerais Metálicos                   | Nível 1                             |
| WEGE3  | WEG              | 8,50%                    | Motores, Compressores e<br>Outros    | Novo Mercado                        |
| FIBR3  | FIBRIA           | 8,57%                    | Papel e Celulose                     | Novo Mercado                        |
| KLBN11 | KLABIN S/A       | 10,84%                   | Papel e Celulose                     | Nível 2                             |

|       |                  |        |                                  |              |
|-------|------------------|--------|----------------------------------|--------------|
| SUZB5 | SUZANO<br>PAPEL  | 8,52%  | Papel e Celulose                 | Básico       |
| BRKM5 | BRASKEM          | 3,53%  | Petroquímicos                    | Nível 1      |
| NATU3 | NATURA           | 2,87%  | Produtos de Uso Pessoal          | Novo Mercado |
| HYPE3 | HYPERMARC<br>AS  | 3,94%  | Produtos Diversos                | Novo Mercado |
| MULT3 | MULTIPLAN        | 5,15%  | Programas de Fidelização         | Novo Mercado |
| BBSE3 | BBSEGURID<br>ADE | 36,82% | Seguradoras                      | Novo Mercado |
| ESTC3 | ESTACIO<br>PART  | 7,18%  | Serviços Educacionais            | Novo Mercado |
| KROT3 | KROTON           | 7,72%  | Serviços Educacionais            | Novo Mercado |
| BVMF3 | BMFBOVESP<br>A   | 0,38%  | Serviços Financeiros Diversos    | Novo Mercado |
| CIEL3 | CIELO            | 13,84% | Serviços Financeiros Diversos    | Novo Mercado |
| CTIP3 | CETIP            | 15,42% | Serviços Financeiros Diversos    | Novo Mercado |
| CSNA3 | SID<br>NACIONAL  | 2,86%  | Siderurgia                       | Básico       |
| GGBR4 | GERDAU           | -4,41% | Siderurgia                       | Nível 1      |
| GOAU4 | GERDAU<br>MET    | -4,81% | Siderurgia                       | Nível 1      |
| USIM5 | USIMINAS         | -7,19% | Siderurgia                       | Nível 1      |
| LAME4 | LOJAS<br>AMERIC  | -0,30% | Tecidos, Vestuário e<br>Calçados | Básico       |
| LREN3 | LOJAS<br>RENNER  | 10,51% | Tecidos, Vestuário e<br>Calçados | Básico       |
| VIVT4 | TELEF<br>BRASIL  | 3,88%  | Telecomunicações                 | Básico       |
| RUMO3 | RUMO LOG         | -2,00% | Transporte Ferroviário           | Novo Mercado |

Fonte: Elaborado pelo autor com dados do Investing.com e da B3