

**UNIVERSIDADE DO OESTE DE SANTA CATARINA – UNOESC
CAMPUS DE VIDEIRA
MBA – GESTÃO FINANCEIRA E CONTROLADORIA**

SANDRA MARINA SCHONS VIANNA

**A INFLUÊNCIA DO NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO
DESEMPENHO ECONÔMICO DAS EMPRESAS DO SETOR DE ALIMENTOS
LISTADAS DA BMF&BOVESPA.**

**VIDEIRA, SC
2014**

SANDRA MARINA SCHONS VIANNA

**A INFLUÊNCIA DO NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO
DESEMPENHO ECONÔMICO DAS EMPRESAS DO SETOR DE ALIMENTOS
LISTADAS DA BMF&BOVESPA.**

**Trabalho de conclusão de curso
apresentado a Universidade do Oeste
de Santa Catarina – Campus Videira,
MBA em Gestão Financeira e
Controladoria com parte dos requisitos
para obtenção do grau de especialista.**

Orientador: Ms. Ildo Fabris

**VIDEIRA, SC
2014**

FOLHA DE APROVAÇÃO

SANDRA MARINA SCHONS VIANNA

A INFLUÊNCIA DO NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS EMPRESAS DO SETOR DE ALIMENTOS LISTADAS DA BMF&BOVESPA.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de MBA em Gestão Financeira e Controladoria, como parte dos requisitos para obtenção do grau de especialista em Gestão Financeira e Controladoria.

Aprovado em ____/____/____

PROFESSOR AVALIADOR

Prof.: Avaliador:

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por ter me dado forças e iluminando meu caminho para que pudesse concluir mais uma etapa da minha vida.

A minha mãe Adiles Natalia Schons, e ao meu marido Ezequiel Cardoso da Silva pela dedicação e compreensão, por me apoiarem e acreditarem na minha capacidade, meu agradecimento pelas horas em que ficaram ao meu lado não me deixando desistir e me mostrando que sou capaz de chegar onde desejo, sem dúvida foram quem me deram o maior incentivo para conseguir concluir esse trabalho;

A todos os professores do curso de pós-graduação em Gestão Financeira e Controladoria, pelos ensinamentos disponibilizados nas aulas. Cada um de forma especial, contribuiu para a conclusão desse trabalho e conseqüentemente para minha formação profissional;

Por fim, gostaria de agradecer aos meus amigos e familiares, pelo carinho e pela compreensão nos momentos em que a dedicação aos estudos foi exclusiva, a todos que contribuíram direta ou indiretamente para que esse trabalho fosse realizado meu eterno AGRADECIMENTO.

EPÍGRAFE

*A Grande Conquista é o resultado de
pequenas vitórias que passam despercebidas.*

Paulo Coelho

RESUMO

O presente estudo objetiva verificar a relação entre o nível de governança corporativa e o desempenho econômico das empresas, para isso foram desenvolvidos os seguintes objetivos específicos: verificar se a estrutura de governança corporativa tem relevância no desempenho econômico das organizações; analisar se o resultado pode contribuir para que os investidores detenham conhecimento sobre a importância de analisar os indicadores de Governança Corporativa ao confiar seus recursos à determinada empresa; verificar se as empresas com maiores índices de Governança Corporativa geram melhores resultados e maior remuneração do capital investido pelos acionistas; verificar a quantidade de membros no conselho de administração, grau de independência do conselho de administração, dualidade do CEO, e se existe comitê de auditoria. A pesquisa caracteriza-se como sendo descritiva, por meio de investigação documental e abordagem quantitativa do problema, sendo analisadas 24 empresas. A coleta de dados foi feita através das demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas no ano de 2012 e o formulário de referência foi utilizado para acessar os dados referente à Governança Corporativa. Os resultados dos indicadores mostram que a presença de comitê de auditoria, a independência do conselho influenciam no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de alimentos listada da BM&FBovespa. No que diz respeito ao tamanho do conselho observa-se que as empresa que apresentam um número entre 6 e 8 membros possuem melhores indicadores financeiros.

Palavras-chaves: Governança Corporativa. Desempenho Econômico. BM&FBovespa.

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 - Índices financeiros utilizados na comparação do Desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa.	30
Quadro 2 - Variáveis de Governança Corporativa.....	32
Quadro 3 - Empresa do Setor de Alimentos Listadas na Bovespas - 2012	35

LISTAS DE TABELAS

Tabela 1 - Estatística descritiva da quantidade de membros do Conselho	37
Tabela 2 - Características da Governança Corporativa	38
Tabela 3 - Índice de Liquidez Geral	38
Tabela 4 - Índice de Liquidez Corrente	39
Tabela 5 - Índice de Liquidez Seca	39
Tabela 6 - Giro do Ativo	39
Tabela 7 - Rentabilidade do Patrimônio Líquido	40
Tabela 8 - Rentabilidade do Ativo	40
Tabela 9 - Relação entre o número de membros do conselho de administração e os indicadores de liquidez	41
Tabela 10 - Relação entre o número de membros do conselho de administração e os indicadores de rentabilidade	42
Tabela 11 - Relação entre a dualidade do presidente e os indicadores financeiros e econômicos	42
Tabela 12 - Relação entre a independência do conselho e os indicadores financeiros e econômicos	43
Tabela 13 - Relação entre o comitê de auditoria e os indicadores financeiros e econômicos	43

LISTAS DE SIGLAS

ABIA	Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação
BM&FBovespa	Bolsa de Valores de São Paulo
CA	Comitê de Auditoria
CEO	<i>Chief Executive Officer</i> (Diretor Executivo)
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFPs	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DP	Dualidade do Presidente
GA	Giro do Ativo
IANs	Informações Anuais
IBCG	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IC	Independência do Conselho
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> (Normas e Padrões Internacionais de Contabilidade)
LC	Liquidez Corrente
LG	Liquidez Geral
LS	Liquidez Seca
ITRs	Informações Trimestrais
N1	Nível 1
N2	Nível 2
NM	Novo Mercado
PIB	Produto Interno Bruto
ROA	Rentabilidade do Ativo
ROE	Rentabilidade do Patrimônio Líquido
TC	Tamanho do Conselho
US-GAAP	Princípios Contábeis Padrão Americano

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	11
1.2 OBJETIVOS.....	12
1.2.1 Objetivo Geral	12
1.2.2 Objetivos Específicos	13
1.3 JUSTIFICATIVA	13
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	16
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	16
2.1.1 Contexto Governança Corporativa	16
2.1.2 Governança Corporativa no Brasil	18
2.1.3 Modelos de Governança Corporativa	23
2.2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA E O DESEMPENHO ECONÔMICO.....	23
2.2.1 Elementos de medição da Governança Corporativa	24
2.2.2 Indicadores de Desempenho	25
2.3 EMPRESAS DO SEGUIMENTO DE ALIMENTOS.....	25
2.4 ESTUDOS RELACIONADOS AO TEMA.....	27
3 METODOLOGIA	30
3.1 VARIÁVEIS DEPENDENTES DO ESTUDO.....	30
3.2 VÁRIAVEIS INDEPENDENTES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	32
3.3 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	34
3.4 POPULAÇÃO E AMOSTRA	34
3.5 QUESTÕES DE PESQUISA	36
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	37
4.1 ANÁLISE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	37
4.2 ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS.....	38
4.3 INFLUÊNCIA DOS APECTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO.....	40
5 CONCLUSÃO	44

1 INTRODUÇÃO

Neste trabalho, examinou-se o que é governança corporativa, seu surgimento, o seu desenvolvimento no Brasil, quais são seus os elementos de medição. Verificaremos se a governança corporativa exerce influência no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de alimentos listadas da BM&FBovespa.

A Governança Corporativa com o papel de promover a transparência nas relações de poder das organizações exerce fundamental papel em cenários como o destacado. Analisa se o desempenho econômico possui relação com os níveis de Governança Corporativa é importante no entendimento da contribuição da transparência no crescimento das organizações.

O estudo foi desenvolvido em todas as empresas do segmento de alimentos listadas na BMF&BOVESPA. Para medir os índices de Governança Corporativa e o Desempenho Econômico, pretende-se acessar os dados publicados no *site* da Comissão de Valores Mobiliários, e a partir destes, verificar dados como: Quantidade de membros no conselho de administração, grau de independência do conselho de administração, dualidade do CEO (para medir governança) e verificar a existência de comitê de auditoria. A medição do desempenho econômico será a partir dos seguintes índices: Índice de liquidez Geral, Índice de liquidez corrente, Índice de liquidez seca, e para a medição da rentabilidade das organizações serão utilizadas os índices do giro do capital, rentabilidade do patrimônio líquido e a rentabilidade do ativo.

Fernandes, Dias e Cunha (2010) destacam que a governança corporativa apresenta-se como uma maneira de assegurar aos investidores de recursos o retorno sobre o investimento feito. É também uma ferramenta que pode alavancar o desempenho econômico-financeiro das companhias.

Silveira, Barros e Famá (2003) defendem que a governança corporativa possui importância crescente pela hipótese de que uma boa estrutura da

governança afetam a qualidade da gestão e em consequência disto o desempenho financeiro da companhia.

Diante disso destacam-se o fato de existirem vários estudos que buscam verificar a influência da Governança Corporativa no desempenho econômico-financeiro das companhias (VIEIRA et al. 2011; BHAGAT; BOLTON, 2008; SAMI; WANG; ZHOU, 2011; JIAN; TINGTING; SHENGCHAO, 2011; SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003; SILVA et al. 2009; FERNANDES. DIAS; CUNHA, 2010).

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Marconi e Lakatos (2010) afirmam que o problema de pesquisa é uma dificuldade, no conhecimento de alguma coisa de real importância, para a qual se deve descobrir a resolução. Deve indicar exatamente qual a dificuldade que se pretende resolver. Para se formular um problema de pesquisa deve se ter clareza e verificar a valoração: viabilidade, relevância, novidade, exequibilidade e oportunidade.

O problema que estimulou o estudo foi analisar se a governança corporativa tem influência no desempenho econômico das companhias.

Vieira et al.(2011), estudaram o tema e utilizando os índices de governança, percentual de ações ordinárias do acionista controlador, o percentual de ações ordinárias do maior acionista, percentual de ações ordinárias dos cinco maiores acionistas e pela das variáveis de independência do conselho como variáveis independentes. Já as variáveis dependentes foram medidas através do cálculo do retorno sobre o patrimônio líquido e o retorno das ações e endividamento geral. Pelos limites da amostra não se pode inferir que as práticas de governança corporativa adotadas pelas companhias que ingressam no N1, N2 e NM tenham contribuído de maneira expressivamente para as variações no desempenho e na estrutura de capital das empresas. Porém não se pode descartar que as empresa tenham outros ganhos como a melhoria da imagem frente os agentes financeiros e frente ao mercado de capitais.

No estudo realizado por Silveira, Barros e Famá (2003) foram analisadas três variáveis de governança: separação dos cargos de presidente do conselho e o presidente executivo (DE, o tamanho do conselho (TOT) e o grau de independência do conselho (INDEP). Dos quais o TOT apresentou o resultado mais importante sugerindo assim que as empresas que tem um número intermediário de membros (quatro a oito) possuem melhor desempenho financeiro.

Fernandes, Dias e Cunha (2010) afirmam que boas praticas de governança corporativa podem ajudar a redução dos custos de capital à médio e longo prazo, causados pela redução dos risco de *stakeholders*¹, contribuem também para a qualidade e transparência das informações divulgadas pelas empresas. Tendo impacto positivo de forma direta ou indireta no resultado e consequente aumento da riqueza dos acionistas.

Qual a relação entre o nível de governança corporativa e o desempenho econômico das empresas do setor de alimentos listadas na BMF&BOVESPA?

1.2 OBJETIVOS

Para que esta pesquisa tenha uma delimitação adequada, definem-se neste tópico os objetivos geral e específicos que norteiam o trabalho.

1.2.1 Objetivo Geral

Verificar a relação entre o nível de governança corporativa e o desempenho econômico das empresas.

¹ Denominação genérica de proprietários e investidores (ROSSETTI; ANDRADE, 2011).

1.2.2 Objetivos Específicos

Verificar se a estrutura de governança corporativa tem relevância no desempenho econômico das organizações.

A analisar se o resultado pode contribuir para que os investidores detenham conhecimento sobre a importância de analisar os indicadores de Governança Corporativa ao confiar seus recursos à determinada empresa.

Verificar se as empresas com maiores índices de Governança Corporativa geram melhores resultados e maior remuneração do capital investido pelos acionistas.

Verificar a quantidade de membros no conselho de administração, grau de independência do conselho de administração, dualidade do CEO, e se existe comitê de auditoria.

1.3 JUSTIFICATIVA

O pressuposto fundamental deste estudo está na relevância que a governança corporativa exerce na gestão das grandes corporações, por isso, este estudo oferece uma contribuição científica que parte da presunção de que alguns aspectos da governança corporativa, como: quantidade de membro do conselho da administração, a independência do conselho, a existência do comitê de auditoria e a dualidade do presidente, podem influenciar o desempenho econômico-financeiro das companhias que o aderem.

Essa expectativa é apresentada com base em outros estudos que analisaram a influência da governança corporativa no desempenho econômico-financeiro das empresas (VIEIRA et al. 2011; BHAGAT; BOLTON, 2008; SAMI; WANG; ZHOU, 2011; JIAN; TINGTING; SHENGCHAO, 2011; SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003; SILVA et al. 2009; FERNANDES. DIAS; CUNHA, 2010).

Ressalta-se também a disparidade nos resultados encontrados nos estudos dedicados a investigação do tema. É importante reconhecer a influência das características de cada amostra nos resultados e a relevância de novos estudos na busca do comportamento das variáveis listadas na investigação. Este estudo, segue essa direção e apresenta um conjunto de variáveis investigadas em um contexto específico.

A contribuição prática deste estudo, busca verificar a influência da governança corporativa no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de alimentos listadas da BM&FBovespa. Para isso será aplicado os índices de rentabilidade e liquidez, e medido a governança para verificar a sua relação no estudo.

A relevância da indústria de alimentos no Brasil é reconhecida pela expressiva participação no PIB nacional e principalmente pela complexa cadeia produtiva que movimenta milhares de empregos diretos e indiretos e gera grande diversidade de empreendimentos em seu entorno.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente estudo é apresentado em cinco capítulos. No primeiro capítulo, apresenta-se a introdução sendo expostas todas as orientações iniciais do trabalho. A introdução com uma breve explanação daquilo que se presente na pesquisa, assim como o problema de pesquisa, os objetivos: geral e específicos, a justificativa e a estrutura do trabalho.

No segundo capítulo, evidencia-se a fundamentação teórica. É neste capítulo que estão inseridas as teorias que se relacionam com o tema. Apresenta-se inicialmente a Governança Corporativa, os seus modelos, a Governança Corporativa e o desempenho econômico, seus elementos de medição, os indicadores de desempenho e as empresas do seguimento de alimentos.

No terceiro capítulo, está exposto a metodologia de forma que seja possível a compreensão do método de pesquisa, a delimitação da pesquisa e definição de população e amostra.

No quarto capítulo são apresentados a análise dos dados, cujo objetivo é responder a questão de pesquisa deste estudo. Primeiramente, é realizada a exposição e caracterização das empresas pesquisadas. Na sequência é demonstrada por meio de estatística descritiva a quantidade de membros do Conselho. Em seguida está a quantificação da independência do conselho, a dualidade do presidente executivo, o comitê de auditoria e posteriormente estão apresentados os índices de liquidez e rentabilidade.

Finalmente, analisa quais aspectos da Governança Corporativa influencia no desempenho econômico financeiro das empresas. No capítulo 5 apresentam-se as conclusões da pesquisa e recomendações para estudos futuros sobre o tema investigado.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo estão inseridos os principais conceitos teóricos, necessários para o desenvolvimento deste trabalho. Iniciando-se pela definição do que é Governança Corporativa, em seguida será exposto sobre como ela surgiu e qual sua influência no desempenho econômico das organizações.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Governança Corporativa é formada por um conjunto de políticas, processos, leis e costumes que norteiam a forma com que as empresas serão administradas, dirigidas ou controladas. Das quais visam aumentar a probabilidade dos investidores garantirem o retorno do seu investimento.

2.1.1 Contexto Governança Corporativa

Sobre a intensificação e a importância da Governança Corporativa Costa (2008) destaque:

O debate sobre gestão e governança corporativa tem se intensificado e adquirido maior importância mundial a partir da década de 1990. Essa intensificação deve-se, principalmente, a mudanças como a abertura de mercado provinda da globalização, à maior dificuldade de obtenção de financiamento e ao aumento da competitividade, que trouxeram a necessidade de as empresas começarem a acessar novamente o mercado de capitais. As discussões sobre o tema aumentaram de forma considerável a partir de 2002, com os problemas de governança corporativa ocorridos no mercado de capitais norte-americano, o mais moderno do mundo e tido, até então, como exemplo de modelo de governança para todos os demais mercados, sobretudo os de países emergentes, como o brasileiro. Sucederam-se escândalos como os da Enron, Worldcom, Arthur Andersen e Xerox, entre outros, que foram acusadas de fraudes contábeis, envolvendo principalmente adulteração de balanços patrimoniais, insider trading e evasão fiscal.

No mercado financeiro europeu também se destacaram os estudos em governança corporativa, sobretudo após o escândalo da Parmalat, e, antes, com o caso da Royal Ahold.

A Comissão de Valores Mobiliários definem governança corporativa como:

... conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Sobre o surgimento deste novo modo de controle o IBCG destaca:

Na primeira metade dos anos 90, em um movimento iniciado principalmente nos Estados Unidos, acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas.

Segundo Chiavenato e Sapiro a Governança Corporativa tem como objetivo:

“O seu objetivo primordial é garantir que os interesses dos gerentes e executivos e alto nível estejam alinhados com os dos acionistas. Assim, a governança corporativa envolve a supervisão em áreas em que os proprietários, executivos e membros do Conselho de Administração podem ter conflitos de interesse. Essas áreas incluem a eleição de diretores, supervisão geral de pagamentos de presidentes e diretores, além da estrutura e direção estratégica globais da organização”. (p. 317)

O propósito da Governança Corporativa é desenvolver mecanismo que façam com que os interesses dos acionistas e executivos sejam harmoniosos. O IBCG destaca esta preocupação:

A preocupação da Governança Corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas. A boa Governança proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a monitoração da direção executiva. As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são o conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal.

As organizações que não possuem práticas de Governança Corporativa bem desenvolvida, com transparência, distribuição de cargos, fiscalização e avaliação do desempenho dos gestores estão sujeitas ao fracasso. Sobre este assunto o IBCG destaca:

A ausência de conselheiros qualificados e de bons sistemas de Governança Corporativa tem levado empresas a fracassos decorrentes de: - Abusos de poder (do acionista controlador sobre minoritários, da diretoria sobre o acionista e dos administradores sobre terceiros); - Erros estratégicos

(resultado de muito poder concentrado no executivo principal); - Fraudes (uso de informação privilegiada em benefício próprio, atuação em conflito de interesses).

Sun et al. (2010) afirmam que o objetivo da governança sobre a remuneração dos diretores e gerentes é a motivação para se comportar no melhor interesse dos acionistas e diminuir os conflitos de agência.

2.1.2 Governança Corporativa no Brasil

Nos últimos anos com o desenvolvimento da Governança Corporativa no Brasil, surgiram diversas iniciativas como a criação do Novo Mercado da Bolsa de valores de São Paulo, a nova Lei das Sociedades por ações, o Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e as Recomendações de Governança Corporativa da Comissão de Valores Mobiliários. (SCHNORRENBARGER et al., 2007).

Com a necessidade de modernizar a gestão nas empresas para que as mesmas se tornassem mais atraentes para o mercado surgiram os profissionais com o movimento de boas praticas de Governança Corporativa. O IBCG aponta:

No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes surgiram em resposta ao movimento pelas boas práticas de Governança Corporativa e à necessidade das empresas modernizarem sua alta gestão, visando tornarem-se mais atraentes para o mercado. O fenômeno foi acelerado pelos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, que resultaram em um ambiente corporativo mais competitivo.

Através do crescente aumento de investidores estrangeiros no mercado brasileiro, as praticas da Governança Corporativa tornaram-se cada vez mais importante. Com esta necessidade de se adequar ao mercado internacional surgiram os códigos sobre governança corporativa. Sobre a importância e os códigos de Governança Corporativa o IBCG destaca:

A abertura e conseqüente modificação na estrutura societária das empresas também ocorreu no mercado financeiro. Houve aumento de investimentos de estrangeiros no mercado de capitais, o que reforçou a necessidade das empresas se adaptarem às exigências e padrões internacionais. Em resumo, as práticas de Governança Corporativa tornaram-se prioridade e fonte de pressão por parte dos investidores. Como resultado da necessidade de adoção das boas práticas de Governança, foi publicado em 1999 o primeiro código sobre governança corporativa, elaborado pelo IBCG.

O código trouxe inicialmente informações sobre o conselho de administração e sua conduta esperada. Em versões posteriores, os quatro princípios básicos da boa governança foram detalhados e aprofundados. Em 2001, foi reformulada a Lei das Sociedades Anônimas e, em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou sua cartilha sobre o tema Governança. Documento focado nos administradores, conselheiros, acionistas controladores e minoritários e auditores independentes, a Cartilha visa orientar sobre as questões que afetam o relacionamento entre os já citados. Outra contribuição à aplicabilidade das práticas de Governança partiu da Bolsa de Valores de São Paulo, ao criar segmentos especiais de listagem destinados a empresas com padrões superiores de Governança Corporativa. Além do mercado tradicional, passaram a existir três segmentos diferenciados de Governança: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O objetivo foi o de estimular o interesse dos investidores e a valorização das empresas listadas. Basicamente, o segmento de Nível 1 caracteriza-se por exigir práticas adicionais de liquidez das ações e *disclosure*. Enquanto o Nível 2 tem por obrigação práticas adicionais relativas aos direitos dos acionistas e conselho de administração. O Novo Mercado, por fim, diferencia-se do Nível 2 pela exigência para emissão exclusiva de ações com direito a voto. Estes dois últimos apresentam como resultado esperado a redução das incertezas no processo de avaliação, investimento e de risco, o aumento de investidores interessados e, conseqüentemente, o fortalecimento do mercado acionário. Resultados que trazem benefícios para investidores, empresa, mercado e Brasil.

A antiga bolsa de valores de São Paulo em 2000 implantou o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. O qual tem o objetivo de proporcionar um ambiente que ao mesmo tempo seja de interesse dos investidores e que também valorize as companhias. Visam destacar as companhias que possuem ações negociadas no mercado e que assumem compromisso além dos estabelecidos pela legislação.

De acordo com a Bovespa (2014) uma das principais diferenças entre o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados 1 e 2 é que:

O Novo Mercado é direcionado principalmente à listagem de empresas que venham a abrir capital, enquanto os Níveis Diferenciados 1 e 2 destinam-se a empresas que já possuem ações negociadas na atual Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa).

Ainda segundo a Bovespa (2014) o Novo Mercado é destinado a empresas que adotam as práticas de Governança Corporativa adicionais a aquelas que são exigidas pela legislação. Esses compromissos referem-se à adesão de regras societárias que equilibrem os direitos de todos os acionistas e a prestação de informações que facilitem o acompanhamento e fiscalização das companhias. A redução do risco é conseqüência da melhoria das informações, ampliação dos

direitos societários, as quais diminuem as incertezas de avaliação e investimentos. A redução do risco gera melhor precificação das ações.

As companhias do Novo Mercado diferem-se das demais por emitirem apenas ações ordinárias. A adesão ao novo mercado não é feita automaticamente, ela é voluntária porém necessita da assinatura do contrato com a BM&FBOVESPA.

A baixo segue a relação de normas que devem ser seguidas pelas companhias que aderem ao Novo Mercado segundo a BM&FBOVESPA (2014):

- Emitir exclusivamente ações ordinárias, tendo todos as acionistas direito a voto.
- Conselho de Administração compostos por no mínimo cinco membros, com mandato unificado de no máximo dois anos.
- A companhia não deve ter partes beneficiárias.
- Quando da venda do controle acionário, deverá ser estendida pelo comprador a mesma oferta de compra aos demais acionista.
- Realização de oferta pública de aquisição das ações em circulação, tendo por base, no mínimo, o valor econômico da companhia em caso de fechamento do capital ou cancelamento do contrato.
- A empresas do Novo Mercado devem adicionar as ITRs outras informações como: demonstrações financeiras consolidadas e demonstração do fluxo de caixa
- Adicionar as demonstrações financeiras (DFPs) dentre outras o fluxo de caixa
- Divulgar demonstrações financeiras e econômicas de acordo com os padrões IFRS ou US GAAP.
- Adicionar nas Informações Anuais (IANs) a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia

detidos pelos grupos de controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal

- Realizar no mínimo uma reunião pública anual, para apresentação da situação econômico-financeiro, projetos e perspectivas
- Divulgar até 31 de janeiro de cada ano, do calendário anual, que conste programação dos eventos corporativos, tais como assembléia, e divulgação dos resultados financeiros, etc.
- Divulgar termos dos contratos firmados entre partes relacionadas.
- Divulgar mensalmente negociações relativas a valores mobiliários e de seus derivativos que venham a ser afetados.
- A companhia deve manter mínimo 25% de suas ações em circulação.

As empresas listadas no Nível 1 devem comprometer-se com a transparência das informações que facilitem o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração, abaixo seguem itens que devem ser cumpridos além dos previstos pela legislação segundo a Bovespa(2014) :

- Realizar reuniões públicas pelo menos uma vez por ano com analistas e investidores.
- Adicionar às ITRs outras informações como: demonstrações financeiras consolidadas e demonstração do fluxo de caixa e as informações
- Adicionar nas Informações Anuais (IANs) a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal;
- Divulgar até 31 de janeiro de cada ano, do calendário anual, que conste programação dos eventos corporativos, tais como assembléia, e divulgação dos resultados financeiros, etc.

- Divulgar termos dos contratos firmados entre partes relacionadas.
- Divulgar mensalmente negociações relativas a valores mobiliários e de seus derivativos que venham a ser afetados.
- A companhia deve manter mínimo 25% de suas ações em circulação.
- Abertura da posição acionária, por espécie e classe, de qualquer, acionista que detiver mais de 5% das ações de cada espécie e classe do capital social, de forma direta ou indireta, até o nível de pessoa física.
- Quantidade de ações em circulação, por espécie e classe, e sua porcentagem em relação ao total das ações emitidas.
- Relatório de revisão especial emitido por auditor independente.

O Nível 2 é direcionado à empresas que já possuem ações preferenciais negociadas na Bolsa de Valores. As companhias para serem classificadas no Nível 2, devem além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, devem adotar os item listados segundo a BOVESPA(2014)

- Conselho de Administração compostos por no mínimo cinco membros, com mandato unificado de no máximo dois anos.
- Divulgar demonstrações financeiras e econômicas de acordo com os padrões IFRS ou US GAAP.
- Deve conferir direito a voto para as ações preferenciais nos seguintes casos: transformação, fusão, cisão ou incorporação, na aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo, desde que sejam matéria de assembléia;
- Quando da venda do controle acionário, deverá ser estendida pelo comprador a mesma oferta de compra aos demais acionista.

- Realização de oferta pública de aquisição das ações em circulação, tendo por base, no mínimo, o valor econômico da companhia em caso de fechamento do capital ou cancelamento do contrato.
- Aderir a Câmara de Arbitragem do Mercado, para agilizar a solução de conflitos societários.

2.1.3 Modelos de Governança Corporativa

A Governança Corporativa pode ser dividida no mundo em dois sistemas: o Outsider System e o Insider System.

O Outsider System que é um sistema de Governança anglo-saxão com estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas; Papel importante do mercado de ações na economia; Ativismo e grande porte dos investidores institucionais; Foco na maximização do retorno para os acionistas.

Outro modelo é o Insider System, é um sistema de Governança da Europa Continental e Japão com estrutura de propriedade mais concentrada, presença de conglomerados industriais-financeiros, baixo ativismo e menor porte dos investidores institucionais, reconhecimento mais explícito e sistemático de outros *stakeholders* não-financeiros.

2.2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA E O DESEMPENHO ECONÔMICO

A governança corporativa tem como um dos aspectos principais promover o alinhamento dos interesses entre os acionistas e os gestores. Para que este aspecto seja alcançado, o regulamento do conselho de administração e da gerência executiva deve ser estabelecido com o máximo de critério.

2.2.1 Elementos de medição da Governança Corporativa

Os elementos para se medir a governança corporativa são avaliados o conselho de administração, a proteção aos acionistas minoritários, a estrutura de capital ou propriedade e a transparência e igualdade de direitos entre acionistas majoritários e minoritários.

Segundo Rosseti e Andrade (2011) o conselho de Administração é:

...o órgão guardião dos interesses dos proprietários. Isto equivale a dizer que se trata de um órgão de caráter nuclear, dotado de poderes emanados da Assembléia Geral, em torno do qual gravitam os demais órgãos da administração. Entre suas funções essenciais cada destacar, genericamente, a de atuar como ligação fiduciária entre a Propriedade e a Diretoria Executiva, no monitoramento de todo o conjunto de riscos de gestão e de conflitos e custos de agência. É esta função que torna o Conselho de Administração a mais importante força interna de controle das corporações: ele dá o tom de seu envolvimento com a gestão, define em regimento a sua missão e os seus papéis e estabelece regras para suas formas de atuação.

Proteção aos acionistas minoritários é medida em que é considerada a proteção aos menores acionistas, e o seu direito de poder influenciar as estratégias a serem tomadas pela empresa. Costa (2008) afirma que apesar da propriedade concentrada facilitar a gestão, os interesses dos acionistas minoritários ficam em segundo plano, pois os gestores buscam sempre defender os interesses e direitos dos acionistas majoritários.

Estrutura de capital ou propriedade é conjunto dos recursos, próprios e de terceiros, disponíveis, realizáveis ou imobilizados, para a formação do patrimônio de uma empresa. Segundo a CVM as empresas de capital aberto na sua estrutura de propriedade não podem ter as ações preferenciais acima de 50%, com o argumento de que as organizações devem ter o capital composto cada vez mais pelas ações que dão direito a voto.

Costa (2007) afirma transparência e igualdade de direitos entre acionistas majoritários minoritários é medida em que todos os acionistas podem ter acesso as informações da empresa, e participar do processo de formação de estratégia da mesma. Sobre a transparência Costa (2007) pondera que os investidores necessitam de informações que gerem confiança para as tomadas de decisão. A

respeito da igualdade salienta que as informações devem ser divulgadas de maneira abrangente e acessível a todos os interessados.

2.2.2 Indicadores de Desempenho

Marion (2005) afirma que a análise das demonstrações contábeis desenvolvem-se cada vez mais pelo surgimento de Bancos Governamentais interessados na situação financeira e econômica das empresas. A Análise das demonstrações Contábeis é um instrumento de grande importância para a tomada de decisão dos usuários.

As análises das demonstrações financeiras é de suma importância tanto para os administradores internos da empresa quanto para os analistas externos (ASSAF NETO, 2003).

Assaf Neto (2003) afirma que para os administradores das empresas a análise das demonstrações é importante para a avaliação do desempenho para identificação dos resultados. Já para os analistas externos o autor diz que este tem objetivos mais específicos quanto ao desempenho da empresa, os quais variam de acordo com a posição dos analistas de credores ou investidores.

O principal objetivo da análise das demonstrações econômico-financeiro das empresas é verificar a posição atual e produzir resultados que sirvam de base para as tendências futuras. E avaliar se os reflexos das decisões tomadas determinam sobre a sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade (ASSAF NETO, 2003).

2.3 EMPRESAS DO SEGUIMENTO DE ALIMENTOS

Através da abertura de mercado do setor de alimentos, o aumento da capacidade de consumo da população, fez com que este segmento tivesse um aumento nos negócios.

Com os números apresentados no site da Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação podemos perceber a influência de setor na economia brasileira. O setor de alimentos no Brasil vem tendo um crescimento nos últimos anos. Tal crescimento é demonstrado através dos dados sobre o setor divulgados pela ABIA (Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação).

Em 2012 as indústrias de alimentos e bebidas foram responsáveis por 9,5% do PIB (Produto Interno Bruto) do Brasil. O setor de alimentos está subdividida em indústrias de alimentos e indústria de bebidas. O faturamento das empresas do setor somou R\$ 431,9 bilhões em 2012, sendo R\$ 353,9 bilhões em alimentos e R\$ 78 bilhões em bebidas. Segundo a ABIA esse desempenho coloca o setor como o primeiro maior em valor bruto de produção da indústria de transformação.

O setor de alimentos favorece a balança comercial brasileira podemos perceber tal importância através dos dados divulgados pelo ABIA que destaca que total de vendas do setor, US\$ 43,4 bilhões foram exportados, o que equivale 20% das vendas totais. Já as importações são bem menos significativas e concentradas em trigo, totalizando US\$ 5,6 bilhões. Isso faz do setor da alimentação um dos mais relevantes para a geração de saldo comercial positivo, atingindo em 2012 US\$ 37,8 bilhões, acima do saldo comercial da economia brasileira como um todo, de US\$ 19,4 bilhões.

Devido o crescimento na demanda os fabricantes de alimentos e bebidas estão investindo cada vez mais no setor, em 2012 de acordo com a ABIA foram investidos R\$ 11,1 bilhões no setor.

. O número de empregos também é crescente no setor a ABIA divulgou que em 2012, o setor empregou 1,63 milhão de pessoas. O crescimento anual de empregados é de 3,3%, número acima dos 2,6% da indústria da transformação. O crescimento no número de empregados é representado pelo percentual de 91,8% de aumento desde 1992.

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS AO TEMA

Sami, Wang e Zhou analisaram se a governança corporativa tem influência no desempenho operacional das empresas chinesas listadas. Para desenvolver o estudo eles utilizaram as medidas de ROE, ROA e Q de Tobin. E através das medidas compostas chegaram a resultados que indicam que a qualidade da governança corporativa tem uma associação positiva no desempenho e valor das empresas.

Fernandes, Dias e Cunha (2010) realizaram o estudo com o intuito de verificar se as companhias que aderirão aos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA apresentaram mudanças no desempenho. Por meio de pesquisa descritiva com uso bibliográfico e documental, foram calculados os indicadores econômico-financeiros e do valor total da companhia. Concluíram assim que as companhias pesquisadas após aderirem aos níveis de governança corporativa da BM&FBVESPA, não apresentaram mudanças no seu desempenho e no valor de mercado.

Silva et al. (2009) buscou identificar se existe relação entre a composição do conselho de administração com o valor de mercado e o desempenho das companhias brasileiras de capital aberto. Cujo estudo conclui que a quantidade de conselheiros influencia positivamente no desempenho e no valor de mercado das companhias. Verificou-se que quando características das empresas, como endividamento e tamanho, interagem com as do conselho de administração, sugerem que as recomendações do código de governança corporativa tem efeitos diferentes, conforme as características individuais de cada companhia. Constatou-se que o desempenho da empresa não é tão influenciado pela composição do conselho quanto o seu valor de mercado da companhia.

Marinelli (2005) demonstrou que os avanços em relação à governança corporativa resultam em uma política clara e com foco dos negócios. Os estudos comprovaram que existe influencia positivas nas organizações demonstrando assim a importância de se ter boas praticas de governança corporativas. E que as mesmas

pode gerar benefícios para organização como aumento no valor das ações, maior garantia aos investidores e transparência.

Ponte et al. (2012) analisou na percepção dos diretores de relações com investidores (DRIs) quais são os principais fatores que levam as empresas de capital aberto a decidirem dotar as Melhores Práticas de Governança Corporativa. A pesquisa concluiu que os cinco principais fatores que influenciam a decisão são: Perpetuar a empresa; Garantir maior transparência e relacionamento com o mercado de capitais; Reduzir o custo de capital; Melhorar a imagem institucional; e Valorizar as ações da empresa.

Moura et. Al (2013) fez um estudo para verificar a relação entre a evidenciação ambiental voluntária e a adoção de boas práticas de governança corporativa. Foram analisadas as maiores empresas de cada setor listadas na BM&FBOVESPA e observou-se que o índice médio de evidenciação ambiental voluntária é de 65%, os setores econômicos de bens industriais, financeiro, e telecomunicações tiveram os maiores índices 68%. Sobre as práticas de governança corporativa, obteve-se um índice médio de 72%. A pesquisa concluiu que existe uma relação positiva evidenciação ambiental voluntária e boas práticas de governança corporativa. Entre as empresas analisadas, as que evidenciaram mais informações ambientais voluntárias foram as que apresentaram melhores práticas de governança corporativa.

Ribeiro, Muritiba e Muritiba (2012) buscaram verificar o perfil e o crescimento dos temas governança corporativa e estratégia. Concluíram através do estudo que os temas estão em constante desenvolvimento teórico e metodológico. Observaram que as publicações referentes aos temas apresentaram uma crescente em número e na qualidade.

Rossoni e Silva (2010) analisaram o Institucionalismo Organizacional e Práticas de Governança Corporativa e concluíram que o foco da Governança Corporativa está voltado as decisões estratégicas. A esfera institucional das organizações busca o equilíbrio entre interesses de acionistas minoritários e executivos das organizações.

Miranda e Amaral (2011) fizeram um estudo para verificar a governança corporativa e a gestão socialmente responsável em empresas estatais. Entenderam que quando as políticas sociais das estatais são bem administradas elas podem fazer parte de uma estratégia eficiente de geração de valor. Concluindo que com algumas restrições as organizações estatais devem considerar as estratégias associadas à responsabilidade social corporativa.

Bhagat e Bolton (2008), através do seu estudo sobre a governança corporativa e o desempenho concluíram que a independência do conselho é eficaz quanto a disciplina de gerenciamento de mal desempenho nas organizações.

Jian, Tingting e Shengchao (2011) estudaram a governança corporativa e o desempenho das empresas listadas em Hong Kong e descobrir que a governança corporativa é um intermediário entre a listagem cruz e o desempenho corporativo, verificou as organizações apresentação melhor desempenho através das estratégias de listagem cruzada.

3 METODOLOGIA

Nesta seção são apresentados índices para análise das demonstrações financeiras, como são feitos os cálculos dos índices de rentabilidade e liquidez. Para medir a governança corporativa serão demonstradas as variáveis independentes.

3.1 VARIÁVEIS DEPENDENTES DO ESTUDO

A análise das demonstrações financeiras presentes neste estudo foram elaboradas a partir dos cálculos dos índices de liquidez e rentabilidade das empresas do setor de alimentos listadas na BM&FBOVESPA.

No quadro abaixo são indicados os cálculos, as suas indicações e interpretações:

Quadro 1 - Índices financeiros utilizados na comparação do Desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa.

GRUPO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICAÇÕES	INTERPRETAÇÕES
LIQUIDEZ	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$	Quanto à empresa possui de Ativo Circulante + Realizável e Longo Prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total	Quanto maior, melhor
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto à empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante	Quanto maior, melhor
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Disponibilidades} + \text{Ativos de Rápida Conversibilidade em Dinheiro}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto à empresa possui de Ativo Líquido para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante	Quanto maior, melhor

RENTABILIDADE	Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$		Quanto à empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total	Quanto maior, melhor
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	X 100	Quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido	Quanto maior, melhor
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$	X 100	Quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 de investimento total	Quanto maior, melhor

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010)

O índice de liquidez geral relata a situação financeira em longo prazo, serve para avaliar a folga financeira. Porém o índice pode ser prejudicado se os prazos dos ativos e passivos forem muito diferentes, segundo Assaf Neto (2003).

Segundo Assaf Neto (2003) o índice de Liquidez corrente refere-se a relação entre o ativo e passivo circulante, indica quanto a empresa tem de obrigações a curto prazo para cada R\$ 1,00 investido. Se o índice for superior a 1, significa que a empresa tem um capital circulante positivo, se for inferior a empresa tem um capital de giro negativo.

Sobre o índice de liquidez seca Assaf Neto (2003) explica que para a obtenção deste índice é necessário diminuir o estoque do ativo circulante para que fiquem relacionados apenas os valores de maior liquidez. Este índice indica o percentual das dívidas de curto prazo que podem ser resgatadas com os ativos circulante com maior liquidez.

O giro do ativo representa quanto à empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total. O sucesso de uma empresa depende em primeiro lugar de um volume de vendas adequado (MATARAZZO, 1995).

Matarazzo (1995) explica que o índice de rentabilidade do Patrimônio líquido tem o papel de mostrar qual a taxa de rendimento do Capital

Próprio. Representa quanto a empresa teve de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido.

O índice de rentabilidade do ativo mostra quanto a empresa obteve de Lucro Líquido em relação do Ativo, representa uma medida do potencial de geração de lucro da empresa. Indica quanto a empresa obtém de lucro para R\$ 100,00 de investimento total (MATARAZZO, 1995).

3.2 VÁRIAVEIS INDEPENDENTES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Fazem parte deste estudo as variáveis independentes da Governança Corporativa medidas através das variáveis do tamanho do conselho de administração, independência do conselho da administração, dualidade do presidente executivo e a existência do conselho de auditoria. No quadro 2 constam estudos que utilizaram estas mesmas variáveis.

Quadro 2 - Variáveis de Governança Corporativa

Variáveis Independentes	Descrição das variáveis	Autores
1. Tamanho do Conselho de administração	Número de membros do conselho de administração.	Silveira, Barros e Famá, 2003; Bhagat e Bolton, 2008; Sun et al., 2010.
2- Independência do Conselho de Administração	Proporção do número de membros externos perante a quantidade total de integrantes do conselho de administração.	Bhagat e Bolton, 2008.
3. Dualidade do Presidente Executivo	<i>Dummy</i> indicando se o presidente do conselho é também diretor executivo da empresa.	Bhagat e Bolton, 2008.
4- Comitê de Auditoria	<i>Dummy</i> , indicando se a empresa possui comitê de auditoria.	Sun et al., 2010

Fonte: Adaptado de Rigo (2013)

Silveira, Barros e Famá (2003) apontam Tamanho do conselho (TC) é dado pelo número total de membros do órgão. Os autores dizem que alguns

estudiosos acreditam que quando o conselho ultrapassa um certo número isso diminui a sua efetividade.

Independência do Conselho (IC) visa analisar a existência de membros participantes do conselho de administração que não façam parte das atividades executivas da organização (RIGO, 2013).

Sobre a Independência do Conselho de Administração Costa, (2008) afirma:

que um conselho essencialmente independente tem maior respaldo para impor regras e metas ao quadro de executivos, em contraposição aos conselhos pertencentes, ao mesmo tempo, ao grupo de controle ou exercem função de direção executiva, o que pode aumentar o risco de expropriação dos acionistas minoritários.

Dualidade o Presidente Executivo (DP) é considerada uma importante variável de Governança Corporativa, e visa verificar se o presidente executivo exerce também a função de presidente do conselho de administração (RIGO, 2013).

O Comitê de Auditoria (CA) demonstra se a organização possuiu na sua estrutura de gestão um comitê de auditoria formalizado. Rossetti e Andrade (2011) apontam que as principais funções atribuídas ao comitê de auditoria são:

1. Supervisão da integridade e da qualidade das práticas contábeis e dos demonstrativos convencionais de resultados.
2. Verificação da conformidade dos atos da administração em relação ao ordenamento legal e aos estatutos sociais.
3. Orientação das relações da companhia com os analistas, os mercados e os investidores.
4. Levantamento e análise de "riscos vitais".

3.3 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

A presente pesquisa pode ser classificada como dedutiva. Sobre o método dedutivo Marconi e Lakatos (2010) explicam “o dedutivo tem o propósito de explicar o conteúdo das premissas”.

Quanto à abordagem, do objetivo o estudo classifica-se como descritivo. Cerro e Bervian (2003) afirmam que “a pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los”.

“A pesquisa descritiva, em suas diversas formas, trabalha sobre dados ou fatos colhidos da própria realidade” (CERRO E BERVIAN, 2003). Este estudo pretende verificar se existe relação entre o desempenho financeiro e econômico e os aspectos de Governança Corporativa das empresas listadas na BM&FBovespa

No que diz respeito a pesquisa documental Cerro e Bervian (2003) explicam “na pesquisa documental são investigados documentos a fim de se poder descrever e comparar usos e costumes, tendências, diferenças e outras características”.

Na pesquisa utilizaram-se os dados publicados nos formulários de referência referente ao ano de 2012 das empresas do setor de alimentos listadas da BM&FBovespa. Foram utilizados os dados das demonstrações financeiras da amostra.

Utilizou a abordagem quantitativa para responder o objetivo do estudo. A coleta de dados e o seu tratamento foram realizados por meio de técnicas estáticas e quantificações.

3.4 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população é um conjunto de elementos ou resultados sob investigação. Quando não se pode investigar a população investiga-se a mostra que é qualquer subconjunto da população (MORETTI; BUSSAB, 2004).

Para este estudo a população abrange as empresa brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa. Sendo a população total levantada de 521 empresas.

Marconi e Lakatos (2010) afirmam que a amostra é uma parcela convenientemente selecionada da população.

A amostra do estudo compreende as empresa do setor de alimentos listadas na BM&FBovespa em 2012. Foram excluídas da amostras as empresas que não apresentaram as demonstrações financeiras referente ao período da pesquisa.

A empresa Monticiano Participações S.A foi excluída da amostra em detrimento do resultado negativo anormal influenciar expressivamente as demais empresas.

Quadro 3 - Empresa do Setor de Alimentos Listadas na Bovespas - 2012

RENAR MACAS S.A.
SLC AGRICOLA S.A.
VANGUARDA AGRO S.A.
CONSERVAS ODERICH S.A.
J. MACEDO S.A.
JOSAPAR-JOAQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL
BRF S.A.
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.
JBS S.A.
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.
MINERVA S.A.
MINUPAR PARTICIPACOES S.A.
LAEP INVESTMENTS LTD.
VIGOR ALIMENTOS S.A.
AGRENCO LTD.
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO
BIOSEV S.A.
COSAN LIMITED
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
SAO MARTINHO S.A.
TEREOS INTERNACIONAL S.A.

Fonte: Dados da Pesquisa

3.5 QUESTÕES DE PESQUISA

A estrutura de governança corporativa tem relevância no desempenho econômico das organizações?

O resultado pode contribuir para que os investidores detenham conhecimento sobre a importância de analisar os indicadores de Governança Corporativa ao confiar seus recursos à determinada empresa?

As empresas com maiores índices de Governança Corporativa geram melhores resultados e maior remuneração do capital investido pelos acionistas?

Qual quantidade de membros no conselho de administração, grau de independência do conselho de administração, dualidade do CEO, e se existe comitê de auditoria?

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Ao analisar buscam-se maiores detalhes sobre os dados decorrentes da pesquisa, com a finalidade de responder as indagações e estabelecer as relações necessárias entre os dados obtidos e as hipóteses formuladas (MARCANI; LAKATOS, 2010)

Este capítulo é destinado à apresentação e análise dos resultados da pesquisa. Primeiramente serão demonstrados indicadores de governança corporativa da amostra. Posteriormente serão demonstrados as análises dos indicadores econômico-financeiros e finalmente são analisados se os aspectos de governança corporativa influenciam o desempenho econômico-financeiro das organizações.

4.1 ANÁLISE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Conforme estabelecido buscaram-se quantificar o nível de Governança Corporativa observando os seguintes itens: tamanho do conselho, independência do conselho de administração, dualidade do presidente executivo, e a existência de comitê de auditoria. Os quais serão apresentadas através da estatística descritiva da quantidade de membros do Conselho demonstrada na Tabela 1 e das características da Governança Corporativa apresentadas na Tabela 2.

Tabela 1 - Estatística descritiva da quantidade de membros do Conselho

Quantidade de Membros	2012
Quantidade de observações	24
Média	6,92
Mediana	6,5
Desvio-padrão	4,44
Mínimo	1
Máximo	22

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme verificar-se na Tabela 1 a quantidade média do conselho de administração é de 6,92 membros. Porém existe uma grande diferença entre o número mínimo e máximo de membros 1 e 22 respectivamente.

Tabela 2 - Características da Governança Corporativa

Indicadores de Governança Corporativa	Sim	Não
Independência do Conselho	15	9
Dualidade do Conselho	4	20
Comitê de Auditoria	6	18

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 2 é possível observar que 15 das empresas pesquisadas possuem um conselho de administração independente, representando 62,5% das empresas. Referente à dualidade do conselho podemos verificar que 20 das companhias não possuem dualidade. Sobre o comitê de auditoria 75% das empresas pesquisadas não possuem.

4.2 ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

Conforme detalhado na metodologia foram analisados os relatórios anuais referentes a 2012 das empresas que perfazem a amostra. Após a análise foram identificados os índices de desempenho econômico-financeiro que serão apresentados nas tabelas a seguir:

Tabela 3 - Índice de Liquidez Geral

Quantidade de observações	24
Média	1,60
Mediana	1,66
Desvio-padrão	0,69
Mínimo	0,34
Máximo	3,37

Fonte: Dados da Pesquisa

Pode-se verificar na Tabela 3 que o índice de liquidez geral das empresas estudadas ficou com uma média de 1,60. Isso significa que para cada R\$ 1,00 real de dívida a curto e longo prazo as companhias tem em média R\$ 1,60 reais de valores a receber a curto e longo prazo.

Tabela 4 - Índice de Liquidez Corrente

Quantidade de observações	24
Média	1,36
Mediana	1,34
Desvio-padrão	0,68
Mínimo	0,09
Máximo	2,29

Fonte: Dados da pesquisa

Na tabela 4 pode-se observar que o índice de liquidez corrente tem um valor médio de 1,36. Significando que na média as empresas analisadas têm para cada R\$ 1,00 de dívida, R\$ 1,36 reais de valores para cobrir as obrigações. No entanto existe uma grande variação entre o valor mínimo e máximo, sendo o mínimo de R\$ 0,09 centavos e o máximo de R\$ 2,29 reais com uma diferença de 93,39%.

Tabela 5 - Índice de Liquidez Seca

Quantidade de observações	24
Média	0,99
Mediana	0,96
Desvio-padrão	0,53
Mínimo	0,08
Máximo	1,94

Fonte: Dados da Pesquisa

No que diz respeito à Tabela 5 pode-se analisamos que a média é de 0,99. Isso demonstra que as empresas observadas tem para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, R\$ 0,99 de Ativo Circulante sem os estoques.

Tabela 6 - Giro do Ativo

Quantidade de observações	24
Média	0,92
Mediana	0,97
Desvio-padrão	0,55
Mínimo	0
Máximo	2,42

Fonte: Dados da Pesquisa

Na Tabela 6 pode-se verificar que o número médio é de 0,92. Isso demonstra que as empresa estudadas na média apresentam R\$ 0,92 centavos para cada R\$ 1,00 real investido. Porém observa-se que o valor mínimo é zero, pois a empresa não apresentou vendas no período.

Tabela 7 - Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Quantidade de observações	24
Média	-14,49
Mediana	3,94
Desvio-padrão	53,97
Mínimo	-201,43
Máximo	49,92

Fonte: Dados da pesquisa

Sobre a tabela 7 que apresenta a rentabilidade do patrimônio líquido observar-se que a média apresenta um valor negativo de -14,49% devido à apresentação de prejuízo no período. O valor de 49,92% representa o valor máximo significando que em média demorará dois anos para os investidores recuperarem seu investimento.

Tabela 8 - Rentabilidade do Ativo

Quantidade de observações	24
Média	-9,06
Mediana	1,64
Desvio-padrão	41,11
Mínimo	-180,62
Máximo	16,82

Fonte: Dados da pesquisa

Na tabela 8 observa-se que na média as empresas do setor apresentam o valor de -9,06% significando que as companhias tiveram prejuízo no período consequentemente consumiram parte do ativo das organizações. No entanto verifica-se uma grande diferença entre o valor máximo de 16,82% e o valor mínimo de -180,62%.

4.3 INFLUÊNCIA DOS APECTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Com o propósito de responder ao objetivo de verificar a influência da Governança Corporativa no desempenho financeiro-econômico das empresas do setor de alimentos listadas da BM&FBovespa foram feitos os cálculos dos índices de rentabilidade e liquidez e comparado com os indicadores de Governança

Corporativa: tamanho do conselho de administração, dualidade do conselho, independência e a existência do comitê de auditoria.

Tabela 9 - Relação entre o número de membros do conselho de administração e os indicadores de liquidez

EMPRESA	TC	LG	LC	LS
BRF S.A.	22	1,90	1,55	1,15
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	15	1,45	1,24	1,22
TEREOS INTERNACIONAL S.A.	10	1,63	0,50	0,70
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	9	1,20	1,33	0,98
BIOSEV S.A.	9	1,34	0,98	0,68
COSAN LIMITED	9	1,75	2,29	1,93
JBS S.A.	8	1,76	1,68	1,23
MINERVA S.A.	8	1,21	2,15	1,94
VANGUARDA AGRO S.A.	7	2,23	1,31	0,94
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	7	1,72	1,09	0,70
VIGOR ALIMENTOS S.A.	7	2,80	1,79	1,41
SAO MARTINHO S.A.	7	1,73	2,09	1,02
JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP	6	1,69	2,14	1,62
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	6	3,37	2,24	1,35
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	6	2,12	2,27	1,91
RENAR MACAS S.A.	5	1,22	0,91	0,53
SLC AGRICOLA S.A.	5	2,16	1,34	0,83
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	5	0,78	0,5	0,39
J. MACEDO S.A.	4	2,08	2,04	1,25
CONSERVAS ODERICH S.A.	3	1,45	1,38	0,53
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	3	1,26	0,87	0,68
MINUPAR PARTICIPACOES S.A.	2	0,60	0,24	0,19
LAEP INVESTMENTS LTD.	2	0,53	0,52	0,5
AGRENCO LTD.	1	0,34	0,09	0,08

Fonte: Dados da Pesquisa

Nos índices de liquidez apresenta-se uma tendência uniforme nos valores apresentados aonde se observa que as empresas que tem um conselho de administração com número de membros de 6 a 8 tem na média tem os melhores indicadores .As empresas que apresentam a menor média fica entre as que possuem média menor 1 a 3 membros no conselho de administração.

Tabela 10 - Relação entre o número de membros do conselho de administração e os indicadores de rentabilidade

EMPRESA	TC	GA	ROE	ROA
BRF S.A.	22	0,93	5,63%	2,67%
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	15	1,43	10,45%	3,26%
TEREOS INTERNACIONAL S.A.	10	0,73	4,33%	1,68%
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	9	0,93	-28,76%	-5,03%
BIOSEV S.A.	9	0,35	-11,31%	-2,78%
COSAN LIMITED	9	1,09	23,12%	9,89%
JBS S.A.	8	1,52	3,55%	1,53%
MINERVA S.A.	8	1,00	-26,36%	4,55%
VANGUARDA AGRO S.A.	7	0,30	-8,60%	4,74%
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	7	1,32	5,20%	2,18%
VIGOR ALIMENTOS S.A.	7	0,70	2,50%	1,61%
SAO MARTINHO S.A.	7	0,29	6,25%	0,03%
JOSAPAR-JOAOQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP	6	0,77	7,78%	3,19%
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	6	1,03	19,89%	13,73%
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	6	1,09	27,50%	11,95%
RENAR MACAS S.A.	5	0,31	-82,43%	-14,70%
SLC AGRICOLA S.A.	5	0,3	1,93%	1,03%
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	5	1,48	-46,25%	-13,24%
J. MACEDO S.A.	4	1,66	16,20%	8,40%
CONSERVAS ODERICH S.A.	3	1,01	8,05%	2,50%
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	3	2,42	49,92%	10,37%
MINUPAR PARTICIPACOES S.A.	2	1,07	-126,11%	-82,56%
LAEP INVESTMENTS LTD.	2	0,4	-201,43%	-180,62%
AGRENCO LTD.	1	0	-8,85%	16,825

Fonte: Dados da pesquisa

Sobre os índices de rentabilidade temos uma tendência parcial, pois os índices de rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido a média melhor é apresentada nas empresas que possuem de 6 a 8 membros. No que diz respeito ao índice do Giro do ativo a média melhor está presente nas empresas com 4 a 5 membros no conselho de administração.

Tabela 11 - Relação entre a dualidade do presidente e os indicadores financeiros e econômicos

Dualidade	Quantidade	LG	LC	LS	GA	ROE (%)	ROA (%)
Sim	4	1,94	1,81	1,20	1,01	5,57	5,27
Não	20	1,53	1,26	0,95	0,90	- 18,50	-11,93

Fonte: Dados da pesquisa

Verifica-se que na Tabela 11 que a Dualidade do presidente executivo não exerce influência sobre os indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de alimentos listadas da BM&FBovespa.

Tabela 12 - Relação entre a independência do conselho e os indicadores financeiros e econômicos

IC	Quantidade	LG	LC	LS	GA	ROE (%)	ROA (%)
Sim	15	1,90	1,63	1,19	0,82	- 3,10	1,37
Não	9	1,09	0,90	0,66	1,10	- 33,47	- 26,46

Fonte: Dados da pesquisa

Na tabela 12 sobre a independência do conselho identifica-se que as empresas que apresentam independência do conselho de administração na média tem melhores índices de liquidez e rentabilidade melhores do que as empresas que não tem independência do conselho. Porém não existe uma uniformidade pois no que diz respeito ao índice do Giro do Capital as empresas que não possuem independência apresentou índice maior.

Tabela 13 - Relação entre o comitê de auditoria e os indicadores financeiros e econômicos

Comitê	Quantidade	LG	LC	LS	GA	ROE (%)	ROA (%)
Sim	6	2,01	1,86	1,32	1,19	6,61	5,20
Não	18	1,46	1,19	0,88	0,83	- 21,52	- 13,81

Fonte: Dados da pesquisa

Sobre os valores presentes na tabela 13 da existência de comitê de auditoria verificar as que as companhias que possuem comitê de auditoria apresentam uma tendência uniforme com os valores maiores dos indicadores de desempenho em relação às companhias que não possuem.

5 CONCLUSÃO

Neste capítulo apresentam-se as conclusões relevantes do estudo, os resultados que são considerados relevantes em relação aos objetivos da pesquisa estabelecidos.

O presente estudo objetivou verificar a relação entre o nível de governança corporativa e o desempenho econômico das empresas do setor de alimentos listada da BM&FBvespa. O estudo trata-se de uma pesquisa descritiva, por meio de investigação documental e abordagem quantitativa do problema, sendo analisadas 24 empresas. A coleta de dados foi feita através das demonstrações financeira divulgadas pelas empresas no ano de 2012 e o formulário de referência foi utilizado para acessar os dados referentes à Governança Corporativa.

As conclusões são apresentadas com base nos objetivos específicos estabelecidos no estudo. O primeiro objetivo do estudo foi a analisar se o resultado pode contribuir para que os investidores detenham conhecimento sobre a importância de analisar os indicadores de Governança Corporativa ao confiar seus recursos à determinada empresa.

No estudo verifica-se que os resultados econômicos e financeiros não demonstram claramente o nível de governança corporativa, por isso os investidores não devem verificar apenas os indicadores de econômicos e financeiros para analisar os indicadores de governança corporativa, pois não são todos que sofrem influência da Governança Corporativa.

O segundo objetivo buscou verificar se as empresas com maiores índices de Governança Corporativa geram melhores resultados e maior remuneração do capital investido pelos acionistas. Os resultados dos indicadores mostram que a presença de comitê de auditoria, a independência do conselho influenciam no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de alimentos listada da BM&FBovespa. No que diz respeito ao tamanho do conselho observa-se que as empresa que apresentam um número entre 6 e 8 membros possuem melhores indicadores financeiros.

O terceiro objetivo buscar verificar a quantidade de membros no conselho de administração, grau de independência do conselho de administração, dualidade do CEO, e se existe comitê de auditoria. Observou-se no estudo que o número de membros do conselho da administração varia de 1 a 25 membros. O independência do conselho está presente em 15 das 24 empresas analisadas. Referente a dualidade do conselho verificou-se que 4 das empresas estudadas apresentam dualidade do conselho significando que 16,67% das empresas tem dualidade do conselho de administração. Sobre a existência do comitê de auditoria apenas 6 empresas apresentam sendo isso 25% da amostra.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Lélis Pedro de; SALAZAR, German Torres; CALEGÁRIO, Cristina Lélis Leal; SILVA, Sabrina Soares. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e o desempenho das empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 4, p. 4-31, jul./ago. 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS INDÚSTRIAS DA ALIMENTAÇÃO. **A força do setor de alimentos**. São Paulo, SP. Disponível em: <http://abia.org.br/vst/AForcadoSetordeAlimentos.pdf>. Acesso em 26 jan. 2014.

BHAGAT, Sanjai; BOLTON, Brian. Governance and firm performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 14, n. 3, p. 257-273, jun. 2008. BRASIL.

Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). **Nível 1**: BM&FBovespa. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/abmfbovespa/download/Folder_Nivel1.pdf>. Acesso em: 20 de abr. 2014.

Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). **Nível 2**: BM&FBovespa. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Nivel-2.pdf>>. Acesso em: 20 de abr. 2014.

Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). **Novo Mercado**: BM&FBovespa. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/abmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf. Acesso em: 20 de abr. 2014

CERVO, Amado Luiz; **Metodologia científica**. 6. Ed. São Paulo: Pearson Hall, 2010.

CERVO, Amado Luiz; **Metodologia científica**. 5. Ed. São Paulo: Pearson Hall, 2003.

CHIAVENATO, Idalberto e SAPIRO, Arão. **Planejamento Estratégico**: fundamento e aplicações. 3. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

COSTA, Gustavo da Silva. **A Influência da Governança Corporativa No Desempenho Econômico em Empresa de Capital Aberto no Brasil**. 2008. 156 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Programa de Pós Graduação em Administração de Empresa da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. 2008.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Jun. de 2002. Disponível em : <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 06 de maio de 2014.

FERNANDES, Nirlene Aparecida Carneiro; DIAS, Warley de Oliveira; CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. Governança corporativa no contexto brasileiro: um

estudo do desempenho das companhias listadas nos níveis da BM&FBovespa. **Revista Organizações em Contexto**, v. 6, n. 11, jan./jun. 2010.

JIAN, Zhou; TINGTING, Zhang; SHENGCHAO, Cui. Cross listing corporate governance and corporate performance: empirical evidence of Hong Kong-listed Chinese companies. **Nankai Business Review International**, v. 2, n. 3, p. 275-288, 2011.

IBGC - **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 30 de novembro de 2013.

MARCONI, Marina de Andrade e LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 7. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

MARINELLI, Marcos. Um estudo exploratório sobre o estágio da Governança Corporativa das empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 7, n. 19, p. 57-66, set/dez. 2005.

MARION, José Carlos. **Análise da Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 3.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MORETTIN, Pedro A; BUSSAB, Wilton de O. **Estatística Básica**. 5.Ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

MOURA, Geovanne Dias de; MACÊDO, Francisca Francivânia Rodrigues Ribeiro; DAGOSTINI, Luciane; HEIN, Nelson. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, n. 1, p. 3 – 18, jan./abr. 2013

PONTE, Vera Maria Rodrigues ; OLIVEIRA, Marcelle Colares; DE LUCA, Márcia Martins Mendes; OLIVEIRA, Oderlene Vieira de; ARAGÃO, Lindenberg Araújo; SENA, Augusto Marcos Carvalho de. Motivação para a adoção de melhores práticas de governança corporativa segundo diretores de relações com investidores. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 9, n. 3, p. 255-269, jul./set, 2012.

RIBEIRO, Henrique César Melo; MURITIBA, Sérgio Nunes; MURITIBA, Patrícia Morilha. Perfil e crescimento dos temas “Governança Corporativa e “estratégia”: uma análise dos últimos 11 anos nos periódicos da área de administração no Brasil. **Revista Gestão & Regionalidade**, v. 28, n. 82, p. 83-99, jan./abr. 2012.

RIGO, Vitor Paulo. **A Influência dos Aspectos de Governança Corporativa na Evidenciação Ambiental**. 2013. 123 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, 2013.

ROSSONI, Luciano; SILVA, Clóvis L. Machado da. Institucionalismo organizacional e práticas de Governança Corporativa. **Revista de Administração Contemporânea**, ed. especial, p. 173-198, 2010.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 5.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2011.

SAMI, Heibatollah; WANG, Justin; ZHOU, Haiyan. Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, . 20, n.2, p. 106-114, 2011.

SCHNORRENBERGER, Adalberto; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; LANZANA, Ana Paula; SILVA, André Luiz Carvalho da; CARVALHO, Antônio Gledson; OLIVEIRA, Claudia L. T. de; GRAMINHO, Flávia Mourão; SROUR, Gabriel; PROCIANOY, Jairo Laser; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; DUTRA, Marcos Galileu Lorena; LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SAITO, Richard; FAMÁ, Rubens; GUIMARÃES, Sérgio Foldes; VALADARES, Silva Mourthé; NESS JR, Walter Lee. **Governança Corporativa: Evidências Empíricas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Aires Barreira de Campos; FAMÁ, Rubens. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 10, n. 1, jan./mar. 2003.

SUN, Nan; SALAMA, Aly; HUSSAINEY, Khaled; HABBASH, Murya. Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. **Managerial Auditing Journal**, v. 25, n. 7, p. 679-700, 2010.

VIEIRA, Kelmara Mendes, VELASQUEZ, Maria Dolores Pohlmann; LOSEKANN, Vanderléia Leal; CERETTA, Paulo Sérgio. A influência da Governança Corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na BOVESPA. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 49-67, jan./mar. 2011.