



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO OESTE DO PARÁ
ICS – INSTITUTO CIÊNCIA DA SOCIEDADE
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

JOSÉ VICTOR NERES ALVES

**A INFLUÊNCIA DO ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA O
CRITÉRIO NOVO MERCADO (IGC-NM) DA BOLSA DE VALORES (B3) SOBRE O
DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NO PERÍODO DE 2022
A 2023**

**SANTARÉM-PARÁ
2024**

JOSÉ VICTOR NERES ALVES

**A INFLUÊNCIA DO ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA O
CRITÉRIO NOVO MERCADO (IGC-NM) DA BOLSA DE VALORES (B3) SOBRE O
DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NO PERÍODO DE 2022
A 2023**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto de Ciências da Sociedade (ICS), curso de Bacharel em Ciências Econômicas, como requisito para a obtenção do Título de Bacharelado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Oeste do Pará.

Orientadora: Professora Mestre Leila de Fátima de Oliveira Monte.

**SANTARÉM-PARÁ
2024**

Dados Internacionais de Catalogação-na-Publicação (CIP)
Sistema Integrado de Bibliotecas – SIBI/UFOPA

A474i Alves, José Victor Neres

A influência do índice de governança corporativa para o critério novo mercado (IGC-NM) da bolsa de valores (B3) sobre o desempenho financeiro das empresas listadas no período de 2022 a 2023. / José Victor Neres Alves. - Santarém, 2024.

94 p.

Inclui bibliografias.

Orientadora: Leila de Fátima de Oliveira Monte.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Universidade Federal do Oeste do Pará, Instituto de Ciências da Sociedade, Bacharelado em Ciências Econômicas.

1. Governança Corporativa. 2. Sustentabilidade. 3. ESG. 4. Transparência. 5. Gestão de Riscos. I. Monte, Leila de Fátima de Oliveira, *orient.* II. Título.

CDD: 23 ed. 658.4



UNIVERSIDADE FEDERAL DO OESTE DO PARÁ
INSTITUTO DE CIÊNCIAS DA SOCIEDADE
CURSO DE BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ATA DE DEFESA PÚBLICA DE MONOGRAFIA DO CURSO DE BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

No vigésimo quarto dia do mês de outubro de dois mil e vinte e quatro, às quatorze horas, na Sala Virtual: <https://meet.google.com/zvp-zfyy-dcn>, realizou-se a Defesa Pública da Monografia do acadêmico **JOSÉ VICTOR NERES ALVES** (matrícula: 201800899), intitulada: “A Influência do Índice de Governança Corporativa para o Critério Novo Mercado (IGC-NM) da Bolsa de Valores (B3) sobre o Desempenho Financeiro das Empresas Listadas no Período de 2022 a 2023”, sob orientação da Profa. Ms. Leila de Fátima de Oliveira Monte que compôs a banca examinadora com o Prof. Dr. Jarsen Luís Castro Guimarães e o Prof. Dr. Abner Vilhena de Carvalho. A presidente fez a abertura do trabalho com a apresentação dos componentes da banca, do discente e atribuiu o tempo de vinte e cinco a trinta minutos para a apresentação do trabalho. Após a apresentação, seguiu-se a arguição e, em seguida as respostas. Posteriormente, os membros da banca fizeram suas considerações e sugestões finais passando a palavra para o discente que efetuou seus agradecimentos. A banca reuniu-se e apresentou o parecer final, com a nota _____ 10,0 _____. Nada mais havendo a tratar, eu Profa. Ms. Leila de Fátima de Oliveira Monte lavrei a presente ata que, após ser lida, será assinada pelos membros da banca e pelo discente.

Ms. Leila de Fátima de Oliveira Monte – Orientadora

Documento assinado digitalmente
gov.br LEILA DE FATIMA DE OLIVEIRA MONTE
Data: 24/10/2024 18:00:55-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Pós Dr. Jarsen Luís Castro Guimarães – Membro da banca

Documento assinado digitalmente
gov.br JARSEN LUIS CASTRO GUIMARAES
Data: 24/10/2024 16:12:47-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Dr. Abner Vilhena de Carvalho – Membro da banca

Documento assinado digitalmente
gov.br ABNER VILHENA DE CARVALHO
Data: 24/10/2024 16:33:10-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

José Victor Neres Alves – Discente

Documento assinado digitalmente
gov.br JOSE VICTOR NERES ALVES
Data: 24/10/2024 17:26:36-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

AGRADECIMENTOS

A Deus, dou a minha eterna e máxima gratidão por ter me acompanhado em todos os momentos da minha jornada acadêmica, assim como na vida, especialmente nos momentos em que eu achava que não iria conseguir, mas Ele me levantou e me tornou um homem!

Ao meu pai, José Alves, e ao meu irmão, João Miguel, agradeço por serem minha principal força familiar, um elemento essencial na minha formação como pessoa, tanto no âmbito acadêmico quanto no profissional, e por me influenciarem grandemente a seguir o caminho prudente da vida.

Agradeço especialmente à minha noiva, Sandra Karolline, que sempre esteve ao meu lado, me dando apoio e ajudando a concluir a faculdade. Foi uma grande benção de Deus tê-la colocado na minha vida, e essa vitória com toda certeza é nossa! Sou grato também aos meus sogros, Sandra e Rildo, que sempre me deram a motivação e o suporte de que eu precisava para concluir essa etapa da minha vida. Obrigado.

À minha orientadora professora Leila Monte, agradeço por ser a minha mentora e por ter me inspirado durante a faculdade, principalmente por me dado bons conselhos que me fizeram olhar, pela primeira vez, para mim mesmo como um futuro economista; e por ter dedicado boa parte de seu tempo para o meu trabalho.

Agradeço também aos amigos e colegas que fiz durante a faculdade e além. Certamente, se fosse mencionar um por um, a lista seria imensa. De maneira geral, sou grato a todos que compartilharam uma parcela de suas visões, experiências e histórias. Sou grato pelas provas, debates e discussões que enfrentamos juntos; e declaro sobre o sucesso que desejam a mim, desejo o dobro na vida de todos.

Em especial, sou grato também pela oportunidade que a universidade me deu para iniciar a minha jornada acadêmica e finalizar a faculdade de Economia. A construção dessa parte da minha história foi a primeira grande decisão que tomei por mim mesmo, sendo meu primeiro pequeno e grande desvio!

*“Aproveite os pequenos desvios, ao máximo,
porque é onde se encontram as coisas mais
importantes do que aquilo que deseja.”*

(Ging Freecss, Hunter x Hunter)

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar como as práticas de Governança Corporativa que estão inclusas no Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério de Novo Mercado (NM) influenciaram o desempenho financeiro nos anos de 2022 e 2023 das empresas que estão listadas neste índice. A investigação dessa temática foi amparada por um consistente referencial teórico que explica a crescente relevância da governança corporativa e das práticas de sustentabilidade no ambiente empresarial brasileiro. Além disso, a pesquisa demonstra que a governança corporativa vai além de um conjunto de normas, sendo fundamental para a saúde financeira e a longevidade das organizações, ao promover transparência, responsabilidade e confiança entre *stakeholders*, como investidores e colaboradores. Assim como a integração de fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) nas estratégias empresariais, este aspecto é discutido à luz de influências de lideranças do mercado, como Larry Fink, CEO da BlackRock, que defende que empresas comprometidas com o impacto de suas atividades tendem a ser mais resilientes e financeiramente robustas. Em termos metodológico, esta pesquisa se configura como estudos de caso de cinco empresas, a saber, Vale, WEG, Banco do Brasil, SABESP e B3 que fazem parte do Índice de Governança Corporativa para o critério de Novo Mercado (IGC-NM) calculado pela B3. No escopo dessas empresas, pretende-se responder a questão-problema do estudo que consiste na averiguação se o Índice de Governança Corporativa para o critério Novo Mercado (IGC-NM) da Bolsa de Valores, B3, exerce algum tipo de influência sobre o desempenho financeiro das empresas listadas no período de 2022 a 2023. Os resultados evidenciam que a adoção de boas práticas de governança nessas empresas fortalece a confiança dos investidores e promove um ambiente corporativa mais responsável. Os critérios de Governança Corporativa relacionados à transparência na divulgação de informações financeiras e não financeiras, bem como a diversidade nos conselhos de administração e a presença de conselheiros independentes, são apontadas como fatores que enriquecem o processo decisório e melhoram a gestão de riscos. Isto porque a pesquisa apontou uma relação direta entre a adoção de práticas de governança com desempenho financeiro das empresas pesquisadas. Isto mostra a credibilidade das mesmas diante dos seus clientes, além da segurança nas tomadas de decisões dos seus gestores administrativos, reduzindo, portanto, os riscos de mercado e de governança.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Sustentabilidade; ESG; Transparência; Gestão de Riscos.

ABSTRACT

This paper aims to analyze how the Corporate Governance practices included in the Corporate Governance Index (IGC) for the Novo Mercado (NM) criteria influenced the financial performance of companies listed in this index in 2022 and 2023. The investigation of this topic was supported by a consistent theoretical framework that explains the growing relevance of corporate governance and sustainability practices in the Brazilian business environment. In addition, the research demonstrates that corporate governance goes beyond a set of rules, being fundamental to the financial health and longevity of organizations, by promoting transparency, responsibility and trust among stakeholders, such as investors and employees. As well as the integration of environmental, social and governance (ESG) factors into business strategies, this aspect is discussed in light of the influences of market leaders, such as Larry Fink, CEO of BlackRock, who argues that companies committed to the impact of their activities tend to be more resilient and financially robust. In methodological terms, this research is configured as case studies of five companies, namely Vale, WEG, Banco do Brasil, SABESP and B3 that are part of the Corporate Governance Index for the Novo Mercado criterion (IGCNM) calculated by B3. Within the scope of these companies, the aim is to answer the problem question of the study, which consists of investigating whether the Corporate Governance Index for the Novo Mercado criterion (IGC-NM) of the Stock Exchange, B3, exerts any type of influence on the financial performance of listed companies in the period from 2022 to 2023. The results show that the adoption of good governance practices in these companies strengthens investor confidence and promotes a more responsible corporate environment. Corporate governance criteria related to transparency in the disclosure of financial and non-financial information, as well as diversity on boards of directors and the presence of independent directors, are pointed out as factors that enrich the decision-making process and improve risk management. This is because the research showed a direct relationship between the adoption of governance practices and the financial performance of the companies surveyed. This shows their credibility with their customers, in addition to the security in decision-making by their administrative managers, thus reducing market and governance risks.

Keywords: Corporate Governance; Sustainability; ESG; Transparency; Risk Management.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) que vigorará entre setembro a dezembro de 2024.....	16
Quadro 2: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério Novo Mercado (NM) que vigorará entre setembro e dezembro de 2024.....	22
Quadro 3: Os dez grandes princípios globais de Governança Corporativa	46
Quadro 4: Estudo das companhias analisadas e as principais conclusões	51
Quadro 5: Principais indicadores financeiros da Vale para 2022	66
Quadro 6: Principais indicadores financeiros da Vale para 2023	67
Quadro 7: Principais indicadores financeiros da WEG para 2022.....	68
Quadro 8: Principais indicadores financeiros da WEG para 2023.....	69
Quadro 9: Principais indicadores financeiros do Banco do Brasil para 2022	70
Quadro 10: Principais indicadores financeiros do Banco do Brasil para 2023	71
Quadro 11: Principais indicadores financeiros da SABESP para 2022.....	72
Quadro 12: Principais indicadores financeiros da SABESP para 2023.....	73
Quadro 13: Principais indicadores financeiros da B3 para 2022.....	76
Quadro 14: Principais indicadores financeiros da B3 para 2023.....	78

LISTA DE SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CMMAD	Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IGC B3	Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada
IGC-NM	Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado
IGCX	Índice de Governança Corporativa Diferenciada
IGOV	Índice de Governança das Empresas
KPMG	<i>Klynveld Peat Marwick Goerdeler</i>
NDGC	Níveis Diferenciados de Governança Corporativa
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ONU	Organização das Nações Unidas
SABESP	Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo
SOX	<i>Sarbanes-Oxley Act</i>
TAC	Teoria da Ação Comunicativa
TICs	Tecnologias da Informação e Comunicação

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 Métodos de Abordagem e Procedimentos da Pesquisa	13
1.2 Seleção da Amostra de acordo com os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (IDGC) da B3	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	27
2.1 Governança Corporativa e a Globalização de Mercado	27
2.1.1 Evolução Histórica da Governança Corporativa: Uma Breve Revisão	28
2.1.2 Transformações da Governança Corporativa: 2000-2020 e a Pós-Pandemia.....	33
2.1.3 Governança Corporativa: Uma Análise Conceitual.....	40
2.1.4 Importância da Governança Corporativa: Exemplos Práticos e Estudo de Caso	51
2.2 Índices de Governança Corporativa: Definições e Usos Práticos	57
3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	59
3.1 Critérios de Governança Corporativa selecionados para a análise da pesquisa	60
3.1.1 Presença de conselheiros independentes	60
3.1.2 Existência de comitês de auditoria e <i>compliance</i>	61
3.1.3 Transparência na divulgação de informações	61
3.2 Análise Descritiva das Práticas de Governança Corporativa para as empresas selecionadas	62
3.3 Panorama Geral do Desempenho Financeiro para as empresas selecionadas na pesquisa	64
3.3.1 Desempenho Financeiro da Vale para os anos de 2022 e 2023	65
3.3.2 Desempenho Financeiro da WEG para os anos de 2022 e 2023	67
3.3.3 Desempenho Financeiro do Banco do Brasil para os anos de 2022 e 2023	69
3.3.4 Desempenho Financeiro da SABESP para os anos de 2022 e 2023.....	71
3.3.5 Desempenho Financeiro da B3 para os anos de 2022 e 2023	75
3.4 Análise Qualitativa das Práticas de Governança Corporativa para as empresas selecionadas na pesquisa	79
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	81
REFERÊNCIAS	85

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a integração de fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) às estratégias empresariais ganhou destaque no mercado de capitais, impulsionada por marcos significativos, como a carta de Larry Fink, CEO da BlackRock, em janeiro de 2019. Nesse documento, Fink enfatizou a importância das práticas ESG para o sucesso a longo prazo, argumentando que as organizações que consideram os impactos econômicos, sociais e ambientais de suas atividades tendem a ser mais resilientes e a alcançar um melhor desempenho financeiro (BLACKROCK, 2019).

Além disso, esse movimento fomentou o crescimento dos investimentos sustentáveis e intensificou a pressão sobre as empresas para que adotassem práticas de sustentabilidade. A sustentabilidade, por sua vez, é definida como o desenvolvimento que atende às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das futuras gerações de atenderem às suas próprias necessidades, sustentada pelos pilares econômico, social e ambiental (CMMAD, 1988). Nesse contexto, a governança corporativa se torna um pilar essencial para o desenvolvimento e a sustentabilidade das empresas no cenário econômico global, por meio de um conjunto de práticas que visa melhorar a transparência, controle e eficiência na gestão.

A crescente complexidade e competitividade dos mercados, acentuada pela globalização e pela expansão dos mercados financeiros, reforçam a importância da adoção de boas práticas de governança corporativa. Estudos, como os de Berle e Means (1932), ressaltam que a separação entre propriedade e controle nas corporações modernas criou desafios na administração dos interesses dos acionistas e gestores, impulsionando a necessidade de regras de governança que garantam a supervisão adequada.

Ademais, a relação entre mercado de capitais e sustentabilidade foi formalizada em documentos como o relatório *Who Cares Wins*, publicado em 2004 pelo Banco Mundial em parceria com o Pacto Global da ONU, que indicou que práticas sustentáveis podem melhorar o desempenho financeiro das empresas a longo prazo, demonstrando que aquelas que investem em sustentabilidade apresentam melhores indicadores de lucratividade, retorno sobre o investimento (ROI) e valorização de mercado (BANCO MUNDIAL, 2004).

No escopo do IBGC (2023) a Governança Corporativa é vista como um conjunto de princípios, regras, estruturas e processos pelos quais as empresas devem seguir, com vistas a geração de valores que possam refletir na sua estrutura e planejamento financeiro presente e futuro. Isto, por sua vez, condizem com os princípios da Governança Corporativa, que integram no corpo de sua análise a prática contínua de qualquer organização, o aprimoramento da ética

em suas tomadas de decisões, a transparência das informações e desempenho econômico-financeiro da empresa para com os seus clientes, assim como, a equidade nas relações e demandas de cada parte interessada no sucesso da organização, tais como os sócios, clientes e mercado.

É neste âmbito que este estudo se propõe a responder a questão-problema que vai nortear esta pesquisa: Quais seriam as possíveis influências que o Índice de Governança Corporativa para o critério Novo Mercado (IGC-NM) da Bolsa de Valores, B3, exercem sobre o desempenho financeiro das empresas listadas no período de 2022 a 2023?

Com o intuito de responder o questionamento acima, adotamos como Objetivo Geral, analisar como as práticas de Governança Corporativa que estão inclusas no Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério de Novo Mercado (NM) influenciaram o desempenho financeiro nos anos de 2022 e 2023 das empresas que estão listadas neste índice. Para a consecução deste objetivo, dentre as 177 empresas que estão classificadas para este critério de governança corporativa, escolhemos as cinco primeiras que ocupam o topo deste ranking, a saber, a empresa do segmento de mineração, a Vale; a WEG, empresa pertencente ao segmento de motores e compressores; o Banco do Brasil do segmento bancário e financeiro; a SABESP, do segmento de água e abastecimento do Estado de São Paulo e a própria B3, atuante no mercado de capitais e financeiro.

Como objetivos específicos, delineou-se realizar uma revisão bibliográfica sobre a temática Governança Corporativa, enfatizando as mudanças que ocorreram em função da Globalização Econômica, a partir da década de 1990 quando houve a abertura econômica, além de enfatizar, as regras criadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em 1995 e do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança criado em 1999.

Concatenado a esta revisão bibliográfica, o segundo objetivo específico, foi planejado para a pesquisa de artigos, teses, dissertações, estudos técnicos que abordassem estudos de casos de aplicação de índices de Governança Corporativa em empresas listadas na Bolsa de Valores, B3. Pretende-se com tal análise, verificar a veracidade desses índices como um fator determinante para a organização administrativa e financeira das empresas em estudo.

No planejamento de análise para o referido estudo de caso deste TCC, realizamos uma ampla pesquisa sobre as empresas selecionadas, a saber, Vale, WEG, Banco do Brasil, SABESP e a B3, a fim de cumprir as determinações postas para a elaboração do terceiro objetivo específico desta pesquisa. Para isso, foram consultados documentos técnicos das empresas referentes a sua aplicação das práticas de Governança Corporativa constantes, em sua maioria, nos sites Relações com os Investidores. As informações financeiras das empresas para

os anos de 2022 e 2023 foram coletadas no Relatório Financeiro de cada empresa. A partir daí, delimitou-se os indicadores relativos ao lucro líquido, EBITDA, retorno sobre patrimônio Líquido, entre outros. E, por fim, o quarto objetivo específico que vai delinear sobre a relação entre Governança Corporativa e desempenho financeiro das empresas selecionadas.

Justifica-se, portanto, a importância de se estudar esta temática da Governança Corporativa quando essas práticas são aplicadas em grandes empresas de altas participações nos mercados financeiro e econômico do país, tais como, as selecionadas neste trabalho. Por isso, a Governança é um campo de estudo amplo e de extrema relevância por diversas razões, com destaque para o impacto significativo no desempenho financeiro das empresas. Somam-se a isto, as interferências positivas que ela pode causar nas decisões empresariais de maneira ética e transparente e alinhadas com os interesses dos acionistas, pois empresas bem governadas costumam exercer um melhor controle sobre os processos internos, o que se traduz em gestão mais eficiente e com menor probabilidade de desvios éticos, fraudes ou conflitos de interesses.

Para o nível acadêmico, este estudo da Governança Corporativa para as empresas listadas na Bolsa de Valores, B3, pretende mostrar que cada vez mais ele se torna relevante para o entendimento por parte dos alunos que estão nas áreas da administração de empresas e para a economia, embora, neste caso, não tenhamos uma disciplina específica que trate sobre essa temática, mas, temos a Economia Monetária II que nos mostra as especificidades das empresas em negociar as suas ações na Bolsa de Valores. A conexão entre as empresas listadas na B3 que estão sujeitas a regulamentações rigorosas de governança corporativa, tem sido um campo fértil de muitos estudos.

Portanto, quando os alunos têm a oportunidade de estudar as práticas reais adotadas por grandes corporações, entendendo como elas aplicam os princípios da Governança Corporativa em seu dia a dia, eles conseguem estabelecer uma ponte entre a teoria e a prática, facilitando a aplicação de conceitos acadêmicos em cenários reais. Acrescenta-se também, que o acesso as informações técnicas, tais como os estudos de relatórios financeiros das empresas e as suas demonstrações de governança para com os seus clientes e corpo técnico, são essenciais para a formação de futuros profissionais que poderão atuar nas áreas de finanças, consultoria, auditoria e gestão financeira de empresas, logo, uma ótima oportunidade de trabalho no futuro.

O relato desta pesquisa, que se constitui este TCC está estruturado em cinco capítulos, além desta introdução. No segundo capítulo discorre-se sobre o referencial teórico que norteia este estudo. Assim, o foco das abordagens teóricas foi orientado no sentido de estabelecer uma conexão entre a Governança Corporativa e a Globalização de mercados. Para isso, foi necessário realizar um estudo sobre a evolução histórica da Governança Corporativa

que perpassa pela sua relevância acadêmica na década de 1930 quando o crescimento das corporações levou a uma concentração de poder nas mãos de gerentes e executivos, passando pela década de 1990, quando houve o processo de Globalização de mercados que provocou à desregulamentação dos mercados.

Nesse cenário, as empresas, que buscavam objetivos comuns, como a eficiência na alocação de recursos e a redução de custos, passaram a depender da avaliação dos investidores para captar capital, tornando a capacidade de entregar os resultados financeiros e econômicos esperados um requisito mínimo para sua sobrevivência e crescimento. Neste período, marca também, a elaboração do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, em 1995, pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Na década de 2000, temos as transformações da Governança Corporativa, principalmente, durante o período da Pandemia. E finalizando, com a Revisão Bibliográfica sobre diversos estudos realizados, a nível acadêmico e técnico sobre a aplicação dos índices de Governança corporativa em empresas que negociam as suas ações na Bolsa de Valores, B3.

O terceiro capítulo descreverá os passos percorridos deste trabalho para a formação de sua metodologia, descrevendo o tipo de estudo, os métodos e procedimentos para a coleta de informações, o planejamento para a escolha da amostra da pesquisa e a definição das variáveis que serão analisadas para Governança Corporativa e as de origem financeiras, ambos referentes as cinco empresas escolhidas neste estudo de caso.

No quarto capítulo discorreremos sobre a discussão dos resultados. Começando com uma prévia sobre os critérios de governança estabelecidos no estudo, a saber, a presença de conselheiros independentes, a existência de comitês de auditoria e compliance, e a transparência na divulgação de informações que serão posteriormente analisados para as cinco empresas delimitadas no estudo. Em seguida, confrontar-se-á esses critérios de governança com o desempenho financeiro das mesmas para os anos de 2022 e 2023. Em seguida, as considerações finais que ocupam o quinto capítulo deste trabalho.

1.1 Métodos de Abordagem e Procedimentos da Pesquisa

O encaminhamento metodológico deste estudo aponta para uma pesquisa fundamentada no método de abordagem indutivo, ou seja, aquele que se atenta para a observação dos fatos e fenômenos com a finalidade de descobrir as causas da sua manifestação, tal como observaram os autores Gil (2002) e Lakatos (2003). Neste estudo, a pretensão é estudar a relação entre a Governança Corporativa e o desempenho financeiro das cinco empresas que

foram delimitadas na nossa amostra, a saber, a Vale, WEG, Banco do Brasil, Sabesp e a B3. Essas duas variáveis serão confrontadas, sendo a primeira de origem qualitativa, derivada do Índice de Governança Corporativa (IGC) que já foi calculado pela Bolsa de Valores, B3, e a segunda variáveis é a quantitativa representada por indicadores financeiros que foram analisadas para o biênio de 2022 a 2023, sendo que essas informações foram extraídas dos Relatório Técnicos anuais de cada empresa publicados nos seus sites de Relação com os Investidores.

Tomando como base a classificação da pesquisa com base nos seus objetivos, esta foi considerada descritiva, tal como define Gil (2002, p.42) “a pesquisa descritiva vai além da simples identificação da existência de relações entre as variáveis, pois pretendem determinar a natureza dessa relação”. Desta forma, os objetivos deste trabalho se interrelacionam no momento que se pretende analisar a relação entre a Governança corporativa das cinco empresas com o desempenho financeiro que elas tiveram no período de 2022 a 2023. Por detrás dessa relação, existem fatos administrativos, variáveis de governança e natureza econômicas diferenciadas que influenciaram direta ou indiretamente o movimento das relações entre essas variáveis.

Outro motivo para que esta pesquisa seja descritiva e analítica se deve ao fato de descrevermos, as diversas mudanças que houve nos códigos de Governança corporativa desde o período em que foi implementada no campo acadêmico na década de 1930 até os dias atuais, quando se proliferaram diversos estudos aplicando os índices de governanças nas empresas listadas na B3.

As informações coletadas, sejam as qualitativas e quantitativas, estão no rol da pesquisa bibliográfica ou Revisão Bibliográfica, que foi elaborada por meio de consultas de livros, artigos, publicação periódica em documentos formais das empresas que formam a amostra desta pesquisa. Essa pesquisa de cunho secundário foi realizada através da plataforma Google Acadêmico e SciELO. E, por fim, a pesquisa é classificada como um estudo de caso para as cinco empresas que formam a amostra deste estudo. A seguir detalhamos os passos que foram planejados para a escolha das cinco empresas que fazem parte da nossa amostra, ou seja, que constituem o nosso estudo de caso.

1.2 Seleção da Amostra de acordo com os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (IDGC) da B3

Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) estabelecem uma classificação das empresas listadas na BM&FBOVESPA, a fim de promover melhores práticas de governança. Essa classificação é dividida em três categorias: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (NM). Cada uma dessas categorias busca garantir um nível mais elevado de transparência e responsabilidade corporativa (B3, 2024).

A B3, a bolsa de valores do Brasil, apresenta o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), cujo objetivo é servir como indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 e 2. Este índice é considerado um índice de retorno total, conforme descrito no Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da BM&FBOVESPA (B3, 2024).

Além disso, o IGC é composto exclusivamente por ações e units de companhias que atendem a critérios específicos para inclusão. É importante ressaltar que o índice não inclui BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) ou ativos de empresas em recuperação judicial, regimes especiais de administração temporária ou que estejam sob intervenção, conforme as diretrizes do mesmo manual (B3, 2024).

Os critérios de inclusão no IGC são rigorosos. Para serem selecionados, os ativos devem atender cumulativamente a algumas condições: primeiramente, é necessário que as empresas estejam listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA. Em segundo lugar, é exigida uma presença em pregão de pelo menos 50% durante o período de vigência das três carteiras anteriores ou durante seu período de listagem, se este for inferior. Por fim, não podem ser classificados como “*Penny Stock*”, seguindo as orientações do manual (B3, 2024).

Os dados estatísticos disponíveis sobre o IGC são amplos e detalhados. Eles incluem a pontuação de fechamento do índice em todos os pregões desde janeiro de 2001, além de valores máximos, médios e mínimos atingidos em cada mês. Outros dados relevantes incluem a variação anual (R\$/US\$), a volatilidade mensal e o valor de mercado das empresas que compõem a carteira teórica dos índices. Este último é apurado pela multiplicação da quantidade de cada tipo e classe de ação da empresa pela sua respectiva cotação de mercado, considerando sempre o último dia útil do mês de referência (B3, 2024).

Em conformidade com os princípios da boa governança do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a B3 adota critérios que enfatizam a transparência, a

equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa. No quadro 3, podemos observar as 243 empresas que fazem parte da carteira teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) da B3, a qual estará em vigor entre os meses de setembro a dezembro de 2024 (B3, 2024).

Quadro 1: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) que vigorará entre setembro a dezembro de 2024

IGCX - Carteira Set. a Dez. 2024				
Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
Quantidade Teórica Total	-	-	188.696.785.420	100
VALE3	VALE	ON NM	8.541.806.046	12,408
PETR4	PETROBRAS	PN EDJ N2	6.646.698.990	6,38
PETR3	PETROBRAS	ON EDJ N2	5.272.420.701	5,52
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN N1	4.791.715.383	4,286
WEGE3	WEG	ON NM	2.964.211.674	3,913
BBAS3	BRASIL	ON EX NM	5.685.227.716	3,898
B3SA3	B3	ON NM	11.022.802.026	3,408
SBSP3	SABESP	ON NM	1.367.017.140	3,157
EQTL3	EQUATORIAL	ON ES NM	2.489.204.800	2,075
ELET3	ELETROBRAS	ON N1	1.977.170.723	2,012
RENT3	LOCALIZA	ON NM	1.955.400.970	1,972
BBDC4	BRADERCO	PN N1	5.129.958.973	1,956
JBSS3	JBS	ON NM	2.285.392.944	1,95
PRI03	PETRORIO	ON NM	1.597.819.542	1,825
RDOR3	REDE D OR	ON NM	2.290.578.038	1,783
RADL3	RAIADROGASIL	ON NM	2.559.540.630	1,72
SUZB3	SUZANO S.A.	ON NM	1.261.643.568	1,692
EMBR3	EMBRAER	ON NM	1.469.265.202	1,677
BPAC11	BTGP BANCO	UNT N2	1.930.871.946	1,674
ITSA4	ITAUSA	PN N1	5.504.638.590	1,468
RAIL3	RUMO S.A.	ON NM	2.431.988.230	1,296
VBBR3	VIBRA	ON NM	2.046.785.058	1,283
UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	2.180.268.758	1,242
BBSE3	BBSEGURIDADE	ON NM	1.274.664.670	1,141
BRFS3	BRF SA	ON NM	1.629.046.004	1,042
ENEV3	ENEVA	ON NM	3.159.642.740	1,011
HAPV3	HAPVIDA	ON NM	9.558.790.080	0,988
LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	1.904.974.836	0,79
TOTS3	TOTVS	ON NM	1.080.412.880	0,789
CSAN3	COSAN	ON NM	2.330.675.686	0,759
TIMS3	TIM	ON NM	1.614.990.836	0,703
CCRO3	CCR SA	ON NM	1.983.841.874	0,641
CPLE6	COPEL	PNB N2	2.518.850.385	0,641
ASAI3	ASSAI	ON NM	2.699.375.350	0,63

Quadro 1: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) que vigorará entre setembro a dezembro de 2024 (continua)

IGCX - Carteira Set. a Dez. 2024					
Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)	
KLBN11	KLABIN S/A	UNT N2	1.148.678.509	0,605	
RRRP3	3R PETROLEUM	ON NM	927.962.260	0,597	
HYPE3	HYPERA	ON NM	818.621.268	0,57	
ENGI11	ENERGISA	UNT N2	489.262.950	0,564	
EGIE3	ENGIE BRASIL	ON ED NM	510.473.876	0,562	
NTCO3	GRUPO NATURA	ON NM	1.698.701.512	0,561	
ALOS3	ALLOS	ON NM	1.004.963.184	0,559	
GGBR4	GERDAU	PN N1	1.242.683.687	0,554	
STBP3	SANTOS BRP	ON NM	1.711.425.244	0,542	
CMIG4	CEMIG	PN ED N1	1.858.636.840	0,527	
BBDC3	BRADERCO	ON N1	1.484.426.957	0,512	
CPLE3	COPEL	ON N2	1.950.495.285	0,446	
CXSE3	CAIXA SEGUR	ON NM	1.035.000.000	0,413	
FLRY3	FLEURY	ON NM	928.841.300	0,361	
GGPS3	GPS	ON NM	791.208.074	0,348	
SMFT3	SMART FIT	ON NM	645.209.836	0,347	
ITSA3	ITAUSA	ON N1	1.285.577.779	0,342	
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	375.465.076	0,312	
ITUB3	ITAUNIBANCO	ON N1	402.586.896	0,312	
AZZA3	AZZAS 2154	ON NM	254.660.986	0,304	
PSSA3	PORTO SEGURO	ON NM	365.121.396	0,303	
ELET6	ELETOBRAS	PNB N1	268.733.136	0,302	
MULT3	MULTIPLAN	ON N2	477.015.946	0,298	
TAEE11	TAESA	UNT N2	327.852.351	0,283	
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	529.421.220	0,282	
RECV3	PETRORECSA	ON NM	551.398.452	0,274	
TRPL4	TRAN PAULIST	PN N1	395.801.044	0,238	
CRFB3	CARREFOUR BR	ON NM	1.063.803.966	0,233	
CMIN3	CSNMINERACAO	ON N2	1.665.839.017	0,231	
CSMG3	COPASA	ON NM	376.924.796	0,218	
MRFG3	MARFRIG	ON NM	604.039.752	0,214	
SAPR11	SANEPAR	UNT N2	301.616.226	0,211	
MGLU3	MAGAZ LUIZA	ON NM	706.896.390	0,21	
IRBR3	IRBBRASIL RE	ON NM	163.676.486	0,193	
SMT03	SAO MARTINHO	ON NM	284.696.232	0,192	
TUPY3	TUPY	ON NM	287.432.476	0,192	
NEOE3	NEOENERGIA	ON NM	390.073.046	0,189	
ONCO3	ONCOCLINICAS	ON NM	1.128.575.576	0,183	
VAMO3	VAMOS	ON NM	970.333.652	0,18	
POMO4	MARCOPOLO	PN EDJ N2	999.567.658	0,179	
GMAT3	GRUPO MATEUS	ON NM	925.012.840	0,178	
AESB3	AES BRASIL	ON ES NM	634.203.664	0,177	

Quadro 1: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) que vigorará entre setembro a dezembro de 2024 (continua)

IGCX - Carteira Set. a Dez. 2024					
Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)	
ALUP11	ALUPAR	UNT N2	227.217.613	0,176	
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	661.577.619	0,169	
SRNA3	SERENA	ON NM	851.119.644	0,168	
SLCE3	SLC AGRICOLA	ON NM	388.522.844	0,167	
CMIG3	CEMIG	ON ED N1	469.002.659	0,164	
AURE3	AUREN	ON NM	583.455.232	0,162	
VIVA3	VIVARA S.A.	ON NM	251.646.050	0,162	
PORT3	WILSON SONS	ON NM	383.049.800	0,161	
CURY3	CURY S/A	ON NM	266.234.850	0,155	
DIRR3	DIRECIONAL	ON NM	219.652.948	0,155	
AMBP3	AMBIPAR	ON NM	82.083.560	0,143	
ODPV3	ODONTOPREV	ON ED NM	510.632.654	0,14	
RAIZ4	RAIZEN	PN N2	1.789.420.849	0,14	
YDUQ3	YDUQS PART	ON NM	580.020.930	0,139	
MRVE3	MRV	ON NM	750.671.656	0,137	
HBSA3	HIDROVIAS	ON NM	1.519.712.858	0,129	
ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	668.065.230	0,128	
COGN3	COGNA ON	ON NM	3.744.909.256	0,125	
SBFG3	GRUPO SBF	ON NM	293.780.752	0,124	
INTB3	INTELBRAS	ON NM	228.572.636	0,123	
DXCO3	DEXCO	ON NM	603.521.446	0,121	
BRAP4	BRADESPAR	PN N1	250.969.312	0,119	
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	265.388.400	0,117	
IGTI11	IGUATEMI S.A	UNT N1	211.468.849	0,114	
ORVR3	ORIZON	ON NM	92.909.682	0,105	
KEPL3	KEPLER WEBER	ON NM	352.416.826	0,096	
BEEF3	MINERVA	ON NM	522.719.870	0,095	
LWSA3	LWSA	ON NM	841.253.650	0,093	
MILS3	MILLS	ON NM	345.149.402	0,093	
MDIA3	M.DIASBRANCO	ON NM	132.771.546	0,088	
VLID3	VALID	ON NM	155.390.434	0,086	
LEVE3	METAL LEVE	ON NM	105.731.752	0,083	
VULC3	VULCABRAS	ON NM	192.716.494	0,083	
AGRO3	BRASILAGRO	ON NM	127.631.186	0,081	
TEND3	TENDA	ON NM	242.960.744	0,079	
GRND3	GRENDENE	ON ED NM	536.204.172	0,078	
USIM5	USIMINAS	PNA N1	515.193.199	0,078	
BPAN4	BANCO PAN	PN N1	304.355.780	0,073	
MYPK3	IOCHP-MAXION	ON NM	260.446.540	0,073	
PETZ3	PETZ	ON NM	615.458.856	0,073	
ARML3	ARMAC	ON NM	343.197.512	0,072	
VSTE3	VESTE	ON NM	220.146.938	0,07	

Quadro 1: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) que vigorará entre setembro a dezembro de 2024 (continua)

IGCX - Carteira Set. a Dez. 2024					
Código	Ação	Tipo		Qtde. Teórica	Part. (%)
SIMH3	SIMPAR	ON	NM	454.060.256	0,068
EZTC3	EZTEC	ON	NM	194.669.900	0,067
CLSC4	CELESC	PN	N2	34.220.194	0,066
AZUL4	AZUL	PN	N2	492.631.669	0,065
TTEN3	3TENTOS	ON	NM	224.424.372	0,065
VTRU3	VITRUEDUCA	ON	NM	257.488.536	0,064
ABCB4	ABC BRASIL	PN	N2	110.828.644	0,063
BMOB3	BEMOBI TECH	ON	NM	162.354.036	0,063
BRSR6	BANRISUL	PNB	N1	202.536.440	0,062
JHSF3	JHSF PART	ON	ED NM	585.843.710	0,062
EVEN3	EVEN	ON	NM	388.609.388	0,06
ELMD3	ELETROMIDIA	ON	NM	131.395.924	0,058
LOGG3	LOG COM PROP	ON	NM	102.055.522	0,058
PCAR3	P.ACUCAR-CBD	ON	NM	758.654.342	0,058
CBAV3	CBA	ON	NM	408.882.554	0,05
CEAB3	CEA MODAS	ON	NM	203.008.682	0,05
CVCB3	CVC BRASIL	ON	NM	1.051.182.194	0,05
RAPT4	RANDON PART	PN	N1	176.650.127	0,047
LOGN3	LOG-IN	ON	NM	52.486.784	0,045
CAML3	CAMIL	ON	NM	189.205.422	0,044
FRAS3	FRAS-LE	ON	N1	89.516.233	0,043
MOVI3	MOVIDA	ON	NM	243.669.274	0,042
POMO3	MARCOPOLO	ON	EDJ N2	296.315.863	0,042
ANIM3	ANIMA	ON	NM	514.080.378	0,041
RANI3	IRANI	ON	NM	212.359.710	0,041
TGMA3	TEGMA	ON	NM	64.002.758	0,041
OPCT3	OCEANPACT	ON	NM	253.448.370	0,04
LJQQ3	QUERO-QUERO	ON	NM	375.245.926	0,039
MDNE3	MOURA DUBEUX	ON	NM	106.764.518	0,037
GUAR3	GUARARAPES	ON	NM	163.885.720	0,035
MLAS3	MULTILASER	ON	NM	781.165.648	0,035
PNVL3	DIMED	ON	NM	143.172.124	0,035
BHIA3	CASAS BAHIA	ON	NM	189.931.380	0,034
LAND3	TERRASANTAPA	ON	NM	105.040.740	0,033
FESA4	FERBASA	PN	N1	160.566.738	0,032
JALL3	JALLESMACHAD	ON	NM	192.418.574	0,032
PLPL3	PLANOEPLANO	ON	NM	109.423.982	0,032
ALPA4	ALPARGATAS	PN	N1	166.460.180	0,031
JSLG3	JSL	ON	NM	126.399.658	0,031
MELK3	MELNICK	ON	NM	379.689.814	0,031
QUAL3	QUALICORP	ON	NM	556.934.624	0,031
LAVV3	LAVVI	ON	NM	147.900.258	0,03

Quadro 1: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) que vigorará entre setembro a dezembro de 2024 (continua)

IGCX - Carteira Set. a Dez. 2024					
Código	Ação	Tipo		Qtde. Teórica	Part. (%)
SCAR3	SAO CARLOS	ON	NM	49.021.942	0,03
PRNR3	PRINER	ON	NM	88.229.090	0,029
SOJA3	BOA SAFRA	ON	NM	92.466.810	0,029
PFRM3	PROFARMA	ON	NM	181.908.790	0,028
TASA4	TAURUS ARMAS	PN	N2	101.616.436	0,028
BRBI11	BR PARTNERS	UNT	N2	70.857.085	0,027
DESK3	DESKTOP	ON	NM	71.416.706	0,027
PGMN3	PAGUE MENOS	ON	NM	360.625.798	0,027
ROMI3	ROMI	ON	NM	99.748.420	0,027
BMEB4	MERCANTIL	PN	N1	26.869.066	0,026
OFSA3	OUROFINO S/A	ON	NM	46.331.466	0,026
DEXP3	DEXXOS PAR	ON	N1	103.538.752	0,025
MATD3	MATER DEI	ON	NM	211.656.106	0,024
USIM3	USIMINAS	ON	N1	161.021.803	0,024
CLSA3	CLEARSALE	ON	NM	111.219.484	0,023
POSI3	POSITIVO TEC	ON	NM	144.107.606	0,023
SYNE3	SYN PROP TEC	ON	ED NM	119.697.978	0,023
TFCO4	TRACK FIELD	PN	N2	80.620.726	0,023
WIZC3	WIZ CO	ON	NM	150.708.864	0,023
CASH3	MELIUZ	ON	NM	131.047.442	0,022
MEAL3	IMC S/A	ON	NM	562.312.860	0,022
AERI3	AERIS	ON	NM	70.922.176	0,021
DASA3	DASA	ON	NM	292.016.684	0,021
TRPL3	TRAN PAULIST	ON	N1	27.080.900	0,021
BLAU3	BLAU	ON	NM	59.361.478	0,02
EUCA4	EUCATEX	PN	N1	51.230.041	0,02
BMEB3	MERCANTIL	ON	N1	21.690.781	0,019
GOAU3	GERDAU MET	ON	N1	74.533.453	0,019
ETER3	ETERNIT	ON	NM	123.188.128	0,018
CSUD3	CSU DIGITAL	ON	NM	37.080.886	0,017
FIQE3	UNIFIQUE	ON	NM	180.713.190	0,017
VVEO3	VIVEO	ON	NM	362.052.780	0,017
ALPK3	ESTAPAR	ON	NM	176.946.274	0,016
SEER3	SER EDUCA	ON	NM	104.510.214	0,016
TRIS3	TRISUL	ON	NM	142.991.802	0,016
VITT3	VITTIA	ON	NM	107.739.438	0,016
BRIT3	BRISANET	ON	NM	179.980.136	0,015
BRAP3	BRADESPAR	ON	N1	30.318.991	0,013
HBRE3	HBR REALTY	ON	NM	97.280.034	0,013
PTBL3	PORTOBELLO	ON	NM	109.274.700	0,013
BMGB4	BANCO BMG	PN	N1	133.281.726	0,012
ENJU3	ENJOEI	ON	NM	266.387.728	0,011

Quadro 1: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) que vigorará entre setembro a dezembro de 2024 (conclusão)

IGCX - Carteira Set. a Dez. 2024					
Código	Ação	Tipo		Qtde. Teórica	Part. (%)
GFA3	GAFISA	ON	NM	178.556.610	0,011
PINE4	PINE	PN	N2	90.116.623	0,011
ALLD3	ALLIED	ON	NM	54.369.280	0,01
ESPA3	ESPA3	ON	NM	377.078.676	0,01
MTRE3	MITRE REALTY	ON	ED NM	114.371.838	0,01
AVLL3	ALPHAVILLE	ON	NM	83.460.358	0,008
CSED3	CRUZEIRO EDU	ON	ED NM	90.351.024	0,008
LPSB3	LOPES BRASIL	ON	NM	208.518.552	0,008
GGBR3	GERDAU	ON	N1	17.679.115	0,007
HBOR3	HELBOR	ON	NM	131.190.956	0,007
NGRD3	NEOGRID	ON	NM	205.699.790	0,007
AALR3	ALLIAR	ON	NM	16.149.656	0,006
BRKM3	BRASKEM	ON	N1	12.906.179	0,006
DMVF3	D1000VFARMA	ON	NM	32.817.810	0,006
MBLY3	MOBLY	ON	NM	88.888.890	0,006
SEQL3	SEQUOIA LOG	ON	NM	39.844.718	0,006
TECN3	TECHNOS	ON	NM	44.915.530	0,006
AGXY3	AGROGALAXY	ON	NM	162.592.670	0,005
RAPT3	RANDON PART	ON	N1	21.308.966	0,005
LVTC3	WDC NETWORKS	ON	NM	42.378.242	0,004
NINJ3	GETNINJAS	ON	NM	30.918.834	0,004
PDTC3	PADTEC	ON	NM	71.086.322	0,004
TCSA3	TECNISA	ON	NM	89.797.436	0,004
TPIS3	TRIUNFO PART	ON	NM	37.065.042	0,004
LUPA3	LUPATECH	ON	NM	68.892.322	0,003
TASA3	TAURUS ARMAS	ON	N2	11.984.511	0,003
UCAS3	UNICASA	ON	NM	57.016.876	0,003
VIVR3	VIVER	ON	NM	54.693.258	0,003
ALPA3	ALPARGATAS	ON	N1	11.399.458	0,002
AMAR3	LOJAS MARISA	ON	NM	72.549.700	0,002
CEDO4	CEDRO	PN	N1	3.909.328	0,002
DOTZ3	DOTZ SA	ON	NM	7.995.386	0,002
RDNI3	RNI	ON	NM	30.074.870	0,002
SHOW3	TIME FOR FUN	ON	NM	66.517.704	0,002
TRAD3	TC	ON	NM	24.700.440	0,002
BRSR3	BANRISUL	ON	N1	3.829.177	0,001
DEXP4	DEXXOS PAR	PN	N1	5.410.526	0,001
FHER3	FER HERINGER	ON	NM	10.795.992	0,001
EUCA3	EUCATEX	ON	N1	588.537	0
FESA3	FERBASA	ON	N1	1.252.824	0
PINE3	PINE	ON	N2	1.963.398	0

Fonte: site da B3 (2024).

Como se pode observar, a carteira teórica do Índice de Governança Corporativa Diferenciada (IGCX) para o período de setembro a dezembro de 2024 possui uma ampla diversificação, destacando-se, principalmente, pela presença de empresas de grande porte e forte relevância no mercado brasileiro. Entre essas, as maiores participações estão concentradas em empresas como a VALE, com 12,41% de participação, e a PETROBRAS, que aparece com as ações PETR4 (6,38%) e PETR3 (5,52%). Ademais, o ITAÚ UNIBANCO, com 4,29% de participação, também se destaca. Esses ativos representam setores estratégicos da economia, como mineração, energia e finanças (B3, 2024).

Para a seleção da nossa Amostra, entre os três critérios estabelecidos na composição da carteira teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC), a saber, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (NM), escolhemos trabalhar com o último critério. Isto se deve ao fato da B3 já ter elaborado um índice, derivado deste maior, chamado, Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério Novo Mercado (IGC-NM). Esse índice é fundamental para identificar as empresas que se destacam em práticas de governança, refletindo um comprometimento com os princípios de transparência e responsabilidade corporativa.

Logo, para atender a este critério de seleção, das 243 empresas que compõem o índice maior, 177 empresas, o que representa 72,84% do total, estão incluídas no Índice de Governança Corporativa para o critério Novo Mercado (NM); por outro lado, os 27,16% restantes estão distribuídos entre os Níveis 1 e 2 (B3, 2024). O quadro 4 apresenta as empresas que estão incluídas neste critério Novo Mercado (IGC-NM), uma derivação do Índice de Governança Corporativa (IGC) maior.

Quadro 2: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério Novo Mercado (NM) que vigorará entre setembro e dezembro de 2024

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
Quantidade Teórica Total		-	66.486.882.004	100
VALE3	VALE	ON NM	4.270.903.023	19,774
WEGE3	WEG	ON EJ NM	1.482.105.837	5,952
BBAS3	BRASIL	ON NM	2.842.613.858	5,625
SBSP3	SABESP	ON NM	683.508.570	4,461
B3SA3	B3	ON EDJ NM	5.511.401.013	4,346
EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	1.244.602.400	2,959
RENT3	LOCALIZA	ON EJ NM	977.700.485	2,913
JBSS3	JBS	ON NM	1.142.696.472	2,723
PRI03	PETRORIO	ON NM	798.909.771	2,621
RDOR3	REDE D OR	ON EJ NM	1.145.289.019	2,558
SUZB3	SUZANO S.A.	ON NM	630.821.784	2,545

Quadro 2: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério Novo Mercado (NM) que vigorará entre setembro e dezembro de 2024 (continua)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
EMBR3	EMBRAER	ON NM	734.632.601	2,442
RADL3	RAIADROGASIL	ON EDJ NM	1.279.770.315	2,405
RAIL3	RUMO S.A.	ON NM	1.215.994.115	1,768
VBBR3	VIBRA	ON NM	1.023.392.529	1,728
UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	1.090.134.379	1,693
BBSE3	BBSEGURIDADE	ON NM	637.332.335	1,647
ENEV3	ENEVA	ON NM	1.579.821.370	1,64
BRFS3	BRF SA	ON NM	814.523.002	1,423
HAPV3	HAPVIDA	ON NM	4.779.395.040	1,41
LREN3	LOJAS RENNER	ON EJ NM	952.487.418	1,258
CSAN3	COSAN	ON NM	1.165.337.843	1,122
TOTS3	TOTVS	ON NM	540.206.440	1,117
TIMS3	TIM	ON NM	807.495.418	1,074
STBP3	SANTOS BRP	ON NM	855.712.622	0,924
NTCO3	GRUPO NATURA	ON NM	849.350.756	0,914
CCRO3	CCR SA	ON NM	991.920.937	0,882
ALOS3	ALLOS	ON NM	502.481.592	0,82
HYPE3	HYPERA	ON NM	409.310.634	0,797
EGIE3	ENGIE BRASIL	ON NM	255.236.938	0,787
ASAI3	ASSAI	ON NM	1.349.687.675	0,669
BRAV3	BRAVA	ON NM	463.981.130	0,606
CXSE3	CAIXA SEGURI	ON NM	517.500.000	0,548
GGPS3	GPS	ON NM	395.604.037	0,528
FLRY3	FLEURY	ON NM	464.420.650	0,517
SMFT3	SMART FIT	ON NM	322.604.918	0,513
PSSA3	PORTO SEGURO	ON EJ NM	182.560.698	0,497
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	187.732.538	0,467
AMBP3	AMBIPAR	ON NM	41.041.780	0,45
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	264.710.610	0,413
AZZA3	AZZAS 2154	ON NM	127.330.493	0,38
RECV3	PETRORECSA	ON NM	275.699.226	0,373
CRFB3	CARREFOUR BR	ON NM	531.901.983	0,338
CSMG3	COPASA	ON NM	188.462.398	0,322
MRFG3	MARFRIG	ON NM	302.019.876	0,303
SMTO3	SAO MARTINHO	ON NM	142.348.116	0,289
AESB3	AES BRASIL	ON NM	317.101.832	0,273
NEOE3	NEOENERGIA	ON NM	195.036.523	0,271
TUPY3	TUPY	ON NM	143.716.238	0,269
IRBR3	IRBBRASIL RE	ON NM	81.838.243	0,263
SLCE3	SLC AGRICOLA	ON NM	194.261.422	0,257
MGLU3	MAGAZ LUIZA	ON NM	353.448.195	0,253
VIVA3	VIVARA S.A.	ON NM	125.823.025	0,253
SRNA3	SERENA	ON NM	425.559.822	0,252

Quadro 2: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério Novo Mercado (NM) que vigorará entre setembro e dezembro de 2024 (continua)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
GMAT3	GRUPO MATEUS	ON EJ NM	462.506.420	0,251
DIRR3	DIRECIONAL	ON NM	109.826.474	0,243
PORT3	WILSON SONS	ON NM	191.524.900	0,235
CURY3	CURY S/A	ON NM	133.117.425	0,225
AURE3	AUREN	ON NM	291.727.616	0,222
MRVE3	MRV	ON NM	375.335.828	0,213
ODPV3	ODONTOPREV	ON EJ NM	255.316.327	0,208
VAMO3	VAMOS	ON NM	485.166.826	0,206
YDUQ3	YDUQS PART	ON NM	290.010.465	0,2
HBSA3	HIDROVIAS	ON ES NM	759.856.429	0,193
DXCO3	DEXCO	ON NM	301.760.723	0,192
ONCO3	ONCOCLINICAS	ON NM	564.287.788	0,188
ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	334.032.615	0,17
SBFG3	GRUPO SBF	ON NM	146.890.376	0,17
COGN3	COGNA ON	ON NM	1.872.454.628	0,169
INTB3	INTELBRAS	ON NM	114.286.318	0,169
ORVR3	ORIZON	ON NM	46.454.841	0,158
MILS3	MILLS	ON NM	172.574.701	0,139
VLID3	VALID	ON NM	77.695.217	0,132
MDIA3	M.DIASBRANCO	ON NM	66.385.773	0,129
KEPL3	KEPLER WEBER	ON NM	176.208.413	0,127
LWSA3	LWSA	ON NM	420.626.825	0,126
BEEF3	MINERVA	ON NM	261.359.935	0,123
TEND3	TENDA	ON NM	121.480.372	0,12
VULC3	VULCABRAS	ON NM	96.358.247	0,12
LEVE3	METAL LEVE	ON NM	52.865.876	0,119
AGRO3	BRASILAGRO	ON NM	63.815.593	0,118
GRND3	GRENDENE	ON NM	268.102.086	0,111
PETZ3	PETZ	ON NM	307.729.428	0,109
ARML3	ARMAC	ON NM	171.598.756	0,102
MYPK3	IOCHP-MAXION	ON EJ NM	130.223.270	0,102
EZTC3	EZTEC	ON NM	97.334.950	0,099
EVEN3	EVEN	ON NM	194.304.694	0,097
JHSF3	JHSF PART	ON ED NM	292.921.855	0,092
TTEN3	3TENTOS	ON NM	112.212.186	0,091
VSTE3	VESTE	ON NM	110.073.469	0,091
SIMH3	SIMPAR	ON NM	227.030.128	0,088
VTRU3	VITRUEDUCA	ON NM	128.744.268	0,087
LOGG3	LOG COM PROP	ON NM	51.027.761	0,086
BMOB3	BEMOBI TECH	ON NM	81.177.018	0,085
CBAV3	CBA	ON NM	204.441.277	0,085
ELMD3	ELETROMIDIA	ON NM	65.697.962	0,08
PCAR3	P.ACUCAR-CBD	ON NM	379.327.171	0,079

Quadro 2: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério Novo Mercado (NM) que vigorará entre setembro e dezembro de 2024 (continua)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
CEAB3	CEA MODAS	ON NM	101.504.341	0,075
CVCB3	CVC BRASIL	ON NM	525.591.097	0,072
LOGN3	LOG-IN	ON NM	26.243.392	0,065
OPCT3	OCEANPACT	ON NM	126.724.185	0,064
TGMA3	TEGMA	ON NM	32.001.379	0,062
RANI3	IRANI	ON NM	106.179.855	0,06
MDNE3	MOURA DUBEUX	ON NM	53.382.259	0,06
CAML3	CAMIL	ON NM	94.602.711	0,059
PNVL3	DIMED	ON EJ NM	71.586.062	0,054
MOVI3	MOVIDA	ON NM	121.834.637	0,053
PLPL3	PLANOEPLANO	ON NM	54.711.991	0,052
MELK3	MELNICK	ON NM	189.844.907	0,051
LAND3	TERRASANTAPA	ON NM	52.520.370	0,05
MLAS3	MULTILASER	ON NM	390.582.824	0,047
GUAR3	GUARARAPES	ON NM	81.942.860	0,045
JALL3	JALLESMACHAD	ON NM	96.209.287	0,045
ANIM3	ANIMA	ON NM	257.040.189	0,044
LAVV3	LAVVI	ON NM	73.950.129	0,044
LJQQ3	QUERO-QUERO	ON NM	187.622.963	0,043
QUAL3	QUALICORP	ON NM	278.467.312	0,042
SCAR3	SAO CARLOS	ON NM	24.510.971	0,042
PRNR3	PRINER	ON NM	44.114.545	0,041
ROMI3	ROMI	ON NM	49.874.210	0,041
SOJA3	BOA SAFRA	ON EJ NM	46.233.405	0,04
DESK3	DESKTOP	ON NM	35.708.353	0,037
PFRM3	PROFARMA	ON NM	90.954.395	0,037
JSLG3	JSL	ON NM	63.199.829	0,036
MATD3	MATER DEI	ON NM	105.828.053	0,036
CLSA3	CLEARSALE	ON NM	55.609.742	0,035
OFSA3	OUROFINO S/A	ON NM	23.165.733	0,035
PGMN3	PAGUE MENOS	ON NM	180.312.899	0,035
SYNE3	SYN PROP TEC	ON NM	59.848.989	0,034
BHIA3	CASAS BAHIA	ON NM	94.965.690	0,033
DASA3	DASA	ON NM	146.008.342	0,032
WIZC3	WIZ CO	ON NM	75.354.432	0,032
POS13	POSITIVO TEC	ON NM	72.053.803	0,031
MEAL3	IMC S/A	ON NM	281.156.430	0,029
BLAU3	BLAU	ON EJ NM	29.680.739	0,028
TRIS3	TRISUL	ON NM	71.495.901	0,027
ETER3	ETERNIT	ON NM	61.594.064	0,026
FIQE3	UNIFIQUE	ON NM	90.356.595	0,025
CSUD3	CSU DIGITAL	ON EJ NM	18.540.443	0,024
VVEO3	VIVEO	ON NM	181.026.390	0,024

Quadro 2: Carteira Teórica do Índice de Governança Corporativa (IGC) para o critério Novo Mercado (NM) que vigorará entre setembro e dezembro de 2024 (conclusão)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
SEER3	SER EDUCA	ON NM	52.255.107	0,023
VITT3	VITTIA	ON NM	53.869.719	0,023
BRIT3	BRISANET	ON NM	89.990.068	0,02
ALPK3	ESTAPAR	ON NM	88.473.137	0,018
CASH3	MELIUZ	ON NM	65.523.721	0,018
PTBL3	PORTOBELLO	ON NM	54.637.350	0,018
AERI3	AERIS	ON NM	35.461.088	0,016
HBRE3	HBR REALTY	ON NM	48.640.017	0,016
MTRE3	MITRE REALTY	ON NM	57.185.919	0,016
ALLD3	ALLIED	ON NM	27.184.640	0,015
ESPA3	ESPA COLASER	ON NM	188.539.338	0,014
GFS3	GAFISA	ON NM	89.278.305	0,014
LPSB3	LOPES BRASIL	ON NM	104.259.276	0,014
ENJU3	ENJOEI	ON NM	133.193.864	0,013
CSED3	CRUZEIRO EDU	ON NM	45.175.512	0,011
AVLL3	ALPHAVILLE	ON NM	41.730.179	0,01
HBOR3	HELBOR	ON NM	65.595.478	0,01
NGRD3	NEOGRID	ON NM	102.849.895	0,009
AALR3	ALLIAR	ON NM	8.074.828	0,008
MBLY3	MOBLY	ON NM	44.444.445	0,008
TECN3	TECHNOS	ON NM	22.457.765	0,008
DMVF3	D1000VFARMA	ON NM	16.408.905	0,007
TPIS3	TRIUNFO PART	ON NM	18.532.521	0,007
SEQL3	SEQUOIA LOG	ON NM	19.922.359	0,006
TCSA3	TECNISA	ON NM	44.898.718	0,006
LVTC3	WDC NETWORKS	ON NM	21.189.121	0,006
NINJ3	GETNINJAS	ON NM	15.459.417	0,005
PDTC3	PADTEC	ON NM	35.543.161	0,005
UCAS3	UNICASA	ON NM	28.508.438	0,005
LUPA3	LUPATECH	ON NM	34.446.161	0,004
TRAD3	TC	ON NM	12.350.220	0,004
VIVR3	VIVER	ON NM	27.346.629	0,004
AMAR3	LOJAS MARISA	ON NM	36.274.850	0,003
RDNI3	RNI	ON NM	15.037.435	0,003
FHER3	FER HERINGER	ON NM	5.397.996	0,002
SHOW3	TIME FOR FUN	ON NM	33.258.852	0,002
DOTZ3	DOTZ SA	ON NM	3.997.693	0,001

Fonte: site da B3 (2024).

O Novo Mercado é um segmento da B3 que exige das empresas um nível mais elevado de práticas de governança corporativa. Ao todo, 177 empresas integram esse índice, totalizando 66.486.882.004 ações, que compõem 100% da carteira teórica, como observamos

(B3, 2024). Nesse sentido, mais uma seleção faremos para a composição da nossa Amostra final. Para isso, destacamos as cinco principais empresas selecionadas para o nosso estudo, são elas:

- VALE3 (Vale): Com 4.270.903.023 ações, representa a maior participação no índice, com 19,774% do total. A Vale é uma das maiores mineradoras do mundo, sendo essencial para a composição do índice devido à sua relevância no mercado brasileiro;
- VALE3 (Vale): WEGE3 (WEG): Com 1.482.105.837 ações, representa 5,952% do índice. A WEG é um dos principais players do setor industrial, com destaque em automação e soluções elétricas;
- BBAS3 (Banco do Brasil): Representa 5,625% do índice com 2.842.613.858 ações. É uma das maiores instituições financeiras do país, com grande impacto no mercado nacional;
- SBSP3 (SABESP): Com 683.508.570 ações, tem uma participação de 4,461%. A SABESP (Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo) é uma das principais companhias de saneamento no Brasil;
- B3SA3 (B3): Possui 5.511.401.013 ações, representando 4,346% do índice. A B3 é a própria bolsa de valores do Brasil, desempenhando um papel central no mercado financeiro brasileiro, o que a torna um dos pilares do IGC-NM.

A escolha de analisar apenas cinco empresas, em vez de um número maior, é fundamentada em razões estratégicas e metodológicas, que visam garantir uma abordagem mais detalhada e focada. Nesse sentido, concentrar a análise em um número reduzido de empresas possibilita um estudo mais aprofundado de cada uma delas, o que seria inviável se o número de empresas fosse maior. Ademais, selecionar as cinco maiores empresas em participação no Novo Mercado oferece uma amostra representativa das principais influências e características desse segmento. Assim, essa abordagem facilita a compreensão do impacto dessas companhias no índice e permite avaliar de maneira mais precisa as práticas de governança corporativa adotadas por cada uma delas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa e a Globalização de Mercado

A governança corporativa é uma bússola no processo de tomada de decisões que ocorrem na administração das empresas. Por isso, a governança corporativa tem sido uma

ferramenta essencial para o aperfeiçoamento da gestão, administração e responsabilidade das organizações, pois garante que os interesses dos *stakeholders* (partes interessadas) sejam devidamente considerados na definição dos objetivos estratégicos. Dessa forma, ela contribui para a criação de um ambiente de confiança e transparência, o que é fundamental para a sustentabilidade do negócio a longo prazo (ISACA, 2012; SILVEIRA, 2004). Além disso, a governança corporativa abrange um conjunto de práticas e diretrizes que orientam a condução da empresa, de modo a alinhar as decisões da gestão com os princípios de conformidade legal, ética e regulatória. Ou seja, ao adotar boas práticas de governança, as organizações não apenas seguem as leis e regulamentos estabelecidos, mas também promovem uma cultura de responsabilidade e prestação de contas, o que beneficia tanto a empresa quanto seus diversos públicos (BAIDYA; SOUZA, 2016; GIACOMELLI et al., 2017).

2.1.1 Evolução Histórica da Governança Corporativa: Uma Breve Revisão

Em princípio, o conceito de governança corporativa começou a ganhar relevância acadêmica na década de 1930, especialmente a partir do livro “*The Modern Corporation and Private Property*”, de Adolf Berle e Gardiner Means, publicado em 1932. Nesse contexto, este livro trouxe questões sobre a estrutura e a dinâmica das grandes corporações, abordando, em especial, a crescente separação entre a propriedade e o controle das empresas. Naquela época, o crescimento das corporações levou a uma concentração de poder nas mãos de gerentes e executivos, enquanto a propriedade das empresas se dispersava entre muitos acionistas, os quais detinham cada vez menos influência direta sobre as operações corporativas (BERLE; MEANS, 1991).

Berle e Means (1991) destacam que essa dispersão da propriedade resultou em uma mudança fundamental na forma como as corporações eram governadas. Anteriormente, a propriedade implicava controle direto sobre os ativos e as operações de uma empresa, e posteriormente passou a ser representada por ações que conferiam direitos mais simbólicos do que efetivos. Dessa forma, o acionista comum tornou-se, em grande medida, um agente passivo, possuindo apenas “um pedaço de papel representando um conjunto de direitos e expectativas com relação a uma empresa” (BERLE; MEANS, 1991, p. 65, tradução nossa). Além disso, essa transformação criou uma situação na qual o poder de decisão e a gestão efetiva das corporações passaram a ser controlados por executivos, distanciando-se assim dos interesses diretos dos acionistas (BERLE; MEANS, 1991).

Ademais, os autores apontam que a evolução das corporações ao longo do século XX criou uma “nova ordem econômica”, comparável ao impacto do sistema feudal. Nesse contexto, o “sistema corporativo” assumiu características de uma instituição social de grande influência, “organizando a vida econômica e adquirindo proporções que superam a imaginação dos estadistas e empresários do início do século” (BERLE; MEANS, 1991, p. 1, tradução nossa). Essa nova realidade institucional, por sua vez, levou a uma reconfiguração das relações de poder dentro das empresas, em que a gestão passou a deter um poder cada vez mais centralizado, enquanto os proprietários, ou acionistas, passaram a desempenhar um papel mais secundário nas decisões empresariais. Consequentemente, os gestores corporativos assumiram um controle mais centralizado sobre as operações das empresas, de modo que os executivos começaram a exercer um poder econômico que, em alguns aspectos, poderia ser comparado ao controle político que os monarcas e senhores feudais tinham em tempos passados (BERLE; MEANS, 1991).

Em conformidade com Berle e Means (1991), as consequências jurídicas dessa concentração de poder na gestão também são investigadas. Os autores argumentam que as mudanças nas leis de incorporação não só contribuíram para a consolidação desse controle gerencial, mas também limitaram a capacidade dos acionistas de influenciar a direção das empresas, e as proteções legais tradicionais associadas à propriedade das ações também enfraqueceram.

Nesse sentido, de acordo com os autores, o papel dos acionistas gradualmente deixou de ser o de exercer um controle ativo sobre a empresa, passando a adotar uma postura mais passiva, com menor envolvimento direto na gestão dos negócios ou na administração dos ativos corporativos. Dessa forma, a governança tornou-se mais uma questão de controle sobre a gestão do que de propriedade, o que abriu caminho para o desenvolvimento dos modernos sistemas de governança corporativa, que visam equilibrar os interesses dos diversos *stakeholders* (BERLE; MEANS, 1991).

Nesse íterim, Silva (2022) enfatiza que a globalização contemporânea tem suas raízes em dois eventos que marcaram a história econômica mundial: o colapso do padrão ouro

em 1971¹ e os choques do petróleo ocorridos em 1973 e 1979². Por um lado, o fim do padrão ouro foi um ponto de inflexão significativo que deu início à internacionalização financeira. Como efeito, com o abandono desse sistema, o papel das instituições financeiras internacionais, como o Banco Mundial³ e o Fundo Monetário Internacional (FMI)⁴, tornou-se cada vez mais central na regulação e na orientação da economia global. Além disso, esse novo cenário econômico incentivou os países desenvolvidos a adotar políticas de abertura econômica, o que resultou na importação de produtos industrializados de países em desenvolvimento (SILVA, 2022).

Essa dinâmica de globalização não apenas transformou a economia mundial, mas também impactou as práticas de governança corporativa, uma vez que as empresas passaram a enfrentar novos desafios e oportunidades em um mercado cada vez mais interconectado. Nesse sentido, a inter-relação entre governança corporativa e globalização torna-se um elemento fundamental na definição das estratégias empresariais atuais, influenciando diretamente a maneira como as empresas se adaptam e competem em um mercado globalizado (SILVA, 2022).

Em soma, Silva (2022) destaca que os choques do petróleo nas décadas de 1970 tiveram um impacto profundo e abrangente na economia global. As crises de 1973 e 1979 não apenas provocaram um aumento abrupto dos preços do petróleo, como também desencadearam uma série de consequências econômicas significativas. Além disso, esses eventos ocasionaram desequilíbrios comerciais, instabilidades cambiais e a paralisação de mercados em diversas partes do mundo. As economias, por sua vez, enfrentaram dificuldades com a alta dos preços

¹ O padrão ouro era um sistema monetário em que as moedas dos países eram atreladas ao ouro, garantindo taxas de câmbio fixas e estabilidade no comércio internacional. No entanto, o sistema entrou em colapso, principalmente devido à Grande Depressão de 1929/30, quando muitos países emitiram mais moeda do que suas reservas de ouro suportavam, causando deflação e falências bancárias. A Inglaterra abandonou o padrão em 1931, após perda de confiança no valor da libra. Além disso, o sistema limitava a política monetária, impedindo a expansão das reservas de ouro conforme as economias cresciam, e foi substituído por regimes cambiais mais flexíveis após a Primeira Guerra Mundial (MENDES, 2005).

² Os choques do petróleo de 1973 e 1979 tiveram um impacto profundo na economia global e na geopolítica. O primeiro, em 1973, foi causado pela OPEP, que aumentou os preços e impôs um embargo a países que apoiaram Israel durante a Guerra do Yom Kipur, resultando em uma crise energética e recessão econômica. O segundo choque, em 1979, ocorreu após a Revolução Iraniana, que levou à instabilidade política e à queda da produção de petróleo iraniano, provocando uma nova onda de aumentos de preços e inflação. Ambos os eventos levaram a uma reavaliação das políticas energéticas, impulsionando a busca por fontes alternativas e a implementação de medidas de conservação (PINTO JUNIOR; NUNES, 2001).

³ O Grupo Banco Mundial é uma das maiores fontes mundiais de financiamento e conhecimento para os países em desenvolvimento. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/who-we-are>. Acesso: 18 set. 2024.

⁴ Como país-membro original, o Brasil contribui para que o Fundo Monetário Internacional (FMI) cumpra sua missão de assegurar o bom funcionamento do sistema financeiro global, por intermédio da promoção da cooperação monetária internacional, da estabilidade cambial e do crescimento econômico. (...) O FMI conta atualmente com 189 países-membros. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/fmi>. Acesso em: 18 set. 2024.

dos produtos e serviços, o que resultou em uma desaceleração econômica generalizada e no reordenamento das relações comerciais internacionais.

Essas relações comerciais internacionais referem-se ao conjunto de trocas de bens, serviços e capitais entre países, que são fundamentais para o funcionamento da economia global. Em suma, elas envolvem acordos comerciais, investimentos diretos, fluxos de mercadorias e serviços, além de políticas de comércio exterior. Assim sendo, essas relações permitem que os países acessem recursos que não possuem internamente, além de fomentar a especialização produtiva e o crescimento econômico. Por outro lado, a instabilidade provocada pelos choques do petróleo exigiu uma reavaliação das estratégias comerciais, levando muitos países a buscar novas parcerias e diversificação de mercados (SILVA, 2022).

Portanto, nas décadas de 1980 e 1990, os mercados financeiros e comerciais passaram por transformações significativas, conforme pontua Silva (2022):

Durante a década de 80 o mundo viu governos e agentes produtivos lutarem contra o aprofundamento das fragilidades no mercado, com a dificuldade de acesso e produção de matéria-prima, a insuficiência do método de produção em larga escala, a alta dos custos industriais, dentre outros fatores, que levaram a uma queda da produtividade e ao acirramento da competitividade em nível global. (...) Os anos 90, por sua vez, são marcados pela reorganização do trabalho e da produção, como uma consequência das diferenças de custos e, portanto, da produtividade de cada país, transformando o mundo numa grande indústria global, na qual os Estados brigam para ocupar posições (SILVA, 2022, p. 18-19)

Como resposta à calamidade apresentada, começaram a surgir tendências liberais, não só no que se refere a investimentos e empréstimos estrangeiros, como também em outros setores da economia. Além disso, o avanço tecnológico trouxe inovações financeiras que aceleraram as transações comerciais, aliado à expansão da globalização e ao intenso fluxo da economia internacional, que foi impulsionado pela ampliação da liquidez e pelas novas oportunidades de financiamento. De maneira geral, esses fatores caracterizaram a fase de predominância das finanças no mundo (OLIVEIRA, 2016; SILVA, 2022).

Com a progressão de políticas de desburocratização, este se tornou um catalisador para o desenvolvimento acelerado dos mercados financeiros. Ademais, na concepção de Silva (2022), o mercado de capitais traz um novo patamar de transações, uma vez que o crescimento das tecnologias de informação e comunicação (TICs) avança. Assim, surgem títulos e instrumentos financeiros que interligam os investidores e empresários de todo o mundo.

Com base em Silva (2022), é relevante destacar alguns dos novos elementos financeiros:

Os *Depositary Receipts*, DR se tornam o instrumento financeiro fundamental desse processo de internacionalização das relações negociais em bolsas de valores. No mercado americano são comercializadas as ADRs, *American Depositary Receipts*, que são valores mobiliários de companhias que não se situam nos Estados Unidos e têm seu valor lastreado no desempenho da empresa internacional. No Brasil têm-se as correspondentes BDRs, *Brazilian Depositary Receipts*, ou CDVM, Certificados de Depósito de Valores Mobiliários, conforme linguagem utilizada na legislação nacional, que também correspondem a direitos representativos de papéis de companhias abertas situadas no exterior (SILVA, 2022, p. 19).

Segundo Oliveira (2016), o ambiente corporativo tornou-se cada vez mais competitivo a partir da década de 1990, devido à globalização e à desregulamentação dos mercados. Nesse cenário, as empresas, que buscavam objetivos comuns, como a eficiência na alocação de recursos e a redução de custos, passaram a depender da avaliação dos investidores para captar capital, tornando a capacidade de entregar os resultados financeiros e econômicos esperados um requisito mínimo para sua sobrevivência e crescimento. Neste contexto de crescente competitividade, as discussões sobre governança corporativa emergiram no mercado de capitais no início dos anos 2000, quando as empresas precisaram se modernizar e atender a uma demanda crescente por princípios éticos, não apenas para ganhar visibilidade, mas também para atrair mais recursos financeiros, tornando a governança corporativa um elemento essencial para a obtenção de financiamento e uma prioridade para os investidores (OLIVEIRA, 2016)

Consequentemente, nos últimos anos, o mercado de capitais brasileiro tem demonstrado um potencial de crescimento significativo, reconhecido globalmente. Ademais, as exigências de governança corporativa para a entrada na bolsa de valores têm se tornado cada vez mais necessárias. Nesse sentido, o tema tem sido cada vez mais explorado nas últimas décadas, resultando em uma série de estudos e na criação de modelos de gestão, os quais são baseados em adaptações sobre o nível de maturidade de cada empresa (BOTELHO et al., 2014).

No que tange à aplicação das regras de governança corporativa, cabe destacar que as empresas brasileiras apresentam um grande desenvolvimento em comparação com suas contrapartes internacionais. Nesse ínterim, destaca-se a atuação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)⁵, que elaborou o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa – a ser abordado posteriormente – e da B3, a bolsa de valores brasileira⁶, que criou níveis diferenciados baseados nas práticas de governança das empresas (BOTELHO et al., 2014).

⁵ Fundado em 27 de novembro de 1995, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), organização da sociedade civil, é a maior referência no Brasil e uma das principais no mundo em governança corporativa. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/quemsomos>. Acesso em: 30 set. 2024.

⁶ A B3 é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão. Sociedade de capital aberto – cujas ações (B3SA3) são negociadas no Novo Mercado –, a

Entre os anos de 2000 e 2020, a governança corporativa continuou adaptando-se a um cenário global marcado por mudanças econômicas, sociais e tecnológicas. Nesse contexto, novas demandas de partes interessadas, como investidores e consumidores, influenciaram o desenvolvimento de práticas mais transparentes, éticas e socialmente responsáveis. Essas mudanças foram essenciais para aumentar a confiança no mercado, garantir maior proteção aos investidores e promover a sustentabilidade das empresas a longo prazo (SOUZA, 2022).

2.1.2 Transformações da Governança Corporativa: 2000-2020 e a Pós-Pandemia

Um dos principais pontos desse processo foi a criação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) pela B3, em 2000. Ribeiro e Souza (2022) afirmam que esses segmentos especiais de listagem foram desenvolvidos para estimular a transparência e melhorar a qualidade da informação divulgada pelas empresas, além de promover práticas de auditoria independente e controle de propriedade mais rigorosas. Esse aprimoramento nos mecanismos de controle e supervisão resultou em maior confiança por parte dos investidores, o que refletiu diretamente na valorização das empresas e no interesse dos agentes econômicos (RIBEIRO; SOUZA, 2022).

No Brasil, muitos estudos acadêmicos se propuseram a avaliar os impactos dessas novas práticas de governança. Pesquisas empíricas, como as de Silva e Leal (2005) e Silveira (2004), buscaram desenvolver indicadores capazes de mensurar a qualidade da governança e seu impacto no desempenho das empresas. A literatura também aponta para uma relação próxima entre boas práticas de governança e a redução de conflitos de agência⁷, conforme o modelo proposto por Jensen e Meckling (1976), no qual a transparência e o monitoramento são fundamentais para alinhar as expectativas dos acionistas e os gestores.

Cabe destacar que a governança corporativa evoluiu para se tornar mais do que um conjunto de práticas voltadas exclusivamente aos objetivos financeiros. Andrade e Rossetti (2014) definem governança corporativa como o sistema pelo qual os acionistas administram as empresas por meio de um conselho de administração, no qual o papel fundamental é defender os interesses dos acionistas, monitorando as decisões da diretoria. No entanto, essa definição

Companhia integra os índices Ibovespa, IBrX-50, IBrX e Itag, entre outros. Reúne ainda tradição de inovação em produtos e tecnologia e é uma das maiores em valor de mercado, com posição global de destaque no setor de bolsas. Disponível: https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/. Acesso em: 30 set. 2024.

⁷ Os conflitos de agência referem-se à situação em que os interesses dos agentes (gerentes) não estão alinhados com os interesses dos principais (acionistas). Isso pode levar a comportamentos que não maximizam o valor da empresa, resultando em custos de agência. Esses conflitos surgem, por exemplo, quando os gerentes priorizam seus próprios interesses em detrimento dos interesses dos acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 5).

ampliou-se com o tempo, passando a incluir, além disso, a responsabilidade social e a sustentabilidade como pilares essenciais. Silva (2012) destaca que a governança corporativa visa otimizar o desempenho das empresas, uma vez que protege não apenas os investidores, mas também os empregados e credores, pois facilita o acesso ao capital e melhora a eficiência organizacional.

Dentre os principais benefícios gerados por essa nova governança, destaca-se a redução do custo de capital, decorrente da menor percepção de risco pelas partes interessadas. Além disso, Silveira (2010) ressalta que as empresas com boas práticas de governança são não só mais atrativas aos investidores, como também levam à redução do custo de captação de recursos. Com efeito, essa melhoria nas práticas de governança também contribui para a qualidade das decisões estratégicas na alta gestão.

Ademais, a governança corporativa também abrange outros benefícios econômicos, conforme apontam Mendes e Vieira (2004), que incluem a redução da assimetria de informação⁸ entre empresas e *stakeholders*, alcançada por meio da adoção de boas práticas. Esse processo, por sua vez, contribuiu para a diminuição do custo de capital. Além disso, estudos identificaram uma correlação positiva entre essas práticas de governança e o valor adicional que investidores estão dispostos a pagar por ações de empresas com menor risco de crédito. Isso sugere que o mercado tende a valorizar mais as companhias que possuem uma governança mais robusta, e, portanto, confiável (MENDES; VIEIRA, 2004).

Em suma, a governança corporativa pode ser definida como um conjunto de processos que determina como uma empresa é administrada. Tradicionalmente, esse modelo tem se baseado na maximização do valor para os acionistas, como foi muito bem supracitado, seguindo a chamada teoria da agência de Jensen e Meckling (1971). No entanto, a pandemia revelou a fragilidade desse enfoque, destacando a importância de uma abordagem que considere também os interesses de todas as partes. Ademais, essa mudança de paradigma não apenas desafia as premissas centrais do modelo baseado em acionistas, como também reforça que as práticas de governança corporativa devem evoluir para incluir um foco mais amplo no valor social e na sustentabilidade (AL-HAJAYA; ALSHHADAT, 2023; PAINE, 2020).

Nesse ínterim, a tendência de inclusão e responsabilidade social se reflete nos novos códigos de governança e nas recomendações internacionais, como as da Organização para

⁸ É um fenômeno que ocorre quando uma das partes envolvidas em uma negociação tem mais informação qualitativa e/ou quantitativa que a coloca em condição de superioridade sobre as outras partes. Esse fenômeno gera falhas de mercado, provocando entre os mais conhecidos – seleção adversa, risco moral e comportamento manada. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/assimetria-de-informacao/599367436>. Acesso em 11 out. 2024.

Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)⁹, que definem a governança como um sistema pelo qual as corporações são dirigidas e controladas, com uma estrutura que distribui direitos e responsabilidades entre os participantes da corporação (SEIBERT; SILVA, 2015).

Durante essas décadas, observou-se não só uma maior preocupação com a sustentabilidade como também com os impactos sociais e ambientais das corporações. Essa mudança de perspectiva levou à inclusão desses temas nas agendas de governança. Além disso, o interesse dos fundos de pensão¹⁰ e de outros investidores institucionais em empresas que adotam práticas sustentáveis desempenhou um papel importante no fortalecimento da governança corporativa, influenciando as decisões de investimento a longo prazo. Assim sendo, as práticas de governança passaram a ser vistas não apenas como um meio de assegurar retorno aos acionistas, mas também como um mecanismo de alinhamento das corporações com as demandas da sociedade por responsabilidade ambiental e social (VILLA, 2009).

No Brasil, a governança corporativa também evoluiu, especialmente, como foi citado, após a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em 1995 e a elaboração do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa em 1999. Esse código, que foi revisado e ampliado ao longo dos anos, incorporou princípios de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Em soma, o desenvolvimento de segmentos específicos na B3, como o Novo Mercado, exigiu que as empresas listadas adotassem práticas de governança avançadas, como, por exemplo, a emissão exclusiva de ações ordinárias. Desse modo, essas iniciativas contribuíram para a consolidação da governança corporativa no país (SEIBERT; SILVA, 2015).

Outro ponto importante foi a crescente adoção de boas práticas de governança como um diferencial competitivo para as empresas que buscam investimentos internacionais. Ademais, a integração dos mercados financeiros globais e a consequente necessidade de atrair capital externo exigiram das empresas a adoção de práticas de governança mais rígidas e transparentes, de modo a inspirar a confiança dos investidores. De acordo com Villa (2009), o período entre 1999 e 2003 evidenciou um aumento da valorização das empresas que adotavam

⁹ A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) dedica-se à promoção de padrões internacionais em questões econômicas, financeiras, comerciais, sociais e ambientais. Suas reuniões e grupos de trabalhos promovem debates nos quais se produz grande troca de experiências e possibilidades para a coordenação de políticas em áreas diversas da atuação governamental. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/ocde>. Acesso em: 30 set. 2024.

¹⁰ Os fundos de pensão são opções de investimento para proporcionar uma aposentadoria complementar, como forma de aumentar os recursos recebidos pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Esses fundos pertencem à chamada previdência fechada, ou seja, só os que trabalham na empresa com esse serviço podem participar. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/entenda-o-assunto/fundos-depensao#:~:text=Os%20fundos%20de%20pens%C3%A3o%20s%C3%A3o,com%20esse%20servi%C3%A7o%20podem%20participar>. Acesso em 11 out. 2024.

boas práticas de governança, com um crescimento médio anual de 22,3% no valor de mercado para aquelas que apresentavam indicadores positivos de governança. Esse aumento pode ser atribuído à atenção dada pelos fundos de pensão e outros investidores institucionais às práticas de governança, e não apenas aos indicadores financeiros tradicionais.

Cabe destacar que essas transformações foram acompanhadas pela adoção de novas tecnologias que revolucionaram a maneira como as corporações operam e se comunicam com seus *stakeholders*. O avanço das tecnologias de informação e comunicação (TICs) permitiu maior transparência nas operações das empresas, facilitando o acesso de acionistas e investidores a informações críticas em tempo real. Ademais, a automação de processos administrativos e a utilização de *big data* contribuíram para uma melhor tomada de decisões estratégicas, elevando a governança corporativa a um novo nível de eficiência e responsabilidade (JACOMETTI, 2012).

Em vista disso, considerando a crescente importância da transparência e da governança corporativa, observa-se uma transformação significativa nas práticas empresariais. De acordo com a Teoria da Ação Comunicativa (TAC)¹¹ proposta por Habermas (1984), a transparência é um elemento central para a construção de relações de confiança e legitimidade entre as empresas e seus *stakeholders*. A TAC distingue, por um lado, o agir estratégico, que se concentra em interesses utilitaristas e na manipulação de informações, e, por outro lado, o agir comunicativo, que visa ao entendimento mútuo por meio da troca sincera de informações. Dessa forma, a adoção de uma postura comunicativa com ênfase na transparência torna-se fundamental para garantir a credibilidade e a confiabilidade das organizações (LHEUREUXDE-FREITAS et al., 2014).

Nesse sentido, compreende-se que a transparência é fundamental, tanto no setor público quanto no privado. Além disso, ela contribui para a melhoria dos processos de tomada de decisão e a redução dos riscos associados ao uso inadequado de informações. Por outro lado, a falta de transparência ou a manipulação de dados podem comprometer a confiança dos acionistas e prejudicar a reputação da empresa, especialmente em um cenário onde o acesso a

¹¹ A Teoria da Ação Comunicativa (TAC), desenvolvida por Jürgen Habermas, explica as relações humanas por meio da comunicação, enfatizando que a ação social se baseia na capacidade de diálogo e consenso. A TAC distingue entre ação comunicativa, que busca compreensão mútua e consenso, e ação estratégica, que visa objetivos específicos e pode ser manipulativa. A teoria destaca o "mundo da vida", o contexto cultural e social das interações, e propõe que a construção de consensos é um processo argumentativo que atende a exigências formais, promovendo a transformação social. Habermas também critica abordagens marxistas e durkheimianas, propondo uma nova compreensão da ação social além de objetivos racionais e estruturas rígidas (ALMEIDA; GUTIERREZ, 2013).

informações em tempo real se torna cada vez mais comum e essencial (LHEUREUX-DEFREITAS et al., 2014).

Com o advento da *big data*, os líderes empresariais passaram a compreender que o uso de grandes volumes de dados é vital para a geração de insights estratégicos. Segundo Laskoski (2017), empresas que conseguem integrar *big data* e *analytics* em seus processos decisórios possuem uma vantagem competitiva significativa. Os dados coletados e analisados não apenas ajudam na previsão de tendências, mas também permitem que as organizações ajustem suas estratégias em tempo real, melhorando a eficiência operacional e o desempenho geral.

No entanto, a implementação de tecnologias de *big data* e *analytics* enfrenta desafios significativos, como a falta de experiência na análise de grandes volumes de dados e a necessidade de integrá-las ao planejamento estratégico da empresa (LASKOSKI, 2017). Assim, é essencial que as lideranças não apenas promovam o uso de tecnologias emergentes, mas também garantam que suas equipes estejam preparadas para enfrentar os desafios dessa nova era de informações e tomadas de decisão baseadas em dados.

Ademais, é importante ressaltar que as TICs não apenas contribuem para uma maior transparência e eficiência, como também têm o potencial de transformar a aprendizagem e o aprimoramento cognitivo dos indivíduos, desde que utilizadas adequadamente (ROZA, 2020). Nesse sentido, no contexto organizacional, o desenvolvimento contínuo de competências relacionadas às TICs e à *big data* é essencial para que as empresas se mantenham competitivas e preparadas para as demandas da sociedade da informação. Essa necessidade de evolução também se reflete na governança corporativa, uma vez que a adoção de tecnologias inovadoras pode facilitar a proteção dos interesses dos *stakeholders* e promover uma gestão mais inclusiva (ROZA, 2020).

Além disso, a abordagem do acionista tradicional começou a ser contestada em diversos setores, como foi mencionado. Vale lembrar que a pandemia demonstrou que a proteção dos interesses dos *stakeholders* é fundamental para a sustentabilidade a longo prazo das empresas. Nesse sentido, Bebchuk et al. (2023), em um estudo sobre aquisições, explicam que, embora muitas transações fossem vistas como arriscadas para os funcionários, os líderes corporativos frequentemente não obtinham proteções para os empregados ou outros *stakeholders*. Isso reforça a crítica ao modelo de capitalismo acionista, que prioriza o retorno imediato aos investidores em detrimento do investimento em relações sustentáveis. Assim sendo, o que emergiu foi a necessidade de reequilibrar a governança corporativa em direção a uma perspectiva mais inclusiva, que considere o impacto das decisões corporativas em todas as

partes interessadas. Nesse sentido, Bebchuk et al. (2023) indicam que muitos conselheiros corporativos reconheceram um aumento na importância das partes interessadas nas decisões empresariais durante a pandemia, destacando que a gestão da força de trabalho tornou-se uma prioridade nas agendas dos conselhos. Além disso, essa mudança reflete um reconhecimento crescente de que o sucesso empresarial não pode ser medido apenas por métricas financeiras, mas deve incluir o bem-estar dos *stakeholders*.

De acordo com Iwasaki (2014), as lições aprendidas durante a pandemia mostraram que empresas com boas práticas de governança geralmente se saem melhor em tempos de crise. Dessa forma, a governança corporativa não só orienta a gestão, mas também tem um papel importante na continuidade dos negócios. Por isso, é essencial que as empresas adotem uma nova abordagem de governança, que combine a resiliência organizacional com a responsabilidade social e ambiental, ajustando-se às novas demandas do mercado e às expectativas dos *stakeholders* (IWASAKI, 2014).

Finalizando os principais pontos que marcaram essas transformações, vemos que a pandemia de COVID-19 teve um impacto profundo e acelerador nas práticas de governança corporativa, forçando as empresas a se adaptarem a novos modelos de gestão. De maneira geral, com a crescente demanda por resiliência e agilidade no cenário empresarial, as organizações se viram diante do desafio de revisar suas estruturas e práticas de governança. Esse novo contexto exigiu uma reflexão mais profunda sobre a forma como os processos de gestão eram conduzidos, levando muitas empresas a adaptarem suas abordagens para enfrentar as incertezas e transformações do ambiente corporativo (AKBARI et al., 2023; PAINE, 2020).

Neste cenário, Li et al (2021) discorrem que um dos principais fatores que se destacaram também durante a pandemia foi a da cultura corporativa, uma vez que empresas com uma cultura forte e bem definida, que valoriza aspectos como integridade, respeito, inovação e trabalho em equipe, não apenas sobreviveram melhor aos desafios impostos pela crise, mas também apresentaram um desempenho superior. Como por exemplo, algumas empresas demonstraram que com uma forte cultura corporativa, se apresenta também uma maior produtividade e lucros, além de serem mais ágeis em sua metamorfose digital e desenvolvimento de novos produtos, o que as tornou mais adaptáveis a um ambiente de rápida mudança. Essas organizações também foram capazes de mobilizar rapidamente suas equipes e recursos, mostrando que uma cultura organizacional forte pode ser um recurso valioso, contribuindo para a capacidade de adaptação e superação das dificuldades em tempos de crise (LI et al., 2021).

A necessidade de adaptação rápida às circunstâncias emergentes destacou, por conseguinte, a importância da agilidade nas práticas de governança. As empresas que conseguiram se adaptar não só depressa às novas realidades do mercado, como também incorporaram inovações e flexibilidade em suas operações. Dessa forma, não apenas sobreviveram, mas também prosperaram. Assim sendo, as mudanças nos sistemas de governança corporativa se tornaram cada vez mais necessárias para responder a desafios inesperados, levando as organizações a reavaliar suas estruturas e processos em busca de eficiência e capacidade de resposta (GELTER, PUASCHUNDER, 2021).

Portanto, a governança corporativa se tornou um fator determinante para o desempenho financeiro das empresas em um cenário marcado por riscos adversos, como as sanções econômicas e os desafios impostos pela pandemia. Ademais, a capacidade de uma empresa em proteger os interesses de seus acionistas e maximizar seu valor depende de mecanismos de governança firmes. Assim, Akbari et al. (2023) indicam que a independência do conselho e a estrutura das comissões de auditoria são fatores essenciais para melhorar o desempenho corporativo durante crises, enfatizando a importância de uma governança adaptável.

A OECD (2021) afirma que a eficácia dos mercados de capitais e a implementação de estruturas de governança corporativa apropriadas são fundamentais para a recuperação econômica pós-pandemia. Além disso, o aumento da alavancagem e a tomada excessiva de riscos em alguns setores destacam a necessidade de uma supervisão mais firme e de responsabilidades mais claras para os conselhos de administração. Nesse sentido, essas alterações nas dinâmicas de governança exigem que as empresas reavaliem suas práticas em resposta às lições aprendidas durante a crise. Por exemplo, o papel dos conselhos deve se expandir para incluir uma atenção mais estruturada às necessidades dos *stakeholders*, o que reflete uma mudança no foco de apenas maximizar retornos financeiros para uma abordagem que priorize a saúde e a resiliência organizacional (PAINE, 2020).

Além disso, uma estrutura de governança forte é fundamental para aumentar a competitividade das empresas em mercados emergentes, contribuindo, assim, para a estabilidade econômica. Os mecanismos de governança, como a concentração de propriedade e o tamanho do conselho, não só foram associados a um melhor desempenho corporativo, mas também à sustentabilidade organizacional. A pandemia ressaltou, por outro lado, a necessidade de maior transparência e divulgação pública de informações; isto é, a transparência não só aumenta a confiança dos acionistas, como também ajuda a restaurar a confiança dos investidores na alta gestão durante períodos de crise (OMAR et al., 2023).

De forma geral, a literatura existente sobre o tema em questão demonstra uma clara concentração no estudo das organizações privadas – propositalmente. Esses estudos enfatizam a análise de seus sistemas internos e processos, que são compreendidos como mecanismos essenciais para o controle de desempenho e para o direcionamento estratégico dessas entidades. Esse enfoque é fundamental, pois permite entender como as decisões são tomadas dentro das organizações e como as práticas de gestão são implementadas para alcançar os objetivos estabelecidos. Assim, pode-se afirmar que se trata de um sistema complexo de decisões e práticas de gestão, que visa não apenas a eficiência operacional, mas também a sustentabilidade a longo prazo das organizações (OLIVIERI; NESTLEHNER; PAIVA JR, 2018).

2.1.3 Governança Corporativa: Uma Análise Conceitual

Nesse contexto de análise das organizações, M. Nassau Ribeiro (2007) destaca a separação entre o gestor e o controlador, referindo-se aos meios de produção e à atividade empresária como uma nova forma de relacionamento no contexto organizacional. Além disso, essa separação resultou na elaboração de regras de conduta que, mais tarde, passaram a ser coletivamente denominadas como códigos de melhores práticas. De fato, esse processo de dissociação é fundamental para compreender o surgimento do chamado problema de agência, que se refere à dificuldade de alocação de responsabilidades e à potencial divergência de interesses entre gestores e acionistas. Nesse sentido, este conceito, abordado por Lopes (2015), deu início à evolução dos sistemas de práticas e princípios que norteiam a governança corporativa, contribuindo, assim, para a transparência e a responsabilidade nas relações empresariais.

Conforme destacado também por Lopes (2015), esse fenômeno impulsionou a adoção de marcos regulatórios de boas práticas de governança corporativa em diversas partes do mundo. No Reino Unido, por exemplo, o “Relatório Cadbury”, publicado em 1992, é considerado um dos documentos fundadores da governança moderna. Nos Estados Unidos, a promulgação da “Lei Sarbanes-Oxley (SOX)” em 2002 visava restaurar a confiança dos investidores nos mercados financeiros, após escândalos corporativos que abalaram o setor – a serem mencionados. Já os princípios desenvolvidos pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) buscavam melhorar a governança corporativa das economias de mercado, fornecendo diretrizes globais para o fortalecimento das práticas de governança (LOPES, 2015).

No Brasil, as recomendações de boas práticas de governança corporativa foram propostas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)¹², voltadas especialmente para as empresas que atuam na bolsa de valores brasileira. Além disso, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), fundado em 1995, elaborou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, que estabelece diretrizes e critérios para a governança e proteção dos direitos de acionistas e gestores (LOPES, 2015).

Em 1992, na Inglaterra, foi criado o *Cadbury Report*, presidido por Sir Adrian Cadbury. Esse relatório surgiu com o objetivo de melhorar as práticas de governança corporativa, especialmente em resposta a uma série de escândalos financeiros que afetaram grandes companhias britânicas no final da década de 1980 e início de 1990. A principal finalidade do *Cadbury Report* foi estabelecer diretrizes que promovem maior transparência e responsabilidade por parte das empresas, buscando restaurar a confiança dos investidores no mercado financeiro (THE COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE, 1992; LOPES, 2015).

O relatório destacou a importância de uma clara separação entre os papéis de presidente do conselho e de diretor executivo, além de recomendar a criação de comitês de auditoria independentes e a adoção de práticas de prestação de contas mais rigorosas. Entre suas principais recomendações, encontram-se a exigência de que os conselhos de administração possuam uma maioria de membros independentes e a elaboração de relatórios financeiros que assegurem uma visão verdadeira e justa das condições financeiras da empresa (THE COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE, 1992).

Em seguida, surge a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), promulgada nos Estados Unidos em 2002, com o objetivo de restaurar a confiança dos investidores nos mercados financeiros após uma série de escândalos que abalaram o setor¹³. Nesse contexto, o governo norte-americano implementou uma regulação rígida, voltada para as grandes corporações e seus sistemas de auditoria, contabilidade e governança. A criação da SOX visou especificamente a prevenir fraudes e a garantir a transparência das informações financeiras, com a intenção de proteger investidores e restabelecer a integridade do mercado (LOPES, 2015).

¹² A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em 07/12/1976 pela Lei 6.385/76, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm>. Acesso em: 30 set. 2024.

¹³ A lista das empresas norte-americanas que abalaram a governança corporativa inclui a operadora de TV a cabo Adelphia, a empresa de energia Enron, a operadora de longa distância WorldCom, a empresa de telecomunicações Qwest, a fabricante de copiadoras Xerox, as farmacêuticas Merck e Bristol-Myers Squibb, o grupo de mídia AOL Time Warner, e recentemente os conglomerados financeiros Citigroup e JP Morgan Chase. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/escandalos-empresariais-minam-a-confianca-dos-investidores-em-2002/>. Acesso em: 30 set. 2024.

A Sarbanes-Oxley Act ¹⁴ destacou-se por sua abordagem detalhada, impondo novas responsabilidades para os órgãos corporativos e exigindo maior rigor no cumprimento das normas contábeis e de governança. Entre os principais aspectos da SOX, estão a exigência de relatórios financeiros precisos e transparentes, a certificação pessoal dos CEOs e CFOs sobre a veracidade das informações prestadas, e a criação do *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), responsável pela supervisão das auditorias (COATES; SRINIVASAN, 2014).

Além disso, a SOX estabeleceu princípios fundamentais que as corporações deveriam seguir, como *compliance* (conformidade), *accountability* (responsabilidade), *disclosure* (transparência) e *fairness* (equidade). *Compliance* refere-se ao cumprimento rigoroso das normas legais e regulamentares, garantindo que as empresas ajam dentro da lei. *Accountability* significa a responsabilização dos gestores por suas ações e decisões, assegurando que respondam pelas consequências de suas escolhas. *Disclosure* diz respeito à divulgação clara, precisa e tempestiva das informações financeiras e operacionais, fundamental para a tomada de decisões por parte dos investidores. *Fairness*, por fim, está relacionado à equidade, garantindo que todos os *stakeholders* sejam tratados de forma justa e que as práticas corporativas sejam isentas de favorecimentos ou discriminações (COATES; SRINIVASAN, 2014; LOPES, 2015).

De certa forma, a legislação em questão estabeleceu um padrão de governança corporativa a ser seguido pelas empresas, atuando não apenas como um guia para a conduta empresarial, mas também como uma ferramenta essencial para a prestação de contas. Esse padrão orienta as práticas administrativas e promove a transparência nas operações das corporações. Ademais, a lei destacou a importância das auditorias eficazes como estratégia para garantir um controle adequado, evitando assim os excessos de poder que podem ocorrer dentro das organizações. A implementação de auditorias regulares não apenas reforça a responsabilidade dos gestores, mas também contribui para a proteção dos interesses dos acionistas e *stakeholders*, assegurando que as decisões empresariais estejam alinhadas com as melhores práticas de governança (LOPES, 2015).

No que diz respeito aos princípios da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) sobre a administração das sociedades, foi elaborado um

¹⁴ A governança corporativa ganhou destaque no Brasil por volta de 2006, influenciado pela promulgação da Lei Sarbanes-Oxley de 2002 nos Estados Unidos. Essa legislação foi criada com o objetivo de garantir a integridade, transparência e responsabilidade das empresas de capital aberto, protegendo os investidores e fortalecendo a confiança no mercado de capitais. Como resultado, houve uma mudança significativa na ética de mercado e na governança corporativa, com ênfase no controle interno, na divulgação de informações e nos relatórios financeiros, garantindo que as informações contábeis fossem confiáveis e adequadamente disponibilizadas aos acionistas (RIBEIRO e SANTOS, 2005; REZENDE, 2008).

guia que define os princípios da governança corporativa. Criado em 1999 e revisado em 2004 e 2015, essas revisões refletiram importantes mudanças no cenário corporativo global. Em 2004, o enfoque foi no aumento da transparência e no fortalecimento dos direitos dos acionistas. Já em 2015, foi dado maior ênfase à responsabilidade social e ao papel do conselho de administração na sustentabilidade de longo prazo das empresas. Essas alterações buscaram adaptar os princípios às novas demandas do mercado e ao crescimento da consciência social e ambiental dentro das corporações (LOPES, 2015; OECD, 2024).

Cabe destacar que esse guia se aproxima da visão apresentada no *Cadbury Report*, que fornece elementos considerados comuns, estabelecendo uma base para as melhores práticas de governança. (LOPES, 2015)

De acordo com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o conceito de Governança Corporativa pode ser descrito da seguinte forma:

A governação corporativa implica um conjunto de relações entre a gestão, os órgãos sociais, os acionistas e as partes interessadas (*stakeholders*) de uma sociedade. A governação corporativa proporciona igualmente a estrutura e os sistemas através dos quais a sociedade é dirigida e os seus objetivos são definidos, bem como os meios para os atingir e monitorizar a respetiva performance (OCDE, 2024, p. 7).

Os princípios de governança corporativa propostos pela OCDE incluem a promoção de mercados transparentes e eficientes, a proteção dos direitos dos acionistas, o tratamento equitativo de todos os acionistas, o papel e a responsabilidade dos conselhos de administração e a garantia de que as corporações forneçam informações precisas e oportunas a todas as partes interessadas. Esses princípios visam assegurar que as empresas operem de maneira responsável e transparente, promovendo a confiança dos investidores e a sustentabilidade corporativa a longo prazo (LOPES, 2015; OECD, 2024). Com essa perspectiva, os países que aderiram a esses princípios adaptaram-os conforme as peculiaridades dos seus respectivos territórios, englobando fatores econômicos e sociais (LOPES, 2015).

De acordo com Bettarello (2008), sobre as principais conclusões acerca dos princípios da OECD, afirma:

Em primeiro lugar, reconheceu a inexistência de um modelo único de governança, embora haja elementos passíveis de generalização para a definição de melhores práticas. Em segundo lugar, os princípios de governança não são estáticos, mas sim evolutivos, devendo ser constantemente revisados e atualizados, em resposta a mudanças no cenário corporativo e de negócios. Em terceiro lugar, a adoção das boas práticas é imperativa para que as corporações mantenham-se competitivas em um mundo globalizado. Em quarto lugar, os governos devem criar estruturas reguladoras que ajam em defesa dos acionistas e das demais partes interessadas, mas que ao mesmo tempo mantenham um grau de flexibilidade suficiente para o não

engessamento das práticas corporativas. Por fim, conclui que os governos, os órgãos reguladores do mercado de capitais, as corporações e seus acionistas devem decidir os princípios de governança a serem empregados em cada situação nacional específica, considerando-se os custos e benefícios aplicáveis a cada caso concreto (BETTARELLO, 2008, p. 53).

Em decorrência desta precaução com os acionistas, no Brasil a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) desempenha um papel central na promoção da governança corporativa no Brasil, com o objetivo de proteger os investidores, assegurar a transparência das informações e fomentar a confiança no mercado de capitais. Desde a sua criação, a CVM tem buscado criar um ambiente regulatório que favoreça o acesso ao capital, a equidade entre acionistas e a prestação de contas das companhias. Um dos principais instrumentos regulatórios adotados foi a Instrução CVM 480/2009, que obrigou as empresas listadas na bolsa de valores a divulgar informações detalhadas sobre sua estrutura organizacional e financeira, promovendo maior transparência para os investidores (CVM, 2021; LOPES, 2015).

Além disso, a Instrução CVM 586/2017 foi um marco na regulamentação, exigindo que as empresas apresentem o Relatório de Governança Corporativa, no qual devem detalhar suas práticas de governança, permitindo um maior acompanhamento por parte do mercado e aumentando a responsabilidade dos administradores. Outra recomendação importante da CVM é a criação de conselhos independentes dentro das companhias, visando assegurar que as decisões sejam tomadas de forma mais isenta, protegendo os interesses de acionistas minoritários e outros *stakeholders* (CVM, 2021; LOPES, 2015).

Dessa forma, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) define governança corporativa como:

Governança corporativa é o 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. (CVM, 2010, p. 2002).

Por fim, o Instituto Brasileiro Governança Corporativa (IBGC) criou um documento que expõe as práticas que julga serem essenciais para governança corporativa. Ao contrário da CVM, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC é amplo em compilar as visões nacionais e internacionais que são essenciais a despeito do tema, o que torna o código uma referência ao determinar os princípios considerados básicos de governança corporativa: transparência; equidade; prestação de contas; e responsabilidade corporativa (IBGC, 2023; LOPES, 2015).

É neste contexto que o IBGC (2023) define Governança Corporativa:

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

Portanto, até aqui foram apresentadas as principais contribuições que cerne a governança corporativa. Embora pareça que há inúmeras visões sobre o tema e as práticas e os princípios que giram em torno dela, em reforço, engana-se quem considera isso um amontoado de conceitos e teorias. O que vemos é a tentativa de fazer uma investigação sobre a essência da governança corporativa para compreender o tema em sua totalidade, contribuindo para o surgimento de múltiplos significados ou interpretações possíveis dentro de um contexto específico. Dessa forma, nota-se que os pontos selecionados para discussão não são aleatórios, mas seguem uma orientação sistematizada com o objetivo comum de elevar a eficiência empresarial, sem comprometer a ordem, a ética e a moral (LOPES, 2015).

Como vimos, a governança corporativa se baseia nos princípios fundamentais de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, conforme apresentado no Código do IBGC. Esses princípios são fundamentais para a implementação de mecanismos de controle, que visam não apenas gerir as ações coletivas, mas também estruturar os conselhos e as unidades decisórias da organização (AFZA; NAZIR, 2014; OECD, 2017; TURNBULL, 2000).

Estes mecanismos de controle podem ser classificados em formais e informais. Os mecanismos formais incluem contratos, normas e regimentos, que são estabelecidos por escrito e formalmente aceitos pela organização. Eles fornecem uma estrutura clara e objetiva para a tomada de decisões e a gestão das atividades corporativas. Por outro lado, os mecanismos informais são construídos socialmente e envolvem aspectos como confiança e reputação. Tais mecanismos emergem das interações e relações dentro da organização e são fundamentais para complementar e reforçar os mecanismos formais, ajudando a garantir a eficácia da governança e a promover uma cultura firme (WILLIAMSON, 1981; PROVAN; KENIS, 2008).

Nesse sentido, já entendemos que a governança corporativa é formada por uma série de aplicações que foram construídas com base nos princípios supracitados, que podem ser nomeados também de mecanismos de controle, trabalhando para garantir a eficiência da governança sobre as organizações. E, assim como temos os estudos nacionais que tratam do

tema, há também documentos internacionais que são importantes para determinar esses princípios. Em suma, Silveira (2014) criou um quadro que resume todas essas contribuições, trazendo um total de dez grandes princípios globais de governança corporativa (Quadro 1):

Quadro 3: Os dez grandes princípios globais de Governança Corporativa

Princípio global de governança	Esse princípio diz respeito a:
Transparência e integridade das informações prestadas	Divulgação aberta, honesta e tempestiva das informações materiais financeiras e não financeiras do negócio aos públicos interno e externo. Entre os aspectos não financeiros, destacam-se aqueles relativos ao modelo de governança, estrutura de propriedade, principais políticas e diretrizes, perspectivas estratégicas, sistemas de incentivos, avaliação de desempenho, impactos socioambientais etc.
Prestação de contas voluntária e responsabilização pelas decisões tomadas	Vontade dos administradores de apresentar os resultados de sua gestão e os elementos que fundamentaram as principais decisões tomadas, bem como de assumir a responsabilidade pelas ações e omissões ocorridas durante seus mandatos.
Avaliação de desempenho, remuneração justa e meritocracia	Necessidade de avaliar regularmente e formalmente o desempenho de todos os administradores e órgãos de governança, atribuindo remuneração em montante adequado, vinculada a desempenho e levando em consideração os riscos incorridos e a visão de longo prazo do negócio. Além de impactar a remuneração, a avaliação de desempenho deve resultar em recompensas e sanções justas, de forma a fomentar um ambiente meritocrático.
Contrapesos independentes no processo decisório	Implantação de um modelo de governança que permita visões diferentes na tomada das decisões, evitando excessiva concentração de poder e mitigando potenciais análises parciais ou vieses cognitivos. Deve haver regras para mitigar situações envolvendo conflitos de interesses e mecanismos eficientes para a resolução de disputas.

Quadro 3: Os dez grandes princípios globais de Governança Corporativa

(continua)

Princípio global de governança	Esse princípio diz respeito a:
Sustentabilidade e visão de longo prazo na condução do negócio	Adoção de um horizonte de longo prazo como foco das decisões, o que implica assegurar relações saudáveis com as partes interessadas (<i>stakeholders</i>) e iniciativas concretas a fim de melhorar a situação das comunidades às quais a organização está inserida. Temas como sucessão de lideranças, mitigação de potenciais passivos futuros e impactos socioambientais inserem-se nesse princípio.
Respeito às formalidades, controles e supervisão independentes	Conscientização de que a informalidade é um inimigo da boa governança e de que controle e supervisão independentes são elementos essenciais. É necessário desenhar os processos e estabelecer as regras a serem cumpridas antes, durante e depois das reuniões dos órgãos de governança. Entre os controles contidos neste princípio, destacam-se aqueles relacionados à gestão formal dos riscos do negócio, o compliance e as auditorias. Essas áreas e responsáveis devem contar com toda a independência e os recursos humanos, financeiros e tecnológicos necessários.
Tom e comportamento ético das lideranças	Necessidade de que os membros da cúpula organizacional, notadamente conselheiros e diretores, se comportem com integridade e apliquem elevados padrões éticos e de conduta nas suas decisões, liderando pelo exemplo. É preciso promover, incessantemente, os valores da organização por meio de ações de aculturação e atitudes concretas, como a priorização da ética na seleção dos administradores.
Cooperação entre colaboradores e promoção do interesse coletivo da organização	Criação de um contexto social que fomente a cooperação entre os colaboradores e executivos, evitando competição excessiva e rivalidades internas que releguem o interesse coletivo comum a um segundo plano. É necessária a conscientização de que o interesse da empresa deve prevalecer em todas as situações, mesmo em situações de conflito com os interesses pessoais dos indivíduos ou dos acionistas que os elegeram.

Quadro 3: Os dez grandes princípios globais de Governança Corporativa (conclusão)

Princípio global de governança	Esse princípio diz respeito a:
Equidade e promoção da participação efetiva de todos os acionistas	Observância da igualdade de direitos de todos os acionistas e facilitação do exercício efetivo desses direitos. A companhia precisa estabelecer uma boa comunicação com seus acionistas de forma proativa, incentivando e facilitando, ao máximo, sua participação nas assembleias. O tratamento com os acionistas deve ser imparcial, evitando benefícios particulares decorrentes de informações privilegiadas.
Diversidade interna, tratamento justo dos <i>stakeholders</i> e ausência de políticas e práticas discriminatórias	Criação de políticas concretas para ampliar a diversidade (de gênero, etnia, formações acadêmicas, idade, cultural etc.) nos órgãos de governança, bem como evitar preconceitos e punir quaisquer atitudes discriminatórias para com seus <i>stakeholders</i> . É preciso definir e monitorar parâmetros concretos em relação a esses temas.

Fonte: Silveira (2014, p. 2-3).

O quadro enfatiza a importância de uma estrutura sólida e ética na gestão organizacional, destacando a necessidade de transparência e integridade para construir a confiança entre os *stakeholders*. A prestação de contas e a responsabilização dos administradores são essenciais para decisões justas. Ademais, a meritocracia e a avaliação de desempenho promovem um ambiente orientado por resultados. A inclusão de contrapesos independentes ajuda a evitar a concentração de poder e a considerar diferentes perspectivas. Por fim, a promoção da diversidade e um ambiente colaborativo são fundamentais para a sustentabilidade da organização, refletindo uma abordagem proativa que busca criar valor sustentável para todos os envolvidos (SILVEIRA, 2014).

Cabe destacar, segundo Silveira (2014) que, ao longo da história da governança corporativa, os princípios globais cresceram em sua totalidade sobre as práticas sugeridas para se chegar a um estado de boa governança – significando que a organização está aplicando a governança corporativa em sua empresa. A partir disso, deve ser levado em consideração que cada empresa tem características próprias, em sua estratégia, porte, estágio de vida, quadro societário etc. E é fundamental ter isso em mente, pois não há uma fórmula determinante para as práticas que devem ser adotadas “igualmente” pelas empresas para se chegar a uma governança. Tanto é que não há algum tipo de certificado de que uma empresa possui “100%” governança corporativa, entretanto, pode-se entender que ela deve estar em diferentes fases de

transição em sua forma de trabalhar ao aplicar os princípios e as práticas estudadas – isso será explorado na seção que falará sobre índices de governança corporativa (SILVEIRA, 2014).

Desta maneira, compreende-se que cada vez mais a governança corporativa ganha espaço, mesmo atualmente, e isso se deve a relevância da pesquisa para o aperfeiçoamento dos modelos de gestão, desempenho e valor da empresa. Com base nisso, tomando como referência os estudos apresentados pelo IBGC, as melhores práticas são direcionadas a praticamente todas as organizações, como empresas familiares, sociedades anônimas e entidades sem fins lucrativos. Ademais, como já discutido, cada organização adere aos princípios de governança corporativa de acordo com sua fase ou maturidade, pois, depende muito dos aspectos internos da empresa. O Código do IBGC, portanto, é um convite para que as organizações se comprometam com o alinhamento de interesses, resolução de conflitos e a geração de valores tangíveis e intangíveis para as partes interessadas, a fim de que se melhore os processos internos em benefício do desempenho da empresa (COSTA, 2008; IBGC, 2023).

Sob essa linha de raciocínio, a ética¹⁵ e a cultura organizacional¹⁶ são essenciais para a adesão bem-sucedida da empresa às práticas de governança corporativa, pois influenciam a forma como os membros da organização se empenham para alcançar estratégias, objetivos e metas. Nesse contexto, a orientação para valores e princípios de comportamento e a promoção de uma convivência harmoniosa refletem um senso de coletividade e interdependência. Isso está alinhado com o regimento estabelecido pela organização e contribui para uma percepção uniforme de seu papel no ambiente em que está inserida, direcionando suas ações em busca do bem comum (IBGC, 2023; FADEL; LOPES; VALENTIM, 2014).

Por isso, as empresas que fundamentam suas ações na governança corporativa estabelecem uma relação saudável e construtiva entre a corporação e seus *stakeholders*. Essa relação positiva é sustentada pela cultura organizacional, que reforça a conduta ética de seus membros com base nos princípios estabelecidos pelo Código do IBGC. O código não só oferece uma estrutura para prevenir fraudes, abusos administrativos e conflitos de interesse, como também se estende à interação dos agentes de governança com diversas partes interessadas. Ele abrange aspectos fundamentais para a empresa, desde a gestão responsável do meio ambiente

¹⁵ A ética é uma área da filosofia dedicada à análise dos princípios que orientam o comportamento humano, distinguindo o que é considerado certo ou errado, bom ou mau. Seu objetivo é compreender e definir os valores e normas que devem orientar as ações tanto de indivíduos quanto de sociedades. A ética se aplica a diversos contextos, como a moralidade pessoal, as relações interpessoais, a política, a economia e as práticas profissionais (FADEL, LOPES e VALENTIM, 2014).

¹⁶ A cultura organizacional é o conjunto de valores, crenças, normas, rituais e comportamentos que definem uma organização e afetam a forma como seus membros se relacionam entre si e com o ambiente externo. Esse conjunto é crucial para moldar a identidade da organização e orientar as ações e decisões dos colaboradores (FADEL, LOPES e VALENTIM, 2014).

até o impacto social das suas atividades. Dessa forma, a governança corporativa não se limita apenas à conformidade interna, mas também se preocupa com a responsabilidade social e ambiental da organização, promovendo um desenvolvimento sustentável e ético (IBGC, 2023; FADEL; LOPES; VALENTIM, 2014).

Em vista disso, esta responsabilidade social e ambiental dentro de uma organização é sustentada pelo esforço contínuo de seus líderes, que promovem a mudança ambiental. Isso ocorre porque criar uma cultura que esteja alinhada com princípios éticos e corporativos é um processo prolongado até ser solidificado. Nesse contexto, os agentes de governança são os responsáveis por orientar a organização em direção a uma governança eficaz – além dos sócios, conselheiros, auditores e diretores – desempenhando papéis fundamentais. A estrutura de governança é composta por esses agentes e órgãos e pode sofrer alterações, uma vez que, como discutido anteriormente, nem todas as organizações possuem uma estrutura completa de governança corporativa devido ao seu estágio de maturidade, às exigências regulatórias e aos investimentos necessários para sua implementação. Portanto, é essencial flexibilizar e adaptar a estrutura para aderir aos princípios de governança. Ademais, a cultura organizacional exerce uma influência significativa sobre a estrutura e os processos da organização, o que, por sua vez, afeta o desenvolvimento das estratégias e o estabelecimento de metas e objetivos. Essa influência é fundamental para qualquer modelo de gestão (IBGC, 2023; FADEL; LOPES; VALENTIM, 2014).

Isto posto, compreende-se que o papel dos agentes de governança se torna fundamental para que garantam as políticas e processos transparentes e eficientes, firmados nos princípios, para haver uma direção nas tomadas de decisão, de modo que seja imparcial, em favor dos melhores interesses da organização, e não de interesses pessoais ou comerciais, evidenciando que uma empresa vai além de produtos, serviços e resultados, mas que há um zelo pelos princípios e valores, nos negócios, na conduta interna e externa. Em suma, deve haver também até mecanismos para a prevenção de casos de conflitos entre os agentes – dentre essas e quaisquer situações podem ser consultadas no Código do IBGC (IBGC, 2023; FADEL; LOPES; VALENTIM, 2014).

Portanto, a governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de princípios que evoluíram conceitual e metodologicamente, com o objetivo de alinhar interesses e disseminar boas práticas no ambiente corporativo. No entanto, a falta de um pensamento crítico pode fazer com que aqueles recém-expostos ao tema vejam a governança corporativa apenas como um aglomerado de direcionamentos, o que contribui para uma visão equivocada do assunto. Isso pode impedir a criação de benefícios tangíveis e sustentáveis, que vão além

das vantagens financeiras imediatas para a organização. O verdadeiro valor das organizações está no comprometimento com esses princípios, o que contribui para um ambiente empresarial saudável e traz externalidades positivas, como a atração de investimentos e a conquista de novos mercados. Dessa forma, empresas que adotam princípios e práticas de governança corporativa tendem a se tornar mais eficazes, com gestores que tomam decisões estratégicas para o crescimento financeiro a longo prazo, respeitando regras e agindo de forma ética. Externamente, essas empresas são percebidas como transparentes e justas em relação aos *stakeholders*, oferecendo direitos equitativos aos acionistas. O resultado desse processo, tanto interno quanto externo, é o aumento do valor do negócio, que é a principal missão dos administradores (SILVEIRA, 2014).

2.1.4 Importância da Governança Corporativa: Exemplos Práticos e Estudo de Caso

Sob esse contexto, o comprometimento das empresas com os princípios e as práticas de governança corporativa estão relacionadas a um desempenho empresarial positivo. Para concretizar essa afirmação, Silveira (2014) evidencia que foram realizados diversos estudos que fortalece esse relacionamento. Nos trabalhos que foram mencionados no Quadro 2, foram atribuídas determinadas “notas de governança” com base em diferentes critérios para avaliação, como, por exemplo, o conselho de administração, direitos dos acionistas, transparência de dados, políticas da empresa etc. (SILVEIRA, 2014).

Quadro 4: Estudo das companhias analisadas e as principais conclusões

Estudo	Companhias analisadas	Principal conclusão
“ <i>Corporate Attributes, Corporate Governance Quality, and the Value of Public Brazilian Companies</i> ” Silveira, Barros e Famá (2006).	154 companhias listadas brasileiras em 2002.	Forte relação positiva entre governança corporativa e valor: aumento da capitalização de mercado entre 85% e 100% para uma empresa que conseguisse evoluir da pior para a melhor nota de governança da amostra.

Quadro 4: Estudo das companhias analisadas e as principais conclusões

(continua)

Estudo	Companhias analisadas	Principal conclusão
<p><i>“Corporate governance and value in Brazil (and in Chile)”</i> Leal e Carvalho da Silva (2007).</p>	131 companhias listadas brasileiras de 1998 a 2002.	Forte relação positiva entre governança corporativa e valor: aumento da capitalização de mercado de 95% para uma empresa que conseguisse evoluir do pior para o melhor índice de governança da amostra.
<p><i>“Practical Guide to Corporate Governance: Experiences from the Latin American Companies Circle”</i> OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (2009).</p>	14 companhias latino-americanas (oito brasileiras) líderes em governança na região de 2005 a 2008.	Companhias líderes em governança negociadas a um prêmio em relação a seus pares latino-americanos de 2005 a 2008: múltiplo preço-lucro (PE) de 21 contra 16 dos pares e preço-valor patrimonial (PBV) de 2,9 contra 1,8 da região.
<p><i>“Corporate governance and firm value: International evidence”</i> Ammann, Oesch e Schimid (2011).</p>	6.623 observações de companhias de 22 países desenvolvidos de 2003 a 2007.	Forte relação positiva entre governança corporativa e valor: incremento de cerca de 15% no valor da empresa para aquelas que elevassem sua nota de governança do extremo inferior (2,5%) para o extremo superior.
<p><i>“Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital”</i> Chen, Chen e Wei (2009).</p>	559 observações de empresas de 17 países emergentes em 2001 e 2002.	Melhor governança associada a menor custo de capital próprio: uma empresa que migrasse do pior quartil (25% piores) de governança para o melhor quartil obteria redução no seu custo de capital próprio de 1,5%, resultando em aumento de cerca de 22% no valor da companhia.

Quadro 4 : Estudo das companhias analisadas e as principais conclusões (conclusão)

Estudo	Companhias analisadas	Principal conclusão
“ <i>The usefulness of corporate governance ratings – insights from European settings</i> ” Hitz e Lehmann (2013).	1.667 observações de empresas alemãs e britânicas de 2003 a 2007.	Forte relação positiva entre governança corporativa e valor: incremento de cerca de 20% no valor da empresa em caso de aumento da nota de governança do extremo inferior (2,5%) para o extremo superior.
“ <i>Corporate Governance Watch 2012</i> ” CLSA Group (2012).	864 companhias listadas da Ásia e Pacífico de 2010 a 2012.	Um aumento de 15% na nota de governança de 2010 a 2012 levaria a incremento de 14% no preço das ações no período, enquanto que a redução da nota de governança em 15% leva a retornos 11% menores do que o benchmark de mercado utilizado.
“ <i>Corporate-Governance Ratings and Company Performance: A Cross-European Study</i> ” Renders, Gaeremynck, Piet Sercu (2010).	1.199 observações de empresas de 14 países europeus de 1999 a 2003.	Forte relação positiva entre governança corporativa e valor: incremento de 16% no valor para as empresas que elevassem sua nota de governança do extremo inferior (2,5%) para o extremo superior.

Fonte: Silveira (2014, p. 15).

O quadro acima, aponta para fortes evidências acerca da relação positiva entre a governança corporativa e o valor das empresas, indicando que melhorias nas práticas de governança podem resultar em aumentos significativos na capitalização de mercado e no valor das ações. Estudos como o de Silveira, Barros e Famá (2006) apontam que uma melhoria na nota de governança pode levar a um aumento de até 100% na capitalização de mercado, enquanto a pesquisa de Ammann, Oesch e Schimd (2011) sugere um incremento de cerca de 15% no valor da empresa. Além disso, a comparação entre regiões, como a América Latina e a Europa, revela que empresas com boas práticas de governança são frequentemente negociadas a prêmios, demonstrando que a governança corporativa se torna um diferencial estratégico em um ambiente de negócios globalizado, além de competitivo (SILVEIRA, 2014).

Silveira (2014) esclarece também que embora seja amplamente reconhecido que boas práticas de governança trazem valor significativo para as empresas em diversos aspectos, é igualmente importante considerar o impacto negativo das práticas inadequadas. Ele enfatiza que más práticas de governança podem devastar o patrimônio empresarial. Isso ocorre devido a conflitos de interesse e decisões com toques pessoais tomadas pela alta administração (SILVEIRA, 2014). Além disso, tais práticas podem resultar em uma perda substancial da confiança dos investidores, como evidenciado pelos escândalos corporativos de 2002¹⁷. Esses casos reforçam a necessidade urgente de um comprometimento robusto com os princípios de governança corporativa e a implementação de práticas eficazes que garantam a integridade e a sustentabilidade da empresa.

Nesse ínterim, vemos que a governança corporativa é um campo teórico amplo, sustentado por diversos estudos ao longo do tempo. Isso contribui para a complexidade do tema e permite diferentes perspectivas sobre as organizações, especialmente as de grande porte que atuam no mercado de capitais. Como destacado por Jensen e Meckling (1976), essa governança busca alinhar os interesses de gestores e acionistas, reduzindo possíveis conflitos e promovendo maior transparência nas decisões empresariais.

Em síntese, a governança corporativa tem sido amplamente estudada, com foco não apenas em abordagens teóricas e reformulações internas, mas também na sua aplicação prática. Atualmente, a globalização, impulsionada pelas tecnologias de informação e comunicação, transformou a forma como os negócios são conduzidos. Isso criou uma demanda por uma digitalização mais rápida e uma gestão mais eficaz dos riscos empresariais. Ademais, a pandemia de 2021 a 2023 deixou um legado significativo, evidenciando a necessidade de as empresas se adaptarem a eventos globais que podem impactar a economia mundial (KPMG, 2022).

Em resposta a essas mudanças, houve um aumento no interesse por informações mais transparentes e de alta qualidade por parte dos investidores e das partes interessadas. Critérios como diversidade, inclusão e equidade tornaram-se fatores decisivos para o investimento em empresas (KPMG, 2022). Complementando, Marcovitch (2018) ressalta a

¹⁷ Os escândalos corporativos de 2002 destacam casos como Enron, WorldCom, Qwest, Xerox, Merck, Bristol-Myers Squibb, AOL Time Warner, Citigroup e JP Morgan Chase, e uma série de fraudes que abalaram o mercado financeiro na época. Esses escândalos, que incluíram fraudes contábeis e manipulação de balanços, resultaram em um clima de grande pessimismo no mercado. Ademais, levaram a quedas significativas nas bolsas de valores dos Estados Unidos e na Europa. A situação culminou em uma crise de credibilidade nas empresas, afetando a governança corporativa e, por consequência, gerando investigações por parte de órgãos reguladores como a SEC (*Securities and Exchange Commission*). Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/escandalos-empresariais-minam-a-confianca-dos-investidores-em-2002/>. Acesso em 11 out. 2024.

importância de integrar a sustentabilidade nas boas práticas de governança corporativa. Ele destaca que os relatórios de sustentabilidade devem ser claros em seus objetivos e metodologias, uma vez que as questões ambientais envolvem uma complexidade significativa.

Para ilustrar a aplicabilidade da governança corporativa, apresentaremos um estudo de caso que foi relatado por Almeida (2018). Vale lembrar que a governança corporativa desempenha um papel importante na criação de um ambiente seguro e confiável para os investidores, garantindo que eles possam investir seu capital com maior segurança. De acordo com Almeida (2018), a OCDE reconhece a importância da governança nesse contexto, destacando que a qualidade da governança é fundamental para o sucesso das negociações. Isso se deve ao fato de que uma boa governança contribui para o crescimento e desenvolvimento das organizações, o que, por sua vez, facilita a participação das empresas no mercado financeiro internacional, especialmente em investimentos de longo prazo.

Em linha com esses conceitos, nos Estados Unidos, a *class action* é um mecanismo processual essencial para lidar com situações em que uma demanda envolve muitas pessoas espalhadas por diferentes localidades. Além disso, trata-se de uma importante ferramenta que obteve reconhecimento internacional para a proteção dos princípios éticos no cenário empresarial global. Nesse sentido, este mecanismo processual se destaca por sua capacidade de unir múltiplos demandantes com interesses comuns, facilitando, assim, a busca por justiça em situações que afetam muitos indivíduos (ALMEIDA, 2018).

Um exemplo notável dessa aplicação é o caso envolvendo investidores que adquiriram ações da Petrobras na Bolsa de Valores de Nova Iorque (ou New York Stock Exchange – NYSE)¹⁸. Esses investidores sofreram perdas significativas devido a um escândalo de corrupção sistêmica, amplamente exposto pela Operação Lava Jato¹⁹. Nesse contexto, a *class action* permitiu que esses investidores buscassem compensação coletiva pelos danos sofridos, evidenciando a relevância e a eficácia desse instrumento legal na defesa de direitos em mercados financeiros complexos e globalizados. Portanto, a *class action* não apenas reforça a

¹⁸ A NYSE (New York Stock Exchange) é a lendária Bolsa de Valores de Nova Iorque - o principal mercado de valores mobiliários do mundo. Fundada em 1792, a NYSE localiza-se no coração da ilha de Manhattan, em Wall Street - o principal centro financeiro global. Desde 2007, a NYSE fundiu suas operações com o conglomerado eletrônico de bolsas de valores europeu Euronext, formando a NYSE Euronext, o primeiro mercado de capitais pan-atlântico da história. Ações das principais empresas dos Estados Unidos da América são negociadas no pregão da NYSE, inclusive as ações da própria NYSE Euronext (NYSE:NYX). Disponível em: <https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/nyse>. Acesso em: 18 set. 2024.

¹⁹ A Operação Lava Jato consiste na investigação de supostos crimes (lavagem de dinheiro de pessoas físicas e jurídicas, caixa 2 para financiar partidos políticos, sonegação fiscal, evasão de dívidas, pagamento de propina a políticos, corrupção de agentes públicos (funcionários públicos e agentes políticos) e desvio de recursos públicos da Petrobras, que teve início em 17 de março de 2014 pela Polícia Federal. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/entenda-a-operacao-lava-jato/239374690>. Acesso em: 18 set. 2024.

confiança dos investidores, mas também atua como um mecanismo de responsabilização para práticas corporativas desonestas, promovendo um ambiente mais transparente e ético nos negócios internacionais (ALMEIDA, 2018).

O caso envolvendo a Petrobras e o escândalo de corrupção é amplamente conhecido e teve grande repercussão pública. Entretanto, é importante destacar que a situação expôs gravemente a ausência de princípios fundamentais de governança corporativa dentro da empresa. Essa lacuna na governança não só causou danos significativos aos investidores, que enfrentaram perdas substanciais, como também resultou em prejuízos consideráveis para a Petrobras, que viu sua reputação e valor de mercado se deteriorarem. Além disso, o impacto negativo reverberou para o país como um todo, revelando fragilidades no sistema jurídico e regulatório que deveria proteger tanto investidores quanto instituições (ALMEIDA, 2018).

Diante dessas circunstâncias adversas, em dezembro de 2017, a Petrobras foi compelida a negociar um acordo de indenização com os investidores afetados, que totalizou aproximadamente US\$ 3 bilhões. A magnitude do escândalo, por sua vez, resultou em uma queda acentuada no valor de mercado da Petrobras, estimada em R\$ 67,2 bilhões. Esse episódio não apenas sublinha a importância de uma governança corporativa forte, mas também evidencia a necessidade de um sistema jurídico mais eficiente para prevenir e mitigar crises semelhantes no futuro (ALMEIDA; MARCOVITCH, 2018).

Diante do exposto e em resposta aos desafios e às críticas enfrentadas após o escândalo, a Petrobras implementou uma reestruturação interna significativa já no início de 2018. Ademais, esta reestruturação incluiu a incorporação de novos elementos de governança corporativa, com o objetivo de fortalecer a transparência e a responsabilidade dentro da empresa. Entre as medidas adotadas, destacam-se a implementação de mecanismos mais rigorosos para a supervisão das operações e a promoção de práticas que assegurassem a sustentabilidade e a integridade da gestão. Como resultado, a Petrobras conseguiu reduzir seu endividamento líquido, o que representou um passo importante para a recuperação financeira da empresa. Ademais, a nova estrutura de governança estabeleceu uma gestão na qual os dirigentes públicos tinham autonomia para tomar decisões e eram responsabilizados pelos resultados obtidos. Essa mudança, portanto, visou criar um ambiente mais robusto e responsável, capaz de prevenir a repetição de problemas similares no futuro e restaurar a confiança dos investidores e do público em geral (MARCOVITCH, 2018).

2.2 Índices de Governança Corporativa: Definições e Usos Práticos

Nesse contexto, surge a relevância dos índices de governança corporativa como ferramentas essenciais para medir e avaliar a qualidade das práticas de governança em empresas, especialmente aquelas listadas em bolsas de valores. De acordo com Ribeiro e Souza (2023), a governança corporativa refere-se ao conjunto de práticas, regras e processos que direcionam e controlam uma organização; assim, um índice desse tipo permite a avaliação objetiva dessas práticas. Esses índices são construídos com base em critérios e indicadores que refletem aspectos cruciais da governança, como a composição do conselho de administração, a transparência na divulgação de informações financeiras, a proteção dos direitos dos acionistas e a responsabilidade dos gestores. Por exemplo, o Índice de Governança das Empresas (IGOV), criado para avaliar as melhores práticas de governança nas empresas brasileiras listadas na B3, utiliza variáveis que refletem recomendações de códigos de melhores práticas e a literatura sobre teoria da agência (RIBEIRO; SOUZA, 2023).

Nesse sentido, Santos (2018) aponta que a principal função de um índice de governança corporativa é fornecer aos investidores e outras partes interessadas uma medida clara da qualidade da governança de uma empresa. Isso auxilia na tomada de decisões informadas sobre investimentos, já que um bom índice pode indicar uma gestão eficiente e um risco reduzido. Além disso, a adoção de boas práticas de governança, frequentemente incentivadas por esses índices, promove a confiança no mercado e pode contribuir para a valorização das ações (SANTOS, 2018).

Os índices de governança corporativa são utilizados por investidores na avaliação de empresas. Antes de decidir investir, eles analisam esses índices para determinar a qualidade da governança. Um índice elevado pode sinalizar a adoção de boas práticas, sugerindo menor risco e maior potencial de retorno sobre o investimento (RIBEIRO; SOUZA, 2023). Essa análise se torna ainda mais relevante em um mercado acionário que valoriza cada vez mais a transparência e a responsabilidade.

Ademais, Santos (2018) acrescenta que esses índices permitem comparações entre empresas dentro de um mesmo setor ou mercado, o que é fundamental para investidores e analistas, pois facilita a identificação de quais empresas se destacam em termos de práticas de governança. Essa comparação orienta as decisões de investimento e pode influenciar o comportamento de outras empresas em busca de melhorias.

Outra aplicação significativa dos índices de governança é na tomada de decisões estratégicas pelas empresas. Ao utilizá-los como ferramentas de autoavaliação, as organizações

podem identificar áreas que necessitam de melhorias nas práticas de governança. Isso pode resultar, de acordo com Francisco (2014), na implementação de mudanças que aumentem a transparência e a responsabilidade, atraindo mais investidores. Essa abordagem, não apenas melhora a posição da empresa no mercado, mas também reforça a confiança dos *stakeholders*.

Além disso, um índice de governança favorável pode tornar uma organização mais atraente para investidores institucionais e estrangeiros, que frequentemente priorizam práticas de governança sólidas em sua estratégia de investimento (SANTOS, 2018). Assim, um bom índice não apenas melhora a reputação da empresa, mas também a sua capacidade de captar recursos.

Os índices de governança também desempenham um papel importante na regulação e compliance. Reguladores e órgãos de supervisão utilizam esses índices para monitorar e promover boas práticas no mercado, elaborando diretrizes e requisitos de governança para empresas listadas (RIBEIRO; SOUZA, 2023). Essa utilização é essencial para criar um ambiente de negócios mais confiável e ético.

Diante disso, compreende-se que a transparência é outro aspecto beneficiado pela utilização de índices de governança corporativa. Muitas organizações publicam seus índices em relatórios anuais ou de sustentabilidade, demonstrando seu compromisso com a responsabilidade corporativa. Essa prática melhora a percepção pública da empresa e contribui para a construção de uma imagem positiva junto aos investidores e à sociedade em geral (FRANCISCO, 2014).

Assim, um dos principais benefícios de um índice de governança corporativa é o aumento da transparência nas operações. A transparência é essencial para construir a confiança entre investidores e demais *stakeholders*, pois permite que eles compreendam como as decisões são tomadas e como os interesses dos acionistas são protegidos. Segundo Ribeiro e Souza (2023), práticas transparentes de gestão são fundamentais em ambientes de investimento, já que ajudam a reduzir a assimetria de informações que pode levar à desconfiança e à aversão ao risco.

Deste modo, Francisco (2014) aponta que a adoção de boas práticas de governança, refletidas em um índice, contribui para mitigar riscos associados à má gestão e à falta de controle. Organizações que implementam um robusto sistema de governança tendem a ser vistas como menos arriscadas, uma vez que a governança sólida pode prevenir conflitos de interesse e fraudes, aumentando a confiança dos investidores e reduzindo a probabilidade de crises financeiras (FRANCISCO, 2014). Dessa forma, a adoção de um índice eficaz não apenas melhora a imagem da empresa, mas também promove sua sustentabilidade a longo prazo.

Santos (2018) ressalta também que empresas com altos índices de governança são mais atraentes para investidores, especialmente para aqueles que buscam compromissos com práticas de responsabilidade e sustentabilidade. Essa atração é particularmente relevante em contextos em que a proteção legal aos investidores é fraca, como observado no mercado brasileiro. Assim, um índice que reflete boas práticas de governança pode ser decisivo para a captação de recursos financeiros.

Logo, nota-se que a qualidade da governança corporativa está positivamente correlacionada com o desempenho de mercado das empresas. Organizações que adotam melhores práticas de governança tendem a apresentar desempenho financeiro superior, resultando em maior valor de mercado e melhores retornos para os acionistas (RIBEIRO; SOUZA, 2023). Essa relação entre governança e desempenho incentiva as empresas a se comprometerem com práticas de gestão mais robustas.

Além de suas implicações na atração de investimentos e na redução de riscos, os índices de governança corporativa funcionam como ferramentas de benchmarking. Eles permitem que as empresas se comparem com seus pares, facilitando a identificação de áreas de melhoria e a adoção de melhores práticas. Essa comparação promove uma cultura de melhoria contínua, incentivando as organizações a se manterem competitivas em um ambiente de negócios dinâmico e desafiador (FRANCISCO, 2014).

Concluindo, a utilização de índices de governança corporativa auxilia as empresas a se manterem em conformidade com as regulamentações e normas do mercado. A crescente demanda por responsabilidade corporativa e a necessidade de atender às expectativas dos *stakeholders* tornam a governança eficaz uma prioridade, conforme observou Santos (2018). Assim, um índice de governança não apenas assegura a conformidade regulatória, mas também promove uma cultura de responsabilidade e ética nos negócios.

3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo, será realizada uma análise descritiva das práticas de governança corporativa, além de um panorama geral sobre o desempenho financeiro, nos últimos dois anos, de cinco empresas selecionadas com base em sua participação no Índice de Governança Corporativa para o critério de Novo Mercado (IGC-NM) da B3. As empresas analisadas são: Vale, WEG, Banco do Brasil, SABESP e a própria B3. Ao final, será desenvolvida uma análise qualitativa para verificar a interdependência entre governança corporativa e desempenho financeiro, seguida de considerações gerais sobre os resultados obtidos.

3.1 Critérios de Governança Corporativa selecionados para a análise da pesquisa

Com base no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), serão utilizados três critérios para a análise descritiva da governança corporativa das cinco empresas: a presença de conselheiros independentes, a existência de comitês de auditoria e compliance, e a transparência na divulgação de informações.

3.1.1 Presença de conselheiros independentes

A presença de conselheiros independentes é fundamental para assegurar a imparcialidade nas decisões do conselho de administração, protegendo os interesses dos acionistas. Esses conselheiros não possuem vínculos familiares, de negócios ou quaisquer outras relações com os acionistas controladores ou com a administração da empresa; assim, eles se colocam em uma posição estratégica para atuar de forma isenta. Além disso, a sua independência permite que as deliberações do conselho sejam pautadas por critérios técnicos e focadas no melhor interesse da organização, sem a influência de interesses pessoais ou de grupos específicos (IBGC, 2023).

Nesse sentido, a imparcialidade dos conselheiros independentes contribui para decisões mais objetivas e fundamentadas em análises rigorosas, visto que, ao avaliar propostas e deliberações sem pressões de interesses conflitantes, eles promovem a transparência e a responsabilidade na gestão da empresa. Essa postura é especialmente importante, pois protege os acionistas minoritários, que podem estar mais suscetíveis a decisões que beneficiem apenas os acionistas controladores. Dessa forma, os conselheiros independentes funcionam como uma garantia de que os interesses de todos os acionistas sejam considerados (IBGC, 2023).

Ademais, além de sua atuação no âmbito das deliberações, os conselheiros independentes desempenham um papel fundamental na promoção da sustentabilidade e na responsabilidade social da empresa. Com uma perspectiva externa e objetiva, eles são capazes de identificar riscos e oportunidades que a administração interna pode não perceber, contribuindo para um ambiente de negócios mais resiliente. Portanto, essa visão externa é essencial, pois permite que os conselheiros proponham estratégias inovadoras e práticas que promovam a sustentabilidade a longo prazo. Assim, sua contribuição não se limita apenas a decisões pontuais; pelo contrário, se estende à construção de uma visão de longo prazo para a

organização, alinhando-a às melhores práticas do mercado e às expectativas da sociedade (IBGC, 2023).

3.1.2 Existência de comitês de auditoria e *compliance*

A governança corporativa eficaz depende da atuação de comitês de auditoria e *compliance*, que são essenciais para a fiscalização interna e o controle de riscos nas organizações. Além disso, esses comitês garantem que as práticas de gestão e os processos operacionais estejam em conformidade com normas e regulamentos, promovendo, assim, a transparência e a responsabilidade. O comitê de auditoria, em especial, atua como um elo entre a administração, os auditores internos e externos, e o conselho de administração, assegurando a independência e objetividade nas atividades de auditoria (IBGC, 2023).

Nesse sentido, este comitê supervisiona as atividades de auditoria, revisa relatórios e discute questões relevantes que possam surgir no processo, contribuindo para a integridade das informações financeiras. Além do mais, ele é responsável por avaliar os controles internos, identificando áreas de risco e sugerindo melhorias para prevenir fraudes. Por outro lado, participa da gestão de riscos ao identificar e avaliar riscos financeiros, operacionais e de conformidade, assegurando a implementação de políticas e procedimentos adequados para mitigá-los (IBGC, 2023).

Em contrapartida, o comitê de *compliance* tem a função de garantir que a organização cumpra todas as leis, regulamentos e políticas internas. Para isso, ele desenvolve políticas de *compliance*, incluindo a implementação de códigos de ética e conduta que orientam o comportamento dos colaboradores. Ademais, promove treinamentos e campanhas de conscientização, assegurando que os colaboradores compreendam suas responsabilidades e as consequências do descumprimento de normas. Por fim, o comitê também monitora continuamente as atividades da organização, relatando violações e riscos ao conselho de administração e, dessa forma, fortalecendo a cultura de ética e responsabilidade (IBGC, 2023).

3.1.3 Transparência na divulgação de informações

A transparência na divulgação de informações é um princípio fundamental da governança corporativa, caracterizando-se pela disponibilização de dados claros, precisos e acessíveis sobre o desempenho financeiro e as práticas de sustentabilidade de uma organização. Além disso, essa transparência é essencial para construir e manter a confiança de diversos

stakeholders, como investidores, colaboradores, clientes e a sociedade em geral. Por exemplo, a confiança dos investidores depende de informações detalhadas que os ajudem a tomar decisões informadas, de modo que a divulgação de relatórios financeiros abrangentes se torne um fator-chave para atrair investimentos (IBGC, 2023).

Para assegurar a transparência, as organizações devem adotar práticas eficazes de divulgação, como a publicação de relatórios financeiros detalhados que ofereçam uma visão clara do desempenho econômico, incluindo demonstrações financeiras auditadas e análises de resultados. Essas divulgações, que devem ser regulares, trimestrais ou anuais, precisam ser de fácil acesso a todos os *stakeholders*. Ademais, é importante que as empresas elaborem relatórios de sustentabilidade que abordem temas como gestão de resíduos, consumo de energia e iniciativas de responsabilidade corporativa (IBGC, 2023).

A transparência não só contribui para a melhoria da reputação da empresa, como também promove a lealdade dos clientes e facilita o acesso a investimentos, uma vez que investidores buscam empresas com uma governança bem estruturada. Ademais, essa transparência fortalece o engajamento dos *stakeholders*, permitindo que a organização receba *feedback* e se ajuste às expectativas do mercado, além de ajudar a identificar e mitigar potenciais riscos. Vale ressaltar que, embora as empresas devam promover a transparência, é crucial equilibrá-la com a necessidade de proteger informações sensíveis que poderiam comprometer sua competitividade (IBGC, 2023).

3.2 Análise Descritiva das Práticas de Governança Corporativa para as Empresas selecionadas na pesquisa

Tendo como base os critérios propagados pelo Código do IBGC e os informes de governança disponíveis no site da B3, apresentamos, a seguir, a análise descritiva da empresa Vale, que, sendo uma das maiores empresas do setor mineral, demonstra seu compromisso com a governança por meio de uma política de destinação de resultados, a qual é definida pelo conselho de administração. Essa política estabelece diretrizes claras sobre a periodicidade dos pagamentos de dividendos e os critérios para a distribuição de lucros, considerando, assim, percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre. A transparência na comunicação dessas diretrizes fortalece a credibilidade da empresa e permite que os investidores tomem decisões informadas. Ademais, a presença de conselheiros independentes, que compõem um mínimo de um terço do conselho, e a política de indicação que valoriza a diversidade são pilares que garantem decisões imparciais e um ambiente corporativo responsável. Além disso, a Vale

mantém um comitê de auditoria composto majoritariamente por membros independentes, o que assegura a integridade das operações financeiras e a supervisão alinhada às melhores práticas de mercado (B3, 2022, 2023; IBGC, 2023).

Assim como a Vale, a WEG também prioriza a transparência em sua política de destinação de resultados, que foi aprimorada em 2022 e 2023. Essa política, portanto, oferece previsibilidade aos acionistas sobre os pagamentos de dividendos e os critérios de distribuição, promovendo um ambiente corporativo ético e responsável. Por outro lado, a WEG reconhece a importância da independência no conselho, adotando parcialmente a prática de garantir que a maioria dos membros seja externa, com pelo menos um terço de conselheiros independentes. Essa abordagem é acompanhada por uma política de indicação que valoriza a diversidade de conhecimentos e experiências; assim, é possível compreender que a WEG constantemente aperfeiçoa seu controle interno e gerenciamento de riscos (B3, 2022, 2023; IBGC, 2023).

Ao analisar também o Banco do Brasil, observa-se que ele se destaca pela implementação de uma política de destinação de resultados bem clara, a qual esclarece aos acionistas a periodicidade dos dividendos e os critérios para a distribuição dos lucros. Essa política, alinhada à transparência das informações divulgadas, contribui para um bom relacionamento entre a instituição e seus acionistas. Embora a presença de conselheiros independentes no conselho ainda necessite de melhorias, a instituição demonstra um firme compromisso com a diversidade, considerando aspectos como gênero, faixa etária e experiências variadas. O comitê de auditoria do Banco do Brasil, que conta com membros experientes em contabilidade e finanças, é, portanto, essencial para a supervisão interna e gestão de riscos, fortalecendo a confiança dos acionistas na gestão da instituição (B3, 2022, 2023; IBGC, 2023).

Considerando ainda a análise da SABESP, nota-se que ela demonstra um compromisso com as boas práticas de governança ao elaborar e divulgar uma política de destinação de resultados que garante transparência na alocação dos lucros. Apesar disso, a composição do conselho ainda não atende integralmente às recomendações de governança. A empresa, no entanto, mantém um comitê de auditoria estruturado, composto majoritariamente por membros independentes, o qual assessora o conselho na supervisão das demonstrações financeiras e gestão de riscos (B3, 2022, 2023; IBGC, 2023).

Por fim, a bolsa de valores brasileira B3 destaca-se por sua política de destinação de resultados, que proporciona aos acionistas uma visão geral da gestão financeira da empresa. Com um conselho predominantemente composto por conselheiros externos, a B3 busca assegurar a imparcialidade nas decisões. A diversidade de conhecimentos e experiências entre

os membros do conselho fortalece a capacidade da B3 em tomar decisões justas e equilibradas. Apesar de adotar parcialmente a característica do comitê de auditoria, a B3 busca um caminho de aprimoramento contínuo, com o objetivo de fortalecer a proteção dos acionistas e melhorar sua governança (B3, 2022, 2023; IBGC, 2023).

3.3 Panorama Geral do Desempenho Financeiro das Empresas selecionadas na Pesquisa

Para a realização deste panorama, foram utilizados dados de acesso público, obtidos por meio da B3 e dos sites de relações com investidores das empresas estudadas. Esses dados permitiram uma revisão abrangente dos principais indicadores de desempenho financeiro das companhias selecionadas em seus respectivos anos, como lucro líquido, EBITDA, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), margem de lucro, entre outros; conforme apresentado pelas empresas em seus resultados financeiros.

Antes da análise dos indicadores financeiros para as empresas em estudo, é pertinente informar que o indicador EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), que em português significa “Lucro Antes dos Juros e dos Impostos”, é um indicador que mostra o resultado operacional de uma empresa, ou seja, o quanto ela gera de lucro com suas atividades principais antes de descontar despesas financeiras (juros) e o impostos. Este indicador é útil para medir a eficiência da operação do negócio, pois desconsidera os efeitos das decisões de financiamento e tributação, permitindo que os analistas foquem na performance operacional da empresa (B3, 2022).

O EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) em sua versão ajustado, significa ajustar os resultados operacionais, excluindo itens não recorrentes nas empresas, tais como, eventos atípicos ou extraordinários que poderiam distorcer a análise da performance real da empresa. Esses itens podem incluir despesas com reestruturações, fusões e aquisições, perdas legais, *impairment* de ativos, entre outros. É pertinente salientar que a principal função do EBIT Ajustado é fornecer uma métrica mais precisa e representativa da lucratividade operacional recorrente da empresa, focando apenas em suas atividades principais. Com isso, investidores e analistas conseguem entender melhor o desempenho da operação sem o impacto de eventos temporários (ASSAF NETO, 2018).

Outro indicador financeiro selecionado para avaliar o desempenho das empresas selecionadas é o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) cuja tradução para o português significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, é uma extensão do EBIT, excluindo também os custos não monetários como

depreciação e amortização. Esses custos estão relacionados à perda de valor dos ativos ao longo do tempo, mas não afetam diretamente o caixa da empresa no curto prazo. O EBITDA, portanto, foca exclusivamente na geração de caixa operacional do negócio, sendo útil para avaliar a capacidade da empresa de gerar recursos a partir de suas atividades principais (B3, 2022; ASSAF NETO, 2018).

O EBITDA Ajustado é uma versão ajustada do EBITDA (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), no qual são excluídos itens não recorrentes ou não operacionais que poderiam impactar negativamente ou positivamente o indicador. A intenção é fornecer uma medida mais precisa da capacidade operacional de geração de caixa da empresa, desconsiderando eventos extraordinários, como: custos relacionados à reestruturação, Despesas legais, Impactos de aquisições ou alienações e *Impairments* de ativos (ASSAF NETO, 2018).

O EBITDA Ajustado Pro Forma é uma versão ajustada e projetada do EBITDA para refletir o desempenho da empresa como se determinadas mudanças estruturais já tivessem ocorrido ao longo de todo o período analisado. Essas mudanças podem incluir aquisições, desinvestimentos, fusões, ou outras operações corporativas que impactariam o EBITDA de forma substancial (ASSAF NETO, 2018).

3.3.1 Desempenho Financeiro da Empresa Vale para os anos de 2022 a 2023

Em 2022, a Vale registrou uma receita líquida de vendas de US\$ 43.839 milhões. Os custos e despesas totais, incluindo gastos relacionados à cidade de Brumadinho, em Minas Gerais, e à descaracterização de barragens, somaram US\$ 26.253 milhões. Desses, US\$ 1.151 milhões estavam especificamente relacionados a Brumadinho e à descaracterização de barragens. Assim, o EBIT ajustado das operações continuadas foi de US\$ 16.589 milhões, resultando em uma margem ajustada de 38%. O EBITDA ajustado dessas operações alcançou US\$ 19.760 milhões, com uma margem de 45%. Além disso, a empresa também apresentou um EBITDA ajustado pro forma de US\$ 20.911 milhões, ao excluir despesas relacionadas a Brumadinho e doações associadas à COVID-19. Por fim, o lucro líquido atribuído aos acionistas foi de US\$ 16.728 milhões. Em contrapartida, a dívida líquida, incluindo arrendamentos, ficou em US\$ 7.915 milhões (VALE, 2022), conforme observamos no Quadro 5.

Quadro 5: Principais indicadores financeiros da Vale para 2022

Indicador	Valor (em milhões de US\$)	Observações
Receita Líquida de Vendas	43.839	Receita total da empresa em 2022.
Custos e Despesas Totais	26.253	Inclui despesas com Brumadinho e descaracterização de barragens.
Despesas Relacionadas a Brumadinho	1.151	Especificamente relacionadas à cidade de Brumadinho e à descaracterização de barragens.
EBIT Ajustado	16.589	EBIT ajustado das operações continuadas.
Margem Ajustada (EBIT)	38%	Margem sobre a receita líquida.
EBITDA Ajustado	19.760	EBITDA ajustado das operações continuadas.
Margem Ajustada (EBITDA)	45%	Margem sobre a receita líquida.
EBITDA Ajustado Pro Forma	20.911	Ajustado para excluir despesas relacionadas a Brumadinho e doações associadas à COVID-19.
Lucro Líquido Atribuído aos Acionistas	16.728	Lucro final distribuído aos acionistas da empresa.
Dívida Líquida (incluindo arrendamentos)	7.915	Valor da dívida líquida da empresa.

Fonte: site da Vale (2024)²⁰. Elaborado pelo próprio Autor.

No ano de 2023, a receita líquida de vendas da Vale foi de US\$ 41.784 milhões, representando uma queda em comparação ao ano anterior. De maneira semelhante, os custos e despesas totais somaram US\$ 26.014 milhões, incluindo US\$ 1.083 milhões destinados a Brumadinho e à descaracterização de barragens. O EBIT ajustado das operações continuadas alcançou US\$ 14.891 milhões, com uma margem ajustada de 36%. O EBITDA ajustado somou US\$ 17.961 milhões, resultando em uma margem de 43%. Por outro lado, o EBITDA ajustado pro forma das operações continuadas, sem as despesas relacionadas a Brumadinho, chegou a US\$ 19.044 milhões. O lucro líquido atribuído aos acionistas da Vale foi de US\$ 7.983 milhões em 2023. Ademais, a dívida líquida aumentou para US\$ 9.560 milhões, enquanto a dívida líquida expandida alcançou US\$ 16.164 milhões (VALE, 2023).

Comparando os anos de 2022 e 2023, observa-se um desempenho financeiro misto para a Vale. Embora em 2023 tenha havido uma redução nas receitas e nos custos, também foi

²⁰ Disponível em: <https://vale.com/pt/investidores>. Acesso em 11 out. 2024.

registrada uma queda significativa no lucro líquido, que passou de US\$ 16.728 milhões em 2022 para US\$ 7.983 milhões em 2023. Além disso, as margens ajustadas do EBIT e do EBITDA apresentaram redução, indicando pressão sobre a rentabilidade da empresa. Por outro lado, os investimentos em ativos imobilizados e intangíveis aumentaram de US\$ 5.446 milhões em 2022 para US\$ 5.920 milhões em 2023, indicando, assim, um esforço contínuo em expansão e melhoria de infraestrutura. Conseqüentemente, o aumento da dívida líquida de US\$ 7.915 milhões para US\$ 9.560 milhões reflete uma maior pressão financeira sobre a empresa (VALE, 2022, 2023), conforme mostra os dados disponíveis no Quadro 6.

Quadro 6: Principais indicadores financeiros da Vale para 2023

Indicador	Valor (em milhões de US\$)	Observações
Receita Líquida de Vendas	41.784	Representa uma queda em comparação ao ano anterior.
Custos e Despesas Totais	26.014	Inclui despesas com Brumadinho e descaracterização de barragens.
Despesas Relacionadas a Brumadinho	1.083	Especificamente relacionadas à cidade de Brumadinho e à descaracterização de barragens.
EBIT Ajustado	14.891	EBIT ajustado das operações continuadas.
Margem Ajustada (EBIT)	36%	Margem sobre a receita líquida.
EBITDA Ajustado	17.961	EBITDA ajustado das operações continuadas.
Margem Ajustada (EBITDA)	43%	Margem sobre a receita líquida.
EBITDA Ajustado Pro Forma	19.044	Ajustado para excluir despesas relacionadas a Brumadinho.
Lucro Líquido Atribuído aos Acionistas	7.983	Lucro final distribuído aos acionistas da empresa.
Dívida Líquida	9.560	Valor da dívida líquida da empresa.
Dívida Líquida Expandida	16.164	Valor total da dívida líquida expandida.

Fonte: site da Vale (2024)²¹. Elaborado pelo próprio Autor.

3.3.2 Desempenho Financeiro da Empresa WEG para os anos de 2022 a 2023

O desempenho financeiro da WEG em 2022 foi expressivo, com a Receita Operacional Líquida (ROL) consolidada atingindo R\$ 29,9 bilhões, um crescimento de 26,9%

²¹ Disponível em: <https://vale.com/pt/investidores>. Acesso em 11 out. 2024.

em relação a 2021. O mercado interno representou R\$ 14,9 bilhões desse total, com um crescimento de 38,4%, enquanto o mercado externo somou R\$ 15,0 bilhões, crescendo 17,3%. Ademais, a empresa registrou um resultado financeiro positivo de R\$ 64,1 milhões, embora inferior aos R\$ 171,7 milhões de 2021, influenciado por receitas e despesas financeiras maiores. O lucro líquido consolidado foi de R\$ 4,2 bilhões, um aumento de 17,3%, com uma margem líquida de 14,1% (WEG, 2022). Veja o Quadro 7.

Quadro 7: Principais indicadores financeiros da WEG para 2022

Indicador	Valor (em bilhões de R\$)	Observações
Receita Operacional Líquida (ROL)	29,9	Crescimento de 26,9% em relação a 2021.
Receita do Mercado Interno	14,9	Crescimento de 38,4%.
Receita do Mercado Externo	15	Crescimento de 17,3%.
Resultado Financeiro	0,0641	Resultado financeiro positivo, mas inferior ao de 2021.
Lucro Líquido Consolidado	4,2	Aumento de 17,3%.
Margem Líquida	14,10%	Proporção do lucro líquido em relação à receita total.

Fonte: site da WEG (2024)²². Elaborado pelo próprio Autor.

Em 2023, a WEG enfrentou um cenário econômico global desafiador, com o crescimento do PIB mundial projetado em 3,1% pelo FMI. Ainda assim, a empresa registrou um desempenho positivo, com a ROL consolidada alcançando R\$ 32,5 bilhões, um crescimento de 8,7% em relação a 2022. A receita no mercado externo cresceu 14,3%, totalizando R\$ 17,2 bilhões, enquanto o mercado interno somou R\$ 15,3 bilhões, com aumento de 3,0%. Por outro lado, o resultado financeiro líquido foi de R\$ 128,7 milhões, beneficiado por rendimentos maiores sobre aplicações financeiras, enquanto o lucro líquido consolidado atingiu R\$ 5,7 bilhões, um crescimento de 36,2% em relação ao ano anterior (WEG, 2022). É o que se observa nos dados disponíveis no Quadro 8.

²² Disponível em: <https://ri.weg.net/>. Acesso em 11 out. 2024.

Quadro 8: Principais indicadores financeiros da WEG para 2023

Indicador	Valor (em milhões de R\$)	Observações
Cenário Econômico Global	Crescimento do PIB projetado em 3,1%	Projeção do FMI para o crescimento econômico global em 2023.
Receita Operacional Líquida (ROL) Consolidada	32.500	Crescimento de 8,7% em relação a 2022.
Receita do Mercado Externo	17.200	Crescimento de 14,3% em relação ao ano anterior.
Receita do Mercado Interno	15.300	Aumento de 3,0% em relação ao ano anterior.
Resultado Financeiro Líquido	128,7	Beneficiado por rendimentos maiores sobre aplicações financeiras.
Lucro Líquido Consolidado	5.700	Crescimento de 36,2% em relação ao ano anterior.

Fonte: site da WEG (2024)²³. Elaborado pelo próprio Autor.

A análise do desempenho financeiro da WEG em 2022 e 2023 evidencia sua capacidade de adaptação em um cenário econômico constatado como desafiador. Em 2022, a empresa registrou uma Receita Operacional Líquida (ROL) de R\$ 29,9 bilhões, com crescimento de 26,9%, impulsionado pelo mercado interno, que cresceu 38,4%. Em 2023, a ROL alcançou R\$ 32,5 bilhões, um aumento de 8,7%, destacando a competitividade internacional, especialmente com um crescimento de 14,3% no mercado externo. O lucro líquido consolidado saltou para R\$ 5,7 bilhões, um crescimento de 36,2%, refletindo eficiência operacional e uma estratégia de diversificação eficaz (WEG, 2022, 2023).

3.3.3 Desempenho Financeiro do Banco do Brasil para os anos de 2022 a 2023

Em 2022, o Banco do Brasil apresentou um lucro líquido ajustado de R\$ 9,0 bilhões no quarto trimestre (4T22). Esse valor representou um aumento de 8,1% em relação ao trimestre anterior e cresceu 52,4% em comparação ao mesmo período do ano anterior. O lucro líquido ajustado do Banco do Brasil foi de R\$ 31,8 bilhões no acumulado de 2022, representando um crescimento de 51,3% em relação a 2021, com um retorno sobre patrimônio líquido (RSPL) de 21,1%. O resultado foi impulsionado pelo crescimento de 23,8% na margem financeira bruta,

²³ Disponível em: <https://ri.weg.net/>. Acesso em 11 out. 2024.

10,2% nas receitas de prestação de serviços e 69,1% no resultado de participação em controladas, coligadas e joint ventures. Por outro lado, as despesas com Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD) ampliada cresceram 27,8%, enquanto as despesas administrativas subiram 5,6%, destacando-se as despesas de pessoal (+6,7%) e outras administrativas (+3,7%) (BANCO DO BRASIL, 2022). Veja o Quadro 9 que expõe esses indicadores financeiros.

Quadro 9: Principais indicadores financeiros do Banco do Brasil para 2022

Indicador	Valor (em bilhões de R\$)	Observações
Lucro Líquido Ajustado	9	Aumento de 8,1% em relação ao 3T22 e 52,4% em relação ao 4T21.
Crescimento da Margem Financeira Bruta	9,70%	Contribuição significativa para o aumento do lucro.
Crescimento das Despesas com PCLD Ampliada	44,70%	Aumento nas provisões para créditos de liquidação duvidosa.
Lucro Líquido Ajustado	31,8	Crescimento de 51,3% em relação a 2021.
Crescimento da Margem Financeira Bruta	23,80%	Aumento que impactou positivamente o lucro anual.
Crescimento das Receitas de Prestação de Serviços	10,20%	Aumento nas receitas obtidas por serviços prestados.

Fonte: site do Banco do Brasil (2024)²⁴. Elaborado pelo próprio Autor.

Em 2023, o Banco do Brasil continuou a apresentar um desempenho financeiro positivo, com um lucro líquido ajustado de R\$ 9,4 bilhões no quarto trimestre, o que representa um crescimento de 4,8% em relação ao mesmo período do ano anterior e de 7,5% na comparação com o terceiro trimestre. O lucro líquido ajustado acumulado no ano foi de R\$ 35,6 bilhões, um aumento de 11,4% em relação a 2022. Esse crescimento, por sua vez, foi impulsionado pela alta de 27,4% na margem financeira bruta e de 4,6% nas receitas de prestação de serviços. Contudo, as despesas de PCLD ampliada subiram 82,3% (BANCO DO BRASIL, 2023), conforme se observa no Quadro 10.

²⁴ Disponível em: <https://ri.bb.com.br/>. Acesso em 11 out. 2024.

Quadro 10: Principais indicadores financeiros do Banco do Brasil para 2023

Indicador	Valor (em bilhões de R\$)	Observações
Lucro Líquido Ajustado (4º Trimestre)	9,4	Crescimento de 4,8% em relação ao 4º trimestre de 2022 e de 7,5% em relação ao 3º trimestre de 2023.
Lucro Líquido Ajustado Acumulado no Ano	35,6	Aumento de 11,4% em relação a 2022.
Crescimento da Margem Financeira Bruta	27,40%	Aumento significativo na margem financeira bruta, impulsionando o lucro.
Crescimento nas Receitas de Prestação de Serviços	4,60%	Crescimento nas receitas relacionadas à prestação de serviços.
Aumento nas Despesas de PCLD Ampliada	82,30%	Aumento substancial nas despesas de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD).
Crescimento das Receitas de Prestação de Serviços (2022)	10,20%	Aumento nas receitas obtidas por serviços prestados.

Fonte: site do Banco do Brasil (2024)²⁵. Elaborado pelo próprio Autor.

A análise dos resultados do Banco do Brasil em 2022 e 2023 mostra um crescimento consistente, apesar do aumento significativo nas despesas com Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD). Em 2022, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 31,8 bilhões, com crescimento de 51,3% em relação a 2021, impulsionado pela margem financeira bruta e receitas de serviços. Em 2023, o lucro líquido ajustado subiu para R\$ 35,6 bilhões, um aumento de 11,4%. No entanto, as despesas de PCLD aumentaram 82,3%, sinalizando desafios na gestão de riscos de crédito. Apesar disso, o controle das despesas administrativas indica uma gestão eficiente e uma capacidade de adaptação a um ambiente econômico desafiador (BANCO DO BRASIL, 2022, 2023).

3.3.4 Desempenho Financeiro da SABESP para os anos de 2022 a 2023

Em 2022, a SABESP registrou um lucro líquido de R\$ 3,1 bilhões, em comparação a R\$ 2,3 bilhões em 2021, representando um aumento de R\$ 815,4 milhões (35,4%). A receita

²⁵ Disponível em: <https://ri.bb.com.br/>. Acesso em 11 out. 2024.

operacional líquida, incluindo a receita de construção, alcançou R\$ 22,1 bilhões, com um crescimento de 13,2% em relação ao ano anterior. Ademais, a receita operacional bruta referente à prestação de serviços de saneamento, excluindo a receita de construção, somou R\$ 18,6 bilhões, um acréscimo de R\$ 2,3 bilhões (14,3%). Os principais fatores que contribuíram para esse aumento foram o reajuste tarifário de 12,8% em maio de 2022, um incremento de 0,9% no volume faturado e o aumento da tarifa média, principalmente no segmento não residencial. A receita de construção também cresceu R\$ 487,1 milhões (11,1%), refletindo o aumento dos investimentos (SABESP, 2022).

Os custos e despesas administrativas, comerciais e de construção aumentaram 13,3%, totalizando R\$ 2,1 bilhões. Sem os custos de construção, o aumento foi de 14,2%, equivalente a R\$ 1,6 bilhão. O EBITDA ajustado subiu 11,2%, passando de R\$ 6,37 bilhões em 2021 para R\$ 7,09 bilhões em 2022, com uma margem de 32,1%, levemente inferior aos 32,7% do ano anterior. Em contraste, excluindo os efeitos da receita e custo de construção, a margem EBITDA ajustada foi de 40,6% em 2022, contra 41,5% em 2021 (SABESP, 2022), conforme observado no Quadro 11.

Quadro 11: Principais indicadores financeiros da SABESP para 2022

Indicador	Valor (em bilhões de R\$)	Observações
Lucro Líquido	3,1	Aumento de R\$ 815,4 milhões (35,4%) em comparação a 2021 (R\$ 2,3 bilhões).
Receita Operacional Líquida (incluindo receita de construção)	22,1	Crescimento de 13,2% em relação ao ano anterior.
Receita Operacional Bruta (prestação de serviços de saneamento)	18,6	Acréscimo de R\$ 2,3 bilhões (14,3%), excluindo receita de construção.
Reajuste Tarifário	12,80%	Implementado em maio de 2022, contribuindo para o aumento da receita.
Incremento no Volume Faturado	0,90%	Aumento no volume de serviços faturados.
Crescimento da Tarifa Média	-	Principalmente no segmento não residencial, influenciando o aumento da receita.
Receita de Construção	0,4871	Crescimento de R\$ 487,1 milhões (11,1%) refletindo o aumento dos investimentos.

Quadro 11: Principais indicadores financeiros da SABESP para 2022 (conclusão)

Custos e Despesas Administrativas, Comerciais e de Construção	2,1	Aumento de 13,3% em relação ao ano anterior.
Custos Sem Construção	1,6	Aumento de 14,2%.
EBITDA Ajustado	7,09	Aumento de 11,2% em relação a 2021 (R\$ 6,37 bilhões).
Margem EBITDA Ajustada	32,10%	Levemente inferior aos 32,7% de 2021.
Margem EBITDA Ajustada (sem receita e custo de construção)	40,60%	Contra 41,5% em 2021, mostrando uma leve diminuição na margem.

Fonte: site da SABESP (2024)²⁶. Elaborado pelo próprio Autor.

Em 2023, a SABESP alcançou um lucro líquido de R\$ 3,5 bilhões, representando um aumento de 12,9% em relação ao ano anterior. A receita operacional líquida somou R\$ 25,6 bilhões, com um crescimento de 15,9%. A receita operacional bruta, referente exclusivamente à prestação de serviços de saneamento, alcançou R\$ 21,5 bilhões, apresentando um crescimento de 15,5% em relação aos R\$ 18,6 bilhões de 2022. Esse crescimento foi impulsionado pelos reajustes tarifários de 12,8% em maio de 2022 e 9,6% em maio de 2023, além de um aumento de 3,0% no volume faturado e na tarifa média, especialmente nas categorias não residenciais. Além disso, a receita de construção também subiu R\$ 736 milhões (15,1%), acompanhando o aumento dos investimentos realizados (SABESP, 2023), conforme demonstrado no Quadro 12.

Quadro 12: Principais indicadores financeiros da SABESP para 2023

Indicador	Valor (em bilhões de R\$)	Observações
Lucro Líquido	3,5	Aumento de 12,9% em relação ao ano anterior.
Receita Operacional Líquida	25,6	Crescimento de 15,9% em relação ao ano anterior.
Receita Operacional Bruta (Saneamento)	21,5	Aumento de 15,5% em relação aos R\$ 18,6 bilhões de 2022.
Reajustes Tarifários	-	Reajustes de 12,8% em maio de 2022 e 9,6% em maio de 2023.
Aumento no Volume Faturado e Tarifa Média	3,00%	Especialmente nas categorias não residenciais.

²⁶ Disponível em: <https://ri.sabesp.com.br/>. Acesso em 11 out. 2024.

Quadro 12: Principais indicadores financeiros da SABESP para 2023 (conclusão)

Receita de Construção	0,736	Crescimento de 15,1%, acompanhando o aumento dos investimentos realizados.
Aumento nos Custos e Despesas Administrativas	1,12	Aumento de 8,8% em 2023.
Representatividade dos Custos sobre a Receita Líquida	69,10%	Queda em relação aos 73,8% de 2022.
EBITDA Ajustado	9,1	Crescimento de 28,5%, com uma margem de 35,6%.
Margem EBITDA Ajustada (sem receita de construção)	45,00%	Aumento em relação a 40,6% em 2022.
Margem Ajustada (excluindo impacto do PDI)	48,20%	Reflete maior eficiência operacional.
Geração de Valor de Mercado	12,4	Reflete a confiança dos investidores na gestão da SABESP.
Giro Financeiro Anual	41	Redução em relação aos R\$ 46 bilhões.
Participação dos Dez Maiores Investidores Institucionais	15%	Representa 15% do total da base acionária.
Valorização dos ADRs	47%	Impulsionada pela depreciação do dólar em 8% e pela redução do volume negociado na NYSE.

Fonte: site da SABESP (2024)²⁷. Elaborado pelo próprio Autor.

Os custos e despesas administrativas e comerciais aumentaram R\$ 1,12 bilhão (8,8%) em 2023. A representatividade desses custos sobre a receita líquida, excluindo a receita de construção, foi de 69,1%, uma queda em relação aos 73,8% de 2022. O EBITDA ajustado alcançou R\$ 9,1 bilhões, crescendo 28,5%, com uma margem de 35,6%. Desconsiderando a receita e o custo de construção, a margem EBITDA ajustada foi de 45,0%, em comparação a 40,6% em 2022. Além disso, excluindo o impacto do PDI, a margem ajustada chegou a 48,2%, refletindo uma eficiência operacional maior (SABESP, 2023).

A geração de valor de mercado foi de R\$ 12,4 bilhões, refletindo a confiança dos investidores na gestão da SABESP. Apesar da redução no giro financeiro anual, que passou de R\$ 46 bilhões para R\$ 41 bilhões, os dez maiores investidores institucionais aumentaram suas posições, representando 15% do total da base acionária. Os ADRs valorizaram-se 47%, em

²⁷ Disponível em: <https://ri.sabesp.com.br/>. Acesso em 11 out. 2024.

parte devido à depreciação do dólar em 8% e ao menor volume negociado na NYSE, que passou de 12,1% em 2022 para 11,4% em 2023 (SABESP, 2023).

A análise dos anos de 2022 e 2023 mostra um crescimento consistente na SABESP, com um aumento de receita e controle dos custos operacionais. Em 2022, o reajuste tarifário e o aumento do volume faturado impulsionaram a receita operacional líquida para R\$ 22,1 bilhões. Já em 2023, um novo ajuste tarifário e a melhoria do cenário econômico contribuíram para elevar a receita a R\$ 25,6 bilhões. A margem EBITDA ajustada apresentou uma melhora em 2023, atingindo 35,6%, em contraste com 32,1% em 2022, destacando um aumento na eficiência. A valorização das ações da SABESP também reflete o otimismo do mercado, com um aumento de 42,3% em 2022 e 32% em 2023, respaldado por um cenário macroeconômico mais favorável. Essa trajetória de crescimento evidencia a capacidade da empresa em se adaptar às condições de mercado e a manutenção do desempenho financeiro (SABESP, 2022, 2023).

3.3.5 Desempenho Financeiro da B3 para os anos de 2022 a 2023

Referente aos dados da B3, no período do quarto trimestre do ano de 2022, a receita totalizou R\$ 2,6 bilhões, representando um aumento de 5,6% em relação ao mesmo período de 2021 e uma alta de 2,3% em comparação ao terceiro trimestre de 2022. O lucro líquido recorrente foi de R\$ 1,2 bilhão, estável em relação ao trimestre anterior, mas com uma queda de 6,3% em relação ao quarto trimestre de 2021. O desempenho foi impactado pela melhora nas perspectivas econômicas globais, com arrefecimento da inflação em países desenvolvidos, reflexo das políticas monetárias restritivas (B3, 2022).

No Brasil, as eleições presidenciais afetaram a atividade no mercado de capitais; além disso, a taxa de juros se manteve em 13,75%, refletindo incertezas fiscais e projeções de inflação. Ademais, as eleições também influenciaram positivamente o volume financeiro negociado em outubro e novembro; por outro lado, em dezembro houve uma queda nas negociações devido à Copa do Mundo de Futebol, impactando o mercado nos dias de jogos do Brasil (B3, 2022).

O volume financeiro médio diário (ADTV) de ações foi de R\$ 32,3 bilhões, o que representa um crescimento de 2,4% em relação ao quarto trimestre de 2021 e de 23,4% em comparação ao terceiro trimestre de 2022. As receitas foram sustentadas pelo segmento de balcão, com volumes estáveis no mercado listado e crescimento em tecnologia, dados e serviços. No trimestre, as distribuições aos acionistas somaram R\$ 1,3 bilhão, sendo R\$ 749

milhões em recompras de ações, R\$ 370 milhões em juros sobre capital próprio (JCP) e R\$ 140 milhões em dividendos (B3, 2022).

Em eventos subsequentes, a B3 iniciou as negociações do Tesouro Renda+ em janeiro e, em fevereiro, finalizou a aquisição da Datastock, reforçando sua atuação em tecnologia com um investimento de até R\$ 80 milhões. O segmento de listados gerou R\$ 1,6 bilhão em receitas, correspondendo a 63,9% do total; contudo, houve uma leve queda de 0,2% em relação ao quarto trimestre de 2021. O volume de ações à vista aumentou 2,4%, enquanto os contratos futuros de índices caíram 17,7%. O segmento de balcão, com receita de R\$ 347,7 milhões (13,5% do total), cresceu 15,8%, impulsionado pelas emissões de CDBs, instrumentos do agronegócio e do mercado imobiliário. Por outro lado, o segmento de infraestrutura para financiamento apresentou uma receita de R\$ 111 milhões (4,3% do total), o que representa uma queda de 2,7% (B3, 2022).

Em 2022, a receita bruta consolidada foi de R\$ 10,1 bilhões, representando uma redução de 1,7% em comparação a 2021, enquanto o EBITDA recorrente caiu 8%, totalizando R\$ 6,7 bilhões, com uma margem de 73,6%. A distribuição de resultados aos acionistas somou R\$ 5,3 bilhões, com destaque para as recompras de ações (B3, 2022). Essas informações estão contidas no Quadro 13.

Quadro 13: Principais indicadores financeiros da B3 para 2022

Indicador	Valor (em milhões de R\$)	Observações
Receita Total no 4T22	2.600	Aumento de 5,6% em relação ao 4T21 e de 2,3% em relação ao 3T22.
Lucro Líquido Recorrente	1.200	Estável em relação ao trimestre anterior, queda de 6,3% em relação ao 4T21.
Volume Financeiro Médio Diário (ADTV) de Ações	32.300	Crescimento de 2,4% em relação ao 4T21 e de 23,4% em comparação ao 3T22.
Distribuições aos Acionistas	1.300	Total das distribuições, incluindo recompras de ações, juros sobre capital próprio (JCP) e dividendos.
Recompras de Ações	749	Parte das distribuições aos acionistas.
Juros sobre Capital Próprio (JCP)	370	Parte das distribuições aos acionistas.
Dividendos	140	Parte das distribuições aos acionistas.

Quadro 13: Principais indicadores financeiros da B3 para 2022

(conclusão)

Receita do Segmento Listados	1.600	Correspondente a 63,9% do total, leve queda de 0,2% em relação ao 4T21.
Receita do Segmento de Balcão	347,7	Crescimento de 15,8%, representando 13,5% do total.
Receita do Segmento de Infraestrutura	111	Representa 4,3% do total, com uma queda de 2,7%.
Receita Bruta Consolidada em 2022	10.100	Redução de 1,7% em comparação a 2021.
EBITDA Recorrente	6.700	Queda de 8% em relação a 2021, com margem de 73,6%.
Distribuição de Resultados aos Acionistas	5.300	Total de distribuições aos acionistas em 2022.

Fonte: site da B3 (2024)²⁸. Elaborado pelo próprio Autor.

Em 2023, a receita total da B3 no quarto trimestre foi de R\$ 2,5 bilhões, o que representa uma queda de 2,9% em relação ao mesmo período de 2022. O lucro líquido recorrente foi de R\$ 1,1 bilhão, o que representa uma redução de 8,2% em comparação ao quarto trimestre de 2022. O volume financeiro médio diário de ações foi de R\$ 24,3 bilhões, refletindo uma queda de 24,8% em relação ao ano anterior, mas com crescimento em comparação ao trimestre anterior. O segmento de balcão continuou a apresentar crescimento em emissões e estoques de instrumentos de renda fixa (B3, 2023).

A B3 buscou compensar as quedas em segmentos específicos com crescimento em outras áreas. As receitas do segmento de tecnologia, dados e serviços aumentaram 11,5%, enquanto o segmento de infraestrutura para financiamento teve um crescimento de 38%. A empresa firmou um acordo com a ACX Holding para estabelecer uma plataforma de créditos de carbono; além disso, lançou plataformas para negociação de grandes lotes de ações. Apesar dos desafios enfrentados, como a queda no lucro e a redução nas receitas de ações, a B3 manteve uma estratégia diversificada, garantindo distribuições aos acionistas de R\$ 5,0 bilhões. O projeto de ganho de eficiência, iniciado em 2022, resultou em um controle de despesas, que cresceram 4,7%, abaixo da inflação do período (B3, 2023), conforme os dados do Quadro 14.

²⁸ Disponível em: <https://b3.com.br/>. Acesso em 11 out. 2024.

Quadro 14: Principais indicadores financeiros da B3 para 2023

Indicador	Valor (R\$ bilhões)	Observações
Receita Total	2,5	Queda de 2,9% em relação ao quarto trimestre de 2022.
Lucro Líquido Recorrente	1,1	Redução de 8,2% em comparação ao mesmo período do ano anterior.
Volume Financeiro Médio Diário de Ações	24,3	Queda de 24,8% em relação ao ano anterior, mas com crescimento em comparação ao trimestre anterior.
Crescimento em Tecnologia, Dados e Serviços	11,50%	Aumento nas receitas desse segmento.
Crescimento em Infraestrutura para Financiamento	38%	Crescimento significativo no segmento.
Distribuições aos Acionistas	5	Total distribuído aos acionistas, apesar das quedas em outras áreas.
Crescimento das Despesas	4,70%	Aumento controlado de despesas, abaixo da inflação do período.

Fonte: site da B3 (2024). Elaborado pelo próprio Autor.

Ao comparar os resultados financeiros da B3 entre o quarto trimestre de 2022 e o quarto trimestre de 2023, observa-se uma queda na receita, que passou de R\$ 2,6 bilhões em 2022 para R\$ 2,5 bilhões em 2023, representando uma redução de 2,9%. O lucro líquido recorrente também diminuiu de R\$ 1,2 bilhão para R\$ 1,1 bilhão, com uma queda de 8,2%. Além disso, o volume financeiro médio diário de ações caiu de R\$ 32,3 bilhões para R\$ 24,3 bilhões, uma diminuição de 24,8%. Entretanto, a B3 registrou crescimento em segmentos como tecnologia e infraestrutura para financiamento, com aumentos de 11,5% e 38%, respectivamente. A empresa também manteve distribuições aos acionistas no valor de R\$ 5,0 bilhões em 2023. Assim, embora 2022 tenha sido um ano de crescimento, 2023 trouxe desafios, mas a B3 mostrou resiliência ao buscar novas oportunidades de receita (B3, 2022, 2023).

3.4 Análise Qualitativa das Práticas de Governança Corporativa para as Empresas selecionadas na pesquisa

A governança corporativa da Vale é estruturada por práticas como a política de destinação de resultados e a presença de conselheiros independentes, que desempenham um papel fundamental em sua performance financeira. Além disso, a política de distribuição de dividendos da empresa, que é transparente e bem comunicada, é importante para a confiança dos investidores, especialmente em um setor volátil como o de mineração. O declínio do lucro líquido de US\$ 16.728 milhões em 2022 para US\$ 7.983 milhões em 2023 sublinha a importância de uma comunicação clara, a qual pode suavizar reações negativas do mercado. Nesse sentido, a forte presença de conselheiros independentes no conselho de administração assegura que as decisões priorizem os interesses dos acionistas, enquanto um comitê de auditoria eficiente garante a integridade das operações financeiras. Esse sistema de governança não apenas ajuda a mitigar riscos, mas também identifica oportunidades de melhoria na eficiência operacional, essenciais para enfrentar pressões sobre a rentabilidade (IBGC, 2023; VALE, 2022, 2023).

Por outro lado, a interdependência entre a governança corporativa e o desempenho financeiro da WEG também é clara. A empresa se destaca por sua transparência e práticas de governança, refletindo-se em um bom crescimento, com a receita operacional líquida aumentando de R\$ 29.904,7 milhões em 2022 para R\$ 32.503,6 milhões em 2023. Ademais, a política de destinação de resultados proporciona previsibilidade aos acionistas, enquanto a presença de conselheiros independentes e um comitê de auditoria, ainda que com espaço para melhorias, asseguram uma supervisão crítica e uma gestão responsável dos resultados financeiros. O crescimento do lucro líquido de R\$ 4.208,1 milhões em 2022 para R\$ 5.731,7 milhões em 2023 é um reflexo direto da eficácia na governança. Assim, a inclusão de diversidade no conselho de administração contribui para decisões mais equilibradas e inovadoras (IBGC, 2023; WEG, 2022, 2023).

No caso do Banco do Brasil, a governança corporativa se revela fundamental para mitigar riscos e fortalecer a confiança dos investidores. A política de destinação de resultados estabelece diretrizes claras que ajudam a alinhar as expectativas dos acionistas, especialmente em um período de crescimento moderado e aumento nas provisões para crédito de liquidação duvidosa. Em contrapartida, a presença de conselheiros independentes e um comitê de auditoria estruturado são elementos fundamentais que garantem a supervisão adequada das operações financeiras. O aumento de 27,4% na margem financeira bruta em 2023 demonstra a capacidade

do banco de se adaptar às oportunidades de crescimento, enquanto gerencia os riscos associados ao mercado. Além disso, a diversidade no conselho enriquece o processo decisório, permitindo discussões mais abrangentes sobre estratégias de crédito e políticas de provisão (BANCO DO BRASIL, 2022, 2023; IBGC, 2023).

Já a SABESP, a transparência na divulgação de informações e uma política clara de destinação de resultados são essenciais para construir a confiança dos investidores. O crescimento do lucro líquido de R\$ 3,1 bilhões para R\$ 3,5 bilhões entre 2022 e 2023 ilustra essa dinâmica. Nesse sentido, a presença de um comitê de auditoria independente assegura rigoroso monitoramento das operações financeiras, contribuindo para a melhora da margem EBITDA ajustada. Além disso, a diversidade de experiências no conselho também tem um impacto positivo nas discussões estratégicas, ajudando a empresa a ajustar suas estratégias de gestão e investimento (IBGC, 2023; SABESP, 2022, 2023).

Para finalizar, a bolsa de valores brasileira B3 demonstra como uma boa governança corporativa pode impactar a estabilidade financeira e a capacidade de adaptação a desafios econômicos. A política de destinação de resultados, bem comunicada, mantém a confiança dos investidores, exemplificada pela distribuição de R\$ 5 bilhões aos acionistas em 2023, apesar da redução de 2% no lucro líquido. Além disso, a composição do conselho de administração, predominantemente independente, garante a imparcialidade nas decisões, fundamentais em momentos de queda nas receitas. O comitê de auditoria, embora com limitações, assegura a qualidade das demonstrações financeiras e o gerenciamento eficaz de riscos. Por fim, a diversidade no conselho contribui para a inovação e identificação de novas oportunidades, enquanto a alta taxa de *payout* reflete o compromisso da B3 com a remuneração dos acionistas (IBGC, 2023; B3, 2022, 2023).

Em síntese, a análise realizada evidencia a governança corporativa como um mecanismo fundamental para a saúde financeira e a sustentabilidade das organizações. Os objetos de estudo – Vale, WEG, Banco do Brasil, SABESP e B3 – demonstram que a implementação de boas práticas de governança não só fortalece a confiança dos investidores, mas também promove um ambiente corporativo responsável e transparente, essencial para a minimização de riscos.

Além disso, a transparência na comunicação dos resultados financeiros e estratégias é um aspecto central. Quando as empresas se dedicam a compartilhar informações de forma clara, especialmente com acionistas minoritários, não apenas melhoram sua reputação, mas também promovem um engajamento mais ativo dos *stakeholders*. Essa relação aberta permite

que as organizações se alinhem às expectativas do mercado, facilitando a identificação proativa de riscos.

Do mesmo modo, a presença de conselheiros independentes é essencial, pois sua diversidade enriquece o processo decisório. A variedade de experiências contribui para discussões inovadoras e abrangentes, que são importantes em tempos de incerteza na economia. Os comitês de auditoria, por sua vez, desempenham um papel indispensável na supervisão das operações financeiras e na gestão de riscos. A rigorosa auditoria das demonstrações financeiras reforça a qualidade das informações divulgadas, o que, com efeito, sustenta a confiança dos investidores.

No entanto, é notável que, apesar dos desafios como a redução dos lucros, as empresas estão ativamente comprometidas em aprimorar suas práticas de governança. A adoção de políticas claras de destinação de resultados e a busca pela diversidade nos conselhos destacam um compromisso com a conformidade regulatória, a responsabilidade social e a sustentabilidade.

Em síntese, a governança corporativa transcende a mera conformidade; é uma estratégia essencial para a construção de um ambiente de negócios saudável e sustentável. Investir em boas práticas de governança é um “pequeno e grande passo” para proteger os interesses dos acionistas e posicionar as empresas de maneira competitiva em um mercado dinâmico. Assim sendo, acredito que o verdadeiro diferencial será visto nas organizações que, além de cumprir normas, internalizaram a governança como um valor intrínseco em sua cultura empresarial.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa ressalta a crescente importância da governança corporativa e das práticas de sustentabilidade no ambiente empresarial contemporâneo, especialmente no Brasil. A análise realizada evidencia que a governança corporativa não é meramente um conjunto de normas a serem seguidas, mas um componente fundamental para a saúde financeira e a longevidade das organizações. De fato, a governança atua como um mecanismo que promove a transparência, a responsabilidade e a confiança entre os diversos *stakeholders*, incluindo investidores, colaboradores e a sociedade em geral.

Além disso, um dos principais achados deste trabalho é a compreensão de que a adoção de boas práticas de governança não se limita a atender a exigências regulatórias, mas sim de uma estratégia essencial para a construção de um ambiente corporativo responsável e

ético. Ao estabelecer políticas claras e promover uma comunicação transparente dos resultados financeiros, as empresas não apenas melhoram sua reputação, mas também incentivam o engajamento ativo dos acionistas e demais partes interessadas. Isso posto, essa relação aberta e transparente permite que as organizações se alinhem às expectativas do mercado, facilitando a identificação proativa de riscos e oportunidades. Portanto, a governança efetiva é uma vantagem competitiva que se reflete em resultados positivos a longo prazo.

Em contraste com isso, a diversidade nos conselhos de administração e a presença de conselheiros independentes se mostraram características essenciais que enriquecem o processo decisório. A variedade de experiências e perspectivas contribui para discussões mais abrangentes e estimula a inovação. Ademais, os comitês de auditoria desempenham um papel fundamental na supervisão das operações financeiras e na gestão de riscos, reforçando a qualidade das informações divulgadas e sustentando a confiança dos investidores. Assim como as empresas que investem em diversidade e inclusão em suas lideranças tendem a se destacar no mercado, aquelas que não o fazem correm o risco de se tornarem obsoletas.

Desta forma, para a análise de casos específicos sobre as empresas Vale, WEG, Banco do Brasil, SABESP e B3 ilustra, por exemplo, como a implementação de boas práticas de governança fortalece a confiança dos investidores, além de contribuir para um ambiente corporativo mais responsável e sustentável, pois elas, são grandes exemplos de como a governança corporativa pode ser adaptada a diferentes estruturas de controle, seja em empresas privadas ou estatais, e como ela afeta a gestão estratégica e operacional. Todas elas demonstram um compromisso significativo com boas práticas de governança, embora enfrentem desafios específicos relacionados às suas áreas de atuação e características de controle. O fortalecimento da governança corporativa contribui para uma maior transparência, proteção aos investidores e criação de valor a longo prazo, elementos fundamentais para o sucesso e a sustentabilidade dessas corporações.

As informações financeiras contidas nos Relatórios anuais de cada empresa refletem as performances diferenciadas no que tange a sua lucratividade e a formação de receitas no segmento produtivo que elas atuam. No entanto, quando analisamos os critérios de governança corporativa e os associamos ao desempenho financeira de cada uma, percebemos que na estrutura interna dessas empresas, a questão da estrutura organizacional é importante. Todas as empresas possuem sites direcionados a publicação dos seus Relatórios anuais, assim como, a emissão de comunicados ao mercado sobre as principais decisões tomadas pelos seus diretores ou sócios em relação à investimentos, pagamento de dividendos aos acionistas, entre outros fatos.

Cabe mencionar que nesta amostra de empresa, o Banco do Brasil, SABESP (Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo) e Vale, possuem estrutura corporativa semelhante, pois, ambas estão listadas na B3, assim como as demais, mas são organizações estatais que tentam equilibrar suas responsabilidades como uma empresa pública e seus compromissos com os investidores, logo, os seus conselhos de administração é composto por membros independentes e representantes do governo. Isto quer nos mostrar que as decisões financeiras tomadas pelos seus conselheiros podem sofrer influência direta da gestão estatal vigente. A SABESP, por exemplo, tem mantido um desempenho financeiro estável, beneficiada pela sua forte presença no setor de saneamento de São Paulo e pelas práticas de governança que aumentam a transparência e a confiança dos investidores. No entanto, sua condição de empresa estatal e a dependência de políticas governamentais podem limitar o potencial de crescimento.

No Banco do Brasil, apesar de enfrentar desafios relacionados à intervenção política, ainda consegue se manter competitivo no setor financeiro, com sólidos resultados operacionais e financeiros. A governança corporativa, embora desafiada por sua condição de estatal, tem garantido a confiança dos investidores e a estabilidade financeira, refletida em seu desempenho financeiro consistente e em sua capacidade de distribuir dividendos atraentes.

Na Vale, as práticas de Governança diferem um pouco das empresas SABESP e Banco do Brasil, pois possui um Conselho de Administração diversificado e com membros independentes. Isso se deve a separação entre presidência executiva e conselho para evitar concentração de poder. Desta forma, a Vale tem implantado políticas robustas de compliance e gestão de riscos após os desastres ambientais do Brumadinho.

Para as demais empresas privadas, a WEG e a B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), a questão da governança corporativa tem reflexo direto da sua organização administrativa e financeira para os anos de 2022 e 2023. As análises realizadas mostraram que, sendo a WEG uma das maiores fabricantes de motores elétricos e soluções tecnológicas industriais do mundo, é reconhecida pela sua forte governança corporativa, que tem sido um pilar fundamental para seu crescimento sustentável e diversificação global. As práticas de governança que refletem no seu desempenho financeiro advêm da formação do seu Conselho de Administração altamente qualificado, com independência e diversidade, além do foco em inovação e sustentabilidade, com governança alinhada às melhores práticas ESG (ambiental, social e governança). E da Transparência nos relatórios financeiros e contínua comunicação com investidores.

Por outro lado, a B3, a bolsa de valores do Brasil, é a principal infraestrutura de mercado financeiro do país. Sendo uma empresa de capital aberto, a B3 também deve seguir altos padrões de governança corporativa, sendo um dos principais exemplos no mercado

brasileiro. As suas práticas de Governança corporativas estão fortemente regulada e com mais alto nível de atuação. Isto se deve a formação do seu Conselho de Administração independente e alinhado com as melhores práticas internacionais, enfatizando a transparência e a prestação de contas, com uma comunicação constante com seus *stakeholders*.

Em suma, a pesquisa conclui que a governança corporativa transcende a mera conformidade, sendo uma estratégia essencial para a construção de um ambiente de negócios saudável e sustentável. Nesse sentido, as empresas que internalizam a governança como um valor intrínseco em sua cultura organizacional não apenas protegem os interesses dos acionistas, mas também se posicionam de maneira competitiva em um mercado dinâmico e em constante evolução. Assim, essa abordagem integrada à governança e à sustentabilidade melhora o desempenho financeiro das empresas e contribui para um mercado mais ético e responsável.

Concluindo, é importante reconhecer que a governança corporativa e as práticas sustentáveis não são tendências passageiras, mas sim elementos essenciais para o sucesso a longo prazo das empresas, e, brevemente, o futuro dos negócios está cada vez mais interligado às expectativas sociais e ambientais. Portanto, aqueles que investirem em práticas de governança fortemente estruturadas estarão mais bem posicionados para enfrentar os desafios do futuro. Esse investimento não é apenas uma responsabilidade corporativa, mas uma necessidade estratégica que beneficiará não apenas as empresas, mas também a sociedade como um todo, contribuindo para um ambiente de negócios mais justo, transparente e sustentável.

REFERÊNCIAS

AFZA, Talat; NAZIR, Mian. Theoretical perspective of corporate governance: a review. **European Journal of Scientific Research**, v. 119, n. 2, p. 255–264, 2014. Disponível em: <https://lahore.comsats.edu.pk/Papers/Abstracts/146-8587561989731182058.pdf>. Acesso em: 1 out. 2024.

AKBARI, Maryam; HOSSEINY, Zeynab; MOHAMMADHOSSEINI, Elaheh; TARIGHI, Hossein. The moderating effect of the COVID-19 pandemic on the relation between corporate governance and firm performance. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 16, p. 306, 2023. Disponível em: https://www.mdpi.com/1911-8074/16/7/306?type=check_update&version=2. Acesso em: 22 set. 2024.

AL-HAJAYA, Krayyem; ALSHHADAT, Mohammad. Corporate governance in the COVID-19 pandemic: current practices and potential improvement. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 23, n. 7, p. 1607-1622, 2023. Emerald Publishing Limited. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-05-2022-0203/full/pdf>. Acesso em: 22 set. 2024.

ALMEIDA, Ricardo; AMORIM, Ana Patrícia; GASPERINI, Franciely; MENGARDA, Kauane; OLIVEIRA, Ellen Stefany. Governança corporativa e a teoria da agência: levantamento bibliométrico. **Revista Controladoria e Gestão**, v. 5, n. 1, p. 1068-1083, 2024. Disponível em: <https://ufs.emnuvens.com.br/rcg/article/view/19931/15033>. Acesso em: 30 ago. 2024.

ALMEIDA, André. As lições da *class action* em face da Petrobras: a necessidade da governança corporativa em uma economia globalizada. In: BRANDÃO, Carlos Eduardo; FILHO, Joaquim; MURITIBA, Sérgio (Org.). **Governança corporativa e inovação: tendências e reflexões**. São Paulo: IBGC, 2018. p. X-Y. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23834/PublicacaoLivr2018-GCeInovacao.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

ALONSO, Vera Lucia; FIORINI, Filipe Antônio; JUNIOR, Nelson. Governança corporativa: conceitos e aplicações. In: **Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia (SEGeT)**, v. 13, p. 30-31, 2016. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/19524178.pdf>. Acesso em: 22 set. 2024.

AMARANTE, Janaína; DERETTI, Sandro; SILVA, Eduardo. Governança corporativa e responsabilidade social corporativa: uma revisão sistemática dessa relação. **Revista de Ciências da Administração**, v. 17, n. 43, p. 123-140, 2015. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/2735/273543309010.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

B3 S.A. Resultados do quarto trimestre de 2022. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmDownloadDocumento.aspx?Tela=ext&numProtocolo=1061423&descTipo=IPE&CodigoInstituicao=1>. Acesso em: 1 out. 2024.

B3 S.A. Resultados do quarto trimestre de 2023. São Paulo, 2024. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5fd7b7d8-54a1-472d-8426-eb896ad8a3c4/cd9d7c4b-7079-cb54-752e-795c07debea4?origin=1>. Acesso em: 1 out. 2024.

BANCO MUNDIAL. Who cares wins: connecting financial markets to a changing world. Washington, DC, 2004. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/444801491483640669/pdf/113850-BRI-IFCBreif-whocares-PUBLIC.pdf>. Acesso em: 1 out. 2024.

BLACKROCK. Carta de Larry Fink a CEOs. [S.l.], 2019. Disponível em: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2019-larry-fink-ceo-letter>. Acesso em: 1 out. 2024.

BANCO DO BRASIL S.A. Análise do desempenho 4T23 | Sumário do resultado. São Paulo, 2024. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/8bff3233-96f7-c182-e4e0-62ed3273412e?origin=1#:~:text=O%20Banco%20do%20Brasil%20registrou,per%C3%ADodo%20alcan%C3%A7ou%2022%2C5%25>. Acesso em: 1 out. 2024.

BANCO DO BRASIL S.A. Análise do desempenho 4T22 | Sumário do resultado. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/016211b9-5fc5-7a02-3fe9-d10ba670fca6?origin=1>. Acesso em: 1 out. 2024.

BEBCHUK, Lucian; KASTIEL, Kobi; TALLARITA, Roberto. Stakeholder capitalism in the time of COVID. **Yale Journal of Regulation**, v. 40, p. 60-126, 2023. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4026803. Acesso em: 22 set. 2024.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **The modern corporation and private property**. 2. ed. California: Routledge, 1991. Disponível em: <https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.216028>. Acesso em: 22 set. 2024.

BETTARELLO, Flávio. **Governança corporativa: fundamentos jurídicos e regulação**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

BOTELHO, Luciano Henrique; COSTA, Thiago; MARQUES, Humberto; PEREIRA, Rafael; SILVA, Thaís. **Globalização financeira e governança corporativa: práticas das companhias brasileiras atuantes na bolsa de valores de Nova York**. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos15/23322243.pdf>. Acesso em: 12 set. 2024.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, com as alterações**. Rio de Janeiro, 2009. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>. Acesso em: 1 out. 2024.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro, 2002. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: 1 out. 2024.

CARVALHO, Wagner. **A reforma administrativa da Nova Zelândia nos anos 80-90: controle estratégico, eficiência gerencial e *accountability***. 1997. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/1333/1/1997%20vol.48%2cn.3%20Carvalho.pdf>. Acesso em: 29 set. 2024.

COATES, John; SRINIVASAN, Suraj. **SOX after ten years: a multidisciplinary review**. Forthcoming in *Accounting Horizons*, 2014. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2343108. Acesso em: 1 out. 2024.

COMISSÃO MUNDIAL SOBRE O MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO. Nosso futuro comum (Relatório Brundtland). Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1988. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4245128/mod_resource/content/3/Nosso%20Futuro%20Comum.pdf. Acesso em: 1 out. 2024.

OLIVEIRA, James Carlos; BARRA, Victor Alexandre. Sistema de informação para automação de processos administrativos na gestão de microempresas. In: **JORNADA CIENTÍFICA E TECNOLÓGICA – JORNACITEC**, VIII, 2019, Boituva. Anais [...]. Boituva: Faculdade de Tecnologia de Boituva, 2019. Disponível em: <http://www.jornacitec.fatecbt.edu.br/index.php/VIIIJTC/VIIIJTC/paper/viewFile/1751/2590>. Acesso em: 29 set. 2024.

Escândalos empresariais minam a confiança dos investidores em 2002. Infomoney, São Paulo, 24 jul. 2002. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/escandalos-empresariais-minam-a-confianca-dos-investidores-em2002/#:~:text=Em%202002%20as%20fraudes%20cont%C3%A1beis,maior%20da%20hist%C3%B3ria%20dos%20EUA>. Acesso em: 1 out. 2024.

FADEL, Bárbara; LOPES, Elaine Cristina; VALENTIM, Marta Lígia. Efeitos da cultura organizacional no desenvolvimento dos modelos de governança corporativa. **Revista Famecos**, v. 21, n. 1, p. 268-286, 2014. Disponível em: <https://revistaseletronicas.pucrs.br/revistafamecos/article/view/13830/11334>. Acesso em: 30 ago. 2024.

FRANCISCO, José Roberto. **Índice de governança corporativa: criação de valor e desempenho nas cooperativas de crédito**. 2014. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUOS9MBKV6/1/tese__mat._2009752036__jos_roberto_de_souza_francisco.pdf. Acesso em: 30 set. 2024.

FROGERI, Rodrigo Franklin; GUEDES, Luiz Carlos; PORTUGAL, Nilton. **O conceito de governança e a governança corporativa**. Textos para Discussão-ISSN 2447-8210, v. 1, n. 1, p. 836-850, 2022. Disponível em: <https://periodicos.unis.edu.br/index.php/textosparadiscussao/article/view/661/454>. Acesso em: 30 ago. 2024.

GELTER, Martin; PUASCHUNDER, Julia. COVID-19 and Comparative Corporate Governance. Fordham Law Legal Studies Research Paper – **Journal of Corporation Law**, v. 46, p. 558-627, 2021. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3772965. Acesso em: 22 set. 2024.

GIACOMELLI, Giancarlo et al. **Governança corporativa**. Porto Alegre: SER – SAGAH, 2017. Disponível em: <https://covers.vitalbook.com/vbid/9788595021693/width/480>. Acesso em: 1 out. 2024.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GUTIERREZ, Gustavo; ALMEIDA, Marco Antonio. **Teoria da Ação Comunicativa (Habermas): estrutura, fundamentos e implicações do modelo**. Veritas, Porto Alegre, v. 58, n. 1, p. 151–173, 2013. Disponível em: <https://revistaseletronicas.pucrs.br/veritas/article/view/8691>. Acesso em: 1 out. 2024.

HABERMAS, Jurgen. The theory of communicative action, volume 2: **Lifeworld and System: A Critique of Functionalist Reason**. Boston: Beacon Press, 1987.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa: ano base 2023. São Paulo: IBGC, 2023. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24640/2023_C%c3%b3digo%20das%20Melhores%20Pr%c3%a1ticas%20de%20Governan%c3%a7a%20Corporativa_6a%20Edi%c3%a7%c3%a3o.pdf. Acesso em: 30 ago. 2024.

ISACA. **Modelo Corporativo para Governança e Gestão de TI da Organização: COBIT 5**. EUA, 2012. Disponível em: https://wiki.tce.go.gov.br/lib/exe/fetch.php/acervo_digital:cobit5.pdf. Acesso em: 1 out. 2024.

JACOMETTI, Márcio. Considerações sobre a evolução da governança corporativa no contexto brasileiro: uma análise a partir da perspectiva weberiana. **Revista de Administração Pública**, v. 46, p. 753-773, 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rap/a/g8WFvbKQJmx9LbNCHwkKLMf/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 22 set. 2024.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X?via%3Dihub>. Acesso em: 1 out. 2024.

JUNIOR, Helder Queiroz; NUNES, Luciana. Dos choques petrolíferos à atual estrutura de formação dos preços do petróleo. **Revista Brasileira de Energia**, v. 8, n. 1, 2001. Disponível em: <https://sbpe.org.br/index.php/rbe/article/view/137/120>. Acesso em: 1 out. 2024.

KPMG. A governança corporativa e o mercado de capitais: ano base 2020/2021. Brasil: KPMG, 2020/2021. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24424/governancacorporativa-mercado-capitais.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LASKOSKI, Felipe Cys. *Big data e analytics: a percepção dos líderes sobre o processo de tomada de decisões amparado por dados*. Navus: **Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 7, n. 3, p. 60-70, 2017. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6045773>. Acesso em: 29 set. 2024.

LHEUREUX-DE-FREITAS, Jorge et al. Transparência, metatransparência, governança corporativa e de TI pela ótica da teoria da ação comunicativa. In: **XXXVIII EnANPAD**, 2014, Brasil. Anais [...]. 2014. Disponível em: https://repositorio.pucrs.br/dspace/bitstream/10923/10044/2/Transparencia_Metatransparencia_Governanca_Corporativa_e_de_TI_pela_Otica_da_Teoria_da_Acao_Comunicativa.pdf. Acesso em: 29 set. 2024.

LI, Kai; LIU, Xing; MAI, Feng; ZHANG, Tengfei. The role of corporate culture in bad times: evidence from the COVID-19 pandemic. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, forthcoming. European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper, n. 726, 2021. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3632395. Acesso em: 22 set. 2024.

LOPES, Marcelo Rodrigo. **Governança corporativa e redução de assimetrias de informação**. 2015. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-08042016-093952/en.php>. Acesso em: 30 ago. 2024.

MENDES, André Gustavo; VIEIRA, Solange. **Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro**. 2004. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8177/2/RB%2022%20Governan%C3%A7a%20Corporativa_Uma%20An%C3%A1lise%20de%20sua%20Evolu%C3%A7%C3%A3o%20e%20Impactos%20no%20Mercado%20de%20Capitais%20Brasileiro_P_BD.pdf. Acesso em: 22 set. 2024.

MENDES, Livia. **Do Padrão Ouro a Bretton Woods: algumas considerações**. 2005. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Economia) – Universidade de Brasília, Brasília, 2005.

MARCOVITCH, Jacques. Sustentabilidade e inovação na governança corporativa. In: BRANDÃO, Carlos Eduardo; FILHO, Joaquim; MURITIBA, Sérgio (Org.). **Governança corporativa e inovação: tendências e reflexões**. São Paulo: IBGC, 2018. p. xx-xx. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23834/PublicacaoLivr2018-GCeInovacao.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

OECD. Co-criando o fluxo da mudança: liderando discussões globais com abordagens objetivas e confiáveis. Reunião do Conselho Ministerial 2024, Paris, 2024. Disponível em: <https://www.oecd-events.org/meeting-of-the-council-at-ministerial-level-2024/en/>. Acesso em: 1 out. 2024.

OECD. Princípios de governação corporativa do G20/OCDE 2023. Paris: OECD Publishing, 2024. Disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/58478f0fpt.pdf>. Acesso em: 1 out. 2024.

OECD. The future of corporate governance in capital markets following the COVID-19 crisis. Paris: OECD Publishing, 2021. Disponível em: https://www.oecd.org/en/publications/the-future-of-corporate-governance-in-capital-markets-following-the-covid-19-crisis_efb2013c-en.html. Acesso em: 22 set. 2024.

OLIVEIRA, Alexandre. Capitais: uma análise das mudanças institucionais, governança corporativa e mercado e a experiência brasileira dos anos 2000. **Augusto Guzzo Revista Acadêmica**, n. 17, p. 255-271, 2016. Disponível em: https://scholar.archive.org/work/s6ovmncmx5bwwfdvkrfqzong5u/access/wayback/http://fics.edu.br/index.php/augusto_guzzo/article/download/333/426. Acesso em: 12 set. 2024.

OLIVEIRA, Cíntia; NASCIMENTO, Isabella. Anatomia da corrupção transnacional: desvendando as teias e trilhas do dinheiro sujo em negócios legítimos. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, São Paulo, v. 16, n. 1, p. 89-109, jan./abr. 2021. Disponível em: <https://internext.espm.br/internext/article/view/603/446>. Acesso em: 1 out. 2024.

OLIVIERI, Cecília; NESTLEHNER, Julianne; PAIVA JR, Paulo Cesar. Governança, governança corporativa e governança pública: os diferentes debates de um conceito em construção. **REA-Revista Eletrônica de Administração**, v. 17, n. 2, p. 230-247, 2018. Disponível em: <http://periodicos.unifacef.com.br/rea/article/view/1366>. Acesso em: 30 ago. 2024.

OMAR, Norliana; RAMAN, Suryani; SALIN, Ahmad; SHAMSUDIN, Siti. Impact of the COVID-19 pandemic on corporate governance practices. **International Journal of Management and Sustainability**, Conscientia Beam, v. 12, n. 3, p. 301-312, 2023. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/pkp/ijomas/v12y2023i3p301-312id3377.html>. Acesso em: 22 set. 2024.

PAINE, Lynn. Covid-19 is rewriting the rules of corporate governance. **Harvard Business Review**, 2020. Disponível em: <https://hbr.org/2020/10/covid-19-is-rewriting-the-rules-of-corporate-governance>. Acesso em: 22 set. 2024.

PROVAN, Keith; KENIS, Patrick. Modes of network governance: structure, management, and effectiveness. **Journal of Public Administration Research and Theory**, v. 18, n. 2, p. 229-252, 2008. Disponível em: <https://pure.uvt.nl/ws/files/964494/modes.pdf>. Acesso em: 1 out. 2024.

RIBEIRO, Felipe Aprígio. **Avaliação do impacto da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários e da U.S. Securities and Exchange Commission sobre o desempenho de papéis de empresas brasileiras**. 2018. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2018. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUOSB3PMT2/1/disserta__o_felipe_apr_gio__c_ompleto__ata.pdf. Acesso em: 1 out. 2024.

RIBEIRO, João Eduardo; SOUZA, Antônio Arthur. 20 anos de governança corporativa no Brasil. **Revista de Administração Unimep**, v. 19, n. 13, p. 156-180, 2022. Disponível em:

<https://congressosp.fipecafi.org/anais/22UspInternational/ArtigosDownload/3719.pdf>. Acesso em: 22 set. 2024.

RIBEIRO, João Eduardo; SOUZA, Antônio Artur. Índice de governança corporativa e desempenho de mercado: evidências no mercado acionário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 34, p. e1756, 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/9zksqP4r8RYp6NwnQXRy6hF/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

RIBEIRO, Milton Nassau. **Aspectos jurídicos da governança corporativa**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

ROZA, Rodrigo Hipólito. O papel das tecnologias da informação e comunicação na atual sociedade. **Ciência da Informação**, v. 49, n. 1, 2020. Disponível em: <https://revista.ibict.br/ciinf/article/view/4755/4961>. Acesso em: 29 set. 2024.

SABESP – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo. Demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2022 e 2021. São Paulo, 2022. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/9e47ee51-f833-4a23-af98-2bac9e54e0b3/ebb5ed24-36d9-87e7-aa02-922fc4136d98?origin=1>. Acesso em: 1 out. 2024.

SABESP – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo. Demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2023 e 2022. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/9e47ee51-f833-4a23-af98-2bac9e54e0b3/02bacf08-9c3c-89d7-851e-3cad602148ba?origin=1>. Acesso em: 1 out. 2024.

SANTOS, Thaís. **Um índice de governança corporativa para o mercado acionário brasileiro**. 2018. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUOSB7FHSJ/1/ppgadministracao_thaisalvessantos_administracaodoutorado_arquivocorrigido.pdf. Acesso em: 30 set. 2024.

SEIBERT, Rosane Maria; SILVA, Raiziane Cássia. Governança corporativa – história e tendências. **Revista Interdisciplinar Científica Aplicada**, v. 9, n. 3, p. 74-100, 2015. Disponível em: http://www2.reitoria.uri.br/~vivencias/Numero_020/artigos/pdf/Artigo_03.pdf. Acesso em: 22 set. 2024.

SILVA, André Luiz; LEAL, Ricardo. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/3058/305824714001.pdf>. Acesso em: 1 out. 2024.

SILVA, Edson. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, Estela Raíssa. **Governança corporativa e arbitragem no mercado de capitais**. 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/52405/1/TESE%20Estela%20Ra%20c3%adssa%20Medeiros%20Nunes%20da%20Silva.pdf>. Acesso em: 12 set. 2024.

SILVEIRA, Alexandre. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-23012005-200501/publico/Tese_Doutorado_AlexandreDiMiceli_30Nov04.pdf. Acesso em: 1 out. 2024.

SILVEIRA, Alexandre. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SILVEIRA, Alexandre. **Governança corporativa: o essencial para líderes**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Disponível em: <https://pdfcoffee.com/alexandre-di-miceli-da-silveiragovernana-corporativa-o-essencial-para-lideres-pdf-free.html>. Acesso em: 30 ago. 2024.

SOUZA, Fábio; BAIDYA, Tara. Governança corporativa na Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL) como mecanismo de aperfeiçoar a gestão na agência. **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 11, n. 1, p. 66-83, 2016. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/13373>. Acesso em: 1 out. 2024.

THE COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE. The financial aspects of corporate governance. Londres, 1992. Disponível em: <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/library/subjects/corporategovernance/financial-aspects-of-corporate-governance.ashx>. Acesso em: 1 out. 2024.

TURNBULL, Shann. Corporate governance: theories, challenges and paradigms. **Gouvernance: Revue Internationale**, v. 1, n. 1, p. 11-43, 2000. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=221350>. Acesso em: 1 out. 2024.

VALE. Desempenho da Vale no 4T22 e 2022. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/53207d1c-63b4-48f1-96b7-19869fae19fe/c57b25fd-1217-2c39-1daf-7e53d0be3624?origin=1>. Acesso em: 1 out. 2024.

VALE. Desempenho da Vale no 4T23 e 2023. Rio de Janeiro, 2024. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/53207d1c-63b4-48f1-96b7-19869fae19fe/3918232b-b2c5-037a-057c-16edffed8d35?origin=2>. Acesso em: 1 out. 2024.

VILLA, Marciano. **Níveis de governança corporativa: a evolução no valor de mercado das empresas**. 2009. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/26779/000748812.pdf?sequence=1>. Acesso em: 22 set. 2024.

WEG S.A. Demonstrações financeiras WEG S.A. 31 de dezembro de 2022 e 2021. Jaraguá do Sul, 2022. Disponível em: <https://vipfiles.valor.com.br/BDEmpresas/657024.pdf>. Acesso em: 1 out. 2024.

WEG S.A. Demonstrações financeiras WEG S.A. 31 de dezembro de 2023 e 2022. Jaraguá do Sul, 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/50c1bd3e-8ac6-42d9->

884f-b9d69f690602/b159e7de-c239-856d-26e8-f2a98c995924?origin=1. Acesso em: 1 out. 2024.

WILLIAMSON, Oliver. The economics of organization: the transaction cost approach. **The American Journal of Sociology**, p. 548–577, 1981. Disponível em: https://www.unige.ch/sciences-societe/socio/files/1114/0533/6204/Williamson_1981.pdf. Acesso em: 1 out. 2024.