

O Desempenho das Empresas Listadas na BM&FBovespa: Uma análise a partir dos Níveis de Governança Corporativa

FERNANDA ALVES CORDEIRO

fernandaest@yahoo.com.br

UFMG

MIRIAN MARA BATISTA DA SILVA

mirian.marab@gmail.com

UFMG

LAURA EDITH TABOADA PINHEIRO

ltaboada@face.ufmg.br

UFMG

JOSE ROBERTO DE SOUZA FRANCISCO

jroberto@face.ufmg.br

UFMG

Resumo: Uma empresa evidencia seu desempenho aos usuários externos através das demonstrações contábeis, que mostram seu lucro ou prejuízo. As informações emitidas pelas entidades deveriam permitir aos seus usuários externos, avaliar a natureza e os efeitos financeiros dos negócios nos quais a organização está envolvida e os ambientes econômicos em que suas operações acontecem. O disclosure voluntário pode ser visto como um importante fator competitivo para as empresas, pois é capaz de transmitir confiança, credibilidade e segurança aos agentes econômicos externos à instituição, sendo assim, considerado como um dos mecanismos fundamentais da governança corporativa por fornecer condições de efetivo monitoramento da performance da empresa aos stakeholders. Nesse contexto, o presente estudo buscou verificar a existência de relação entre o nível de governança corporativa e o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa no período posterior a convergência às normas internacionais de contabilidade, no qual houve exigência de maior disclosure por parte das empresas. No Brasil, essas orientações regidas pela Lei 11.638/2007, passam a ser obrigatórias somente a partir de 2010. Para medir o desempenho foi calculada uma proxy com base em uma amostra de 135 empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, no período de 2011 a 2015 – desempenho empresarial superior do exercício – mensurado pela diferença entre o ROA da empresa e o ROA do setor ao qual a instituição pertence. A relação entre o desempenho e o nível de governança foi avaliada através do teste de diferença de médias de Mann-Whitney. Os resultados apontam para a existência de diferenças no

desempenho das empresas em função do nível de governança corporativa, o que permite inferir que maiores níveis de governança corporativa, e por conseguinte de disclosure, estão associados a um desempenho mais satisfatório.

Palavras Chave: Disclosure - Governança Corporati - Desempenho Empresari - -

O Desempenho das Empresas Listadas na BM&FBovespa: Uma análise a partir dos Níveis de Governança Corporativa

1. INTRODUÇÃO

Um dos principais objetivos da Contabilidade é a comunicação dos fatos ocorridos aos interessados nessa informação, em um determinado período. Para que isso aconteça, é preciso que os relatórios sejam constantemente aprimorados, de forma a divulgar o que seja relevante aos usuários (LIMA, CARMO, CUNHA & OLIVEIRA, 2012).

Uma empresa evidencia seu desempenho aos usuários externos mediante demonstrações contábeis, que divulgam seu lucro ou prejuízo. Gompers, Ishii e Metrick (2003) ao analisar empresas que possuíam regras de governança mais rígidas, concluíram que as mesmas tinham maior valor de mercado e maiores lucros. Tal informação remete a ideia de que a evidenciação de dados adicionais através das Notas Explicativas e do Relatório de Administração, tem o objetivo de amparar substancialmente a tomada de decisão dos usuários interessados.

Dessa forma, as companhias deveriam divulgar informações capazes de permitir aos usuários das demonstrações contábeis, avaliar a natureza e os efeitos financeiros das atividades de negócio nos quais estão envolvidas e os ambientes econômicos em que operam. Ball (2006) relata que a incorporação de mais informações torna as demonstrações contábeis mais consistentes, capazes de gerar vantagens para investidores e demais usuários no processo de formação de contratos. Sendo assim, os gestores podem ter a iniciativa de divulgar informações além das demonstrações obrigatórias, via *disclosure* voluntário, quando considerarem pertinente.

Lima, Oliveira, Cabral, Santos e Pessoa (2015) investigaram a relação entre os níveis de governança corporativa e o desempenho das empresas e verificaram um melhor desempenho econômico das empresas pertencentes ao Novo Mercado, em comparação com os demais níveis.

Portanto, a contribuição deste trabalho foi analisar se o desempenho empresarial superior, mensurado pela diferença entre o retorno sobre os ativos da empresa e do setor, é maior no Novo Mercado em comparação aos demais níveis de governança corporativa da BM&FBovespa. O objetivo geral do trabalho baseia-se em verificar a existência de relação entre o nível de governança corporativa e o desempenho empresarial.

Neste estudo formulou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual é a relação entre o nível de governança corporativa e o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa no período posterior a convergência às normas internacionais de contabilidade? Escolheu-se como horizonte temporal (2011 a 2015) o período posterior a convergência às normas internacionais no qual houve exigência de maior *disclosure* por parte das empresas. No Brasil, essas orientações regidas pela Lei 11.638/2007, passam a ser obrigatórias somente a partir de 2010.

O período de análise do presente estudo se justifica pelo fato de que o processo de convergência das normas internacionais de contabilidade proporcionou aos agentes externos às empresas uma maior possibilidade de precisão em relação à realidade patrimonial das organizações (BARROS, ESPEJO & FREITAS, 2013). Ainda segundo os autores, no Brasil, a Lei 11.638/2007 pode ser considerada como um marco inicial em direção à convergência dos padrões contábeis, porém somente em 2010, através do artigo 177 dessa mesma Lei, as companhias abertas brasileiras são obrigadas a apresentar suas demonstrações financeiras em conformidade com os padrões contábeis internacionais.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 DISCLOSURE

Para Bushman e Smith (2001) o *disclosure* é um dos mecanismos fundamentais da governança corporativa por fornecer condições de efetivo monitoramento da performance da empresa aos *stakeholders*. Guia, Menezes, Serrano, Wilbert, de Araújo Neto e Laffin (2016) alegam que o *disclosure* juntamente com políticas de controle, são as formas que a governança corporativa se utiliza para defender o valor da empresa. Esta variável é relacionada ao princípio da transparência da governança e consiste na obrigação de informar aos interessados, dados úteis para ajudá-los nas tomadas de decisões.

No entanto, Braga (2016) traz a discussão da expectativa de aumento na qualidade das demonstrações financeiras após a adoção das IFRS.

Niyama e Gomes (1996), expõem que a qualidade das informações de cunho econômico-financeiro influencia na tomada de decisões possibilitam o conhecimento das ações passadas e a realização de inferências em relação ao futuro empresarial

Neste contexto, manifesta-se a figura do *disclosure*, entendido como o ato de divulgar, evidenciar e expor, ou seja, tornar algo evidente, público. (MURCIA, SOUZA, DILL & JUNIOR, 2011).

A importância de um fluxo adequado de informações em mercados de capitais menos desenvolvidos, além de sua ampla disseminação por todo o mercado, pois a igualdade de condições de acesso a informações é condição fundamental de conquista de credibilidade do público no mercado (SOUZA, 1995).

Assim, a fim de reduzir ou limitar a assimetria informacional e buscar um maior sucesso no mercado financeiro torna-se necessária à indução ao *disclosure*, que é primariamente realizada pelas determinações legais (RONEN & YAARI, 2002).

Watson e Marston (2002) definem o *disclosure* voluntário como aquele que excede o requerido por leis, normas contábeis ou determinações de órgãos reguladores.

Neste mesmo sentido, Lima (2007) afirma que no conjunto total do *disclosure* de uma empresa, não está contida apenas a informação que é regulada por lei, mas também, a veiculação de toda informação que seja útil para tomada de decisões pelos *stakeholders*.

Goulart (2003, p. 59) adverte que não é interessante as empresas limitar-se “em sua divulgação, apenas às informações requeridas em lei, transmitindo também informações que, mesmo não sendo compulsórias, colaboram para que o público constitua uma visão correta sobre a realidade empresarial”.

Assim, o *disclosure* pode ser tanto compulsório (obrigatório por lei), como voluntário, que compreende informações adicionais que a companhia acredita transmitir maior transparência no âmbito corporativo.

2.2 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

A Teoria da Divulgação reconhece a divulgação como um processo endógeno no qual são considerados os incentivos e possíveis benefícios gerados, que os gestores e/ou as empresas possuem ou poderão obter ao divulgar as informações (VERRECCHIA, 2001).

Verrecchia (2001) apresenta a categorização dos vários modelos que tratam sobre divulgação, propondo uma taxonomia que engloba três categorias amplas de pesquisa sobre divulgação em Contabilidade, apresentadas no Quadro 01:

Quadro 01 – Categorias de pesquisa sobre divulgação em Contabilidade

Pesquisa sobre divulgação baseada em associação (<i>association-based disclosure</i>)	Investiga as relações entre a divulgação e as alterações nas ações dos investidores, principalmente através do comportamento dos preços de equilíbrio de ativos e volume de negociação
Pesquisa sobre divulgação baseada em julgamento (<i>discretionary-based disclosure</i>)	Examina como gestores e/ou empresas exercem a escolha entre divulgar ou não uma informação da qual eles tenham conhecimento
Pesquisa sobre divulgação baseada em eficiência (<i>efficiency-based disclosure</i>)	Discute que arranjos de divulgação são preferidos na ausência de conhecimento prévio da informação

Fonte: Adaptado de Verrecchia (2001).

Tendo como base o Quadro 1, esta pesquisa foi desenvolvida pela Teoria da Divulgação Baseada e em Julgamento (*discretionary-based Disclosure*). Segundo Verrecchia (2001), essa teoria alicerça pesquisas que tratam das escolhas dos gestores a respeito da divulgação de informações que eles possuem à disposição. São estudos que têm o objetivo de identificar os fatores relacionados à divulgação, fazendo a verificação de como esses gestores ou empresas tomam suas decisões quando o tema é a política de divulgação de suas informações. Para Cunha e Ribeiro (2008), as decisões de divulgar ou não determinadas informações são explicadas por características da própria companhia, dentre elas o desempenho. Nesta categoria, enquadram-se os Relatórios da Administração (RA), documento não auditado, elaborado com o julgamento dos gestores sob a luz do que estes julgam importante ou necessário.

Assim, três conceitos de divulgação são geralmente propostos: divulgação adequada, justa e completa. No Quadro 02, são apresentadas as definições de cada nível de evidenciação.

Quadro 02 – Níveis de Divulgação da Informação Contábil

Nível de Divulgação	Descrição
Adequada	Volume mínimo de divulgação compatível com o objetivo de evitar que as demonstrações sejam enganosas.
Justa	Trata equitativamente todos os leitores em potencial.
Completa	Pressupõe a apresentação de toda a informação relevante.

Fonte: Hendriksen e Van Breda (1999).

Hendriksen e Van Breda (1999) descrevem como as informações precisam ser divulgadas, de modo a atender as diversas necessidades dos diferentes usuários da informação, o que torna premente a qualidade das demonstrações contábeis face aos processos de tomada de decisões.

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Shleifer e Vishny (1997, p. 737) definem “governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem a obtenção para si, do retorno

sobre seu investimento”. Corroborando com esta ideia, Potin, Silva, Reina e Neto (2016) apontam que a governança corporativa tem o objetivo de maximizar o valor da firma através do aumento do seu desempenho.

Lima *et al.* (2015) enfatizam que a governança corporativa proporciona agregação de valor para as empresas. Em sua pesquisa averiguou-se ainda que estudos realizados no Brasil, Estados Unidos e Europa tem se mostrado favorável ao desempenho econômico-financeiro para as empresas que adotam as práticas governança em relação às que não adotam.

Para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002), governança corporativa envolve o conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009), os princípios básicos da Governança Corporativa são:

Transparência – disponibilização de informações relevantes para as partes interessadas, independente da obrigatoriedade imposta por leis, não se restringindo apenas a evidenciação do desempenho econômico-financeiro, mas também, dos demais pontos que orientam a ação gerencial e que se harmonizam com a preservação e otimização do valor da empresa.

Equidade - pelo tratamento justo e igual a todos os sócios e demais *stakeholders*, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.

Prestação de Contas (*accountability*) - prestação de contas da atuação dos agentes de governança de maneira clara, concisa, compreensível e tempestiva, se responsabilizando integralmente pelas consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e compromisso no âmbito dos seus papéis.

Responsabilidade Corporativa – dedicação por parte dos agentes de governança pela viabilidade econômico-financeira das empresas, buscando reduzir as externalidades negativas de seus negócios e operações e aumentar as positivas, considerando no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional, etc.) no curto, médio e longo prazo.

Ainda de acordo com o IBGC (2009), a governança corporativa surge para procurar superar o chamado conflito de agência presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial.

Assim, a Governança Corporativa pode ser compreendida como um conjunto de práticas adotadas pela gerência da entidade com o intuito de assegurar os interesses de todos os *stakeholders* envolvidos. Portanto, favorece transparência nas operações, eficiência nos processos internos e externos e eficácia nos resultados de médio ou longo prazo (JUNIOR & MUNIZ, 2004).

Malacrida e Yamamoto (2006) destacam que no Brasil as principais iniciativas de estímulo e aperfeiçoamento do modelo de governança corporativa das empresas destacam-se: a criação do Novo Mercado pela BM&FBovespa, as linhas de crédito especiais oferecidas pelo BNDES, as novas regras de investimento por parte de fundos de pensão e o projeto de reforma das demonstrações contábeis, que culminou com a adoção obrigatória às *International Financial Reports Standards* (IFRS), a partir de 2010.

O IBGC (2009) realça inúmeras mudanças no ambiente organizacional brasileiro, como o mercado de capitais, a adesão de novas empresas na BM&FBovespa, fusões e aquisições de grandes companhias, crises financeiras constantes. Em decorrência de um ambiente mais complexo, relações mais difíceis, conflitos de interesses mais intensos, de fato, as práticas de

governança corporativa tornam-se não apenas necessárias como essenciais para o estabelecimento das organizações.

De acordo com Vieira e Mendes (2004), governança corporativa está associada à minimização da assimetria de informação existente entre a empresa e os diversos agentes envolvidos, a saber, acionistas credores, fornecedores e empregados.

A BM&FBovespa implantou níveis de governança corporativa, desenvolvidos com o intuito de incentivar as empresas a divulgarem as informações com transparência, além de proporcionar um ambiente capaz de estimular o interesse dos investidores e contribuir com a valorização das companhias. As empresas compreendidas nesses níveis devem além de comprometer-se a realizar melhorias das práticas de governança, maximizar a transparência das informações publicadas. As companhias são listadas nos três níveis abaixo, conforme características apropriadas:

- **Nível 1** – as companhias classificadas neste nível devem apresentar melhorias na prestação de informações ao mercado e promoverem dispersão do controle acionário, além de cumprirem com as obrigações legais relativas à divulgação de informações.
- **Nível 2** – as companhias classificadas neste nível comprometem-se a cumprir as exigências do Nível 1 e, adicionalmente, devem adotar um conjunto de regras mais amplo de práticas de governança, priorizando e ampliando os direitos dos acionistas minoritários.
- **Novo Mercado** – as companhias listadas neste nível devem se comprometer a utilizar um conjunto de regras societárias mais exigentes do que as da legislação brasileira, ou seja, eles devem atender a todos os princípios de governança corporativa.

Nardi e Nakao (2009) apontam que para a adesão de empresas aos níveis diferenciados de governança corporativa exige-se o cumprimento de alguns procedimentos operacionais tais como, percentual mínimo de ações em circulação, oferta de compra aos demais acionistas, evidenciação de informações trimestrais e determinantes na composição do conselho de administração.

2.4 DESEMPENHO EMPRESARIAL

Matos (2010) conceitua desempenho como as consequências geradas pelos processos, produtos e serviços através das quais são possíveis avaliações e comparações com metas, resultados passados e outras empresas, podendo ser expressas em termos financeiros ou não financeiros.

O desempenho está correlacionado positivamente com o nível de *disclosure* (VERRECCHIA, 2001). Nesse contexto, Guia *et al.* (2016, p.13) concluem que “uma melhor divulgação das informações contábeis, ou seja, um melhor nível de *disclosure* impacta positivamente no desempenho das empresas”.

Para Klann e Beuren (2011) o custo de capital das empresas pode ser reduzido, pela facilitação de acesso a recursos, originada pela apresentação dos indicadores de desempenho nos relatórios anuais, diminuindo desta forma, a incerteza do usuário.

O desempenho empresarial é considerado determinante do nível de governança corporativa, justificado pela hipótese de se encontrar melhor desempenho nas empresas enquadradas em melhores níveis de governança, devido a menor expropriação de acionistas externos (SILVEIRA & BARROS, 2008).

2.5 ESTUDOS ANTERIORES A RESPEITO DO TEMA

Gompers *et al.* (2003) construíram um índice com base em 24 regras de governança para representar o nível de direitos dos acionistas em 1500 empresas, na década de 1990. A pesquisa agrupou as organizações, em decis em relação ao índice de governança, e concluíram que as

empresas que tinham como característica apresentar direitos mais fortes aos acionistas eram as que tinham maior valor de mercado, maiores lucros e maior crescimento das vendas.

Klapper e Love (2004) afirmam que ao examinarem dados sobre *ranking* de governança corporativa em diversos mercados, descobriram que há uma grande variação nos níveis de governança entre países e que a governança média é menor nos países com sistemas jurídicos mais fracos. Constataram que o índice maior de governança corporativa está altamente correlacionado com um melhor desempenho operacional e avaliação do mercado.

Silveira e Barros (2008) afirmaram que o setor de atuação da empresa pode influenciar o nível de governança, a concentração da estrutura de propriedade e o desempenho. Nesse contexto, Mapurunga, Ponte e Holanda (2014) concluíram que quanto maior o *disclosure* maior a correlação positiva nos setores têxtil e veículos e peças. Já o contrário ocorre nos setores de construção, energia elétrica, software e dados e transporte e serviço, ou seja, a influência é negativa.

Da Silva, Reis e Lamounier (2012) buscaram verificar a existência de médias distintas referentes à criação de valor para o acionista em cada nível de governança corporativa. Segundo os autores, os resultados demonstraram não existir evidências estatísticas de que o nível de governança corporativa agrega na criação de valor para os acionistas.

Lima *et al.* (2015) avaliaram por meio da variação média anual do valor de mercado entre os diferentes níveis de governança corporativa, o desempenho econômico de 182 empresas listadas na BM&FBovespa. Constataram que o Novo Mercado tem desempenho melhor que o N2 e consequentemente maior que o N1, o que poderia ser um incentivo à adoção de níveis superiores de governança corporativa.

Braga (2016) ao investigar o efeito da adoção das IFRS sobre a qualidade das demonstrações financeiras, analisando uma amostra de 15 países onde não houve mudanças significativas na estrutura de *enforcement* legal, através de quatro métricas de qualidade de *accruals* e de duas variáveis mediadoras: origem do sistema legal e estrutura de *enforcement*, concluiu que os incentivos econômicos são mais relevantes que os padrões contábeis. Sendo assim, demonstrações contábeis de alta qualidade estão mais relacionadas aos incentivos percebidos pelas empresas que propriamente a adoção das IFRS. Neste mesmo estudo verificou-se que a qualidade informacional das demonstrações contábeis é maior em países com melhor estrutura de *enforcement* e também, com origem legal *common law*.

3. METODOLOGIA

3.1. ABORDAGEM ECONOMÉTRICA

O presente estudo se trata de pesquisa descritiva de natureza exploratória realizada por meio de análise documental (Martins & Theophilo, 2009).

Melo, Batista, Macedo e Costa (2013) pontuam que a governança corporativa e outros ativos intangíveis geram impactos distintos no desempenho das empresas, dependendo do setor que as mesmas atuam. Sendo assim, buscou-se utilizar uma variável de desempenho que levasse em consideração o segmento de atuação.

A variável encontrada foi desempenho empresarial superior utilizada por Gallon, Beuren & Hein, (2008) mensurada através da diferença entre o ROA da empresa e o ROA do setor ao qual o mesmo pertence. Ainda conforme os autores, a informação de qualidade aumenta a confiabilidade da empresa tanto à nível de mercado, quanto em relação aos seus acionistas. Maior quantidade e qualidade de divulgação das informações contábeis, de maneira oportuna e uniforme para todo o mercado, além de proporcionar credibilidade aos gestores junto ao mercado de capitais, harmonizam a igualdade de direitos entre os acionistas

Para a verificação da existência de diferença significativa entre o desempenho para os diversos níveis de governança corporativa (N1, N2 e NM) é necessário que se faça o teste de normalidade da referida variável para cada um dos níveis de governança estudados. No presente estudo foi utilizado o teste de normalidade de Jarque-Bera que, de acordo com Judge, Griffiths, Hill, Lutkepohl e Lee (1988), considera como parâmetros os coeficientes de curtose e assimetria que na hipótese de normalidade são 3 e 0, respectivamente.

A comparação dos níveis de governança corporativa em relação ao desempenho pode ser verificada através do teste t para comparação de duas amostras ou do teste não paramétrico de médias de Mann-Whitney. O teste t é usado quando se deseja verificar se a diferença entre as médias de duas amostras é grande o suficiente para que se possa concluir que existem diferenças significativas entre as médias de duas populações. O teste considera que as amostras comparadas apresentam distribuição normal, ou seja, são provenientes de populações normais (DEVORE, 2006). O teste Mann-Whitney (conhecido como teste U) é usado para verificar se dois grupos independentes são provenientes de uma mesma população. As hipóteses do referido teste são estabelecidas em termos dos valores medianos da amostra estudada (SIEGEL & CASTELLAN JR., 2006).

3.2. AMOSTRA E VARIÁVEIS

Os dados do presente estudo foram coletados na base de dados do Economática e referem-se ao desempenho empresarial superior do exercício, mensurado pela diferença entre o ROA da empresa e o ROA do setor. Listou-se um total de 135 empresas brasileiras de diversos setores de atuação da BM&FBovespa, e por meio das demonstrações contábeis referente aos exercícios de 2011 a 2015, obteve-se a variável utilizada como *proxy* do desempenho.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. PROCEDIMENTOS ECONOMETRÍCOS

As estatísticas descritivas da variável de desempenho utilizada como proxy encontram-se apresentadas na tabela 01 para cada um dos níveis de governança corporativa (N1, N2 e NM) que compõem o presente estudo. A análise da tabela 01 permite verificar que o valor médio de desempenho é maior para empresas que apresentam maior nível de governança, o que se atribui a um melhor *disclosure*.

Tabela 01 - Análise Descritiva da Proxy do Desempenho.

Nível de Governança Corporativa	Obs.	Média	Desvio padrão	Min	Max
N1	250	0.0194	0.1090	-0.2957	0.3913
N2	90	0.0454	0.0921	-0.2441	0.3479
NM	335	0.1786	3.6871	-13.2373	64.2921

Legenda: Obs. - quantidade de observações

Fonte: Elaboração dos autores (2017)

Para a verificação de existência de diferença significativa entre as variáveis de desempenho, mensuradas para cada nível de governança corporativa, foi aplicado o teste de diferenças de médias. Antes da aplicação do referido teste é necessário verificar se os dados, que compõem a

amostra da pesquisa, estão distribuídos de forma normal. A ausência de normalidade dos dados é verificada a partir do teste de normalidade de Jarque-Bera apresentado na tabela 02, dada a seguir:

Tabela 02 – Teste de Normalidade Jarque-Bera.

Nível de Governança Corporativa	P-Valor – Desempenho
N1	0.0000
N2	0.0000
NM	0.0000

Legenda: Nível de Significância do teste

Fonte: Elaboração dos autores, (2017)

Conforme tabela 02, o teste de normalidade de Jarque-Bera, utilizado no presente estudo, mostrou, ao nível de significância de 0,05, a ausência de normalidade da proxy do desempenho. Assim, a verificação da existência de diferenças significativas, em relação aos valores médios da variável de desempenho, para cada nível de governança corporativa foi feita através do teste de Mann-Whitney.

A análise da tabela 03, apresentada abaixo, permite verificar a existência de diferença significativa entre as variáveis analisadas em relação a todos os níveis de governança corporativa estudados.

Tabela 03 – Teste de Mann -Whitney.

Nível de Governança Corporativa	P-Valor - Desempenho
N1 vs N2	0.0490
NM vs N1	0.0000
NM vs N2	0.0004

Legenda: Nível de Significância do teste: 5%

Fonte: Elaboração dos autores, (2017).

Com base na tabela 03, esse resultado evidencia que diferentes de níveis de governança corporativa e consequente nível de *disclosure* estão associados a níveis de desempenho distintos o que corrobora com os achados de Lima *et al.* (2015) que afirmam que um maior desempenho está atrelado a empresas pertencentes ao Novo Mercado, em comparação com os demais níveis.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo buscou investigar a existência de diferenças no desempenho das empresas da BM&FBovespa, em função do nível de governança corporativa (N1, N2 e NM), no qual as mesmas estão classificadas. Os dados foram obtidos através do Economática e são referentes a informações de 2011 a 2015 (período após a obrigatoriedade da adoção das normas internacionais de contabilidade) de um total de 135 empresas.

A variável utilizada como proxy para o desempenho foi o desempenho empresarial superior do exercício, por sua operacionalização (diferença entre o ROA da empresa e o ROA do setor) considerar o segmento de atuação.

As evidências desta pesquisa permitem inferir que as empresas com maiores níveis de *disclosure*, mensurados neste estudo, a partir dos níveis de governança corporativa (N1, N2 e NM) estabelecidos pela BM&FBovespa, apresentam desempenho mais satisfatório. Esse resultado corrobora com o fato de que maiores níveis de governança corporativa - associados a empresas que divulgam informações com maior transparência - favorecem um ambiente que proporciona maior interesse dos investidores por tais instituições, o que se justifica pelo fato de um maior nível de governança ser capaz de informar aos agentes econômicos externos, a respeito das possibilidades de crescimento futuro de uma dada instituição podendo ser visto como um elemento de diminuição de assimetria informacional presente no mercado.

Os achados do presente estudo confirmam que as empresas que apresentam desempenho superior ao setor ao qual pertencem estão enquadradas em níveis superiores de governança, o que de certa forma, vai a encontro das conclusões de Lima *et al.* (2015), Klapper e Love (2004) e Gompers *et al.* (2003). Diferentemente dos resultados encontrados por Da Silva *et al.* (2012), apresenta evidências estatísticas de que o nível de governança corporativa sugere criação de valor para os acionistas, ao melhorar o desempenho empresarial.

A adoção dos princípios básicos de governança estabelecidos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009), na relação com os usuários da informação, referem-se a práticas de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa em relação a evidenciação de informações referentes a entidade. Tais práticas mostram-se como fatores determinantes para a consecução de um desempenho satisfatório por parte das empresas o que, em síntese, está intimamente relacionada a um maior nível de *disclosure*.

Os resultados encontrados na presente pesquisa remetem a importância não só para o investidor que passa a fazer parte de um ambiente com menor desnível informacional, mas também para as empresas que utilizam de tais práticas, pois a maior evidenciação favorece uma maior possibilidade de captação de recursos e conseqüentemente, a consecução de maiores níveis de desempenho dessas empresas comparativamente a outras.

Como limitações da pesquisa constatou-se o período de vigência das normas internacionais, ainda em período de adaptação

Como sugestões futuras propõem-se análise entre os segmentos das empresas e os índices de sustentabilidade empresarial.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BALL, R. International Financial Reporting Standard (IFRS): Pros e cons for investors. *Journal of Business Research*, V.36, 5-27. 2006.

BARROS, C. M. E., ESPEJO, M. M. S., & FREITAS, A. C. A. A relevância da informação contábil no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica de companhias listadas na BM&FBovespa antes e após a promulgação da lei 11.638/07. *Revista Ambiente Contábil*, v.5, n.1, p.83 – 128. 2013.

BRAGA, J.P. Efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional: a relevância dos fatores institucionais. Tese (Doutorado em Ciências) – Universidade de São Paulo, São Paulo. 2016.

BUSHMAN, R. M., & SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), p. 237-333. 2001.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer de Orientação CVM 15. Disponível em <www.cvm.org.br>. 2002. Acesso em 22 jun, 2016.

CUNHA, J. V. A., RIBEIRO, M. S. Divulgação Voluntária de Informações de Natureza Social: um estudo nas empresas brasileiras. *Revista de Administração – Eletrônica*, 1(1), p.1-23. 2008.

DA SILVA, D. A., REIS, E. M. D., & LAMOUNIER, W. M. O Processo de Criação de Valor para o Acionista Comparado em cada Nível de Governança Corporativa Segmentado na Bovespa: Um Estudo com as Empresas que compõem a Carteira de Ações do Índice Brasil (Ibrx 100). *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 7(1). 2012.

DEVORE, J. L. Probabilidade e Estatística: para Engenharia e Ciências. [Trad. Silva, J. P. N.]. São Paulo: Pioneira Thomson Learning. 2006.

GALLON, A.V., BEUREN, I. M., & HEIN, N. Evidenciação Contábil: itens de maior divulgação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 19 (2), p.141-165. 2008.

GOMPERS, P., ISHII, J., & METRICK, A. Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), p.107-155. 2003.

GOULART, A. M. C. Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) –Universidade de São Paulo, São Paulo. 2003.

GUIA, L. D., MENEZES, C., SERRANO, A.L.M., WILBERT, M. D., DE ARAUJO NETO, L. M., & LAFFIN, N. H. F. Nível de disclosure: análise das empresas brasileiras listadas na New York Stock Exchange. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*. 2016.

HENDRIKSEN, E.S., & VAN BREDA, M. F. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas. 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 4 ed. São Paulo. 2009.

JUDGE, G.G., GRIFFITHS, W.E., HILL, R. C., LUTKEPOHL, H., & LEE, T.-C. Introduction to the Theory and Practice of Econometrics. 2 ed. Wiley. 1988.

JUNIOR, A. D. S., & MUNIZ, R. M. Governança Corporativa na Instituição de Ensino Superior Privada. In *Anais do Colóquio Internacional sobre Gestão Universitária na América do Sul*. 2004.

KLANN, R. C., & BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *BBR-Brazilian Business Review*, 8(2), p. 96-118. 2011.

KLAPPER, L. F., & LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), p.703-728. 2004.

LIMA, I. G., CARMO, C. R. S., CUNHA, F. S., & de OLIVEIRA, M. G. Aspectos qualitativos da informação contábil: uma revisão analítica acerca da qualidade informacional introduzida a partir dos normativos contábeis estabelecidos pelo CPC, IASB e FASB. *Revista GeTeC*, 2(4). 2012.

LIMA, G. A. S. F. de. Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras. Tese (Doutorado) -Universidade de São Paulo, São Paulo. 2007.

LIMA, S.H.O., OLIVEIRA, F.D., CABRAL, A.C.A., SANTOS, S.M., e PESSOA, M.N.M. Governança Corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOVESPA. REGE Revista de Gestão, 22(2), p.187-204. 2015.

MALACRIDA, M. J. C., e YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. Revista Contabilidade e Finanças, 17, p. 65-79. 2006.

MAPURUNGA, P. V. R., PONTE, V. M. R., & HOLANDA, A. P. Fatores explicativos da aderência das firmas brasileiras ao disclosure relativo às informações por segmento. Enfoque: Reflexão Contábil, 33(1), p. 53-69. 2014.

MARTINS, G. A., e THEOPHILO, C. R. Metodologia da Investigação Científica. Editora Atlas. 2009.

MATOS, E. R. J. D. Perfil do sistema de controle gerencial sob a perspectiva da teoria da contingência. Tese (Doutorado) -Universidade de São Paulo, São Paulo. 2010.

MELO, R. S., BATISTA, P. C.S., MACEDO, A. C. M., e COSTA, R. B. L. A contribuição da governança corporativa para o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. REGE-Revista de Gestão, 20(1), p.79-92. 2013.

MURCIA, F. D., SOUZA, F. C., DILL, R. P., e JUNIOR, N. A. C. Impacto do nível de disclosure corporativo na volatilidade das ações de companhias abertas no Brasil. Revista de Economia e Administração, 10(2), p.196-218. 2011.

NARDI, P. C. C., e NAKAO, S. H. Impacto da entrada nos níveis diferenciados de governança corporativa sobre a imagem institucional das empresas. Contabilidade Vista & Revista, 19(2), p. 85-111. 2009.

NIYAMA, J. K., e GOMES, A. L. O. Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis as demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas. In: Congresso Brasileiro de Contabilidade, 15. 1996.

POTIN, S., SILVA, V. C., REINA, D., e NETO, A. S. Análise da relação de dependência entre proxies de Governança Corporativa, Planejamento Tributário e retorno sobre ativos das empresas da BM&FBovespa. Organizações em Contexto, 12 (23), p.455-478. 2016.

RONEN, J., e YAARI, V. L. Incentives for voluntary disclosure. Journal of Financial Markets, 5(3), p. 349-390. 2002.

SHLEIFER, A., e VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. The Journal of Finance, 52(2), p. 737-783. 1997.

SIEGEL, S., e CASTELLAN Jr, N.J. Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento. 2. ed. Porto Alegre: Artmed. 2006.

SILVEIRA, A. D. M. D., e BARROS, L. A. B. D. C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. REAd: Revista Eletrônica de Administração. Porto Alegre. Edição 61, vol 14, n. 3 (set/dez. 2008), documento eletrônico. 2008.

SOUZA, P. R. E. B. Análise do atual estágio de disclosure das companhias abertas no mercado de capitais brasileiro e contribuições para o seu aprimoramento. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo. 1995.

VERRECCHIA, R. E. Essays on Disclosure. Journal of Accounting and Economics, 32, (1), p. 97-180. 2001.

VIEIRA, S.P., e MENDES, A.G.S. (2004). Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. Revista do BNDES, 11(22), p.103-122. 2004.

WATSON, A., SHRIVES, P., e MARSTON, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. The British Accounting Review, 34(4), p.289-313. 2002.