

GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESENVOLVIMENTO: UM ESTUDO COM AS EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA

Tiago Calegari¹
Gilmar Ribeiro de Mello²

RESUMO

Empresas brasileiras percebendo a necessidade de participar deste mercado globalizado estão cada vez mais interessadas em participar dos níveis de governança, porque os investidores buscam cada vez mais garantias na hora de aplicarem seus investimentos, e as empresas que participam dos níveis de governança demonstram mais transparência em suas atitudes. Dessa forma, o objetivo deste trabalho é verificar a relação entre desempenho empresarial e desenvolvimento econômico com a Governança Corporativa das empresas do setor de energia elétrica da BM&FBOVESPA. A abordagem utilizada para o desenvolvimento da pesquisa é a quantitativa, do tipo empírico-analítica e a técnica estatística adotada é a correlação de Pearson. A amostra é intencional, abordando as empresas do setor de energia elétrica da BM&FBOVESPA, contendo inicialmente 67 empresas. Porém, por falta de informações 25 empresas foram desconsideradas. Os dados foram obtidos nos balanços patrimoniais e nas demonstrações dos resultados dos exercícios no período de 2001 a 2010. Com isso, primeiramente foi correlacionado a governança corporativa, representada pela indicação de adesão das empresas do setor aos níveis de governança corporativa, e os indicadores de desempenho dessas empresas, e em seguida foi feito a correlação entre o Índice de Energia Elétrica (IEE) e o PIB per capita, o Índice de Gini e o IDH. Os resultados demonstraram que, no que diz respeito ao desempenho empresarial, apenas a margem líquida apresentou correlação (fraca) com governança corporativa. Quanto ao desenvolvimento econômico, verificou-se a alta correlação inversa entre o índice de Gini e o Índice de Energia Elétrica (IEE).

PALAVRAS-CHAVE: Governança corporativa; Desenvolvimento econômico; Crescimento econômico.

1 INTRODUÇÃO

Em uma economia capitalista, as empresas necessitam de financiamentos para a viabilização de seus projetos, ou seja, o financiamento é impulsor do crescimento das empresas, em conseqüência há desenvolvimento econômico das nações onde estão introduzidas. Para que as empresas tenham acesso a esses financiamentos é necessário que haja canalização de recursos de indivíduos poupadores e esses recursos sejam destinados aos investimentos produtivos. No entanto, para que os investidores tenham confiança em destinarem seus recursos ao setor produtivo, eles precisam ter conhecimento de uma série de fatores subjetivos, como o ambiente institucional em que a empresa está inserida, proteção ao investidor, direitos de propriedade e o cumprimento dos contratos; quando a empresa disponibiliza essas informações, a mesma demonstra certa preocupação

¹ Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná - Unioeste *campus* de Francisco Beltrão.

² Doutor em Ciências Contábeis, Professor Adjunto da Universidade Estadual do Oeste do Paraná, *Campus* de Francisco Beltrão.



com seus investidores, assim as empresas têm mais credibilidade para com seus investidores, por que eles acreditam que obterão retorno sobre seus investimentos, com menores riscos. Dessa forma, a governança corporativa é considerada como uma série de mecanismos que buscam maiores possibilidades dos investidores obterem para si retorno sobre seus investimentos (SILVEIRA, 2004).

Sob a visão de Silveira (2002), o desenvolvimento do mercado de capitais induziu fortemente o financiamento de empresas privadas, essas empresas obtiveram crescimento elevado; como as empresas tornaram-se maiores o papel do gestor deixou de ser do proprietário e passou a ser realizado por um agente especializado, onde este tem o poder de decisão, esses fatos ocorreram porque surgiu a necessidade de adotar práticas que fossem satisfatórias aos acionistas e gestores, pois os gestores devem agir de acordo com o interesse de todos.

A abertura financeira apresentou a possibilidade dos investidores internacionais comprarem papéis nacionais diretamente no país e também no exterior. O reflexo do grande volume de entrada de capital estrangeiro no Brasil gerou um crescimento significativo no valor das ações e volumes negociados em bolsa. Ao estudar o mercado de capitais brasileiro, um assunto que surge de forma natural é a Governança Corporativa. Em 2001 houve a criação do Índice de Governança Corporativa da Bovespa e do Novo Mercado, tornou-se evidente os estudos que associam as práticas de Governança Corporativa com uma melhoria da performance operacional, financeira e reconhecimento pelo mercado de capitais (PEIXOTO *et al.*, 2009).

A importância das boas práticas de governança corporativa se mostra fundamental para uma melhor gestão das empresas, a falta de transparência das firmas para com seus acionistas minoritários vem sendo apontada como origem para o mau funcionamento do mercado acionário, assim vários projetos deixam de ser financiados quando as firmas não se comprometem com a proteção dos interesses dos seus investidores (SOUZA, 2005b).

Um fato marcante que se percebe no contexto brasileiro é o grande aumento de investidores dispostos a transferir parte de sua poupança de renda fixa para ações e fundos mútuos. Esta migração pode ser explicada pela maior rentabilidade oferecida por estes investimentos neste período de expansão e também pela melhoria da eficiência que o mercado brasileiro de ações tem apresentado.



A adoção das práticas de governança corporativa pelas empresas pode ser útil para tornar ainda mais eficiente e desenvolver o mercado de capitais nacional. Nesse contexto tem-se a seguinte questão de pesquisa: qual a relação entre desempenho empresarial e desenvolvimento econômico com governança corporativa?

Por isso, o presente trabalho busca verificar a relação entre desempenho empresarial e desenvolvimento econômico com a Governança Corporativa das empresas do setor de energia elétrica da BM&FBOVESPA.

Esta pesquisa se justifica pela importância do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico do país. Através de uma relação entre as práticas diferenciadas de governança corporativa e uma elevação do desempenho financeiro e operacional das organizações no Brasil, pode-se então focalizar esforços no sentido de melhorar e incentivar práticas como a da BM&FBOVESPA com seu Novo Mercado, da criação da nova lei das S/As, a lei 11.638/07 e da criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), cujo objetivo conjunto é melhorar a qualidade da informação fornecida pelas empresas no Brasil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa

O entendimento da governança corporativa se apóia no direito que os acionistas possuem de saber com transparência onde e como seus recursos estão sendo empregados na empresa. Porém, para que isso aconteça é necessária a aplicação de regras para organizar o mercado de capitais.

De acordo com a CVM (2002, p.1) a

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.

Corroborando, a governança corporativa pode assim ser definida:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade (IBGC, 2011, p. 1).



Sob a visão de Slomski *et al.* (2008) a disseminação das práticas de governança corporativa é induzida por grandes investidores institucionais, pois esses somente aplicam seus aportes de capitais em companhias que adotam as boas práticas de governança. As empresas que adotam as boas práticas de Governança Corporativa têm como objetivo principal a transparência, a prestação de contas, a equidade entre os investidores e a responsabilidade corporativa. No entanto, o conselho de administração tem que exercer seu papel, estabelecendo estratégias para a empresa, elegendo e destituindo o executivo principal, fiscalizando e fazendo a análise do desempenho da gestão e determinando a auditoria independente (IBGC, 2011).

Vários autores relacionam as práticas de Governança Corporativa com avanços intrínsecos ao Mercado de Capitais e sua eficiência. Por sua vez, (Andrade e Rossetti, 2007), garantem que a Governança Corporativa coopera em três pontos importantes para o desenvolvimento econômico do país, porque influencia: 1) empresas: melhor imagem institucional, aumento da liquidez e da valorização das ações, menor custo de capital; 2) investidores: garantia dos direitos, maior precisão no preço das ações, qualidade das informações e menores riscos; 3) mercado de capitais: alternativa de capitalização, expressivo aumento de emissões e das aberturas de capital e maior liquidez.

A governança corporativa trata dos mecanismos em que os fornecedores de capitais se asseguram para obter um retorno mais adequado para os seus investimentos. Nesse sentido, a proteção aos acionistas minoritários e credores é uma questão primordial da governança corporativa e assim justifica-se a adoção de práticas de governança corporativa superiores que visam minimizar os conflitos de agência entre os provedores de capital das organizações. O objetivo da Governança Corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, incentivos e monitoramento, a fim de garantir que o comportamento dos executivos esteja sempre de acordo com o interesse dos acionistas (IBGC, 2011).

2.1.1 Governança no mundo

Conforme o IBGC (2011), a implantação das melhores práticas de Governança Corporativa vem se expandindo tanto nos mercados desenvolvidos quanto nos em desenvolvimento. Empresas e países com o objetivo de adquirirem confiança dos investidores perceberam a necessidade de implantar regras, como leis



de proteção aos acionistas, sistemas regulatórios, conselho de administração focado aos interesses dos acionistas, processo de votação justo e maior transparência nas informações prestadas.

Nos EUA e Reino Unido, locais onde teve início a Governança, os mercados de capitais atingem um elevado grau de pulverização do controle acionário das empresas. Porém, no Japão e na Alemanha, as instituições financeiras participam de forma fundamental no capital social das empresas industriais, sendo, assim ativas na administração dos negócios (ANDRADE; ROSSETTI, 2007).

O G8, grupo dos países mais ricos do mundo, destaca a Governança Corporativa, como sendo um lastro da arquitetura econômica global, fazendo uma relação direta entre a política macroeconômica e um ambiente institucional saudável. O Banco Mundial e o FMI consideram a adoção de boas práticas de Governança Corporativa fundamentais para a recuperação dos mercados mundiais, fragilizados por sucessivas crises em seus mercados de capitais (IBGC, 2011).

O sistema de Governança Corporativa apresenta suas distinções de acordo com as nações e políticas econômicas, podendo ser dividido em: sistema anglo-saxão, sistema da Europa Continental e Japão.

Para Andrade e Rossetti (2007), o modelo anglo-saxão tem como característica o controle acionário pulverizado e apresenta separação entre propriedade e gestão. O mercado de capitais é essencial para o financiamento das empresas, porém a um conflito, conflito este entre gestores e acionistas, mas o modelo oferece proteção legal aos acionistas minoritários, os *outsiders* atuam nos Conselhos de Administração com foco ao objetivo essencial do modelo, que é aumentar ao máximo o valor da companhia e o retorno dos investimentos realizados.

O IBGC (2011) destaca alguns pontos sobre o modelo anglo-saxão: papel importante do mercado de ações na economia; ativismo e grande porte dos investidores institucionais; foco na maximização do retorno para os acionistas; estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas.

Enquanto que, no modelo da Europa Continental e Japão os bancos exercem forte influência no modelo, pois, é a forma principal de financiamento. O mercado de capitais é reduzido. Outra característica é a estrutura patrimonial concentrada, no entanto a gestão é compartilhada e é aberta a múltiplos interesses. As empresas de grande porte possuem conselho de administração formado por duas faixas, a de gestão e a de supervisão, este último é formado por representantes dos sindicatos,



bancos e empregados, esses determinam o segundo encarregado da administração. O modelo japonês apresenta semelhanças ao modelo alemão a principal é presença dos bancos nas companhias, entre 1970 e 2004 a participação dos bancos no capital das empresas aumentou 11,4%. O modelo tem característica de propriedade concentrada, ou seja, as forças de controles internos são as que prevalecem, o foco do conselho é a estratégia corporativa e o mercado de ações não tem a mesma significância que o modelo anglo-saxão (ANDRADE; ROSSETTI, 2007).

2.1.2 Governança no Brasil

No Brasil, surgiram os conselheiros profissionais e independentes, esses perceberam as dificuldades que as empresas estavam enfrentando, tinham carência de modernizarem a alta gestão, com essa modernização poderiam tornar-se mais atraentes para o mercado. As privatizações que o Brasil realizou e a desregulamentação da economia deu ao Brasil um clima corporativo mais competitivo (IBGC, 2011).

No Brasil, segundo Andrade e Rossetti (2007) a Governança Corporativa ainda é carente de aperfeiçoamentos devido a alguns motivos principais: mercado de capitais ainda pouco expressivo; propriedade acionária concentrada; sobreposição propriedade-gestão; conflito de agência entre acionistas majoritários e minoritários; fraca proteção a minoritários; baixa vigor dos Conselhos de Administração; modelo voltado para os interesses dos proprietários, entre outros fatores. Porém, mesmo com inúmeras dificuldades, o Brasil apresenta evolução, principalmente devido aos processos de privatizações, processos sucessórios, fusões, entrada de investimentos estrangeiros no país, reestruturações societárias em empresas de capital aberto, modificações em suas estruturas de propriedade e gestão, crescente profissionalização dos Conselhos de Administração, aumento das ofertas públicas de ações e maior conscientização dos empresários (Ibid.).

2.1.2.1 Níveis de Governança

Segundo o IBGC (2011), em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou uma série de instruções sobre o tema Governança, assunto que buscou atingir administradores, conselheiros, acionistas controladores minoritários e auditores independentes, estas instruções buscam orientar sobre os pontos que afetam o relacionamento entre os mesmos. Além disso, a BM&FBOVESPA adotou



às práticas de Governança Corporativa, criando diferentes segmentos de listagem, destinados a companhias com elevados padrões de Governança Corporativa. Assim surgiram os níveis 1 e 2 e o Novo Mercado, além do já existente mercado tradicional. Esses segmentos especiais têm por objetivo chamar a atenção e estimular o interesse dos investidores e propiciar uma maior valorização das companhias listadas nesses grupos de segmentos.

De acordo com a BM&FBOVESPA (2011) esses segmentos podem ser entendidos da seguinte forma:

- Novo Mercado

O Novo Mercado é direcionado principalmente à listagem de empresas que venham a abrir capital, e os Níveis Diferenciados 1 e 2 para empresas que já possuem ações negociadas na BM&FBOVESPA. A BOVESPA não registra de forma automática as empresas no Novo Mercado, ainda que, voluntariamente, elas atendam a todos os requisitos de listagem desse segmento.

Os requisitos para que as empresas participem desse segmento são: não emissão de ações preferências; realizações de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital; manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital; extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle das companhias; estabelecimento de um mandato unificado de 1 ano para todo o Conselho de Administração; disponibilização de balanço anual seguindo as normas no; introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial; obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado; cumprimento de regras de disclosure em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores de empresas.

Além disso, de acordo com Slomski *et al.* (2008), o novo mercado foi criado com o propósito de fortalecer o mercado de capitais brasileiro, buscando dar aos investidores maior segurança e transparência das atividades que os administradores e controladores realizam nas companhias. O novo mercado tem regras de listagem



diferentes, onde as empresas se comprometem voluntariamente em adotar práticas de governança corporativa.

- Nível 1 de Governança Corporativa

A BM&FBOVESPA não faz o registro automático das empresas ao nível 1. Para que as empresas participem deste segmento é necessário a assinatura de contrato de adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1, o contrato é celebrado entre a BM&FBOVESPA a companhia, os administradores e o acionista controlador. A maior parte dos compromissos que as companhias pertencentes ao nível 1 assumem, é referente ao fornecimento de informações que possibilitam melhor avaliação sobre o valor da empresa. O contrato torna obrigatório o cumprimento de certos requisitos sendo esses: manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do Capital; realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital; melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial; cumprimento de regras de *disclosure* em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa; divulgação de acordo de acionistas e programas de *stock options*; relatório de revisão especial emitido por um auditor independente; disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos.

Para que uma empresa consiga obter a deslistagem do nível 1, a mesma precisa realizar a rescisão de contrato. A principal implicação da rescisão é a empresa não ser mais obrigada a cumprir os requisitos previstos no contrato, assim os investidores não terão mais garantia dos compromissos assumidos pela empresa.

- Nível 2 de governança corporativa

As empresas participam do nível 2 voluntariamente. Este apresenta alguns requisitos obrigatórios: aceitar as obrigações contidas no nível 1; adesão a Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários; disponibilizar balanço anual; direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre companhia e empresas do mesmo grupo; conselho de Administração deve ser composto por no mínimo 5 membros com mandato unificado por no máximo dois anos e em caso de rescisão de contrato a empresa tem obrigação de realizar uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor corrente. Dentre todos



os requisitos do nível 2, os mais relevantes são os compromissos societários, pois garantem maior equidade de direitos entre acionistas minoritários e majoritários.

2.2 Desempenho Econômico

O desempenho econômico é utilizado para avaliar a empresa de uma forma mais interna, e isso pode ser feito verificando os aspectos relacionados à rentabilidade e lucratividade.

A análise de rentabilidade e lucratividade, segundo Assaf Neto (2007, p. 59), “é uma avaliação econômica do desempenho da empresa, dimensionando o retorno sobre os investimentos realizados e a lucratividade apresentada pelas vendas”.

Para Collins e Porras (1995), a lucratividade é condição necessária para alcançar os objetivos mais importantes, porém não é o objetivo em si para muitas empresas consideradas líderes em seus setores.

Segundo Tavares Filho (2006), o lucro tem relação direta com a estrutura de capital de uma empresa e o montante investido está relacionado com a composição dos ativos, portanto, os recursos financeiros proporcionados por investidores e credores são aplicados em valores ativos, responsáveis pelas atividades geradoras de novos recursos e de resultados. Dessa forma, a rentabilidade é uma medida do desempenho de uma organização, podendo ser representada por meio de uma medida absoluta ou relativa. Deve ser vista como uma indicação de eventuais tendências, positivas ou negativas, referente ao desempenho empresarial. Evidencia-se que os índices de retorno, também conhecidos por índices de lucratividade ou rentabilidade, indicam qual o retorno que a empresa está oferecendo para os investidores em termos operacionais e/ou financeiros.

Além disso, para Santos (1980), a rentabilidade empresarial pode ser analisada do ponto de vista do investidor e da gestão. Para o investidor a rentabilidade engloba um conceito que avalia a perspectiva de determinado investimento retornar às mãos do investidor. E para a gestão, envolve a perspectiva de desempenho operacional da empresa, onde a produtividade, dada pela relação entre resultados obtidos e recursos consumidos, passa a ser o principal ponto.

Para Omaki (2005), apesar das suas limitações, o uso de medidas de desempenho contábil-financeiro é o procedimento mais comum e sobre o qual existem inúmeros estudos comprovando sua importância e validade, ao menos como um estimador razoável do desempenho organizacional. Considerando as



explicações acima expostas e por já terem sido utilizadas em vários trabalhos, como de Souza e Marcon (2006), Macedo *et al.* (2007), Cezar e Silva Junior (2008) e Todeschini e Mello (2011), os seguintes índices podem representar o desempenho das empresas estudadas:

- ROA - *Return on Assets* (Retorno sobre Ativos): medida de avaliação de desempenho global da empresa. Representa o potencial de geração de lucros da empresa, isto é, o quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação aos investimentos totais. Para o cálculo do índice é utilizada a seguinte fórmula:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total} - \text{Lucro Líquido}}$$

- RPL - Rentabilidade do Patrimônio Líquido: tem como papel, mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio. Para o cálculo do índice é utilizado a seguinte fórmula:

$$\text{RPL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$$

- ML – Mede a margem de lucro da empresa com relação ao volume de vendas. Para o cálculo é utilizada a seguinte equação:

$$\text{ML} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

2.2.1 Estudos empíricos sobre governança corporativa e desempenho

Segue abaixo algumas pesquisas que verificaram certa relação entre governança corporativa e desempenho, as quais serviram de comparativo para nortear este estudo:

- Souza e Marcon (2006) realizaram um trabalho onde tinham como objetivo analisar a relação existente entre desempenho econômico e de mercado das companhias de capital aberto no mercado de ações do Brasil antes e depois da inclusão nos níveis de governança corporativa propostos pela BOVESPA. Os autores utilizaram o período de estudo entre os anos 1999 e 2004, os índices utilizados foram o ROA, ROE e o P/VPA, esses índices avaliaram o comportamento econômico e de mercado das empresas listadas nos níveis de governança corporativa. Como resultado observou o bom desempenho do indicador P/VPA, pois apresentou uma performance melhor que os demais indicadores analisados. Na comparação geral dos indicadores os autores observaram que a maioria das empresas apresentou maior retorno sobre os



ativos e patrimônio líquido, também no valor de suas ações após migrarem para algum dos níveis de governança corporativa;

- Peixoto *et al.* (2009) realizaram um estudo sobre Governança Corporativa e indicadores de desempenho, analisaram 24 trabalhos realizados no período de 2002 a 2008 onde constataram que aproximadamente em 42% dos trabalhos estudados houve alto nível de relação entre melhoria dos indicadores e adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Cerca de 29% dos trabalhos apresentaram resultados significativos, mas com viés. No entanto 29% dos trabalhos verificados envolveram pesquisas sem resultados estatísticos, não descobrindo relação entre a adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e a melhora de algum indicador específico;
- Fernandes *et al.* (2010) analisaram se houve mudanças no desempenho das companhias depois da adesão nos níveis de governança corporativa da BM&BOVESPA no ano de 2007. Realizaram uma pesquisa com estratégias bibliográfica e documental, análise documental e avaliação quantitativa, assim calcularam os indicadores econômico-financeiro (ROE e ROA) e o indicador de valor total (Proxy Tobin's Q), de 40 empresas de capital aberto no período de 2006 a 2008. Através de análises estatísticas os autores verificaram que houve variação durante o período estudado; porém o desempenho e o valor das empresas não sofreram mudanças estatisticamente significativas.

2.3 Desenvolvimento Econômico

Na visão de Souza (2005a), o desenvolvimento econômico pode ser definido pelo aumento contínuo dos níveis de vida, incluindo um maior consumo de produtos e de serviços básicos para a população.

Conforme Silveira (2004), se as grandes empresas diminuïrem seus riscos a fatores macroeconômicos obterão melhores resultados, como valorização da empresa, por exemplo, e passarão uma boa imagem para investidores, funcionários e fornecedores, ou seja, *os stakeholders*.

Para Casagrande Neto, Cintra Neto e Magliano Filho (2002), o desenvolvimento do mercado de capitais é essencial para todo processo concreto de desenvolvimento de um país, no entanto o desenvolvimento do mercado de capitais tem relações dependentes com as boas práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas.



Conforme a OCDE (2003, p. 3), “a boa governança corporativa é essencial para o crescimento liderado pelo setor privado e promoção do bem-estar social, que depende de investimentos crescentes, eficiência do mercado de capitais e desempenho da empresa”.

Esse entendimento é reforçado por Teixeira (2004) quando afirma que o desenvolvimento econômico é determinante do desenvolvimento do mercado de capitais e um mercado de capitais desenvolvido somente ocorre através da busca de um padrão sustentável de crescimento econômico.

Além disso, Casagrande Neto, Cintra Neto e Magliano Filho (2002), reforçam que o mercado acionário apresenta maiores taxas de desenvolvimento em países que tem renda per capita em graus mais elevados, dando maior liquidez para investimentos de longo prazo, conseqüentemente, atrai e incentiva investidores e também acaba organizando a administração das empresas, se bem implantado um padrão de governança corporativa, impulsionando o país ao crescimento econômico.

Mas, para Bresser Pereira (2008), o desenvolvimento econômico tem como característica o aumento da renda per capita e uma melhora nos padrões de vida da população, no entanto isso pode não ocorrer em curtos períodos, pois o desenvolvimento econômico também gera concentração de renda, mas se o período for maior os salários vão sendo ajustados e conseqüentemente a pobreza diminui.

Acrescentando, o sistema capitalista obedece às leis de mercado, assim as empresas inseridas neste contexto competem a nível mundial, e o desenvolvimento econômico gerado pode ser considerado como o sucesso nessa competição, fica difícil falar em desenvolvimento econômico se um país cresce a taxas relativamente menores de que seus concorrentes; com a globalização e a abertura de mercado a concorrência se destacou e tornou-se mais acirrada. Além disso, com a revolução capitalista o desenvolvimento econômico tornou-se um objetivo político das nações, os governos somente se consideram bem sucedidos quando estão alcançando taxas significativas de crescimento (Ibid.).

De acordo com Simioni (2010), o Brasil passou por períodos modestos de crescimento econômico, onde apresentava elevados índices de desemprego, assim a renda obtida através do trabalho impulsionou pouco o consumo interno. Em 2007 a economia apresentava um índice de crescimento de 6% e em 2008 5,1%, porém em 2009 a crise internacional foi à responsável pela estagnação da economia.



2.3.1 Indicadores de desenvolvimento econômico

2.3.1.1 PIB *Per Capita* Brasil

Em 2001 a participação dos salários no PIB era de 31,9% e em 2008 era de 32,7%, ou seja, teve uma pequena variação positiva de apenas 0,8%, este pequeno aumento se dá através do crescimento econômico contínuo, o que possibilita mais empregos formais e com carteira assinada; aumento real do salário mínimo, ou seja, um aumento na remuneração dos trabalhadores; aumento da produtividade, assim proporcionando menores custos de produção, isso contribuiu para que os salários aumentassem de forma real (SIMIONI, 2010).

Sicsú (2010 *apud* Simioni 2010, p.3) comenta que:

Todos os fatores que contribuíram positivamente em 2006, 2007 e 2008 se mantêm. Em 2009 houve estagnação e 2010 será muito bom. E crescimento econômico é requisito básico para melhorar a distribuição funcional da renda a favor dos trabalhadores. Embora seja positiva a elevação da participação dos salários no PIB, do ponto de vista da desconcentração funcional da renda, o nível ainda é muito baixo. Há países desenvolvidos que a proporção dos salários no PIB esta entre 55% e 60%.

2.3.1.2 Índice de Gini Brasil

Conforme o PNUD (2011), o índice de Gini mede o grau de desigualdade existente na distribuição de indivíduos segundo a renda domiciliar per capita. Seu valor varia de 0, quando não há desigualdade (a renda de todos os indivíduos tem o mesmo valor), a 1, quando a desigualdade é máxima (apenas um indivíduo detém toda a renda da sociedade e a renda de todos os outros indivíduos é nula).

De acordo com o Ipeadata, (2010), no período de 2001 a 2009 o índice de Gini do Brasil caiu de 0, 586 para 0, 538 respectivamente.

2.3.1.3 IDH Brasil

O IDH mede o nível de desenvolvimento dos municípios, regiões e dos países. Quando utilizado nos municípios sofre algumas adaptações SOUZA (2005a). O IDH é calculado através da media simples envolvendo 3 componentes: longevidade , educação (taxa de alfabetização com peso igual a 2/3 e taxa de matricula nos 3 primeiros níveis com peso iguala 1/3) e nível de renda (PIB real per capita em dólares). O IDH se posiciona entre 0 e 1 , IDH menor ou igual a 0,499 é considerado baixo, quando estiver entre 0,5 e 0,799 é médio e denomina-se alto quando for superior a 0,8.



No entanto, o IDH tem relação positiva com a renda, quanto maior a renda mais próximo de 1 é o seu valor, porque em 2001 países com baixa renda o IDH estava em torno de 0,447; países com nível médio baixo IDH igual a 0,733; nível de renda média alta 0,822 e em países ricos o IDH gira em torno de 0,930. Porém, o Brasil em 2001 tinha um IDH igual a 0,777. Mas a evolução do PIB per capita brasileiro tem se mostrado muito baixo de 1990 a 2001 cresceu apenas 1,4% e o IDH de 1975 a 2001 obteve um crescimento de 20,8% taxa essa superior aos países de renda media alta (Ibid.).

2.4 Setor de Energia

A disponibilidade de energia é um fator fundamental para o desenvolvimento das nações. Em um mundo altamente competitivo e submetido à globalização dos mercados, a energia passa a ser uma variável estratégica de desenvolvimento sobre a qual os governos podem e devem atuar no sentido de adaptar o estilo de crescimento pretendido. Este setor exige constantes investimentos para poder realizar projetos e atender à demanda pelo seu produto, a qual cresce anualmente.

O Mercado de Capitais tem como principal objetivo obter o financiamento das atividades de uma companhia através dos recursos disponibilizados pelos investidores. Com esta prática, esse mercado deve ter regras de transparência possibilitando a seguridade de informações do desenvolvimento do negócio aos proprietários e aos demais interessados nas organizações. É neste ponto que entra a Governança Corporativa.

De acordo com a BM&FBOVESPA (2011), os índices setoriais têm o objetivo de fornecer uma melhor visão sobre do comportamento dos mercados de ações. São constituídos pelas empresas mais significativas de setores específicos, representando uma medida do comportamento agregado do segmento econômico considerado.

O Índice de Energia Elétrica (IEE) foi lançado em agosto de 1996 com a finalidade de medir o desempenho do setor de energia elétrica. O IEE é um instrumento que permite avaliar a desempenho de carteiras especializadas nesse setor. A BM&FBOVESPA, com o lançamento do IEE, buscou gerar o desenvolvimento do mercado de capitais, mais especificamente o mercado acionário e de sua liquidez, criando novas oportunidades para os investidores e as corretoras (Ibid.).



3 METODOLOGIA

O método utilizado para o desenvolvimento da pesquisa é quantitativo, que segundo Richardson (1999) o método quantitativo é caracterizado pela aplicação da quantificação, nas modalidades de coleta de informações por meio de técnicas estatísticas, sendo essas simples ou complexas. O método quantitativo representa a finalidade de garantir a qualidade dos resultados, evitando distorções na análise e interpretação, possibilitando fornecer uma margem de segurança às inferências.

A pesquisa é do tipo empírico-analítica, que de acordo com Martins (2002, p. 34) “são abordagens que representam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. Privilegiam estudos práticos”. Esse tipo de pesquisa demonstra a relação causal entre as variáveis, onde a validação científica é realizada através de testes.

A amostra é intencional, abordando as empresas do setor de energia elétrica da BM&FBOVESPA, contendo inicialmente 67 empresas. Porém, por falta de informações as 25 empresas a seguir foram desconsideradas: Forpart S.A., GTD Participações S.A., Itapebi Geração de Energia S.A., LIGHT S.A., MPX Energia S.A., Redentor Energia S.A., Renova Energia S.A., Termopernambuco S.A., Transmissão Aliança Energia Elétrica S.A., VBC Energia S.A., Desenvix Energias Renováveis S.A., CIA Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica-CEEE, CPFL Geração de Energia S.A., 524 Participações S.A., Ampla Energia e Serviços S.A., BAESA - Energética Barra Grande S.A., Bonaire Participações S.A., CEMIG Distribuição S.A., CEMIG Geração e Transmissão S.A., CIA CELG de Participações – CELGPARG, CIA Estadual de Distribuição de Energia Elétrica-CEEE, CPFL Geração de Energia S.A., Eletrobrás Participações S.A., Eletropar e Equatorial Energia S.A.

Os dados foram obtidos nos balanços patrimoniais e nas D.R.E no período de 2001 a 2010.

A técnica estatística utilizada é a correlação de Pearson, que de acordo com Feres (1978), o coeficiente de correlação de Pearson é uma medida do grau de relação linear entre duas variáveis quantitativas. O coeficiente de correlação linear de Pearson varia entre os valores -1 e 1. O valor 0 significa que não há relação linear, o valor 1 indica uma relação linear perfeita e o valor -1 também indica uma



relação linear perfeita mas inversa. Quanto mais próximo estiver de 1 ou -1, mais forte é a associação linear entre as duas variáveis.

Para verificar a relação entre desempenho empresarial e governança, foi correlacionado a governança corporativa, representada pela indicação de adesão das empresas do setor aos níveis de governança corporativa e os indicadores de desempenho dessas empresas.

A indicação de adesão das empresas da amostra foi classificada da seguinte forma: 0 (zero) não pertence a nem um dos níveis de governança corporativa; 1 (um) pertence ao novo mercado; 2 (dois) pertence ao nível 1 de governança corporativa; 3 (três) pertence ao nível 2 de governança corporativa.

Os dados escolhidos para análise de desempenho referem-se aos indicadores de rentabilidade ROA e RPL, utilizados para medir o desempenho econômico, conforme já explicado, e a ML mede a margem de lucro da empresa com relação ao volume de vendas.

Para verificar a relação entre desenvolvimento econômico e governança corporativa, foram correlacionados os indicadores IEE, PIB per capita, Índice de Gini e o IDH.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Através do estudo foi verificado que sem o uso do instrumental estatístico fica difícil explicar se a governança corporativa melhora ou não os resultados financeiros das empresas inseridas nos níveis de governança.

No caso estudado, conforme Tabela 1, tanto o ROA quanto a RPL não apresentaram correlação com a governança, diferente de algumas evidências teóricas, onde a governança corporativa teria impacto positivo para a valorização da empresa e suas ações.

Na comparação geral dos indicadores os autores observaram que a maioria das empresas apresentou maior retorno sobre os ativos e patrimônio líquido, também no valor de suas ações após migrarem para algum dos níveis de governança corporativa. No entanto, a margem líquida apresentou correlação fraca com a governança corporativa (0,127), condizendo com parte da teoria, em que a empresa ao aderir aos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA acaba tendo mais credibilidade com seus *stakeholders*, aumentando suas receitas por consequência do aumento da demanda.



Tabela 1 – Correlação de Pearson entre GC e Rentabilidade

		ROA	RPL	ML
CG	Pearson Correlation	-0,015	0,026	0,127*
	Sig. (2-tailed)	0,772	0,620	0,013
	N	378	378	378

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Quanto à correlação entre desenvolvimento econômico e a Governança Corporativa, verificou-se, conforme Tabela 2, que o índice de Gini apresenta correlação alta e negativa (-0,931) com o IEE, ou seja, quanto menor o índice de Gini menos concentrada é a renda, havendo assim uma distribuição de renda mais igualitária. Assim, mais agentes econômicos poderão ter acesso a produtos como aparelhos eletroeletrônicos, eletrodomesticos, etc. Dessa forma, podendo proporcionar maiores possibilidades das empresas do setor de energia aumentarem suas receitas e movimentar a economia. Mas, a correlação do PIB e IDH com o IEE não se mostrou estatisticamente significativa, pois o nível de significância é maior do que 5%.

Tabela 2 - Correlação de Pearson entre IEE e Índices de Desenvolvimento

		PIB	IDH	GINI
IEE	Pearson Correlation	0,080	-0,360	-0,931**
	Sig. (2-tailed)	0,827	0,306	0,000
	N	10	10	10

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal da pesquisa foi verificar se existe relação significativa entre governança corporativa valor da empresa e desempenho nas companhias abertas brasileiras. Através de uma análise realizada na disciplina de Mercado de Capitais surgiu o interesse sobre Governança Corporativa, pois a questão da transparência em que as empresas têm que ter com seus acionistas é fundamental para o bom desempenho do mercado de capitais e este é por sua vez muito importante para o desenvolvimento de uma nação.

Esta pesquisa buscou abranger o setor de energia devida a sua importância para a economia, o Brasil é carente de infraestrutura, temos apenas gastos ou cortes de gastos do governo para buscar controlar a economia e não investimentos intensivos nos principais setores para propiciar o crescimento e posteriormente o desenvolvimento das empresas, no entanto as empresas estão conseguindo



crescer, desenvolvendo alternativas para buscarem maximizar seus lucros, a Governança Corporativa é uma forma de as empresas alcançarem seus objetivos e de forma involuntária acabam gerando maior desenvolvimento para todo o país.

Pode-se concluir que, com os dados das empresas do segmento energia da BM&FBOVESPA, o desempenho empresarial não tem correlação significativa com índice de adesão aos Níveis diferenciados da Bovespa. Mas, quanto à correlação entre desenvolvimento econômico e o índice de energia elétrica da BM&FBOVESPA, verificou-se que quanto menor o índice de Gini menor o IEE. Considerando que quanto menor o índice Gini menor é a desigualdade, então o setor de energia pode estar contribuindo para uma distribuição de renda mais igualitária. Dessa forma, podendo proporcionar maiores possibilidades das empresas do setor aumentarem suas receitas e movimentar a economia.

Destaca-se como limitações deste trabalho o número pequeno de empresas representando um setor da economia e a utilização de apenas um teste simples de correlação.

Para futuras pesquisas sugere-se ampliar o tamanho da amostra, incluindo novos setores e, ainda, utilizar novos testes estatísticos como regressão múltipla, com dados em painel etc.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BM&FBOVESPA, **IEE. Índice de Energia Elétrica**. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IEE&Idioma=pt-BR> > acesso dia 10/04/2011.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**. 2011. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_novo-mercado.asp>. <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_nivel-1.asp>. <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_nivel-2.asp>. Acesso em: 20/06/2011.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. **Conceito Histórico de Desenvolvimento Econômico**. 2008. Disponível: em <<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=1726>> Acesso em: 15/05/2011.

CASAGRANDE NETO, H.; CINTRA NETO, M. F.; MAGLIANO FILHO, R. **Mercado de capitais – a saída para o crescimento**. São Paulo: Lazuli, 2002.



CEZAR, Jesuína Figueira; SILVA JUNIOR, Annor. **A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desemprego financeiro: Um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006.** In: **II Congresso ANPCONT**, 2008, Salvador - BA. *Anais...* Salvador: 2008.

COLLINS, James Charles; PORRAS, Jerry I. **Feitas para durar: práticas bem sucedidas de empresas visionárias.** Tradução de Silvia Schiros. Rio de Janeiro: Rocco, 1995.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIARIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa.** Junho, 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 08/06/2011.

FERNANDES, Nirlene Aparecida Carneiro; DIAS, Warley Oliveira de; CUNHA; Jacqueline Veneroso Alves da. **Governança Corporativa no Contexto Brasileiro: um Estudo do Desempenho das Companhias listadas nos Níveis da BM&FBOVESPA.** In: XIII Seminário de Administração – SemeAd, 2010, São Paulo-SP, 2010.

IBGC. **Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>> acesso em: 12/05/2011.

IPEA. **A Distribuição dos Rendimentos do Trabalho e a Queda da Desigualdade de 1995 a 2009.** Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/mercado_detrabalho/bmt45_05_nt03_distribuicao.pdf>. Acesso em: 04/05/2011.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva; SOUSA, Antonio Carlos; SOUSA, Ana Carolina Cardoso; CÍPOLA, Fabrício Carvalho. **Desempenho de empresas socialmente responsáveis: uma análise por índices contábil-financeiros.** Produção online, edição especial, dez/2007.

OMAKI, E. T. **Recursos Intangíveis e Desempenho em Grandes Empresas Brasileiras: avaliações dos recursos intangíveis como estimadores de medidas de desempenho financeiras.** In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 2005, Brasília. *Anais...* Brasília: 2005.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Relatório oficial sobre governança corporativa na América Latina.** Tradução de Pinheiro Neto Advogados, Danvers – USA: OCDE, 2003. Disponível em: <www.oecd.org/daf/corporate-affairs/>. Acesso em: 10/04/ 2011.

PEIXOTO, Fernanda Maciel; FORTI, Cristiano Augusto Borges; SANTIAGO, Vagner Paulo de. **Um estudo da relação entre governança corporativa e indicadores de desempenho: Estado da arte no período de 2002 a 2008.** In: XII Seminário de Administração - SemeAd, 2009, São Paulo-SP, 2009.

PNUD. **Brasil reduz desigualdade e sobe no ranking.** Disponível em: <http://www.pnud.org.br/pobreza_desigualdade/reportagens/index.php?id01=2390&lay=pde>. Acesso em: 20/06/2011.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social métodos e técnicas.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 1999.



SANTOS, Hélio de Souza. **A rentabilidade e suas multiformes aspectos**. São Paulo, 1980. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, FEA/USP.

SILVEIRA, Alexandre Di M. da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. Tese de Doutorado – FEA, USP, São Paulo, 2004.

SILVEIRA, Alexandre Di M. da. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa**. Dissertação de Mestrado - FEA, USP, São Paulo, 2002.

SIMIONI, Monica. **Distribuição da renda é desenvolvimento**. 2010. Disponível em: <<http://desafios2.ipea.gov.br/sites/000/17/edicoes/60/pdfs/rd60not05.pdf>>. Acesso em: 19/04/ 2011.

SLOMSKI, Valmor; MELLO, Gilmar Ribeiro de; TAVARES Filho, Francisco; MACÊDO, Fabrício de Queiroz. **Governança Corporativa e Governança na Gestão Pública**. São Paulo: Atlas, 2008.

SOUZA, Everson Manoel de; MARCON, Rosilene. **Desempenho econômico e de mercado das empresas conforme sua classificação nos níveis de Governança Corporativa**. In: XXVI Encontro Nacional de Engenharia de Produção -- ENEGEP, Fortaleza, CE, 2006.

SOUZA, Nali de Jesus. **Desenvolvimento Econômico**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2005a.

SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia e. **Governança corporativa e o conflito de interesses nas sociedades anônimas**. São Paulo: Atlas, 2005b.

TAVARES FILHO, Francisco. **Rentabilidade e valor das companhias do Brasil**: uma análise comparativa das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da Bovespa. São Paulo, 2006. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, FEA/USP.

TEIXEIRA, Nilson. **Avanços e desafios na reforma do mercado de capitais brasileiro**. In: I Seminário ANBID de Mercado de Capitais, 2004, São Paulo: ANBID, 2004. Disponível em: <<http://iepecdg.com/DISK%201/Arquivos/Papers/ReformadoMercadodeCapitaisBrasileiro-NilsonTeixeira.pdf>> Acesso em: 06/04/ 2011.

TODESCHINI, Caroline; MELLO, Gilmar Ribeiro de. **Evidências Empíricas sobre Desempenho e Sustentabilidade Empresarial**. In: 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade 8º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 2011, São Paulo. *Anais...* São Paulo: 2011.

