

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

LETÍCIA VIEIRA DA COSTA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
uma análise do setor elétrico.**

**UBERLÂNDIA
2023**

LETÍCIA VIEIRA DA COSTA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
uma análise do setor elétrico.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Mr. Edilberto Batista Mendes Neto

**UBERLÂNDIA
2023**

LETÍCIA VIEIRA DA COSTA

Governança corporativa e desempenho econômico-financeiro:

uma análise do setor elétrico.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado a Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

BANCA EXAMINADORA

Prof.(a). Titulação Nome do Professor(a)

Prof.(a). Titulação Nome do Professor(a)

Prof.(a). Titulação Nome do Professor(a)

Uberlândia, 25 de maio de 2023.

RESUMO

A presente pesquisa teve como objetivo analisar os indicadores de liquidez, rentabilidade e de estrutura de capital, segregando as empresas que possuem níveis diferenciados de Governança Corporativa na B3, pertencente ao setor de energia elétrica, no período de 2017 a 2021. A governança corporativa é um conjunto de mecanismos de controle adotados pelas empresas com o intuito de fornecer transparência nas ações do conselho da administração e assim otimizar o resultado da companhia. A justificativa para esse estudo reside na importância de compreender como a Governança Corporativa afeta esses indicadores, fornecendo insights relevantes para gestores e investidores na tomada de decisões e na implementação de práticas que visem otimizar os resultados financeiros das empresas. Para tal, foi realizada uma pesquisa descritiva, qualitativa e documental, em que se utilizou uma amostra composta por 22 empresas do setor de energia elétrica. Os indicadores foram agrupados para o cálculo da estatística descritiva, em que foram consideradas apenas empresas com dados consolidados. Os resultados obtidos permitiram fazer uma associação na amostra pesquisada, na qual demonstrou-se que as empresas que adotam níveis de governança superiores possuem resultados mais favoráveis em comparação às empresas que adotam níveis de governança inferiores.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Liquidez. Endividamento. Rentabilidade. Desempenho financeiro.

ABSTRACT

The present research aimed to analyze liquidity, profitability, and capital structure indicators, segregating companies with differentiated levels of Corporate Governance in B3, belonging to the electricity sector, from 2017 to 2021. Corporate governance is a set of control mechanisms adopted by companies with the intention of providing transparency in the actions of the board of directors and optimizing the company's results. The justification for this study lies in the importance of understanding how Corporate Governance affects these indicators, providing relevant insights for managers and investors in decision-making and the implementation of practices aimed at optimizing financial results. For this purpose, a descriptive, qualitative, and documentary research was conducted, using a sample composed of 22 companies from the electricity sector. The indicators were grouped for the calculation of descriptive statistics, considering only companies with consolidated data. The results obtained allowed for an association in the surveyed sample, demonstrating that companies adopting higher levels of governance have more favorable results compared to those adopting lower levels of governance.

Keywords: *Corporate Governance. Liquidity. Indebtedness. Profitability. Financial Performance.*

1 INTRODUÇÃO

A democratização da sociedade tem impactado as empresas do Brasil e do mundo nos últimos anos, e esse processo tem como resultado o aumento da influência dos acionistas e/ou investidores nas tomadas de decisões das organizações, isso difere do que ocorria até meados de 1945, já que na cultura empresarial dominante da época os proprietários detinham todo o poder de decisão (JACOMETTI, 2012; SILVEIRA, 2002).

Definida como um conjunto de normas e práticas que tem por finalidade melhorar e potencializar o desempenho de uma companhia, a governança corporativa surgiu a partir da necessidade de um mecanismo de controle e de uma melhoria no relacionamento entre os gestores e os acionistas (SOUZA; BAIDYA, 2016).

Segundo Silveira (2010), a governança corporativa ganhou espaço no segmento empresarial após os escândalos financeiros ocorridos entre as décadas de 80 e 90 envolvendo grandes organizações como Enron, Parmalat, Xerox e WorldCom, que ocasionaram nos *stakeholders* e no mercado de capitais um enfraquecimento na credibilidade das informações financeiras.

Com a instabilidade instaurada e com o decorrer do tempo os investidores se propunham a pagar mais caro por organizações que eram adeptas as boas práticas de governança corporativa desde que tais práticas não apenas favorecessem exclusivamente os interesses de seus gestores (ALVES; SCHWERZ, 2020). De acordo Kledt, Evers e Benson (2016), vários estudos indicam que conforme as organizações se desenvolvem e mudam, elas podem se tornar mais complexas, alterando assim suas estruturas internas o que resultariam na necessidade de novos e melhores sistemas de controles.

A Bolsa, Brasil, Balcão (B3) (2022) com o objetivo de auxiliar os investidores a identificarem empresas com práticas diferenciadas de Governança corporativa, no ano 2000 instituiu níveis diferenciados (classificações) de governança que são divididos em Bovespa Mais Nível 2, Bovespa Mais, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, segmentos estes que incentivam as empresas a adotarem boas práticas de governança. Nesse sentido, a presente pesquisa se propôs a responder a seguinte questão problema: Existe uma relação entre a adoção de níveis diferenciados de governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor elétrico listadas na B3?

O objetivo geral deste estudo é analisar o impacto dos diferentes níveis de governança corporativa no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor elétrico no Brasil,

listadas na B3. Para isso, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: identificar os diferentes níveis de governança corporativa adotados pelas empresas do setor elétrico; analisar os indicadores econômico-financeiros como instrumentos de gestão empresarial; e avaliar a relação entre os níveis de governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor elétrico listadas na B3, por meio da análise dos dados coletados.

De acordo com Oliveira (2022) o setor elétrico é dividido em três segmentos: o de geração, transmissão e distribuição de energia, sendo o segmento de distribuição de energia o mais afetado nos últimos anos “com atrasos em investimentos, diminuição das atividades de manutenção, falta de liquidez no caixa e multas por motivos diversos.”

A escolha do setor de energia elétrica se justifica devida a sua relevância na economia do país, uma vez que o setor é responsável por fornecer energia para diversos setores produtivos e segundo Soares e Costa (2022), em 2020 a pandemia de Covid-19 instaurou uma gigante onda de pessimismo no mundo todo, ocasionando assim em uma recessão econômica em praticamente todos os setores da economia mundial. O autor ainda afirma, que em 2021 o setor elétrico brasileiro sofreu um período crítico de redução nos reservatórios de água, trazendo como consequência o risco de incapacidade de atender a demanda de energia elétrica no país.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Essa pesquisa está fundamentada a partir dos principais conceitos encontrados na bibliografia concernente ao tema governança corporativa e indicadores econômico-financeiros e serão apresentados nos tópicos a seguir.

2.1 Conceitos e princípios da governança corporativa

A governança corporativa é um conjunto de mecanismo de controle adotada pelas empresas com o intuito de fornecer transparência nas ações do conselho da administração e assim otimizar o resultado da companhia. Segundo Ramos e Martinez (2006, p. 4) são “[...] as práticas e os relacionamentos de todas as partes interessadas, sejam elas internas ou externas, com a finalidade de valorização dos ativos das empresas”. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG, 2022) a governança corporativa é definida como:

(...) o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum. (IBCG, 2022).

Alicerçada nos princípios da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade a governança corporativa possui dois objetivos principais, o primeiro é promover a eficiência da organização, ou seja, incentivar o conselho de administração a atrair investidores visando otimizar o resultado da empresa e, o segundo é definir normas para proteger os diferentes interesses das partes envolvidas (CERDA, 2000, p. 2). Em dezembro de 2000 a B3 estabeleceu os “Níveis Diferenciados de Governança Corporativa” com o intuito de definir alguns critérios e, assim, melhorar as práticas de governanças entre as empresas que a aderissem. Atualmente, os níveis de governança são: Novo Mercado; Nível 1; Nível 2; Bovespa Mais; e Bovespa Mais Nível 2. O Quadro 1 apresenta as características de cada nível de governança corporativa:

Quadro 1 – Níveis de Governança da B3

NOVO MERCADO	NÍVEL 1	NÍVEL 2	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2
Lançado no ano 2000, o Novo Mercado se tornou padrão de transparência e governança exigido para novas aberturas de capital. A primeira listagem de uma companhia aconteceu em 2002.	Divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos.	Adicionalmente, as ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.	Idealizado para empresas que desejam ter acesso ao mercado de forma gradual. A estratégia permite que a empresa se prepare para dar passos maiores através da adoção de elevados padrões de governança corporativa e transparência com o mercado. Ao mesmo tempo, a Bolsa coloca a companhia em uma vitrine de mercado, aumentando a visibilidade para os investidores.	Este segmento, por sua vez, é similar ao Bovespa Mais, porém com algumas exceções. As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

Recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.).	O free float mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a empresa se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado.	No caso de venda de controle da companhia, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.	O Bovespa Mais permite captações menores se comparadas ao Novo Mercado, mas suficientes para financiar o projeto de crescimento. As ofertas de ações podem ser destinadas a poucos investidores e eles geralmente possuem perspectivas de retorno de médio e longo prazo.	No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.
As empresas listadas podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON).	As empresas listadas no segmento devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores.	As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN), sem direito a voto sobre as ações da empresa.	As empresas listadas no Bovespa Mais são isentas da taxa de análise para listagem de emissores (cobrada pela B3 para listagem de companhias) e recebem desconto regressivo na anuidade, sendo 100% no primeiro ano. Elas tendem a atrair investidores que visualizem um potencial de desenvolvimento mais acentuado no negócio.	As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN).

Fonte: B3 2022.

Alguns estudos foram realizados nos últimos anos para avaliar a adoção de práticas de governança corporativa em relação ao desempenho financeiro das entidades. Os estudos de Machado *et al* (2020) tiveram como objetivo verificar se a governança corporativa influencia no valor de mercado e no desempenho financeiros das empresas listadas na B3. A amostra foi composta por 161 empresas e os dados foram extraídos da base de dados do Economática, na metodologia da pesquisa foi utilizada a modelagem de equações estruturais. O resultado do estudo analisado foi que a adoção de boas práticas de governança corporativa tem um efeito positivo sobre o desempenho financeiro, e consequentemente, podem afetar o seu valor de mercado.

Ferreira (2022) analisou 274 empresas listadas na B3 no período de 2016 a 2020. O objetivo da pesquisa foi verificar se a adoção de níveis diferenciados de governança corporativa impacta o resultado econômico-financeiros das empresas. Para a metodologia foi utilizado a

regressão linear com dados em painel, os indicadores foram coletados através da base de dados Económica. O resultado da pesquisa concluiu que não se pode afirmar que a presença nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da B3 gera impactos positivos e relevantes no retorno sobre o patrimônio líquido e giro do ativo.

Dourado (2020) em seus estudos analisou a adoção de diferentes níveis de governança corporativa em relação aos desempenhos financeiros das empresas do segmento de produtos diversos listados na B3. O período analisado foi de 2017 a 2019, a coleta de dados foi por meio de uma pesquisa bibliográfica. O estudo sugere como resultado que os níveis de governança corporativa não possuem influência significativa no desempenho econômico-financeiro das empresas analisadas.

2.2 Indicadores econômico-financeiros

As demonstrações contábeis são ferramentas utilizadas para extrair informações úteis da situação econômica de uma empresa, ou seja, é “uma representação estruturada da posição patrimonial, financeira e do desempenho da entidade” (CPC, 26), representação esta relevante, confiável, compreensível e tempestiva para os seus diversos usuários internos e/ou externos com o intuito de os auxiliarem em suas avaliações para a tomada de decisões (MARION, 2009).

De acordo com Iudícibus (2017) o objetivo das demonstrações contábeis é oferecer um diagnóstico acerca da posição financeira, da rentabilidade e da capacidade de geração de caixa da empresa. O autor ainda afirma que analisar as demonstrações através de indicadores financeiros permite ao analista um estudo e uma revisão dos fatos passados, podendo assim, segundo Assaf Neto (2012), “verificar as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras”. O índice é a razão entre duas ou mais contas patrimoniais, os indicadores de quocientes proporcionam uma perspectiva mais abrangente do cenário econômico-financeiro da organização (MARTINS, DINIZ E MIRANDA, 2019).

Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2019) afirmam que os indicadores de liquidez têm como objetivo verificar a capacidade da empresa de liquidar suas obrigações com terceiros e, segundo Werner (2020) os indicadores de liquidez demonstram a capacidade da empresa em gerar caixa futuro ao longo dos meses. Os quocientes de liquidez são apresentados no quadro 2.

Quadro 2 – Indicadores de Liquidez

Indicadores de Liquidez	Fórmula	Definição
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	O indicador de liquidez corrente relaciona o recurso de curto prazo com as obrigações que vencem no curto prazo.
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante-Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	O quociente de liquidez seca traz como resultado o percentual das dívidas de curto prazo que podem ser liquidadas pela utilização de ativos circulantes de maior liquidez.
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a longo prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$	O indicador de liquidez geral revela como resultado a capacidade de pagamento da empresa a curto e em longo prazo.

Fonte: adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2019), Matarazzo (2019) e Assaf Neto (2010).

Os índices de rentabilidade apresentam o resultado que a entidade alcança com as suas operações em um determinado período, sendo um dos indicadores financeiros mais relevantes e utilizados, os índices de rentabilidade, segundo Matarazzo (2003) “mostram qual o retorno dos capitais investidos, isto é, quanto rende os investimentos e, portanto, qual o desempenho econômico da empresa”. De acordo com Assaf Neto (2010) os indicadores de rentabilidade avaliam o resultado da empresa em relação aos seus ativos, passivos e patrimônio líquido. Marion (2009) afirma que os índices de rentabilidade são calculados para apurar o real resultado da empresa, ou seja, o resultado do faturamento e a capacidade de gerar lucros para os seus investidores. Gitman (2004) acrescenta que analisar a rentabilidade da organização permite aos analistas verificar o lucro da entidade em relação ao uso eficiente de seus recursos. Como pode ser observado no quadro 3:

Quadro 3 – Indicadores de Rentabilidade

Indicadores	Fórmula	Definição
Rentabilidade do Ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	É usado para mensurar a geração do lucro operacional líquido a partir dos ativos totais disponíveis da entidade. Esse indicador demonstra a eficiência da organização em relação ao uso dos seus ativos próprios.
Rentabilidade do Investimento (ROI)	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido (Ajustado)}}{\text{Investimentos}}$	O indicador rentabilidade do investimento evidencia o retorno da empresa, mostra os resultados (lucro

		operacional líquido) em relação aos investimentos nela realizados.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido (Inicial)}}$	É utilizado para medir e analisar o quanto uma entidade/empresa consegue proporcionar de retorno para seus acionistas.
Giro do Ativo	$\frac{\text{Receitas Líquidas}}{\text{Investimentos}}$	O Giro do Ativo mede a eficiência da organização em gerar vendas através de seus investimentos.
Grau de Alavancagem Financeira	$\frac{\text{ROE}}{\text{ROI}}$	O Grau de Alavancagem financeira (GAF) verifica se a empresa está conseguindo recursos de terceiros com taxas inferiores, ou seja, mostra se a entidade está ganhando ou perdendo por utilizar capital de terceiros.

Fonte: adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2019), Matarazzo (2019) e Assaf Neto (2010).

Segundo Martins, Miranda e Diniz (2019) os indicadores de estrutura de capital evidenciam a relação de dependência entre os recursos de terceiros sobre os recursos próprios da empresa. Esses indicadores destinam-se a demonstrar a evolução do endividamento da entidade. As fórmulas dos indicadores de estrutura de capital são explicitadas no quadro 4.

Quadro 4 – Indicadores de Estrutura de Capital

Indicadores de Estrutura de Capital	Fórmulas	Definição
Participação do Capital de Terceiros (Endividamento)	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Este indicador traz como resultado o endividamento da empresa em relação a dívidas com terceiros para cada real de recursos próprios.
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \times 100$	Este quociente mostra o total de dívidas com terceiros são exigíveis no curto prazo em relação as obrigações totais.
Endividamento Geral	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	O Endividamento Geral indica o quanto de capital de terceiros representam do total aplicado em ativos na empresa.
Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	O indicador Imobilização do Patrimônio Líquido indica o quanto a organização/empresa aplicou no Ativo Permanente para cada R\$ 100,00 de recursos próprios.

Fonte: adaptado de Martins, Miranda e Diniz (2019), Matarazzo (2019) e Assaf Neto (2010).

Utilizar os indicadores econômico-financeiros para a análise das demonstrações contábeis permite evidenciar e comparar a situação patrimonial, econômica e financeira da empresa. Segundo Kuhn e Lampert (2012), a análise financeira proporciona subsídios ao

planejamento financeiro, auxilia o gestor no processo da tomada de decisão, além de oferecer um diagnóstico real da situação da entidade. De acordo com Regert *et al* (2018), o resultado da análise dos indicadores econômicos “atenderá os usuários internos e externos, denominados *stakeholders*, em especial aos credores, para avaliação de riscos no momento da concessão de empréstimos.”

3 METODOLOGIA

A presente pesquisa teve como finalidade verificar a relação entre governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor elétrico que estavam listadas na B3 no período de 2017 a 2021. O estudo realizado foi classificado como descritivo que, de acordo Richardson (1999) tem como objetivo principal descrever a realidade observada de uma amostra, população ou fenômeno, buscando assim identificar possíveis características entre as variáveis.

Para contextualizar o tema do estudo foi feita uma revisão bibliográfica em diferentes fontes de pesquisas como livros, artigos científicos, normas e sites com o objetivo principal de compreender e apresentar ao leitor o assunto em questão. Segundo Souza, Silva e Carvalho (2010, p. 22) a pesquisa bibliográfica “é uma das melhores formas de iniciar um estudo, buscando semelhanças e diferenças entre os artigos levantados nos documentos de referência”. Já para Marconi e Lakatos (2021) a pesquisa bibliográfica busca explicar um tema a partir de estudos já publicados.

Os procedimentos adotados para a coleta de dados são classificados como documental, pois segundo Oliveira (2007) a pesquisa documental se configura pela investigação de informações em documentos que não receberam nenhum tratamento científico. Em relação à abordagem a pesquisa é classificada como quantitativa, pois os valores foram coletados para mensurar, verificar e explicar os indicadores econômico-financeiros utilizando as técnicas estatísticas.

Em relação à coleta dos dados é importante destacar que foi utilizado o banco de dados Economática® para a coleta dos indicadores. A amostra de início era composta de 56 empresas, porém nem todas as empresas tinham os indicadores completos. Sendo assim, a amostra da pesquisa foi reduzida para 22 empresas do setor elétrico conforme apresenta a tabela 1.

Tabela 1: Composição da amostra analisada na pesquisa

Nível de Governança	Quantidade de Empresas
Novo Mercado	9
Nível 1	3
Nível 2	5
Nenhum Nível	5
Amostra Final	22

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme Tabela 1, as empresas da amostra estão classificadas em três níveis de governança, 9 empresas estão listadas no novo mercado, 3 estão no nível 1, 5 no nível 2 e 5 empresas não estão classificadas em nenhum nível diferenciado de governança.

Para investigar a relação entre a adoção de níveis diferenciados de governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor elétrico listadas na B3, foi realizada uma análise descritiva dos indicadores financeiros. Nessa análise, foram considerados a média, o desvio-padrão, os valores mínimos e máximos dos indicadores para cada grupo de empresas de acordo com seu nível de governança. Essa abordagem permitiu examinar se os indicadores financeiros apresentavam diferenças significativas entre os grupos, contribuindo para identificar se a governança corporativa tem impacto no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor elétrico na B3.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

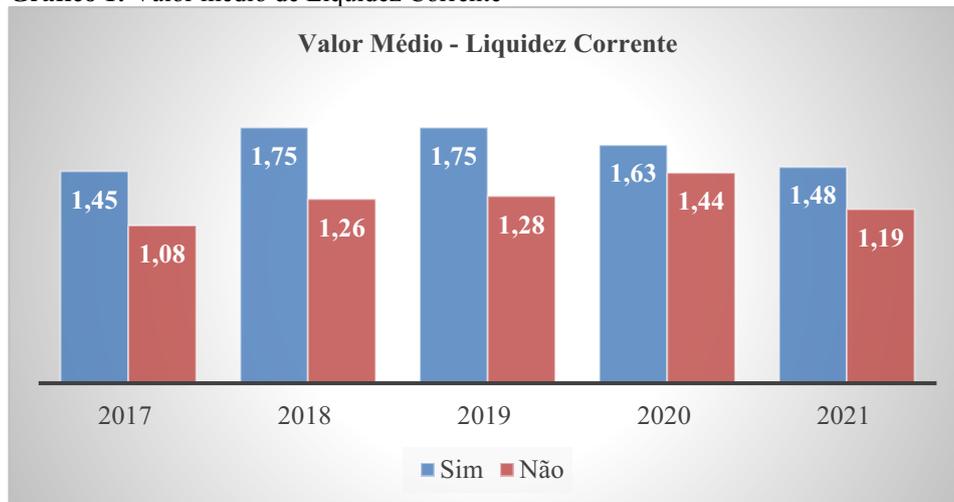
Para melhor compreensão da análise econômico-financeira, a amostra de 22 empresas foi dividida em dois grupos. No primeiro, estão as empresas que estão classificadas em um dos níveis de governança corporativa e no segundo estão as empresas que não estão classificadas em nenhum nível de governança no período de 2017 a 2021.

A Tabela 01 que se encontra no Apêndice deste trabalho, apresenta a análise descritiva dos indicadores de liquidez corrente, liquidez geral e liquidez seca por ano. Segundo Martins, Diniz e Miranda (2012) os quocientes de liquidez corrente mostram a relação entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, o quanto a entidade possui de recursos de curto prazo para cada real de dívidas de curto prazo.

Da amostra analisada, a partir da Tabela 01 constatou-se que as 17 empresas que adotam algum padrão de governança obtiveram uma média no indicador de liquidez corrente superior

a 1, ou seja, as empresas possuem capacidade financeira em quitar suas dívidas de curto prazo no período analisado. Em 2019, a média desse indicador era de 1,75, em 2020, pode-se observar uma queda na média do indicador de liquidez corrente de 6,85%, finalizando 2021 com uma média 1,48. O gráfico 1, mostra a média do indicador de liquidez corrente dos dois grupos analisados.

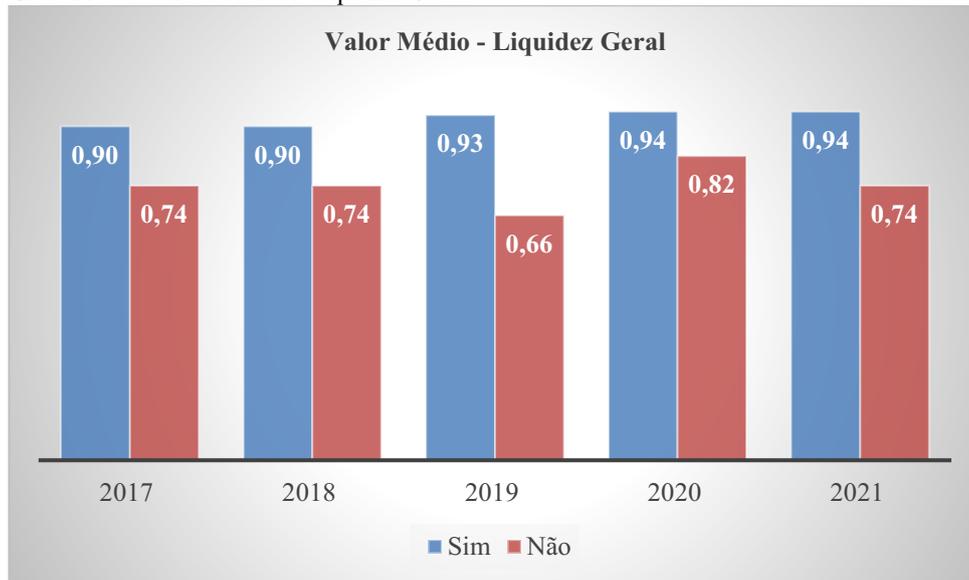
Gráfico 1: Valor médio de Liquidez Corrente



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Nota-se que as empresas que não estão classificadas em um nível diferenciado de governança também tiveram uma média superior a 1 nesse indicador, pode-se observar que em 2017 a média desse indicador foi de 1,08. Percebe-se ainda que de 2018 a 2020 a média desse indicador sofre uma progressão e finaliza 2021 com uma queda de 17,36% em relação ao ano anterior.

O indicador de Liquidez Geral indica a capacidade de uma entidade pagar as suas obrigações de curto e longo prazo, ao observar a Tabela 01, no grupo de empresas com práticas de governança pode-se verificar que não houve uma variação nesse indicador ao longo do período analisado. Em 2017 e 2018 a média do indicador de liquidez geral foi de 0,90, em 2019 foi 0,93 e em 2020 e 2021 um valor de 0,94. O gráfico 2 apresenta a média do indicador de liquidez geral no período analisado.

Gráfico 2: Valor médio de Liquidez Geral

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

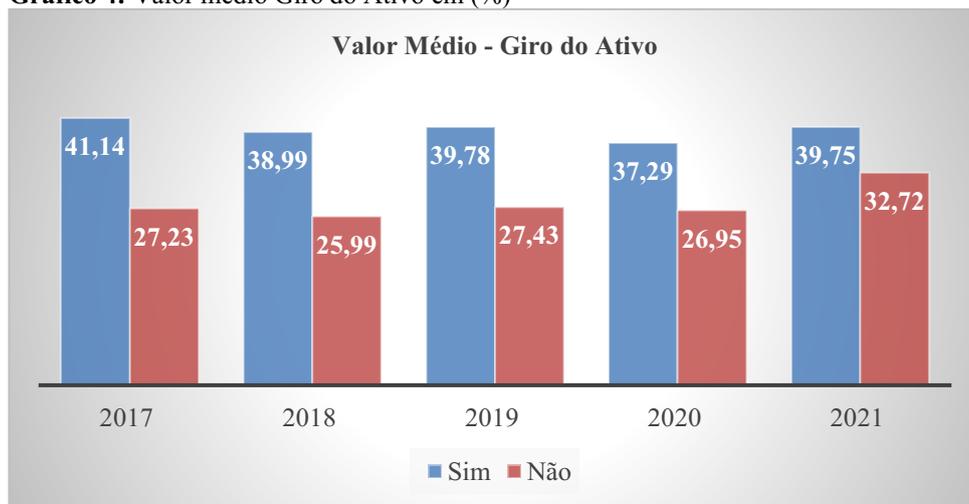
A partir dos dados apresentados tabela 01 e no gráfico 2, observa-se que as empresas que não estão classificadas em um nível diferenciado de governança apresentaram uma média de liquidez geral menor que 1, pode-se verificar ainda que a média de 2017 e 2018 foram a mesma com um valor de 0,74. Em 2019 esse indicador sofreu um decréscimo em relação a 2018. Saindo de uma média de 0,74 em 2018 para uma média de 0,66 em 2019 com um crescimento em 2020 de 24,24%. Os quocientes de liquidez seca correspondem o quanto a organização possui de recursos de curto prazo, desconsiderando os estoques e as despesas antecipadas, para o pagamento de dívidas de curto prazo. O gráfico 3 evidencia as médias do indicador de liquidez seca.

Gráfico 3: Valor médio de Liquidez Seca

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Os dados apresentados no gráfico 3, demonstram que as empresas que estão classificadas em um nível diferenciado de governança tiveram um melhor resultado na média do indicador de liquidez seca em todo o período analisado em comparação com as empresas que não estão classificadas em um nível diferenciado de governança. Aquelas apresentaram a menor média de liquidez seca no ano de 2017 com um valor de 1,43, o ano de 2018 e 2019 foram os que apresentaram o maior valor médio de liquidez com um valor de 1,73. Essas tiveram uma média acima de 1, o menor valor médio foi em 2017 com um resultado de 1,07. O ano de 2020 foi o que apresentou o maior valor médio nesse indicador com um valor de 1,43. Em relação ao giro do ativo, observou-se a partir da Tabela 02 que as empresas que estão classificadas em um nível diferenciado de governança apresentaram um maior valor médio em comparação com as empresas que não estão classificadas em um nível diferenciado de governança. O gráfico 4, revela a média do indicador giro do ativo.

Gráfico 4: Valor médio Giro do Ativo em (%)

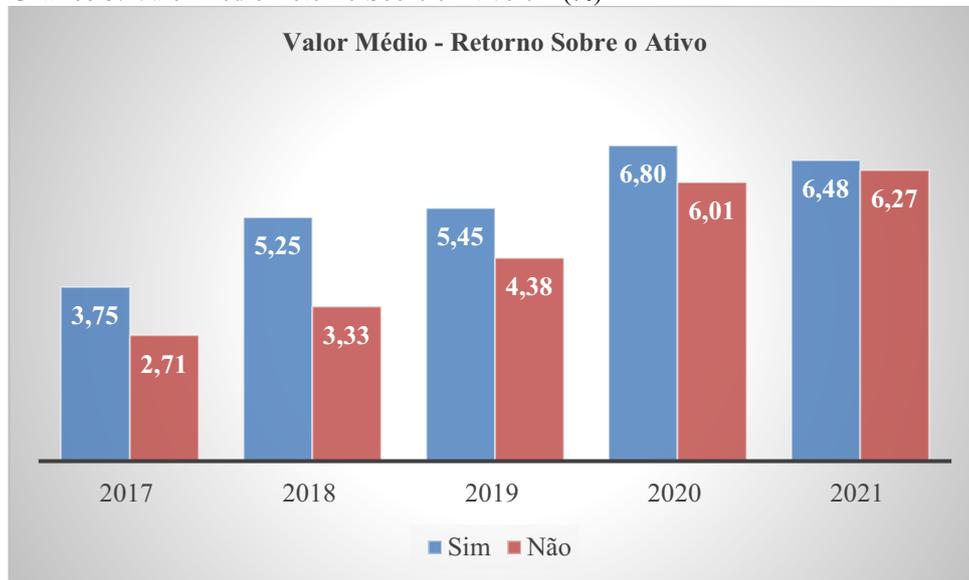


Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Conforme o gráfico 4, pode se observar que o resultado da média foi menor que 100 em ambas as amostras. Apesar disso, as empresas que estão classificadas em um nível diferenciado de governança mostraram uma média melhor e um pouco maior em relação as empresas que não estão classificadas em um nível diferenciado de governança. Quanto maior o resultado desse indicador, melhor é para a organização pois ele indica que a entidade está gerando mais receita a partir do ativo total. O retorno sobre o ativo mostra se os ativos da entidade estão sendo usados de forma eficiente, considerando a amostra de empresas que estão classificadas em um nível diferenciado de governança, verifica-se na Tabela 02 que a média do

indicador retorno sobre o ativo apresentou a maior média em 2020 com um indicador de 6,80. O gráfico 5 apresenta o resultado da média do indicador retorno sobre o ativo.

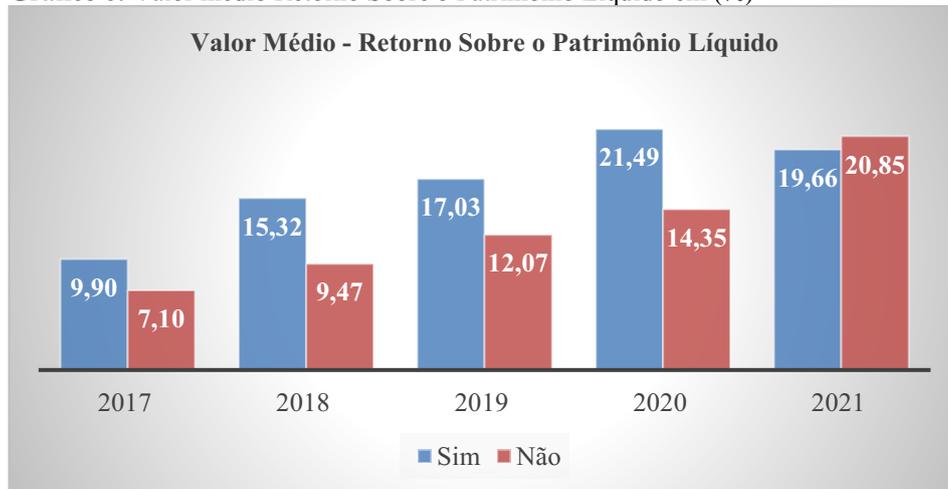
Gráfico 5: Valor médio Retorno Sobre o Ativo em (%)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

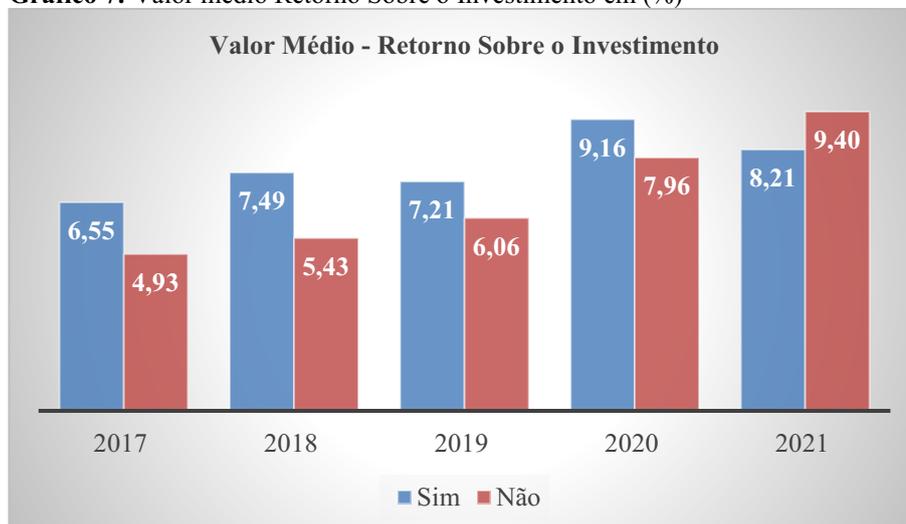
O gráfico 5 compara as médias do indicador retorno sobre o ativo das amostras analisadas. Pode-se perceber que as empresas que não estão classificadas em um nível diferenciado de governança apresentaram um crescimento constante nesse indicador ao longo do período. Em relação ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido, as empresas que estão classificadas em algum nível de governança corporativa apresentaram em 2020 a maior média em todo o período analisado 21,49%, enquanto para as empresas que não estão classificadas em um nível diferenciado de governança a maior média foi obtida no ano de 2021 com um valor de 20,85%.

O indicador retorno sobre o patrimônio líquido apresenta como resultado da entidade o retorno dos recursos aplicados na entidade por seus acionistas, quanto maior o resultado desse indicador, maior a rentabilidade. O gráfico 6, mostra as médias do retorno sobre o patrimônio líquido.

Gráfico 6: Valor médio Retorno Sobre o Patrimônio Líquido em (%)

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

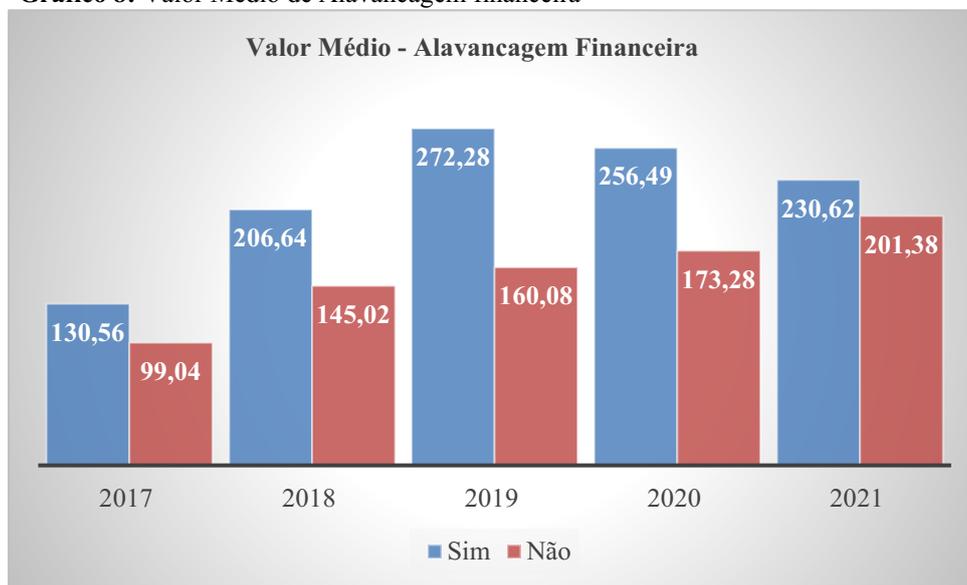
Conforme o gráfico 6, percebe-se que as empresas que estão classificadas em algum nível de governança corporativa apresentaram uma média maior em relação as empresas que não que estão classificadas em algum nível de governança corporativa com exceção do ano de 2021 que apresentou uma média de 19,66% para aquelas e 20,85% para essas. O indicador retorno sobre o investimento mostra a relação entre o lucro líquido e o ativo total da entidade, esse indicador traz como resultado o quanto de dinheiro a entidade ganha ou perde com aplicações, investimentos. O gráfico 7 mostra o comparativo entre as médias do indicador retorno sobre investimento.

Gráfico 7: Valor médio Retorno Sobre o Investimento em (%)

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

A partir do gráfico 7, é possível perceber que em 2020 as empresas estão classificadas em algum nível de governança corporativa apresentaram a melhor média no retorno sobre suas aplicações com um valor de 9,16%. As empresas que não estão classificadas em algum nível de governança corporativa em 2021 apresentaram o melhor resultado com uma média de 9,40%. Em relação a alavancagem financeira, Assaf Neto (2010) afirma que “é a capacidade que os recursos de terceiros apresentam de elevar os resultados líquidos dos proprietários”. O gráfico 8, apresenta o resultado da média do indicador de alavancagem financeira.

Gráfico 8: Valor Médio de Alavancagem financeira



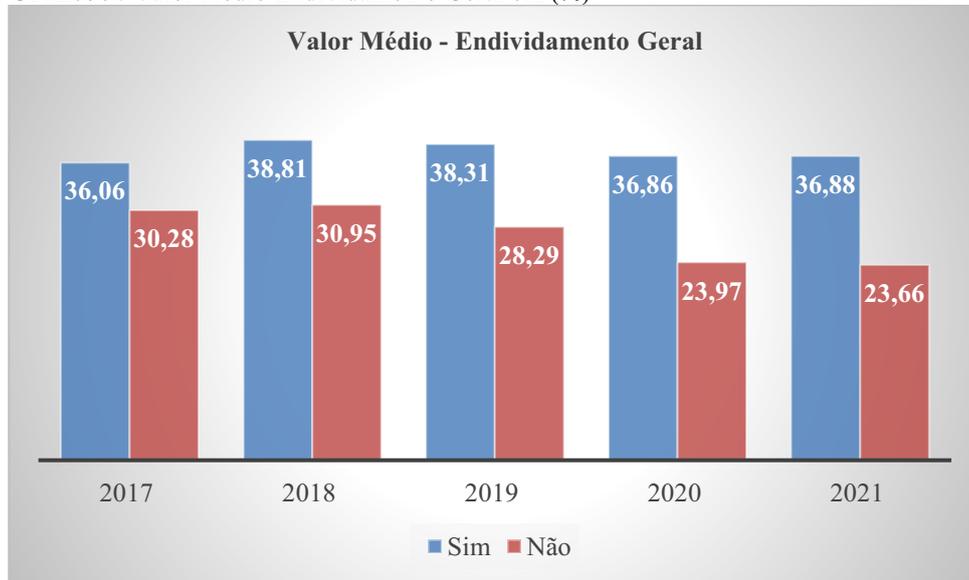
Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Os dados apresentados no gráfico 8, evidenciam que as empresas que estão classificadas em algum nível de governança corporativa apresentaram um maior resultado na média desse indicador em todo o período analisado, notadamente, em 2019 apresentaram um grau de alavancagem financeira de 272,28%, em 2020 um valor de 256,49% e 2021 de 230,62%. Em comparação com as empresas que não estão classificadas em algum nível de governança corporativa que apresentaram no mesmo período um valor de 160,08% em 2019, 173,28% em 2020 e em 2021 uma média de 201,38%, ou seja, aquelas conseguiram um resultado maior nesse indicador.

O indicador endividamento geral indica quanto o capital de terceiros representa do total aplicado em ativos na entidade, a Tabela 03 mostra que as empresas que não estão classificadas em algum nível de governança corporativa tiveram um valor menor na média desse indicador

em relação as empresas estão classificadas em algum nível de governança corporativa. O gráfico 9 apresenta as médias das duas amostras no período de 2017 a 2021.

Gráfico 9: Valor médio Endividamento Geral em (%)

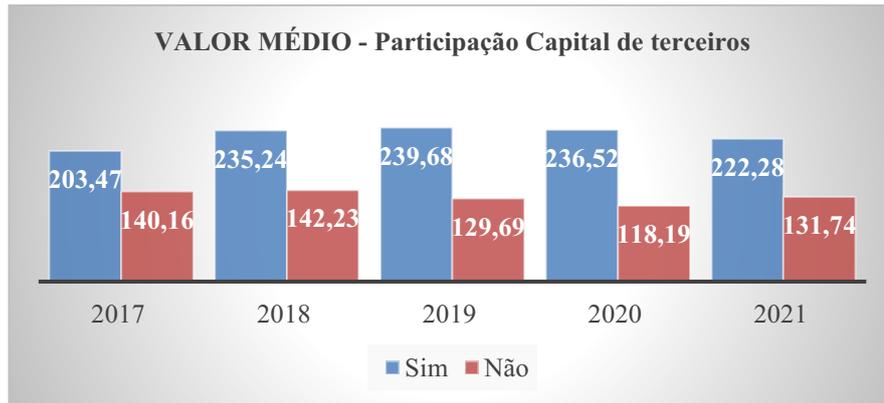


Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Observa-se conforme o gráfico 8, que as empresas que não estão classificadas em algum nível de governança corporativa apresentaram uma média menor em relação as empresas que estão classificadas em algum nível de governança corporativa. Nota-se também, que a partir de 2019 as médias nesse indicador daquelas empresas sofreram uma queda constante, com uma média em 2019 de 28,29%, em 2020 de 23,97% e finalizando 2021 com média de 23,66%.

A participação de capital de terceiros, indica a dependência da organização em relação aos recursos de origem externas, quanto maior o resultado desse indicador, pior o desempenho. Pode-se verificar na tabela 3 que a média desse indicador foi maior na amostra de empresas que estão classificadas em algum nível de governança corporativa. O gráfico 10, evidencia as médias do indicador de participação de capital de terceiros.

Gráfico 10: Valor médio Participação de Capital de Terceiros em (%)

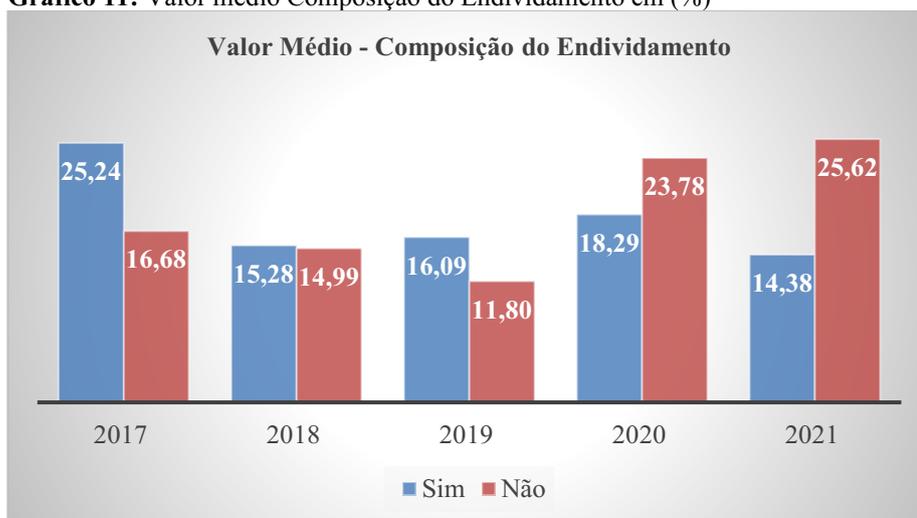


Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Conforme o gráfico 10, percebe-se que as empresas que estão classificadas em algum nível de governança corporativa apresentaram um maior valor médio nesse indicador, ou seja, possuem uma maior dependência de capital de terceiros. A maior média no período analisado foi em 2019 na amostra dessas empresas e a menor média foi em 2020 com um valor médio de 118,19% obtido pelas empresas que não estão classificadas em algum nível de governança corporativa.

O indicador composição do endividamento revela o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais, isto é, qual a parcela das dívidas que vencem no curto prazo, quanto menor o resultado, melhor o desempenho para esse indicador. O gráfico 11, ilustra as médias do indicador composição do endividamento.

Gráfico 11: Valor médio Composição do Endividamento em (%)



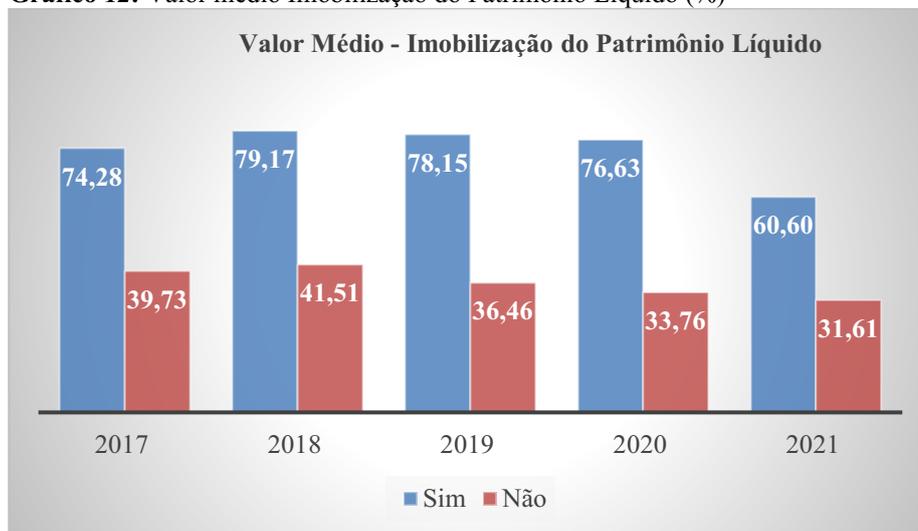
Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Conforme o gráfico 11, verifica-se que as amostras analisadas demonstraram que em 2017 as empresas estão classificadas em algum nível de governança corporativa apresentaram

uma média de 25,24% e as empresas que não estão classificadas em algum nível de governança corporativa apresentaram um média de 16,68%. A maior média foi 2017 com um valor de 25,24% na amostra daquelas. Nessas a maior média foi em 2021 com um valor 25,62% em 2021 demonstrando assim uma elevada dependência de capital de terceiros.

O indicador de imobilização do patrimônio líquido representa a porcentagem de capital próprio que está investida em ativos permanentes de baixa liquidez. O gráfico 12, apresenta as médias do indicador imobilização do patrimônio líquido.

Gráfico 12: Valor médio Imobilização do Patrimônio Líquido (%)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Em relação ao indicador Imobilização do Patrimônio Líquido, verificou-se que os menores resultados na média desse indicador foram obtidos pelas empresas que não estão classificadas em nenhum nível de governança. A maior média foi em 2018 com um valor de 79,17% para as empresas que estão classificadas em algum nível de governança corporativa e a menor média foi encontrada em 2021 com um valor de 31,61% para as empresas que não estão classificadas em algum nível de governança corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A finalidade do presente estudo foi analisar se as empresas que possuem algum nível diferenciado de governança corporativa apresentam um melhor desempenho econômico-financeiro em relação às empresas que não estão classificadas em nenhum nível de governança

corporativa pertencentes aos setores de Energia Elétrica no período de 2017 a 2021. Para atender ao objetivo proposto, foi realizada uma pesquisa descritiva, qualitativa e documental, cuja amostra foi composta por 22 empresas listadas na B3 divididas em dois grupos de empresas classificadas em algum nível diferenciado de governança corporativa e as empresas que não estão classificadas em algum nível diferenciado de governança corporativa.

Com os dados coletados na base de dados do Economática® foram feitos os cálculos estatísticos no Microsoft Excel. Além disso, foram excluídas da amostra final as empresas que não apresentaram todos os indicadores. Foram analisados os indicadores liquidez corrente, liquidez geral e liquidez seca. Os indicadores de rentabilidade giro do ativo, alavancagem financeira, retorno sobre o ativo, investimento e patrimônio líquido; os indicadores de endividamento geral; participação de capital de terceiros; composição do endividamento e o índice de imobilização do patrimônio líquido

Os resultados obtidos demonstraram que, no geral, as médias dos indicadores de liquidez corrente, geral e seca das empresas analisadas apresentaram resultados favoráveis nas duas amostras analisadas e em comparação percebe-se um melhor desempenho nas empresas que estão classificadas em algum nível diferenciado de governança corporativa. O giro do ativo nas duas amostras foi menor que 100, resultado baixo para esse indicador, ao considerar os índices de rentabilidade retorno sobre o ativo, patrimônio líquido e investimentos todos tiveram um crescimento nesses indicadores. Em relação ao Retorno sobre o ativo, investimento e patrimônio líquido e a alavancagem financeiras tiveram um melhor resultado nas empresas que estão classificadas em algum nível diferenciado de governança corporativa.

Os indicadores de estrutura patrimonial não tiveram grandes diferenças entre as médias das duas amostras, destaca-se o indicador de participação de capital de terceiros teve um melhor resultado nas empresas que não estão classificadas em algum nível diferenciado de governança corporativa, mas ambas as amostras tiveram indicadores maiores do que 1, ou seja, demonstraram um elevado grau de dependência financeira de capital de terceiros, e o indicador de imobilização do patrimônio líquido obteve uma menor média na amostra de empresas que estão classificadas em algum nível diferenciado de governança corporativa.

Por fim, cabe ressaltar que a presente pesquisa possui algumas limitações. A amostra pequena e o período de análise restrito (2017-2022) dificultam a generalização dos resultados. Além disso, outros fatores relevantes, como aspectos macroeconômicos e estratégias de gestão, foram deixados de lado. Embora tenha buscado identificar uma relação entre governança corporativa e desempenho financeiro, é importante destacar que correlação não implica em causalidade. Essas limitações enfatizam a necessidade de estudos futuros mais abrangentes e

aprofundados para compreender melhor os fatores que influenciaram o desempenho financeiro das empresas de energia elétrica durante a pandemia de COVID-19. Recomenda-se para estudos futuros a análise de outros indicadores econômico-financeiros e a ampliação do período de análise e da amostra de pesquisa.

REFERÊNCIAS

ALVES, Lidiane Aquino; SCHWERZ, Maicon Bazzan. **A influência das práticas de governança corporativa para a tomada de decisões dos investidores**. TCC. Universidade de Cruz Alta, 2020.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BOVESPA. Bolsa de Valores. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/>. Acesso em: Acesso em 10 de dezembro de 2022

CERDA, A. C. TENDER OFFERS. **Takeovers and Corporate Governance**. The Latin América Corporate Governance Roundtable, São Paulo, April, 2000.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). CPC 26 (R1) - **Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Disponível em: www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57. Acesso em 8 de dezembro de 2022.

CVM. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Dez/2002. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em 20/12/2022.

DOURADO, G. N. As contribuições dos níveis de governança corporativa no desempenho das empresas listadas na B3 no segmento de produtos diversos. 2020. Disponível em: <<https://repositorio.pucgoias.edu.br/jspui/handle/123456789/1312>>. Acesso em: 10 out. 2022.

FERREIRA, J.L. et al. Os impactos dos níveis diferenciados de governança corporativa no resultado econômico da entidade. *Revista Brasileira de Negócios e Desenvolvimento Regional*, Jaguaribe, v. 9, n 1, junho, 2022. Disponível em <https://www.fvj.br/revista/wp-content/uploads/2022/07/1_RBNDR_20221.pdf>. Acesso em 10 nov. 2022.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípio de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addilson Wesley, 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBCG. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo, 2022. Disponível em: www.ibcg.org.br. Acesso em 20 de dezembro de 2022.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; FARIA, Ana Cristina de. **Introdução à Teoria da Contabilidade** – Iudícibus. 6 ed. 2017.

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.

KLEDT, F., EVERS, P., & BENSON, D. Contemporary Theory and Practice of Organizations, Part I: Understanding the Organization. Stuttgart: Verlag. In T. Havar-Simonovich, T., & D. Simonovich. (Vol. 1 pp. 95-116)

KUHN, I. N.; LAMPERT, A. L. **Análise financeira**. Ijuí: Ed. Unijuí, 2012. 86 p.

MACHADO, LUIZ KENNEDY CRUZ *et al.* A influência da governança corporativa no desempenho financeiro, na oportunidade de crescimento e no valor de mercado das firmas: uma análise com modelagem de equações estruturais. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 39, n. 2, p. 27-41, 2020.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A. MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NETO, R. M. R.; FAMÁ, R. **Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro: o Novo Mercado**. RAUSP-Revista de Administração da USP, v. 37, n. 1, p. 29-38, 2002.

OLIVEIRA, AMANDA MENDES GONÇALVES de. Pandemia de COVID-19 e o setor elétrica: impactos e medidas de mitigação. 2022. 87 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Engenharia Elétrica) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2022.

RAMOS, GIZELE MARTINS; MARTINEZ, ANTÔNIO LOPO. **Governança corporativa**. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 3, n. 6, p. 143-164, 2006.

REGERT, RODRIGO *et al.* A importância dos indicadores econômicos, financeiros e de endividamento como gestão do conhecimento na tomada de decisão em tempos de crise. **Revista Visão: Gestão Organizacional**, v. 7, n. 2, p. 67-83, 2018.

RICHARDSON, R. J., et al. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 54 p.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

SILVEIRA, A. M. (2010). **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier.

SOARES, M., & de Medeiros COSTA, H. K. **O segmento de distribuição de energia elétrica no Brasil: uma avaliação das crises hídricas enfrentadas em 2001 e 2021**. *Conjecturas*, 22(2), 307-321, 2022.

SOUZA, F. D. P., & BAIDYA, T. K. N. **Governança corporativa na Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL) como mecanismo de aperfeiçoar a gestão na Agência**. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 11(1) (2016).

SOUZA, M. T. S; SILVA, M. D; CARVALHO, R. **Revisão integrativa: o que é e como fazer**. *Rev. Einstein*, v. 8, n. 1, p. 102-106, 2010. Disponível em: www.scielo.br/pdf/eins/v8n1/pt_1679-4508-eins-8-1-0102.pdf. Acesso em 16 de agosto de 2022.

WERNER, C. P. **Índices de liquidez e de atividade: um estudo comparativo entre três grandes organizações do setor varejista de eletrodomésticos** (2020).

APÊNDICE

Tabela 1- Análise Descritiva dos indicadores de liquidez por ano.

Ano	Adota PG	Índice	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimos	Máximos
2017	Sim	Liquidez Corrente	17	1,45	0,77	0,66	3,35
2018	Sim	Liquidez Corrente	17	1,75	0,97	0,98	4,63
2019	Sim	Liquidez Corrente	17	1,75	0,94	0,58	3,81
2020	Sim	Liquidez Corrente	17	1,63	0,87	0,21	4,01
2021	Sim	Liquidez Corrente	17	1,48	0,52	0,60	3,05
2017	Não	Liquidez Corrente	5	1,08	0,21	0,83	1,28
2018	Não	Liquidez Corrente	5	1,26	0,55	0,45	2,08
2019	Não	Liquidez Corrente	5	1,28	0,48	0,69	2,04
2020	Não	Liquidez Corrente	5	1,44	0,94	0,42	3,19
2021	Não	Liquidez Corrente	5	1,19	0,48	0,65	1,96
2017	Sim	Liquidez Geral	17	0,90	0,51	0,33	2,53
2018	Sim	Liquidez Geral	17	0,90	0,48	0,24	2,30
2019	Sim	Liquidez Geral	17	0,93	0,49	0,32	2,46
2020	Sim	Liquidez Geral	17	0,94	0,42	0,30	2,07
2021	Sim	Liquidez Geral	17	0,94	0,37	0,27	1,77
2017	Não	Liquidez Geral	5	0,74	0,44	0,26	1,50
2018	Não	Liquidez Geral	5	0,74	0,50	0,26	1,63
2019	Não	Liquidez Geral	5	0,66	0,48	0,18	1,48
2020	Não	Liquidez Geral	5	0,82	0,45	0,29	1,48
2021	Não	Liquidez Geral	5	0,74	0,56	0,25	1,74
2017	Sim	Liquidez Seca	17	1,43	0,77	0,64	3,30
2018	Sim	Liquidez Seca	17	1,73	0,96	0,98	4,56
2019	Sim	Liquidez Seca	17	1,73	0,93	0,58	3,81
2020	Sim	Liquidez Seca	17	1,61	0,86	0,21	3,98
2021	Sim	Liquidez Seca	17	1,44	0,50	0,60	3,05
2017	Não	Liquidez Seca	5	1,07	0,20	0,83	1,27
2018	Não	Liquidez Seca	5	1,25	0,53	0,45	2,04
2019	Não	Liquidez Seca	5	1,27	0,47	0,69	2,00
2020	Não	Liquidez Seca	5	1,43	0,93	0,42	3,16
2021	Não	Liquidez Seca	5	1,18	0,47	0,65	1,92

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.

Tabela 2 -Análise Descritiva dos Indicadores de Rentabilidade por ano (%).

Ano	Adota PG	Índice	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimos	Máximos
2017	Sim	Giro do Ativo	17	41,14	21,74	13,37	78,27
2018	Sim	Giro do Ativo	17	38,99	20,10	12,89	77,78
2019	Sim	Giro do Ativo	17	39,78	20,31	13,97	84,39
2020	Sim	Giro do Ativo	17	37,29	18,53	10,42	83,05
2021	Sim	Giro do Ativo	17	39,75	22,26	1,99	94,84
2017	Não	Giro do Ativo	5	27,23	16,62	15,24	60,15
2018	Não	Giro do Ativo	5	25,99	17,62	14,02	60,97
2019	Não	Giro do Ativo	5	27,43	16,29	16,33	59,85
2020	Não	Giro do Ativo	5	26,95	12,75	17,92	52,18
2021	Não	Giro do Ativo	5	32,72	15,96	16,46	63,35
2017	Sim	Retorno Sobre Ativos	17	3,75	3,02	-1,00	10,24
2018	Sim	Retorno Sobre Ativos	17	5,25	3,17	0,93	12,43
2019	Sim	Retorno Sobre Ativos	17	5,45	2,33	0,45	8,93
2020	Sim	Retorno Sobre Ativos	17	6,80	3,75	0,52	16,04
2021	Sim	Retorno Sobre Ativos	17	6,48	2,98	1,41	13,93
2017	Não	Retorno Sobre Ativos	5	2,71	3,07	0,15	8,29
2018	Não	Retorno Sobre Ativos	5	3,33	1,41	0,98	5,43
2019	Não	Retorno Sobre Ativos	5	4,38	2,51	0,91	7,53
2020	Não	Retorno Sobre Ativos	5	6,01	2,54	2,53	10,33
2021	Não	Retorno Sobre Ativos	5	8,25	4,43	1,61	13,50
2017	Sim	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	17	9,90	7,87	-4,04	29,33
2018	Sim	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	17	15,32	7,87	2,70	36,63
2019	Sim	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	17	17,03	7,47	1,14	33,02
2020	Sim	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	17	21,49	11,07	1,42	46,03
2021	Sim	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	17	19,66	7,98	4,56	33,12
2017	Não	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	5	7,10	6,99	0,47	16,75
2018	Não	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	5	9,47	5,42	2,79	17,94
2019	Não	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	5	12,07	7,65	2,30	20,94
2020	Não	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	5	14,35	6,50	4,50	21,49
2021	Não	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	5	20,85	12,82	3,64	38,56
2017	Sim	Retorno Sobre o Investimento	17	6,55	2,33	2,42	12,51
2018	Sim	Retorno Sobre o Investimento	17	7,49	2,38	4,44	13,59
2019	Sim	Retorno Sobre o Investimento	17	7,21	2,57	3,83	12,26
2020	Sim	Retorno Sobre o Investimento	17	9,16	4,31	3,65	19,04
2021	Sim	Retorno Sobre o Investimento	17	8,21	3,14	1,32	15,06
2017	Não	Retorno Sobre o Investimento	5	4,93	2,02	2,24	7,33
2018	Não	Retorno Sobre o Investimento	5	5,43	1,50	3,63	8,02
2019	Não	Retorno Sobre o Investimento	5	6,06	1,87	3,68	8,67
2020	Não	Retorno Sobre o Investimento	5	7,96	2,41	4,54	11,87
2021	Não	Retorno Sobre o Investimento	5	9,40	2,61	5,12	12,34
2017	Sim	Alavancagem Financeira	17	130,56	106,30	-201,35	266,79
2018	Sim	Alavancagem Financeira	17	206,64	81,03	44,74	333,49
2019	Sim	Alavancagem Financeira	17	272,28	186,52	23,46	811,48
2020	Sim	Alavancagem Financeira	17	256,49	119,60	31,87	586,18
2021	Sim	Alavancagem Financeira	17	230,62	102,98	74,56	476,63

2017	Não	Alavancagem Financeira	5	99,04	74,42	11,50	205,04
2018	Não	Alavancagem Financeira	5	145,02	52,86	54,62	213,87
2019	Não	Alavancagem Financeira	5	160,08	80,09	53,26	280,06
2020	Não	Alavancagem Financeira	5	173,28	77,51	91,43	319,68
2021	Não	Alavancagem Financeira	5	201,38	84,86	139,33	368,02

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 202

Tabela 3- Análise Descritiva dos indicadores de estrutura de capital (%)

Ano	Adota PG	Índice	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimos	Máximos
2017	Sim	Endividamento Geral	17	36,06	12,45	5,33	52,65
2018	Sim	Endividamento Geral	17	38,81	11,82	14,41	56,14
2019	Sim	Endividamento Geral	17	38,31	11,29	15,25	55,13
2020	Sim	Endividamento Geral	17	36,86	11,12	18,39	56,93
2021	Sim	Endividamento Geral	17	36,88	10,93	16,91	52,83
2017	Não	Endividamento Geral	5	30,28	14,92	8,59	30,28
2018	Não	Endividamento Geral	5	30,95	12,29	11,52	30,95
2019	Não	Endividamento Geral	5	28,29	10,39	11,35	28,29
2020	Não	Endividamento Geral	5	23,97	10,17	12,48	23,97
2021	Não	Endividamento Geral	5	23,66	9,36	14,93	23,66
2017	Sim	Composição do Endividamento	17	25,24	14,61	7,20	70,52
2018	Sim	Composição do Endividamento	17	15,28	7,94	2,93	31,86
2019	Sim	Composição do Endividamento	17	16,09	7,24	4,93	33,01
2020	Sim	Composição do Endividamento	17	18,29	11,89	1,96	49,38
2021	Sim	Composição do Endividamento	17	14,38	4,67	4,68	23,04
2017	Não	Composição do Endividamento	5	16,68	7,78	6,95	26,89
2018	Não	Composição do Endividamento	5	14,99	9,51	6,64	32,15
2019	Não	Composição do Endividamento	5	11,80	4,16	6,47	17,60
2020	Não	Composição do Endividamento	5	23,78	18,14	8,27	57,90
2021	Não	Composição do Endividamento	5	44,62	28,15	20,58	96,35
2017	Sim	Participação de Capital de Terceiros	17	203,47	105,53	54,04	391,81
2018	Sim	Participação de Capital de Terceiros	17	235,24	134,61	64,10	502,20
2019	Sim	Participação de Capital de Terceiros	17	239,68	143,06	56,95	575,01
2020	Sim	Participação de Capital de Terceiros	17	236,52	124,49	74,10	506,24
2021	Sim	Participação de Capital de Terceiros	17	222,28	105,25	95,88	474,62
2017	Não	Participação de Capital de Terceiros	5	140,16	63,99	88,64	260,91
2018	Não	Participação de Capital de Terceiros	5	142,23	69,97	83,08	279,56
2019	Não	Participação de Capital de Terceiros	5	129,69	85,28	72,44	298,04
2020	Não	Participação de Capital de Terceiros	5	118,19	83,99	35,55	277,81
2021	Não	Participação de Capital de Terceiros	5	131,74	121,50	23,95	365,87
2017	Sim	Imobilização do Patrimônio Líquido	17	74,28	83,35	0,19	337,69
2018	Sim	Imobilização do Patrimônio Líquido	17	79,17	99,72	0,21	399,03
2019	Sim	Imobilização do Patrimônio Líquido	17	78,15	107,49	0,15	437,42
2020	Sim	Imobilização do Patrimônio Líquido	17	76,63	109,10	0,40	444,63
2021	Sim	Imobilização do Patrimônio Líquido	17	60,60	67,07	0,63	193,64
2017	Não	Imobilização do Patrimônio Líquido	5	39,73	43,41	0,58	118,90
2018	Não	Imobilização do Patrimônio Líquido	5	41,51	41,10	0,98	119,79
2019	Não	Imobilização do Patrimônio Líquido	5	36,46	35,92	1,05	105,12
2020	Não	Imobilização do Patrimônio Líquido	5	33,76	43,64	0,00	118,22

2021	Não	Imobilização do Patrimônio Líquido	5	31,61	47,09	0,03	123,55
------	-----	------------------------------------	---	-------	-------	------	--------

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa, 2022.