



ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS EMPRESAS DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA B3 NO PERÍODO DE 2018 A 2022¹

Janaína Cicarolli²

Cláudio Roberto Schmitz Júnior³

RESUMO

O objetivo principal da pesquisa é analisar a performance dos indicadores econômico-financeiros, considerando os principais níveis de governança corporativa das empresas de energia elétrica listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, no período de 2018 a 2022. Como objetivos específicos, propôs-se analisar o desempenho dos indicadores econômico-financeiros das empresas participantes dos principais níveis de governança corporativa nos períodos antes, durante e depois da pandemia. A pesquisa caracteriza-se descritiva quanto ao objetivo e documental com relação ao procedimento técnico. Quanto à metodologia, foi utilizada uma pesquisa quantitativa, com a coleta dos dados das demonstrações contábeis das empresas que compõem a amostra durante o período de 2018 a 2022. Para a análise dos dados, foram calculados os índices de liquidez, de estrutura patrimonial e de rentabilidade. Após a análise e comparação da performance dos indicadores econômico-financeiros, considerando os principais níveis de governança corporativa, constatou-se que, em geral, as empresas do Nível 1 de governança apresentaram melhor performance em relação aos demais níveis.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Indicadores Econômico-Financeiros. Níveis de Governança Corporativa.

ABSTRACT

The main objective of the research is to analyze the performance of the economic-financial indicators considering the main levels of corporate governance of the electricity companies listed on B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, in the period from 2018 to 2022. As specific objectives it was proposed to analyze the performance of the economic-financial indicators of the companies participating in the main levels of corporate governance in the periods before, during and after the pandemic. The research is descriptive about the objective and documentary in relation to the technical procedure. As for the methodology, a quantitative research was used, with the data collection from the accounting statements of the companies that make up the sample during the period from 2018 to 2022. For the data analysis, the liquidity, asset structure and profitability indexes were calculated. After analyzing the performance of the economic-financial indicators

¹ Trabalho de Conclusão de Curso. Data da submissão e aprovação: 19/12/2023.

² Acadêmica do curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Taquara – Faccat/RS. *E-mail:* janainacicarolli@sou.faccat.br.

³ Professor orientador das Faculdades Integradas de Taquara – Faccat/RS. *E-mail:* claudiojunior@faccat.br

considering the main levels of corporate governance, it was found that, in general, companies at Level 1 of governance presented better performance than the other levels.

Keywords: Corporate Governance. Economic-financial indicators. Levels of Corporate Governance.

1 INTRODUÇÃO

As demonstrações contábeis têm como objetivo principal apresentar dados úteis sobre a situação econômico-financeira de uma empresa para auxiliar na tomada de decisão. A análise das demonstrações contábeis é direcionada conforme os objetivos do analista e, para se obter o resultado desejado, é necessário que as informações contábeis sejam confiáveis, abrangentes, objetivas e oportunas (PEREZ JÚNIOR; BEGALLI, 2015).

A análise dos indicadores econômico-financeiros é uma importante ferramenta da Contabilidade, pois fornece informações que permitem ao analista verificar a situação atual da empresa e extrair tendências para decisões futuras (IUDÍCIBUS, 2017). Segundo Valentina e Corrêa (2019), o administrador de uma organização deve ter uma rotina de análises sobre todas as informações financeiras relacionadas à empresa.

De acordo com Marion (2023), só há condições de verificar a situação econômico-financeira de uma organização por meio da análise dos indicadores de liquidez (situação financeira), de rentabilidade (situação econômica) e de endividamento (estrutura de capital), que são os três principais fundamentos para a tomada de decisão de uma empresa.

Juntamente com a análise econômico-financeira empresarial, a governança corporativa tem ganhado espaço nos ambientes empresariais. A governança corporativa é, na atualidade, um dos temas mais importantes no ambiente empresarial, mesmo tendo surgido na década 1980 e 1990. Ela foi criada para a solução dos problemas resultantes do crescimento do sistema capitalista, e, principalmente, dos conflitos que nasceram da separação da propriedade e da gestão dentro das empresas (GIACOMELLI *et al.*, 2017).

Os níveis diferenciados de governança corporativa, criados na Bolsa de Valores (Bovespa), no ano 2000, foram desenvolvidos para dar maior segurança e transparência aos investidores. Foram criados o nível Novo Mercado, que tem as mais altas exigências de governança, e os segmentos intermediários, que são o Nível 1 e o Nível 2, com o objetivo de capacitar e fortalecer as empresas para a adesão ao Novo Mercado (GONZALEZ, 2012).

Além disso, estudos demonstram que as empresas que implementam as boas práticas de governança corporativa aumentam o seu valor de mercado e o seu desempenho operacional (SILVA, 2014). As práticas de governança também aumentam a atratividade da organização,

diminuem o custo de capital e auxiliam na eficiência e perpetuidade das empresas (OLIVEIRA, 2015).

Dessa forma, a adoção das práticas de governança corporativa para as empresas de setores relevantes se faz necessária. Segundo Castro e Rosental (2016), o setor de energia elétrica brasileiro possui uma grande importância na economia e na sociedade, em razão de suprir um bem essencial para a vida e o bem-estar da população e para as atividades de produção de bens e serviços. Logo, é de bastante relevância acompanhar o desempenho econômico-financeiro desse setor, levando em conta, também, os níveis de governança corporativa.

Considerando o exposto, este estudo busca resposta para o seguinte problema: *Qual a performance dos indicadores econômico-financeiros, considerando os principais níveis de governança corporativa das empresas de energia elétrica listadas na B3, no período de 2018 a 2022?* A partir do problema, tem-se como objetivo geral analisar a performance dos indicadores econômico-financeiros, considerando os principais níveis de governança corporativa das empresas de energia elétrica listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, no período de 2018 a 2022; e como objetivo específico: analisar o desempenho dos indicadores econômico-financeiros das empresas, considerando os níveis de governança corporativa em que se encontram nos períodos antes, durante e depois da pandemia.

Este estudo se justifica pelo aumento da importância da governança corporativa nas empresas nacionais e internacionais, trazendo maior interesse aos gestores, aos meios de comunicação e à sociedade. Este tema tem se tornado relevante não somente às empresas de capital aberto, mas, inclusive, para empresas de capital fechado (PRADO, 2023).

A escolha das empresas de energia elétrica para este estudo ocorreu por ser um serviço de grande importância na sociedade e de amplo crescimento econômico, e decorreu também pelo cenário de dificuldades que as empresas de energia elétrica enfrentaram durante a pandemia. Neste período, o setor elétrico foi afetado em consequência da redução do consumo de energia elétrica e da inadimplência por parte do consumidor (ANELL, 2020). Salienta-se, ainda, que é de extrema importância que empresas com tamanha relevância busquem adotar as práticas de governança corporativa para fortalecer a sua gestão.

Quanto à estrutura, o artigo divide-se em cinco seções, sendo a primeira a introdução. Sequencialmente, apresenta-se a fundamentação teórica, os procedimentos metodológicos, a análise de dados e, por fim, as considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção apresenta a fundamentação teórica a respeito ao tema da pesquisa. Inicialmente, é abordado o tópico relacionado com indicadores econômico-financeiros, na sequência, apresenta-se o conceito da governança corporativa, a governança corporativa no Brasil, os níveis diferenciados de governança corporativa e, por fim, os estudos precedentes relacionados a este estudo.

2.1 Indicadores econômico-financeiros

A Contabilidade é um instrumento que coleta, interpreta e demonstra os dados sobre a situação econômico-financeira de uma entidade, auxiliando as decisões na empresa (PEREZ JÚNIOR; BEGALLI, 2015).

As demonstrações contábeis procuram auxiliar os gestores e credores, confrontando a rentabilidade e os riscos das diversas empresas. A análise dessas demonstrações é de extrema importância para quem busca averiguar aplicações de recursos, liberação de crédito, etc. (MALAGA, 2017). Segundo Matias (2017), a análise deve estar alinhada com os objetivos do analista, pois pode haver um ou mais índices relevantes, dependendo do propósito.

A análise das demonstrações contábeis busca diagnosticar a situação atual e auxiliar na previsão futura das empresas, através do estudo da performance da organização de um período estipulado, avaliando o resultado da gestão sobre a liquidez, a estrutura patrimonial e a rentabilidade. Nessa técnica, são habitualmente usados índices que necessitam ser estudados em um conjunto de indicadores complementares, comparando os resultados de forma temporal entre empresas do mesmo setor (ASSAF NETO; LIMA, 2017).

Para a elaboração deste estudo, foram utilizados os índices de liquidez, de rentabilidade e de estrutura patrimonial, sendo considerados os índices fundamentais para a análise econômico-financeira de uma empresa (MARION, 2023). No Quadro 1 estão relacionados os índices relevantes para a presente pesquisa.

Quadro 1 – Indicadores econômico-financeiros

INDICE	INDICADOR	REGRA
Liquidez	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável à Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Disponível} + \text{Contas a receber clientes} + \text{Aplic. Financ.}}{\text{Passivo Circulante}}$
	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$
Estrutura Patrimonial	Participação de Capital de Terceiros	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
	Composição de Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$
	Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Não Circ.} - \text{Ativo Não Circ. Realizável à LP}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
	Imobilização de Recursos Não Recorrentes	$\frac{\text{Ativo Não Circ.} - \text{Ativo Não Circ. Realizável à LP}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}}$
Rentabilidade	Giro do Ativo	$\frac{\text{Receitas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$
	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$

Fonte: Elaborado pela autora com base em Martins (2020).

Conforme Marion (2023), os indicadores de liquidez, de rentabilidade e de estrutura patrimonial apresentam o equilíbrio ideal para a análise de tomada de decisão de uma empresa.

2.1.1 Indicadores de liquidez

De acordo com Silva (2019), os indicadores de liquidez demonstram a capacidade de uma empresa quitar as suas obrigações. Nesses índices, quanto maior for o resultado, melhor para a empresa. Existem quatro principais índices que são utilizados para calcular a liquidez de uma organização:

- a) Liquidez Geral: esse índice demonstra a capacidade de a empresa pagar as suas obrigações totais, relacionando o que se converterá em dinheiro com as dívidas de curto e longo prazo (MATIAS, 2017).
- b) Liquidez Corrente: aponta quanto a empresa possui de recursos de curto prazo em comparação com as obrigações a serem quitadas no mesmo período (MALAGA, 2017).
- c) Liquidez Seca: esse indicador mensura quanto a empresa tem de disponibilidades, duplicatas a receber e aplicações financeiras de curto prazo em relação ao seu passivo circulante (SILVA, 2018).
- d) Liquidez Imediata: demonstra quanto a empresa dispõe de recursos imediatos para quitar as suas dívidas de curto prazo (IUDÍCIBUS, 2017).

De acordo com Marion e Ribeiro (2018), quando os resultados dos indicadores de estrutura patrimonial demonstrarem um grau de endividamento considerável, provavelmente os resultados dos indicadores de liquidez apontarão um grau de solvência não satisfatório.

2.1.2 Indicadores de estrutura patrimonial

Os indicadores de estrutura patrimonial demonstram quanto é utilizado de capital próprio e de terceiros para financiar os ativos da organização. Quanto maior for o índice, pior, pois maiores serão as dívidas da empresa (ASSAF NETO; LIMA, 2017).

- a) Composição de endividamento: através desse índice, verifica-se quanto da dívida total com terceiros da empresa é de curto prazo (IUDÍCIBUS, 2017)
- b) Participação de Capital de Terceiros: demonstra a dependência da organização com capital de terceiros em relação ao capital próprio (SILVA, 2018).
- c) Imobilização do Patrimônio Líquido: aponta quanto do patrimônio líquido da empresa foi aplicado em ativos de menor liquidez (ALMEIDA, 2019).
- d) Imobilização de Recursos Não Recorrentes: apresenta o volume de capital de longo prazo empregado em ativos permanentes (MARTINS, 2020).

Segundo Valentina e Corrêa (2019), em momentos de investimentos, presume-se, sempre, uma lucratividade sobre o valor investido.

2.1.3 Indicadores de rentabilidade

Conforme Bazzi (2020), os indicadores de rentabilidade apresentam o rendimento da empresa em relação aos recursos investidos. Nesse índice, quanto maior for o quociente, melhor para a empresa. Os principais índices que são utilizados para calcular a rentabilidade de uma organização são:

- a) Giro do ativo: esse índice expressa a rotação do ativo total da empresa em comparação com as vendas realizadas (ASSAF NETO, 2020).
- b) Margem líquida: revela quanto de lucro a empresa obteve em relação às vendas (RIBEIRO, 2020).
- c) Rentabilidade do patrimônio líquido: indica o retorno obtido na gestão dos recursos próprios e de terceiros em favor dos acionistas (MARTINS, 2020).
- d) Rentabilidade do Ativo: indica quanto a empresa obteve de retorno em relação aos investimentos realizados nela mesma (MARION, 2022).

É muito importante para as empresas que buscam um diferencial no mercado, atentarem para a necessidade de acompanhar os indicadores econômico-financeiros, buscando uma visão atual da situação da organização e contribuindo para um planejamento eficaz para o futuro. Nesse sentido, a contabilidade auxilia na avaliação correta e eficiente dos dados para obter melhores resultados para as empresas e maior precisão nas decisões tomadas (BAZZI, 2020). Visto o conceito dos indicadores econômico-financeiros, o próximo tópico foca na importância da governança corporativa.

2.2 Governança corporativa

Com o desenvolvimento do sistema capitalista e o surgimento de grandes organizações, as empresas sofreram mudanças internas em seu gerenciamento, com a separação da propriedade e da gestão. Com esse novo modelo de administração, em que o responsável da propriedade cede aos gestores a tomada de decisão, surgiram inconformidades entre ambos, denominadas de conflitos de agência (GIACOMELLI *et al.*, 2017).

O conflito de agência se caracteriza pela divergência entre os acionistas e a gestão, ou entre acionistas majoritários e minoritários. Em outras palavras, os gestores podem utilizar os recursos da organização para atender os seus interesses, sem considerar o interesse dos investidores. Essas divergências geram custos que sobrevivem do uso indevido do papel do gestor e da implementação por parte dos acionistas de um sistema de controle da gestão, denominados

de custos de agência (ROSSETTI; ANDRADE, 2014). Nessa linha, a governança corporativa surgiu como um sistema eficiente para superar os conflitos de interesse nas organizações, por meio do incentivo e do monitoramento, para que as decisões dos gestores estejam alinhadas com as pretensões dos investidores (SILVA, 2016).

Silva (2014) define a governança corporativa como um sistema de práticas que busca reduzir os conflitos de interesse com os investidores, otimizando a performance da empresa. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define a governança como um conjunto de ações que dirigem e incentivam as empresas, envolvendo o controle e o relacionamento das partes interessadas (IBGC, 2015). Também pode ser compreendida como a soma de procedimentos para aprimorar a performance das organizações, por meio da proteção igualitária das partes interessadas, melhorando a gestão da empresa e a disponibilidade das informações prestadas (OLIVEIRA, 2015).

O sistema de governança corporativa é dividido em quatro principais órgãos que se relacionam entre si, que são: conselho de administração, assembleia, comitê de auditoria e conselho fiscal (ROSSETTI; ANDRADE, 2014). A propriedade, representada pelos sócios da empresa, é formada pelo órgão assembleia, na qual são escolhidos os conselheiros da organização, e pelo conselho fiscal, que realiza as fiscalizações tributárias e financeiras. Já o conselho de administração é o órgão que defende os interesses dos acionistas, monitorando os gestores para que ajam conforme a estratégia da empresa, podendo ser auxiliado por um comitê de auditoria, interna e externa, que examina as demonstrações contábeis emanadas da empresa (GIACOMELLI *et al.*, 2017).

Conforme o IBGC, na 6ª edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, lançada em agosto de 2023, os órgãos de governança corporativa deverão cumprir cinco princípios, que são: equidade, integridade, responsabilização, sustentabilidade e transparência (IBGC, 2023).

- a) Equidade: é o cuidado justo e equitativo a todos os acionistas (minoritários, majoritários e *stakeholders*⁴), considerando os seus direitos e vontades (BLOK, 2020). Nas empresas, devem ser evitados tratamentos diferenciados para grupos específicos de investidores, buscando ter um relacionamento justo e íntegro com todas as partes interessadas (PRADO, 2023).

⁴ *Stakeholders* são os indivíduos que têm interesse na gestão de alguma empresa (GONZALEZ, 2012).

- b) Integridade: é a prática do aprimoramento ético na empresa, buscando a coerência entre o planejamento e a ação, a fidelidade à empresa e a atenção com as partes interessadas e a sociedade em geral (IBGC, 2023).
- c) Responsabilização: as empresas devem desempenhar as suas atividades com zelo, autonomia e com foco na sustentabilidade a longo prazo, responsabilizando-se pelos seus atos e negligências. Essas devem também prestar contas das suas ações de maneira clara e oportuna (IBGC, 2023).
- d) Sustentabilidade: define-se pelo empenho dos gestores em priorizar a segurança econômico-financeira da empresa, em reduzir os impactos negativos de suas atividades e aumentar os positivos, tendo em vista não somente o capital financeiro, mas também o capital intelectual, humano, ambiental, etc. (IBGC, 2023).
- e) Transparência: esse princípio deve nortear a divulgação de informações importantes da organização para as partes interessadas, apresentando dados não somente econômico-financeiros, mas também ambientais, de pessoal e de gestão, com o intuito de gerar maior confiança aos acionistas, sendo importante fornecer informações úteis, de forma clara, organizada e eficiente (PRADO 2023).

A governança corporativa pode ser melhor compreendida por meio do conhecimento da sua história, como apresentado no tópico seguinte.

2.3 Governança corporativa no Brasil

A governança corporativa começou a ser conhecida no Brasil a partir de 1990, por meio de fundos de investimentos estrangeiros que queriam consolidar a gestão e a relação com os acionistas no país (GONZALEZ, 2012).

Em 1995, foi criado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que tem como foco transmitir instruções de governança corporativa e incentivar as práticas de governança. Anos depois, em 1999, o IBGC publicou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, em que constam recomendações para auxiliar no avanço desse modelo de governança nas empresas do Brasil (IBGC, 2015).

Em dezembro de 2000, a Bolsa de Valores (Bovespa) criou os níveis de governança corporativa, denominados: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, com o objetivo de promover um ambiente de negociações que valorizasse as empresas e despertasse a preferência do investidor nessas companhias (SILVA, 2016).

Para incentivar as empresas a aderirem às práticas de governança corporativa, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES) lançou, entre 2000 e 2002, diversos programas como: o Programa de Apoio às Novas Sociedades Anônimas e o Programa de Incentivo à Adoção de Práticas de Governança Corporativa (SILVA, 2014).

Em 2002, foram incorporadas, no novo Código Civil de 2002, algumas normas para aumentar a adoção das práticas de governança, levando as empresas constituídas em forma de responsabilidade limitada a seguir condições parecidas como as sociedades por ações (LAZINI, 2020). Durante o mesmo ano, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sem a intenção de vínculo, mas somente para orientar as empresas, desenvolveu uma cartilha que apresenta recomendações referentes às práticas de Governança Corporativa. Nesta cartilha, constam definições e regras sobre as práticas recomendadas (SILVA, 2014).

A Bovespa, buscando envolver o maior número possível de organizações na adoção de práticas de Governança Corporativa, criou, em 2016, o Programa Bovespa Mais, direcionado para as empresas de pequeno e médio porte que pretendem entrar no mercado de capitais, passando assim a agregar, juntamente com os outros níveis de governança, aos segmentos Bovespa Mais e ao Bovespa Mais Nível 2 (GIACOMELLI *et al.*, 2017). Apresentada a evolução da governança corporativa no Brasil, a próxima seção aborda os níveis diferenciados de governança corporativa.

2.4 Níveis diferenciados de governança corporativa

Em 1997, economistas conceituados do mundo inteiro começaram a estudar práticas diferenciadas de governança corporativa para reaquecer o mercado mundial. No Brasil, foi criado um modelo com normas acima do que a legislação brasileira obriga, trazendo maior confiança ao investidor. Depois de muitas análises, no final do ano 2000, foram criados os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Diferente do que era esperado, esse modelo, criado pela Bolsa de Valores, foi de extrema importância para que as boas práticas de governança corporativa se firmassem no país (GONZALEZ, 2012).

Assim, as empresas começaram a aderir aos referidos níveis em junho de 2001, no ano da criação do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC). No final de 2013, as ações das empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), que substituiu a Bovespa, valorizaram cerca de 279% em comparação a 2001, demonstrando a predileção dos investidores por organizações que adotavam as práticas de governança (ROSETTI; ANDRADE, 2014).

Os níveis diferenciados de governança corporativa são destinados às empresas que colocam suas ações na B3 e que aderem, voluntariamente, às boas práticas de governança. As regras desse segmento focam os direitos dos investidores e a melhora na divulgação de informações (BLOK, 2020). As obrigações que constam na listagem dos níveis diferenciados devem ser aprovadas na assembleia e, posteriormente, deve ser assinado um contrato entre a organização e a B3, firmando a exigência de atendimento das normas (SILVA, 2014).

Além disso, os segmentos da governança corporativa são classificados em graus que iniciam com o nível introdutório, o Nível 1; com a adesão de mais práticas de governança, que corresponde ao Nível 2; e, conseqüentemente, aderindo à maioria das práticas, migrará para o Novo Mercado. (GIACOMELLI *et al.*, 2017). O Nível 1 e o Nível 2 de governança corporativa foram constituídos com o objetivo de qualificar e motivar as empresas a aderirem ao Novo Mercado (SILVA, 2014).

Ressalta-se que a intenção das empresas que assumem os compromissos dos níveis de governança corporativa é transparecer aos acionistas que demonstram informações de segurança, eliminando, assim, a incerteza por parte dos investidores e aumentando os recursos adquiridos por meio do mercado acionário (SILVA, 2016). Cada nível de governança corporativa tem suas características específicas, as quais são apresentadas nas seções seguintes.

2.4.1 Nível 1 de governança corporativa

Conforme Rosetti e Andrade (2014), este segmento se caracteriza pela qualificação da prestação de contas e pelo aumento da circulação acionária, adotando como principais práticas:

- a) Aperfeiçoar as informações prestadas, como demonstrações financeiras e fluxo de caixa;
- b) Realizar reuniões com os investidores anualmente;
- c) Elaborar calendários anuais dos eventos, das assembleias e dos resultados;
- d) Ter 25% das ações em circulação;
- e) Favorecer a dispersão pública de ações;
- f) Divulgar os acordos mobiliários.

As empresas que assumem os compromissos desse nível melhoram o acompanhamento dos seus atos e conciliam os direitos de todos os investidores (OLIVEIRA, 2015).

2.4.2 Nível 2 de governança corporativa

Segundo Silva (2016), as empresas que aderem a esse segmento, além de cumprirem os mesmos requisitos do Nível 1, também devem atender às seguintes normas:

- a) Elaborar as demonstrações financeiras trimestrais e anuais, conforme as normas internacionais de contabilidade;
- b) Ter formado o Conselho de Administração com pelo menos cinco membros;
- c) Permitir direito de voto preferencial quando houver incorporação, fusão, cisão ou quando houver contrato entre empresas do mesmo grupo;
- d) Quando houver venda do controle, a empresa deverá disponibilizar aos acionistas de ações ordinárias, os mesmos direitos dos controladores, pagando, no mínimo, 80% do valor aos acionistas de ações preferenciais;
- e) No caso de fechamento do capital da organização, a oferta de todas as ações em circulação deve ser concretizada pelo valor econômico;
- f) Aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado;

Este nível tem foco nas práticas de governança relacionadas aos direitos dos investidores minoritários (OLIVEIRA, 2015).

2.4.3 Novo mercado

Segundo Giacomelli *et al.* (2017), o Novo Mercado é o mais elevado nível de governança corporativa, proporcionando maior transparência e segurança aos acionistas em razão das exigências desse nível, podendo ser considerado um referencial das boas práticas. O autor acrescenta que esse nível é destinado às empresas que querem abrir o capital na B3, cujas regras são as mesmas do Nível 1 e do Nível 2, sendo incluídas as seguintes normas:

- a) Distribuir unicamente ações ordinárias;
- b) Quando houver a venda do controle, todos os investidores terão o direito à venda a preços igualitários.

Nos últimos anos, houve uma grande adesão ao Novo Mercado por parte das empresas, resultante do aumento de valor de mercado que essas apresentam e da ascensão do interesse dos investidores por organizações que aderem a esse nível. A tendência da governança corporativa no Brasil é de aperfeiçoamento e busca maior das organizações brasileiras no mercado internacional, mediante planejamento estratégico e aumento de compromissos corporativos,

sendo que o alinhamento com o mercado internacional ajudará a impulsionar a governança corporativa no Brasil (LANZINI, 2020).

As empresas que aderem às boas práticas de governança corporativa obtêm como vantagens: a melhora no desempenho operacional, o aumento do valor de mercado, a qualificação no quadro de colaboradores, a diminuição no custo de capital e a perenidade das empresas (PRADO, 2023).

Caldas e Freitas (2021) averiguaram se a listagem dos bancos brasileiros nos níveis de governança corporativa da B3 poderia resultar em uma melhor performance em cenários de crise durante a pandemia, utilizando o indicador de rentabilidade do ativo. Foi verificada uma queda de rentabilidade desse setor no período da pandemia no ano de 2020 em relação a 2019. As empresas que não aderiram aos níveis de governança apresentaram maior rentabilidade em relação às empresas pertencentes aos níveis, porém o nível que obteve a menor variação na performance econômico-financeira foi o Novo Mercado, demonstrando maior segurança aos investidores.

No próximo tópico, são tratados os estudos precedentes sobre o tema para contribuir com a pesquisa.

2.5 Estudos precedentes

A performance dos indicadores econômico-financeiros foi o foco de algumas pesquisas evidenciadas em estudos precedentes, constatando-se que o tema deste estudo é relevante e busca agregar aos referidos estudos. Darosi (2014) avaliou a performance econômico-financeira das empresas brasileiras de energia elétrica em relação à adesão aos níveis de governança corporativa. Foram utilizados os índices de rentabilidade sobre o ativo, rentabilidade sobre o patrimônio líquido e preço sobre lucro.

A partir disso, na análise, foram separadas as empresas em grupos de acordo com o segmento de governança. O grupo de empresas que não aderiu aos segmentos de governança apresentou a melhor média no índice “preço sobre lucro” em comparação aos grupos que pertenciam aos níveis de governança. Nos índices de rentabilidade sobre o ativo e rentabilidade sobre o patrimônio líquido, o grupo de empresas do Nível 2, em geral, apresentou o melhor desempenho em relação aos demais grupos.

Silva e Krauter (2020) analisaram possíveis mudanças de desempenho em alguns indicadores econômico-financeiros convencionais para as empresas listadas nos diferentes segmentos de governança corporativa. Foram escolhidos os indicadores de liquidez corrente,

margem líquida, endividamento oneroso, cobertura de juros e crescimento de vendas, sendo analisados por meio de um teste de hipóteses. As empresas pertencentes a algum segmento de governança corporativa apresentaram, em todos os indicadores, resultados significativamente maiores que as empresas que não pertenciam a algum segmento. Dentre os três níveis de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), o Novo Mercado foi o que mais se destacou em relação às empresas que não pertenciam a algum nível de governança, apresentando resultados maiores em todos os indicadores.

Silva (2014) analisou a relação entre as práticas de governança corporativa, o desempenho operacional e o valor de mercado, procurando analisar como as variáveis retorno sobre o ativo e Q de Tobin⁵ influenciavam a variável IGCBRA⁶. Os resultados apresentaram um desempenho operacional e valor de mercado maior em empresas que mantinham práticas de governança corporativa.

3 METODOLOGIA

Nessa seção é apresentada a metodologia utilizada no estudo, sendo abordada a classificação da pesquisa, a população e a amostra, a coleta e o tratamento de dados.

3.1 Classificação da pesquisa

Esta pesquisa é classificada como quantitativa. Esse tipo de abordagem apresenta-se pela mensuração de resultados numéricos que podem explicitar fenômenos e averiguar relações entre variáveis (GIL, 2019).

Quanto ao objetivo, a pesquisa se classifica como descritiva, na medida em que analisa a performance dos indicadores econômico-financeiros, considerando os diversos níveis de governança das empresas listadas na B3. No que se refere ao procedimento técnico, o estudo é documental, pois foram coletados dados que ainda não haviam tido tratamento analítico (GIL, 2022), no caso, as demonstrações contábeis das empresas de energia elétrica listadas na B3.

⁵ O Q de Tobin é uma medida produzida a partir da razão entre o valor de mercado de uma ativo e o seu custo de reposição (DADALT; DONALDSON; GARNER, 2003)

⁶ O IGCBRA é um índice que examina a qualidade das práticas de governança corporativa exercidas pelas empresas brasileiras (SILVA, 2014).

3.2 População e amostra

A população desta pesquisa compõe todas as empresas listadas na B3. A amostra abrange 14 empresas do setor de energia elétrica, que estão classificadas nos principais níveis de governança corporativa da B3 (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), sendo 3 empresas do Nível de Governança 1, 5 empresas do Nível de Governança 2, e 6 empresas do Nível Novo Mercado.

No Quadro 1, a seguir, estão relacionadas as empresas que compõem a amostra. A empresa CIA Paranaense de Enérgica – COPEL não fez parte da amostra, pois ela passou do Nível 1 de governança corporativa para o Nível 2 em dezembro de 2021, inviabilizando sua análise. As demais empresas pertencentes à amostra não alteraram o nível de governança corporativa durante o período estudado.

Quadro 2 – Empresas participantes da amostra

Nome da Empresa	Nível de Governança Corporativa
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás	Nível 1
CIA Energética de Minas Gerais – CEMIG	Nível 1
CTEEP - CIA Transmissão Energia Elétrica Paulista	Nível 1
Alupar Investimento S/A	Nível 2
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	Nível 2
Energisa S.A.	Nível 2
Renova Energia S.A.	Nível 2
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	Nível 2
CPFL Energia S.A.	Novo Mercado
EDP Energias do Brasil S.A.	Novo Mercado
Eneva S.A	Novo Mercado
Engie Brasil Energia S.A.	Novo Mercado
Equatorial Energia S.A.	Novo Mercado
Light S.A.	Novo Mercado

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Das empresas referenciadas no Quadro 2, seis pertencem ao Novo Mercado, sendo o grupo com maior número de empresas na amostra.

3.3 Coleta e tratamentos de dados

A coleta refere-se às demonstrações contábeis correspondentes ao período de 2018 a 2022, utilizando dados públicos das empresas que constam na amostra, tornando dispensado o

Termo de Consentimento Livre e Esclarecido – TCLE. No *website* da B3, foi obtida a relação das empresas que aderiram aos principais níveis de governança corporativa e, no *website* das próprias empresas, foram obtidos os dados das demonstrações contábeis. Após a coleta, as informações foram inseridas em tabelas da planilha do *Microsoft Excel*® e aplicadas as fórmulas para obtenção dos indicadores econômico-financeiros.

Os indicadores econômico-financeiros foram calculados anualmente e por empresa inclusa na amostra no período de 2018 a 2022. Após os cálculos, os resultados foram inseridos em tabelas, as empresas foram agrupadas por níveis de governança corporativa e as médias dos resultados de cada grupo foram calculadas. Foram grifadas na cor verde as empresas com o melhor desempenho e, na cor rosa, as com o pior desempenho. Para a análise, foram considerados três períodos: período pré-pandêmico, que foram os anos de 2018 e 2019; período pandêmico, o qual compreende os anos de 2020 e 2021; e período pós-pandêmico, que foi o ano de 2022. Esses anos foram determinados em função do diferente desempenho que as empresas obtiveram durante o período pandêmico.

Foi realizada a análise dos resultados com o intuito de verificar qual grupo de empresas alcançou a melhor média em cada indicador, qual empresa teve o melhor desempenho e qual teve o pior desempenho entre todas elas, bem como o seu respectivo nível de governança. Por fim, foi elaborado um gráfico dos indicadores globais econômico-financeiros, no qual se apresenta a média do indicador do período da amostra de cada grupo de empresas, analisando o grupo que apresentou o melhor desempenho na maioria dos indicadores.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Para uma melhor disposição das análises, definiu-se por apresentá-las em quatro blocos. O primeiro bloco contém a análise dos indicadores de liquidez; o segundo apresenta a análise dos indicadores de estrutura patrimonial; o terceiro contém a análise dos indicadores de rentabilidade, e, o quarto, a análise dos indicadores globais econômico-financeiros.

4.1 Bloco 1 – Indicadores de liquidez

Segundo Iudícibus (2017), todos os indicadores ou seus grupos são importantes para a análise, muito embora seja necessário analisá-los em conjunto com outros grupos, como, por exemplo, os indicadores de rentabilidade têm um grande efeito sobre os de liquidez. Na Tabela

1, a seguir, estão relacionados os indicadores de liquidez geral e liquidez corrente de cada empresa durante o período.

Tabela 1 – Indicadores de liquidez geral e liquidez corrente

INDICADORES		LIQUIDEZ GERAL					LIQUIDEZ CORRENTE				
EMPRESAS	NÍVEL	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
ELETRONBRAS	N1	0,96	1,08	1,11	1,09	0,76	1,26	1,57	1,71	1,66	1,88
CEMIG	N1	0,94	0,90	0,93	0,96	0,98	1,19	1,30	1,60	1,21	1,20
CTEEP	N1	2,30	2,46	2,07	1,77	1,77	4,63	3,05	4,01	3,05	3,61
	MÉDIA	1,40	1,48	1,37	1,27	1,17	2,36	1,98	2,44	1,97	2,23
ALUPAR	N2	1,17	1,24	1,29	1,31	1,26	3,26	2,61	1,78	1,80	2,10
CELESC	N2	0,77	0,69	0,76	0,82	0,78	0,98	0,97	1,12	1,15	0,98
ENERGISA	N2	0,71	0,69	0,77	0,83	0,87	1,46	1,31	1,12	1,27	1,11
RENOVA	N2	0,66	0,02	0,29	0,25	0,07	0,79	0,01	1,38	1,01	0,34
TAESA	N2	1,37	1,22	0,99	1,33	1,24	2,77	2,96	2,74	1,51	3,02
	MÉDIA	0,93	0,77	0,82	0,91	0,84	1,85	1,57	1,63	1,35	1,51
CPFL	NM	0,66	0,76	0,85	0,82	0,80	1,12	1,03	0,96	1,20	1,02
EDP	NM	0,90	0,98	1,01	1,11	1,05	1,54	1,28	0,93	1,41	1,13
ENEVA	NM	0,49	0,53	0,47	0,45	0,25	2,19	2,09	2,75	2,22	1,11
ENGIE	NM	0,45	0,46	0,54	0,57	0,57	1,09	1,13	1,44	1,47	1,25
EQUATORIAL	NM	1,02	1,02	1,10	0,96	0,78	1,46	1,86	1,68	1,67	0,98
LIGHT	NM	0,87	1,07	1,11	1,19	0,91	1,07	1,03	1,10	1,39	0,85
	MÉDIA	0,73	0,80	0,85	0,85	0,73	1,41	1,40	1,48	1,56	1,06

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Quanto ao índice de liquidez geral, em todos os anos, o grupo das empresas do Nível 1 apresentou médias superiores em relação às empresas dos demais níveis, apesar de ter piorado o índice desde o ano de 2020, com a média de 1,37 até o período pós-pandemia, em 2022, com a média de 1,17. A empresa que apresentou a melhor performance entre todas foi a CTEEP, do Nível 1, apresentando indicadores superiores em todos os anos, embora tenha diminuído o seu indicador desde a pandemia, em 2020, com 2,07, até o pós-pandemia, em 2022, com 1,77. O pior desempenho foi da empresa Renova, do Nível 2, apresentando indicadores inferiores em relação às demais na maioria dos anos, apresentando quedas nos indicadores em 2019, com 0,02; no fim da pandemia, em 2021, com 0,25; e no período pós-pandemia, em 2022, com 0,07.

No que tange ao índice de liquidez corrente, o grupo das empresas do Nível 1 apresentou, novamente, em todos os anos, médias superiores em comparação às empresas dos demais níveis, apesar das oscilações das médias durante o período. A empresa que atingiu o melhor desempenho foi novamente a CTEEP, do Nível 1, apresentando, em todos os anos, indicadores superiores em relação às demais empresas, embora tenha havido oscilações em seus indicadores durante o período. A empresa que atingiu o pior desempenho foi a Renova, do Nível 2, apresentando indicadores inferiores em comparação às demais empresas na maioria dos anos,

apresentando quedas em seus indicadores em 2019, com 0,01; na pandemia, em 2021, com 1,01; e no período pós-pandemia, em 2022, com 0,34. Os indicadores de liquidez seca e liquidez imediata são apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 – Indicadores de liquidez seca e liquidez imediata

INDICADORES		LIQUIDEZ SECA					LIQUIDEZ IMEDIATA				
EMPRESAS	NÍVEL	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
ELETRONBRAS	N1	0,34	0,73	0,90	0,98	1,17	0,06	0,14	0,15	0,12	0,52
CEMIG	N1	0,24	0,73	0,97	0,65	0,71	0,04	0,07	0,17	0,08	0,13
CTEEP	N1	1,11	1,65	1,84	0,89	0,96	0,03	0,37	1,51	0,23	0,26
	MÉDIA	0,56	1,04	1,24	0,84	0,95	0,04	0,19	0,61	0,14	0,30
ALUPAR	N2	2,56	2,03	1,09	0,95	1,23	1,95	0,49	0,29	0,15	0,33
CELESC	N2	0,52	0,82	0,88	0,85	0,72	0,16	0,23	0,33	0,26	0,25
ENERGISA	N2	0,97	0,86	0,84	0,81	0,75	0,09	0,09	0,09	0,06	0,07
RENOVA	N2	0,02	0,00	0,07	0,51	0,29	0,01	0,00	0,04	0,50	0,19
TAESA	N2	0,30	0,23	1,51	0,42	1,26	0,00	0,00	0,01	0,27	1,06
	MÉDIA	0,87	0,79	0,88	0,71	0,85	0,44	0,16	0,15	0,25	0,38
CPFL	NM	0,77	0,77	0,76	0,64	0,65	0,22	0,19	0,27	0,17	0,25
EDP	NM	1,06	0,94	0,73	0,80	0,73	0,48	0,46	0,34	0,39	0,46
ENEVA	NM	1,75	1,84	2,44	1,67	0,66	1,18	1,12	1,30	0,69	0,26
ENGIE	NM	0,86	0,89	1,17	1,09	0,57	0,58	0,65	0,84	0,89	0,38
EQUATORIAL	NM	1,19	1,52	1,51	1,54	0,88	0,74	0,29	0,25	0,23	0,14
LIGHT	NM	0,86	0,81	0,88	0,90	0,55	0,13	0,19	0,09	0,06	0,01
	MÉDIA	1,08	1,13	1,25	1,10	0,67	0,56	0,48	0,52	0,41	0,25

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Na Tabela 2, no que se refere ao índice de liquidez seca, o grupo das empresas do Novo Mercado apresentou médias superiores às dos demais níveis na maioria dos anos, embora tenha piorado a média na pandemia, em 2021, com 1,10, e no período pós-pandemia, em 2022, com 0,67. A empresa que atingiu o melhor desempenho entre todas foi a Alupar, do Nível 2, apresentando indicadores superiores na maioria dos anos, apesar de ter piorado na pandemia, em 2020, com 1,09; e em 2021, com 0,95. A pior performance foi da empresa Renova, do Nível 2, com indicadores inferiores às demais empresas em todos os anos, apesar da recuperação em 2021, com o resultado de 0,51, mas logo após apresentou uma queda, em 2022, com 0,29.

Referente ao índice de liquidez imediata, o grupo das empresas do Novo Mercado apresentou, novamente, médias superiores em quatro dos cinco anos em relação às dos demais níveis, apesar de ter apresentado oscilações nas médias durante o período. A empresa que teve o melhor desempenho foi a Eneva, do Novo Mercado, com indicadores superiores em relação às demais na maioria dos anos, embora tenha piorado o resultado no período pré-pandemia, em 2019, com 1,12; na pandemia, em 2021, com 0,69; e, em 2022, com 0,26. A pior performance

foi da empresa Renova, do Nível 2, com indicadores inferiores às demais empresas na maioria dos anos. Mesmo ela tendo alcançado o seu melhor indicador no final da pandemia, em 2021, com 0,50, finalizou, em 2022, tendo uma piora no índice, com 0,19.

4.2 Bloco 2 – Indicadores de estrutura patrimonial

Quando a proporção de capitais próprios for maior em relação aos recursos de terceiros investidos na organização, a princípio, pode-se afirmar que é satisfatória a situação financeira da entidade (RIBEIRO, 2020). Na Tabela 3, a seguir, estão discriminados os indicadores de participação de capital de terceiros e de composição de endividamento de cada empresa durante os períodos.

Tabela 3 – Indicadores de participação de capital de terceiros e composição de endividamento

INDICADORES		PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS					COMPOSIÇÃO DE ENDIVIDAMENTO				
EMPRESAS	NÍVEL	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
ELETRONBRAS	N1	2,26	1,51	1,43	1,46	1,43	0,30	0,25	0,25	0,21	0,17
CEMIG	N1	2,76	2,14	2,09	1,67	1,46	0,53	0,23	0,26	0,33	0,35
CTEEP	N1	0,64	0,57	0,74	0,96	0,95	0,09	0,21	0,13	0,09	0,08
	MÉDIA	1,89	1,41	1,42	1,37	1,28	0,31	0,23	0,22	0,21	0,20
ALUPAR	N2	1,33	1,57	1,52	1,57	1,69	0,18	0,18	0,17	0,16	0,15
CELESC	N2	4,47	5,75	4,37	3,56	3,03	0,55	0,30	0,41	0,35	0,43
ENERGISA	N2	5,02	5,08	5,19	4,97	3,78	0,25	0,23	0,33	0,28	0,28
RENOVA	N2						0,81	0,86	0,21	0,24	0,18
TAESA	N2	0,85	1,05	1,06	1,38	1,63	0,16	0,18	0,11	0,15	0,10
	MÉDIA	2,92	3,36	3,04	2,87	2,54	0,39	0,35	0,24	0,24	0,23
CPFL	NM	2,37	2,32	2,45	2,93	3,06	0,28	0,33	0,41	0,26	0,28
EDP	NM	1,54	1,86	1,88	1,89	2,34	0,35	0,33	0,42	0,33	0,36
ENEVA	NM	0,96	1,01	1,04	1,03	2,04	0,16	0,19	0,13	0,16	0,18
ENGIE	NM	2,76	3,31	3,54	3,80	3,52	0,24	0,26	0,20	0,19	0,20
EQUATORIAL	NM	2,89	2,84	2,59	3,23	3,88	0,34	0,22	0,27	0,28	0,31
LIGHT	NM	4,27	2,83	2,73	2,24	7,47	0,36	0,29	0,37	0,34	0,27
	MÉDIA	2,46	2,36	2,37	2,52	3,72	0,29	0,27	0,30	0,26	0,27

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Com respeito ao indicador de participação de capital de terceiros, o grupo das empresas do Nível 1 apresentou, em todos os indicadores, médias inferiores em comparação às dos demais níveis, obtendo a sua melhor média no período pós-pandêmico, em 2022, com 1,28. A empresa que obteve o melhor desempenho foi a CTEEP, do Nível 1, apresentando indicadores inferiores às demais empresas em todos os anos, apesar de ter piorado o índice na pandemia,

em 2020, com 0,74; e em 2021, com 0,96; finalizou no período pós-pandemia, em 2022, com 0,95. A pior performance foi da empresa Energisa, do Nível 2, que apresentou indicadores superiores às demais na maioria dos anos, mesmo tendo melhorado os seus indicadores na pandemia, em 2021, com 4,97; e no período pós-pandemia, em 2022, com 3,78.

No que concerne ao indicador de composição de endividamento, o grupo das empresas do Nível 1 novamente apresentou indicadores médios inferiores às dos demais níveis em quatro dos cinco anos, melhorando a média gradativamente, de 0,31, em 2019, para 0,20, em 2022. A empresa CTEEP, do Nível 1, alcançou o melhor desempenho entre todas as empresas, tendo indicadores inferiores na maioria dos anos, embora tenha piorado o resultado a partir da pandemia, em 2020, com 0,13, reduzindo no período pós-pandemia, em 2022, para 0,08. A empresa que obteve o pior desempenho foi a Celesc, do Nível 2, que apresentou indicadores superiores às demais empresas na maioria dos anos, apresentando oscilações durante o período. É importante ressaltar que a empresa Renova apresentou o patrimônio líquido negativo nos anos de 2018 a 2021, e, devido a isso, não foi possível efetuar os cálculos dos índices, portanto, os seus indicadores não foram apresentados nas tabelas dos índices de participação de capital de terceiros, imobilização do patrimônio líquido, imobilização de recursos não recorrentes e rentabilidade do patrimônio líquido.

Tabela 4 – Indicadores de imobilização do patrimônio líquido e imobilização de recursos não recorrentes

INDICADOR		IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO					IMOBILIZAÇÃO DE RECURSOS NÃO RECORRENTES				
EMPRESAS	NÍVEL	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
ELETROBRAS	N1	1,09	0,89	0,85	0,86	1,34	0,42	0,41	0,41	0,40	0,61
CEMIG	N1	1,17	1,21	1,14	1,07	1,03	0,51	0,46	0,45	0,50	0,53
CTEEP	N1	0,17	0,17	0,21	0,26	0,27	0,11	0,12	0,13	0,14	0,14
	MÉDIA	0,81	0,75	0,73	0,73	0,88	0,35	0,33	0,33	0,35	0,43
ALUPAR	N2	0,78	0,63	0,56	0,51	0,56	0,37	0,28	0,25	0,22	0,23
CELESC	N2	2,05	2,76	2,06	1,64	1,67	0,68	0,55	0,57	0,50	0,61
ENERGISA	N2	2,45	2,58	2,21	1,84	1,50	0,51	0,52	0,49	0,40	0,40
RENOVA	N2										
TAESA	N2	0,69	0,77	1,01	0,54	0,60	0,40	0,41	0,52	0,25	0,24
	MÉDIA	1,49	1,69	1,46	1,13	1,08	0,49	0,44	0,46	0,34	0,37
CPFL	NM	1,79	1,56	1,38	1,52	1,61	0,67	0,61	0,57	0,48	0,50
EDP	NM	1,29	1,16	1,08	0,90	1,00	0,65	0,52	0,52	0,40	0,40
ENEVA	NM	1,49	1,48	1,55	1,56	2,53	0,83	0,81	0,81	0,84	0,95
ENGIE	NM	2,52	2,80	2,64	2,64	2,53	0,82	0,81	0,69	0,65	0,66
EQUATORIAL	NM	0,94	0,94	0,74	1,12	1,85	0,32	0,29	0,26	0,33	0,50
LIGHT	NM	1,54	0,82	0,71	0,58	1,67	0,41	0,27	0,26	0,23	0,26
	MÉDIA	1,60	1,46	1,35	1,38	1,86	0,62	0,55	0,52	0,49	0,54

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Na Tabela 4, no que tange ao indicador de imobilização do patrimônio líquido, observa-se que o grupo das empresas do Nível 1 apresentou, em todos os indicadores, médias inferiores às dos demais níveis, embora tenha piorado a média no período pós-pandemia, em 2022, com indicador 0,88. A empresa que atingiu o melhor desempenho foi a CTEEP, do Nível 1, a qual apresentou indicadores inferiores às empresas em todos os anos, mesmo tendo piorado seus indicadores a partir da pandemia, em 2020, com 0,21; até o período pós-pandemia, em 2022, com 0,27. A empresa que teve o pior desempenho foi a Engie, do Novo Mercado, apresentando indicadores superiores às demais em todos os anos, apesar de ter melhorado sua situação na pandemia, em 2020 e 2021, com 2,64; e no período pós-pandemia, em 2022, com 2,53.

A respeito do indicador de imobilização de recursos não recorrentes, o grupo das empresas do Nível 1 apresentou novamente indicadores médios inferiores em relação às dos demais níveis em quatro dos cinco anos, apesar de ter piorado a média, em 2021, com 0,35; e, em 2022, com 0,43. A empresa que obteve o melhor desempenho foi a CTEEP, do Nível 1, a qual apresentou indicadores inferiores às demais empresas em todos os anos, mesmo tendo piorado o seu índice gradativamente a partir do período pré-pandêmico, em 2019, com 0,12; até o período pós-pandêmico, em 2022, com 0,14.

Salienta-se que a empresa com pior performance foi a Eneva, do Novo Mercado, com indicadores superiores às demais em todos os anos, piorando o resultado no fim da pandemia, em 2021, com 0,84; e no período pós-pandemia, em 2022, com 0,95. Aqui cabe lembrar que, de acordo com Assaf Neto e Lima (2017), se o índice de imobilização de recursos não recorrentes tiver um resultado maior que 1, significa que a empresa está utilizando capital de curto prazo para pagar ativos duradouros, e se o resultado for menor que 1, demonstra folga financeira.

4.3 Bloco 3 – Indicadores de rentabilidade

Os autores Valentina e Corrêa (2019), citam que, para o investidor, os índices de rentabilidade são muito relevantes, pois permitem analisar se todo esforço aplicado em um empreendimento está sendo recompensado com um bom retorno. Na Tabela 5, a seguir, estão descritos os indicadores de giro do ativo e de margem líquida de cada empresa durante os períodos.

Tabela 5 – Indicadores de giro do ativo e margem líquida

INDICADORES		GIRO DO ATIVO					MARGEM LÍQUIDA				
EMPRESAS	NÍVEL	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
ELETRONBRAS	N1	0,14	0,17	0,16	0,18	0,13	0,52	0,37	0,22	0,17	0,11
CEMIG	N1	0,37	0,50	0,47	0,65	0,64	0,08	0,13	0,11	0,11	0,12
CTEEP	N1	0,17	0,15	0,15	0,19	0,17	0,60	0,53	0,92	0,55	0,43
	MÉDIA	0,23	0,28	0,26	0,34	0,31	0,40	0,34	0,42	0,28	0,22
ALUPAR	N2	0,13	0,24	0,27	0,20	0,14	0,40	0,36	0,33	0,41	0,43
CELESC	N2	0,78	0,84	0,83	0,95	0,87	0,02	0,04	0,06	0,05	0,05
ENERGISA	N2	0,43	0,51	0,45	0,49	0,44	0,07	0,03	0,08	0,11	0,09
RENOVA	N2	0,27	0,04	0,03	0,04	0,07	-1,21	-10,33	0,32	0,33	3,77
TAESA	N2	0,19	0,12	0,15	0,22	0,15	0,66	0,90	1,25	0,64	0,55
	MÉDIA	0,36	0,35	0,35	0,38	0,33	-0,01	-1,80	0,41	0,31	0,98
CPFL	NM	0,67	0,68	0,63	0,59	0,55	0,08	0,09	0,12	0,12	0,13
EDP	NM	0,13	0,13	0,14	0,14	0,11	0,18	0,14	0,16	0,17	-0,10
ENEVA	NM	0,25	0,23	0,20	0,32	0,17	0,28	0,19	0,31	0,20	0,05
ENGIE	NM	0,37	0,33	0,35	0,33	0,31	0,26	0,24	0,23	0,12	0,22
EQUATORIAL	NM	0,44	0,50	0,41	0,39	0,30	0,10	0,14	0,19	0,18	0,07
LIGHT	NM	0,67	0,55	0,51	0,53	0,55	0,01	0,05	0,10	0,03	-0,43
	MÉDIA	0,42	0,40	0,37	0,38	0,33	0,15	0,14	0,19	0,14	-0,01

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

No que se refere ao índice de giro do ativo, o grupo das empresas do Novo Mercado apresentou médias superiores às dos demais níveis em quatro dos cinco exercícios, apesar das oscilações das médias durante os períodos. A empresa que alcançou a melhor performance foi a Celesc, do Nível 2, apresentando indicadores superiores às demais em todos os anos, com oscilações nos indicadores durante o período. A empresa que atingiu o pior desempenho foi a Renova, do Nível 2, alcançando indicadores inferiores em comparação às demais na maioria dos anos, bem como oscilações nos indicadores durante o período.

No que diz respeito ao índice de margem líquida, o grupo das empresas do Nível 1 apresentou médias superiores às empresas dos demais níveis em três dos cinco anos, embora tenha melhorado o indicador somente no período pós-pandêmico, em 2022, com 0,42. A empresa que alcançou a melhor performance foi a Taesa, do Nível 2, com indicadores superiores às demais em quatro dos cinco anos, apesar de ter piorado o resultado na pandemia, em 2021, com 0,64; e no período pós-pandemia, em 2022, com 0,55. A empresa que obteve o pior desempenho entre todas elas foi a Light, do Novo Mercado, com indicadores inferiores na maioria dos anos, piorando o seu desempenho na pandemia, em 2021, com 0,03; e no período pós-pandemia, em 2022, com -0,43. Cabe lembrar que, segundo Ribeiro (2020), o indicador de margem líquida indica quanto a empresa teve de lucro líquido para cada R\$ 1,00 de vendas.

Tabela 6 – Indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido e rentabilidade do ativo

INDICADOR		RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO					RENTABILIDADE DO ATIVO				
EMPRESAS	NÍVEL	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
ELETROBRAS	N1	0,24	0,16	0,09	0,07	0,03	0,07	0,06	0,04	0,03	0,01
CEMIG	N1	0,11	0,20	0,16	0,19	0,19	0,03	0,06	0,05	0,07	0,08
CTEEP	N1	0,17	0,13	0,24	0,21	0,14	0,10	0,08	0,14	0,10	0,07
	MÉDIA	0,17	0,16	0,16	0,16	0,12	0,07	0,07	0,08	0,07	0,05
ALUPAR	N2	0,12	0,22	0,23	0,21	0,16	0,05	0,08	0,09	0,08	0,06
CELESC	N2	0,09	0,20	0,26	0,21	0,19	0,02	0,03	0,05	0,05	0,05
ENERGISA	N2	0,20	0,08	0,22	0,31	0,19	0,03	0,01	0,04	0,05	0,04
RENOVA	N2						-0,33	-0,44	0,01	0,01	0,28
TAESA	N2	0,24	0,22	0,38	0,33	0,22	0,13	0,11	0,18	0,14	0,08
	MÉDIA	0,16	0,18	0,27	0,27	0,19	-0,02	-0,04	0,07	0,07	0,10
CPFL	NM	0,17	0,21	0,26	0,29	0,30	0,05	0,06	0,08	0,07	0,07
EDP	NM	0,06	0,05	0,07	0,07	-0,04	0,02	0,02	0,02	0,02	-0,01
ENEVA	NM	0,14	0,09	0,13	0,13	0,03	0,07	0,04	0,06	0,06	0,01
ENGIE	NM	0,37	0,33	0,36	0,20	0,32	0,10	0,08	0,08	0,04	0,07
EQUATORIAL	NM	0,18	0,28	0,28	0,29	0,10	0,05	0,07	0,08	0,07	0,02
LIGHT	NM	0,05	0,11	0,19	0,05	-1,99	0,01	0,03	0,05	0,01	-0,24
	MÉDIA	0,16	0,18	0,21	0,17	-0,21	0,05	0,05	0,06	0,05	-0,01

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

O indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, segundo Matias (2017), é o índice mais conhecido da análise econômico-financeira e demonstra o retorno obtido pelo capital dos sócios investido na empresa. Quanto a esse índice, na Tabela 6, observa-se que o grupo de empresas do Nível 2 apresentou médias superiores às dos demais níveis em três dos cinco anos, embora tenha piorado o resultado no período pós-pandêmico, em 2022, com 0,19. A empresa que atingiu o melhor desempenho foi a Engie, do Novo Mercado, com indicadores superiores às demais na maioria dos anos, apesar das oscilações dos indicadores durante o período. A que teve a pior performance foi a Light, do Novo Mercado, que teve indicadores inferiores às demais empresas em três dos cinco anos, piorando o seu índice na pandemia, em 2021, com 0,05; e no período pós-pandemia, em 2022, com -1,99.

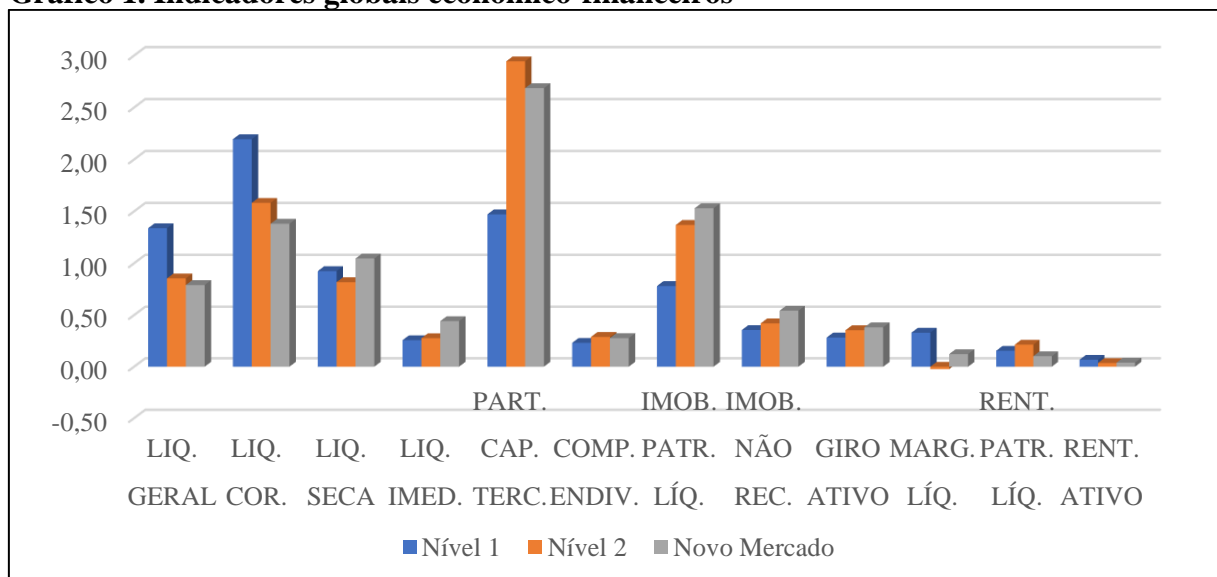
No que diz respeito ao indicador de rentabilidade do ativo, o grupo de empresas do Nível 1 apresentou médias superiores às empresas dos demais níveis na maioria dos indicadores, apesar da queda na média no período pandêmico, em 2021, com 0,07; e no período pós-pandêmico, em 2022, com 0,05. A empresa que alcançou o melhor desempenho foi a Taesa, do Nível 2, com indicadores superiores às demais em quatro dos cinco anos, ainda que tenha melhorado o seu indicador em 2020, com 0,18, piorou o seu índice em 2021, com 0,14; e em 2022, com 0,08. A empresa que obteve a pior performance foi a Renova, do Nível 2, apresentando indicadores inferiores às demais na maioria dos anos, embora tenha melhorado o

seu indicador na pandemia, em 2020 e 2021, com 0,01; e no período pós-pandemia, em 2022, com 0,28.

4.4 Bloco 4 – Indicadores globais econômico-financeiros

Após a análise da performance dos indicadores das empresas, verificando as médias dos grupos de cada nível e as empresas que se destacaram em cada indicador no período que compõe o estudo, apresenta-se, no Gráfico 1, o desempenho global dos grupos de níveis por indicador econômico-financeiro.

Gráfico 1. Indicadores globais econômico-financeiros



Fonte: Elaborado pela autora (2023).

No gráfico dos indicadores globais econômico-financeiros, o grupo de empresas que apresentou a melhor performance na maioria dos indicadores faz parte do Nível 1 de governança, obtendo o melhor desempenho em oito dos doze indicadores; seguido do Novo Mercado, que apresentou em três indicadores o melhor desempenho; e, por fim, o grupo de empresas do Nível 2, que teve o melhor desempenho em um indicador. O grupo das empresas do Nível 1 apresentou o melhor desempenho nos indicadores de liquidez geral e liquidez corrente, em todos os indicadores de estrutura patrimonial, e em dois indicadores de rentabilidade, que foram a margem líquida e a rentabilidade do ativo. Já o grupo de empresas do Novo Mercado apresentou a melhor performance nos indicadores de liquidez seca, liquidez imediata e giro do ativo, e o Nível 2 apresentou o melhor desempenho no índice de rentabilidade do patrimônio líquido.

Aqui cabe lembrar a menção de Silva (2014) de que os Níveis 1 e 2 têm a finalidade de motivar e criar condições para as empresas ingressarem no Novo Mercado. Os autores Giacomelli *et. al.* (2017) evidenciam que o Novo Mercado tem o mais elevado grau de governança corporativa e é considerado pelos investidores o padrão desejado para as empresas que desejam abrir seu capital na bolsa. Porém, os resultados obtidos neste estudo permitem verificar que as empresas pertencentes ao Nível 1, que possuem menos exigências de práticas de governança corporativa, apresentaram melhor performance em comparação com as empresas do Nível 2 e Novo Mercado, as quais possuem um conjunto maior de exigências de governança corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo teve como objetivo principal analisar a performance dos indicadores econômico-financeiros do período de 2018 a 2022, das empresas de energia elétrica listadas na B3, considerando o seu posicionamento nos principais níveis de governança corporativa da B3. Em seu estudo, Silva (2014) utilizou o índice de retorno sobre o ativo para analisar a relação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho operacional, concluindo que o exercício das boas práticas de governança corporativa aumenta o desempenho operacional das organizações brasileiras. Supostamente, quanto maior o grau de governança corporativa, melhor seria o desempenho operacional das empresas, porém, a análise dos indicadores econômico-financeiros levada a cabo nesse estudo não confirmou essa suposição.

Comparando os resultados dos indicadores econômico-financeiros entre o grupo das empresas de energia elétrica do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, verificou-se que o grupo das empresas do Nível 1 atingiu a melhor performance na maioria dos indicadores em relação aos outros níveis, apesar de o Nível 1 ter menos exigências de práticas de governança corporativa que os demais níveis. Da mesma forma, as empresas que alcançaram a melhor performance nos indicadores econômico-financeiros entre todas as empresas, em geral, também pertenciam ao Nível 1.

Salienta-se, ainda, que o estudo tem como limitação o fato de ter sido desenvolvido unicamente junto às empresas do setor de energia elétrica e contemplar o período de 2018 a 2022. Para estudos futuros, sugere-se desenvolver a análise de outros setores de empresas e outros períodos para uma maior clareza do desempenho dos níveis de governança corporativa.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Análise das Demonstrações Contábeis em IFRS e CPC: facilitada e sistematizada**. São Paulo: Atlas, 2019. *E-book*. ISBN 9788597020779. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020779/>. Acesso em: 22 abr. 2023.

ANELL. **Aneel regula Conta-Covid para minimizar efeitos de pandemia no setor elétrico**. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/energia-minerais-e-combustiveis/2020/06/aneel-regulamenta-conta-covid-para-minimizar-efeitos-da-pandemia-no-setor-eletrico>. Acesso: em 06 mar. 2023.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti **Fundamentos de Administração Financeira**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2017. *E-book*. ISBN 9788597010145. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010145/>. Acesso em: 12 abr. 2023.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro**. 12. d. São Paulo: Atlas, 2020. *E-book*. ISBN 9788597024852. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024852/>. Acesso em: 26 out. 2023.

BAZZI, Samir. **Demonstrações Contábeis** [livro eletrônico]. 1. ed. São Paulo: Person, 2020. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/184706/>. Acesso em: 15 abr. 2023.

BLOK, Marcella. **Compliance e governança corporativa** [livro eletrônico]. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2020. ISBN 9786556750156. Disponível em: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/184827/>. Acesso em: 12 abr. 2023.

CALDAS, André José Ribeiro; FREITAS, Maurício Assuero Lima de. Governança corporativa e performance financeira em cenário de crise durante a pandemia do COVID-19: evidências nos bancos brasileiros. **21º USP Internacional Conference in Accounting**, São Paulo, p. 1 – 22, jul. 2021. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3415.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2023.

CASTRO, Nivalde de; ROSENTAL, Rubens. O estado e o setor elétrico brasileiro. **Jornal dos Economistas**. Rio de Janeiro, nº 326, p. 4-5. 15 ago. 2016. Disponível em: O estado e o setor elétrico brasileiro. Acesso em: 02 nov. 2023.

DADALT, Peter J; DONALDSON, Jeffrey R; GARNER, Jaqueline L. Will any Q do? **Journal of Financial Research**, v. 26, p. 535 – 551, dez. 2003. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/bla/jfnres/v26y2003i4p535-551.html>. Acesso em: 16 nov. 2023.

DAROSI, Gilberto Carlos Monteiro. Governança Corporativa e Desempenho Financeiro nas sociedades de energia elétrica brasileira. **Caderno Profissional de Administração – UNIMEP**, v. 4, n. 2, 2014. Disponível em: <https://www.cadtecmpa.com.br/ojs/index.php/httpwwwcadtecmpacomprojsindexphp/article/view/51>. Acesso em: 02 nov. 2023.

GIACOMELLI, *et al.* **Governança Corporativa**. Porto Alegre: Sagah, 2017. *E-book*. ISBN 9788595021693. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595021693/>. Acesso em: 03 mar. 2023

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 7. ed. São Paulo, Atlas, 2019. *E-book*. ISBN 9788597020991. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020991/>. Acesso em: 22 abr. 2023.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2022. *E-book*. ISBN 9786559771653. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559771653/>. Acesso em: 22 abr. 2023.

GONZALEZ, Roberto Souza. **Governança corporativa: o poder de transformação das empresas**. 1. ed. São Paulo: Trevisan Editora, 2012. *E-book*. ISBN 9788599519424.

Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788599519424/>. Acesso em: 02 mar. 2023.

IBGC. **O que é Governança Corporativa**. 2015. Disponível em:

<https://www.ibgc.org.br/quemsomos>. Acesso em: 15 mar. 2023.

IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 2015. Disponível em:

<https://www.ibgc.org.br/conhecimento>. Acesso em: 10 abr. 2023.

IBGC. **Princípios Básicos**. 2023. Disponível em:

<https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 02 nov. 2023.

IBGC. **IBGC lança 6ª edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 2023. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/blog/lancamento-sexta-edicao-codigo-melhores-praticas-ibgc>. Acesso em: 02 nov. 2023.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017. *E-book*. ISBN 9788597010879. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010879/>. Acesso em: 27 out. 2023.

LANZINI, Luiz Eduardo. **Governança Corporativa e compliance: global trading** [livro eletrônico]. Curitiba: Contentus, 2020. ISBN 9786557452974. Disponível em:

<https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/184706/>. Acesso em: 15 abr. 2023.

MALAGA, Flávio Kezam. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras** [recurso eletrônico]. 3. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2017. *E-book*. ISBN 9788580041330. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580041330/>. Acesso em: 12 mar. 2023.

MARION, José Carlos; RIBEIRO, Osni Moura. **Introdução à contabilidade gerencial**. 3. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2018. *E-book*. ISBN 9788547220891. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547220891/>. Acesso em: 26 out. 2023.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial e Gerencial: Instrumentos de Análise, Gerência e Decisão**. 19. ed. São Paulo: Atlas, 2022. *E-book*. ISBN 9786559773206.

Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773206/>. Acesso em: 26 out. 2023.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2023. *E-book*. ISBN 9788597021264. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021264/>. Acesso em: 29 out. 2023.

MARTINS, Eliseu. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. Rio de Janeiro: Atlas, 2020. *E-book*. ISBN 9788597025439. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597025439/>. Acesso em: 22 mar. 2023.

MATIAS, Alberto Borges. **Análise financeira de empresas**. São Paulo: Manole, 2017. *E-book*. ISBN 9786555762143. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555762143/>. Acesso em: 20 mar. 2023.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na Prática: Integrando Acionistas, Conselho de Administração e Diretoria Executiva na Geração de Resultados**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015. *E-book*. ISBN 9788522494569. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522494569/>. Acesso em: 13 mar. 2023.

PEREZ JÚNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glaucos Antonio. **Elaboração e análise das demonstrações financeiras**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2015. *E-book*. ISBN 9788597000740. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597000740/>. Acesso em: 02 maio 2023.

PRADO, Roberta Nioac. **Manual prático e teórico da empresa familiar: organização patrimonial, planejamento suces-sório, governança familiar e corporativa e estratégias societárias e sucessórias (Governança jurídica)**. São Paulo: SaraivaJur, 2023. *E-book*. ISBN 9786553625129. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553625129/>. Acesso em: 10 mar. 2023.

RIBEIRO, Osni Moura. **Noções de análise de demonstrações contábeis – São Paulo: Érica**, 2020. *E-book*. ISBN 9788536532790. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788536532790/>. Acesso em: 02 jun. 2023.

ROSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 7. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2014. *E-book*. ISBN 9788522493067. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522493067/>. Acesso em: 12 mar. 2023.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança corporativa e sucesso empresarial: Melhores Práticas Para Aumentar o Valor da Firma**. 2. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2014. *E-book*. ISBN 9788502220492. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502220492/>. Acesso em: 13 mar. 2023.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**. 4. ed. – São Paulo: Atlas, 2016. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597008920/>. Acesso em: 12 mar. 2023.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas** – 13ª edição revista e ampliada. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2018. *E-book*. ISBN 9788522125784. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522125784/>. Acesso em: 26 out. 2023.

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2019. *E-book*. ISBN 9788597012897. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597012897/>. Acesso em: 15 nov. 2023.

SILVA, Breno Augusto de Oliveira; KRAUTER, Elizabeth. Indicadores Financeiros e Governança Corporativa das companhias brasileiras: uma análise sob a ótica da restrição financeira. **Management in Perspective**, ISSN 2675-3006, Uberlândia, MG, v.1, n.1, p. 9 - 33, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://seer.ufu.br/index.php/RevistaMiP/article/view/44206/28792>. Acesso em: 02 nov. 2023.

VALENTINA, José Donizete; CORRÊA, Rinaldi da Silva. **Guia para Abertura de Empresas-Aspectos, Tributários e Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2019. *E-book*. ISBN 9788597018738. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597018738/>. Acesso em: 27 out. 2023.