



INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E DA INTANGIBILIDADE NO DESEMPENHO DAS MAIORES EMPRESAS BRASILEIRAS

Maria Aparecida do Nascimento¹; Maria Maciléya Azevedo Freire²; Francisco Rafael de Araújo³; Antonio Rodrigues Albuquerque Filho⁴

¹Estudante do Curso de Especialização em Controladoria e Auditoria Contábil - CCSA – IVA; E-mail: aparecida.nasc2@gmail.com; ²Estudante do Mestrado em Administração e Controladoria pela UFC; E-mail: macileya@hotmail.com; ³Estudante do Curso de Especialização em Controladoria e Auditoria Contábil - CCSA – IVA; E-mail: Rafael2fco@outlook.com; ⁴Docente/pesquisador do Instituto de Estudos e Pesquisa do Vale do Acaraú- Especialista e Mestrando em Administração e Controladoria pela UFC- E-mail: antoniofilhoufc@hotmail.com

Resumo: O objetivo do estudo consistiu em analisar a influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das empresas. Através de uma análise descritiva, documental e abordagem quantitativa dos dados, a pesquisa contou com uma amostra de 81 empresas de acordo com o *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2017, considerando dados referentes ao período de 2010 a 2017. Os resultados apontaram que a governança corporativa associa-se com o baixo nível de intangibilidade, médio-baixo desempenho financeiro e com o alto desempenho de mercado, enquanto a intangibilidade não apresentou correlações com o desempenho. Os achados sinalizaram ainda que, para conseguir maiores desempenhos de mercado, as empresas buscam por estratégias competitivas de governança corporativa, ao passo que a intangibilidade não proporciona maior desempenho. Entretanto, o mesmo não pode ser dito para o desempenho financeiro na medida em que as respectivas estratégias, não foram relevantes no que diz respeito a este elemento.

Palavras-Chave: Governança Corporativa. Intangibilidade. Desempenho.

INTRODUÇÃO

Ante a contínua busca pela sobrevivência no cenário empresarial altamente competitivo, as empresas são impulsionadas a auferir diferenciais que proporcionem

vantagens mais concisas do que as expostas por suas concorrentes, tornando-se inevitável a busca por novas formas de geração de valor (PEREZ; FAMÁ, 2015). Para tanto, Machado e Famá (2011) destacam o papel proeminente emanado pela governança corporativa e pelos ativos intangíveis como fatores influenciadores da permanência das companhias no mercado, destarte, refletindo em seu desempenho.

Portanto, essa temática fundamenta-se na teoria da Visão Baseada em Recursos (RBV), ou *Resource-Based View* (RBV), que defende fortemente que o sucesso de uma empresa, assim como seu desempenho é influenciado tanto por seus fatores externos como internos. Assim, como fatores internos, a governança corporativa é vista como um mecanismo que proporciona maior atratividade para o mercado refletindo no desempenho e longevidade da empresa, enquanto os ativos intangíveis são reconhecidos como recursos estratégicos, de grande representatividade dentro da organização proporcionando uma maior consecução do seu desempenho (BARNEY, 1991).

Diante disso, surge a pergunta de pesquisa que orienta esse estudo: Qual a influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das empresas? Assim, o objetivo geral do estudo consistiu em analisar a influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das empresas. E como objetivos específicos: (i) verificar a relação entre a governança corporativa e a intangibilidade das empresas; (ii) analisar a relação entre a governança corporativa e o desempenho das empresas; (iii) Investigar a relação entre a intangibilidade e o desempenho das empresas.

Desta feita, a relevância deste estudo está no fato de relacionar a governança corporativa e a intangibilidade com desempenho, pouco explorados por pesquisadores brasileiros. Além disso, destaca-se que não há um arcabouço teórico ou evidências empíricas conclusivas que concretizem que os mecanismos de governança corporativa influenciam de fato o desempenho das empresas e sobre como esses mecanismos se associam (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2006), se de forma substituta ou complementar ou ainda se há uma ligação entre a governança corporativa com a intangibilidade que refletira no desempenho, demonstrando, assim a existência de lacunas de pesquisa que precisam ser investigadas.

METODOLOGIA

A pesquisa classifica-se como descritiva, documental e quantitativa. A população consistiu nas cem maiores companhias listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) de acordo com o *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2017, classificadas a partir

de seu valor de mercado. Ao final a amostra compreendeu 81 companhias que apresentavam todas as informações na base econômica para a análise dos dados, compreendendo o período de 2010 a 2017.

A pesquisa utilizou-se da Análise de Correspondência, correlação e Regressão Linear Múltipla com dados em Painel para análise dos resultados. Como variável dependente tem-se o desempenho medido através de duas métricas (ROA e Q de Tobin), como variável independente a governança corporativa e a intangibilidade e como variáveis de controle o tamanho, crescimento e endividamento.

Dessa forma os modelos econométricos do estudo consistem:

$$ROA_{ij} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{ij} + \beta_2 PercIntang_{ij} + \beta_3 CRES_{ij} + \beta_4 TAM_{ij} + \beta_5 END_{ij} + u_{ij}$$

$$Q \text{ de Tobin}_{ij} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{ij} + \beta_2 PercIntang_{ij} + \beta_3 CRES_{ij} + \beta_4 TAM_{ij} + \beta_5 END_{ij} + u_{ij}$$

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Através da estatística descritiva, notou-se que a variável tamanho foi a que apresentou maior média (16,132) e maior homogeneidade (0,074) dentre as variáveis. Enquanto o Q de Tobin (desempenho de mercado) foi o que apresentou maior média (1,228), maior amplitude (6,366) e maior homogeneidade (0,667) quando comparado com o desempenho financeiro (ROA). Depreendeu-se também que à intangibilidade (PercIntang), foi uma das que menos se destacou, sendo a segunda variável a apresentar menor média e maior heterogeneidade.

Posteriormente, a fim de investigar a relação entre a governança corporativa e as variáveis de intangibilidade (PercIntang) e desempenho (ROA e Q de Tobin) e alcançar o primeiro e segundo objetivos específicos, utilizou-se da análise de correspondência (ANACOR), uma vez que o teste qui-quadrado foi significativo. Os achados destacaram que as empresas que não se enquadravam nos níveis diferenciados de governança corporativa associavam-se com o alto nível de intangibilidade, enquanto as empresas que compõem a categoria outros, referente às empresas que não se enquadravam em nenhum dos níveis de governança (Nível 1, Nível 2 e Novo mercado) foram as que apresentam forte associação com o nível alto de intangibilidade. Com relação ao desempenho financeiro (ROA) os resultados demonstraram que as empresas listadas no Novo mercado estão associadas com as empresas com nível médio-baixo de desempenho financeiro, enquanto as empresas que não se encontram listadas nos níveis de governança corporativa (outros) associam-se com as companhias com alto nível de desempenho financeiro. Os resultados contrariam os achados de Macedo e Corrar

(2012) que identificaram a governança corporativa como vetor de maior desempenho financeiro.

Todavia, tendo por fito o desempenho de mercado (Q de Tobin) infere-se que as companhias listadas no novo mercado foram as que evidenciaram possuir forte associação com o alto desempenho de mercado das organizações, assemelhando-se aos achados de Moura, Varela e Bauren (2014). Ao passo que as empresas que compõem o Nível 1 apresentaram associação com o baixo desempenho de mercado, enquanto as empresas listadas na categoria outros evidenciaram associação com o médio-baixo desempenho de mercado das companhias.

Após, a fim de investigar a relação entre a intangibilidade e o desempenho e alcançar o terceiro objetivo específico, utilizou-se da correlação de Pearson, dado que o pressuposto da normalidade amostral não foi violado. Os resultados sinalizaram que intangibilidade (PercIntang) não se correlaciona com o desempenho financeiro (ROA). Em contrapartida, identificou-se uma relação positiva existente entre a intangibilidade e o desempenho de mercado (Q de Tobin), denotando que quanto maior o nível de intangibilidade da organização maior será seu desempenho de mercado. Tal resultado destoia das conclusões encontradas por Sprenger et al. (2017) que evidenciaram a existência de correlações significantes entre o nível de intangibilidade e o desempenho financeiro, porém não encontraram correlações significantes entre a intangibilidade e o desempenho de mercado.

Por fim, com o intuito de alcançar o objetivo geral, aplicou-se a análise de regressão linear múltipla com dados em painel. Para tal, realizou-se teste LM de Breusch-Pagan e o Teste de Hausman que evidenciou a estimação por efeitos aleatórios como sendo a mais adequada para análise da regressão. Através dos resultados da regressão, depreendeu-se pelo teste de Wald χ^2 que ambos os modelos foram globalmente significantes ao nível de 1%. Viu-se também que o poder explicativo para os modelos 1 e 2 corresponde a 15,42% e 10,95%, respectivamente.

Além disso, verificou-se que o nível de intangibilidade das organizações não influencia em nenhuma das medidas de desempenho, na presença da governança corporativa, Os resultados destoam dos achados de Sprenger et al. (2017) que detectou influência positiva e significativa entre os construtos. Ao passo que existe uma influência positiva entre a governança corporativa e o desempenho de mercado, indicando que quanto maior o nível de governança da empresa mais elevado seu desempenho de mercado (Q de Tobin). Tal constatação corrobora com Bernadino et al.

(2012), porém contradiz as conclusões de Freitas et al. (2018) que identificaram uma influência negativa entre a governança corporativa e o desempenho de mercado, enquanto Silva et al. (2017) não encontrou relações entre os construtos.

Revela-se ainda que o tamanho das organizações mostrou possuir influência negativa com os indicadores de desempenho, evidenciando que na medida em que o tamanho aumenta, espera-se que o seu desempenho, sofra redução, enquanto o endividamento também evidenciou uma relação negativa com o desempenho financeiro, entendendo-se que as empresas muito endividadas possuem dificuldades de captar recursos, o que pode implicar a restrição ou limitação de investimentos que poderia maximizar as atividades da empresa e, em consequência, incrementar seu desempenho.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A fim de verificar a relação entre a governança corporativa e a intangibilidade das empresas, assim como, analisar a relação entre a governança corporativa e o desempenho das empresas depreendeu-se que, as empresas que não se enquadravam nos níveis diferenciados de governança corporativa associavam-se com o alto nível de intangibilidade, enquanto as empresas do novo mercado associavam-se com o médio-baixo desempenho financeiro, mas também apresentaram forte associação com o alto desempenho de mercado.

Na busca de investigar a relação entre a intangibilidade e o desempenho das empresas verificou que a intangibilidade não mantinha correlações com o desempenho financeiro, ao passo que demonstrou uma relação positiva com o desempenho de mercado, refletindo que maiores nível de intangibilidade impactam no aumento do desempenho de mercado das organizações.

Por fim, com a intenção de analisar a influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das empresas, pode-se verificar que o nível de intangibilidade das organizações não influencia em nenhuma das medidas de desempenho, entretanto, inferiu-se que existe uma influência positiva entre a governança corporativa e o desempenho de mercado.

Portanto, esperasse que os achados contribuam para uma maior alicerce das temáticas em questão, uma vez que a análise conjunta da governança corporativa e da intangibilidade validam parcialmente a RBV, quanto a vantagem competitiva gerada na forma de desempenho. Em termos práticos, o estudo tem como expectativa ajudar na compreensão das empresas quanto à adaptação de estratégias e servir como base para avaliação de desempenho das organizações.

Dentre as limitações encontradas nesta pesquisa, destaca-se a falta de informações para a métrica das variáveis por parte de algumas empresas, sendo que nem todas possuíam as informações na base de dados Economática[®]. Como pesquisas futuras, sugere-se (i) verificar, no âmbito das empresa estrangeiras, listadas em outras bolsas, ou até mesmo outros grupos; (ii) utilizar medidas distintas ou adicionais relacionadas a governança corporativa e intangibilidade; pode-se ainda, (iii) analisar a influência entre o desempenho e outros fatores, como o gerenciamento de resultados e competitividade.

AGRADECIMENTOS

Agradecemos ao apoio da CAPES.

REFERÊNCIAS

- BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- BERNARDINO, F. F. M.; PEIXOTO, F.M.; NASCIMENTO FERREIRA, R.. Governança e eficiência em empresas do setor elétrico brasileiro. **Revista Pretexto**, v. 16, n. 1, p. 36-51, 2015.
- FREITAS, G. A.; SILVA, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; Cabral, A. C. A.; SANTOS, S. M. Governança Corporativa e Desempenho dos Bancos Listados na B3 em Ambiente de Crise Econômica. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 100-119, 2018.
- MACEDO, M. A.; CORRAR, S. M. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 1, 2012.
- MACHADO, J. H.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n.16, 2011.
- PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. **Unisanta Law and Social Science**, v. 4, n. 2, p. 107-123, 2015.
- SILVA, A.; SOUZA, T. R.; KLANN, R. C. A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 26-45, 2017
- SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, v.4, n.1, 2006.

SPRENGER, K. B.; SILVESTRE A. O.; BRUNOZI JÚNIOR, A. C.; KRONBAUER.
Intensidades das intangibilidades e desempenhos econômico-financeiros em empresas
dos países do GLENIF. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p.
121, 2017.