

UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA JÚLIO DE MESQUITA FILHO FACULDADE DE
CIÊNCIAS AGRÁRIAS E VETERINÁRIAS
CÂMPUS DE JABOTICABAL

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO DESEMPENHO
FINANCEIRO DE UMA ORGANIZAÇÃO DO VAREJO**

JOSÉ ALBERTO VALDO JÚNIOR

Jaboticabal – SP

2025

UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA JÚLIO DE MESQUITA FILHO FACULDADE DE
CIÊNCIAS AGRÁRIAS E VETERINÁRIAS
CÂMPUS DE JABOTICABAL

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO DESEMPENHO
FINANCEIRO DE UMA ORGANIZAÇÃO DO VAREJO**

Nome: José Alberto Valdo Júnior

Orientador: Prof. Dr. Adriano dos Reis Lucente

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Faculdade de Ciências Agrárias e Veterinárias UNESP,
Câmpus de Jaboticabal, como parte das exigências para
graduação em Administração.

UNESP, 2025

V147i	Valdo Junior, José Alberto A influência da governança corporativa no desempenho financeiro de uma organização do varejo / José Alberto Junior Valdo. -- Jaboticabal, 2025 49 f. : tabs. Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado -Administração) - Universidade Estadual Paulista (UNESP), Faculdade de Ciências Agrárias e Veterinárias, Jaboticabal Orientador: Adriano dos Reis Lucente 1. Administração. 2. Governança corporativa. 3. Administradores de empresa 4. Análise econômico-financeira 5. Balanço I. Título
-------	---

Sistema de geração automática de fichas catalográficas da Unesp. Dados fornecidos pelo autor

JOSÉ ALBERTO VALDO JÚNIOR

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO DESEMPENHO
FINANCEIRO DE UMA ORGANIZAÇÃO DO VAREJO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Estadual Paulista (UNESP), Faculdade de Ciências Agrárias e Veterinárias, Jaboticabal, para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Área de Concentração: Contabilidade e Finanças

Data da defesa: 15/04/2025

☒ Aprovado

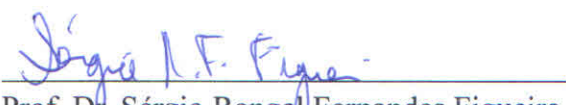
☐ Reprovado

Banca Examinadora:



Prof. Dr. Adriano dos Reis Lucente

UNESP – Faculdade de Ciências Agrárias e Veterinárias – Campus de Jaboticabal



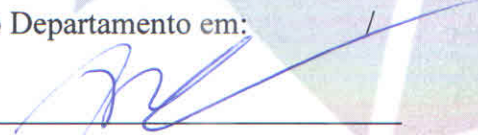
Prof. Dr. Sérgio Rangel Fernandes Figueira

UNESP – Faculdade de Ciências Agrárias e Veterinárias – Campus de Jaboticabal



Me. Frederico Andreis Beneli Donadon

Aprovado em reunião do Conselho do Departamento em: / /



Prof. Dr. Adriano dos Reis Lucente
Chefe do Departamento

Resumo

As práticas de governança corporativa têm auxiliado as empresas a lidar com os desafios impostos pelas mudanças no ambiente de negócios. Entre os desafios enfrentados está alcançar a lucratividade de maneira sustentável. Nesse sentido, a análise dos indicadores financeiros da empresa em questão neste estudo que implementou práticas de governança corporativa, evidencia um percurso de transformação digital bem-sucedido, apesar dos desafios. O desempenho positivo nos índices de liquidez entre 2017 e 2019 garantiu uma base financeira sólida para a expansão digital. No entanto, a leve queda após 2020 reflete o impacto dos altos investimentos no *e-commerce* e na modernização logística. Os índices de rentabilidade (ROA e ROE) evidenciam essa transformação. O ROE atingiu picos de 28,86% em 2017 e 27,30% em 2018, mas caiu para 5,26% em 2019 e ficou negativo em 2021 e 2022, devido ao alto volume de reinvestimentos. Apesar disso, essa estratégia pode gerar valorização futura caso os investimentos em tecnologia tragam os retornos esperados. A gestão do endividamento foi um diferencial. A redução do índice de endividamento de 8,81 em 2016 para 2,58 em 2018 fortaleceu a empresa, permitindo maior flexibilidade financeira e menor dependência de financiamentos externos. A política conservadora ajudou a enfrentar desafios como a crise econômica e a pandemia. A empresa consolidou sua liderança no *e-commerce* brasileiro, investindo em marketplace, omnichannel e digitalização. No entanto, enfrenta forte concorrência de grandes empresas, o que pressiona sua rentabilidade. Para o futuro, precisará equilibrar inovação e eficiência operacional, reduzir custos, otimizar o uso de ativos e expandir fontes de receita. Se bem executada, essa estratégia pode garantir crescimento sustentável e fortalecimento no varejo.

Palavras-chave: Índices econômicos/financeiros, Empresa do Varejo, Governança Corporativa, Relatórios Financeiros.

Abstract

Corporate governance practices have helped companies to deal with the challenges imposed by changes in the business environment. Among the challenges faced is achieving profitability in a sustainable way. In this sense, the analysis of the financial indicators of the company in question in this study, which implemented corporate governance practices, shows a successful digital transformation path, despite the challenges. The positive performance in liquidity ratios between 2017 and 2019 ensured a solid financial foundation for digital expansion. However, the slight drop after 2020 reflects the impact of high investments in e-commerce and logistics modernization. The profitability ratios (ROA and ROE) show this transformation. ROE peaked at 28.86% in 2017 and 27.30% in 2018, but fell to 5.26% in 2019 and was negative in 2021 and 2022, due to the high volume of reinvestments. Despite this, this strategy can generate future appreciation if investments in technology bring the expected returns. Debt management was a differential. The reduction of the debt ratio from 8.81 in 2016 to 2.58 in 2018 strengthened the company, allowing greater financial flexibility and less dependence on external financing. Conservative politics helped to face challenges such as the economic crisis and the pandemic. The company consolidated its leadership in Brazilian e-commerce, investing in marketplace, omnichannel and digitalization. However, it faces stiff competition from large companies, which puts pressure on its profitability. For the future, it will need to balance innovation and operational efficiency, reduce costs, optimize the use of assets, and expand revenue streams. If well executed, this strategy can ensure sustainable growth and strengthening in retail.

Keywords: Economic/financial Indexes, Retail Company, Corporate Governance, Financial Reporting.

LISTA DE ABREVIATURAS

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

EUA – Estados Unidos da América

SOX – Lei Sarbanes-Oxley

IBCA - Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração

ROA - Retorno sobre o Ativo

ROE - Retorno sobre o Patrimônio Líquido

IG-SEST – Indicador de governança corporativa das empresas estatais

DRE – Demonstração de Resultado do Exercício

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

NBC – Norma Brasileira de Contabilidade

BP – Balanço Patrimonial

ROA – Retorno sobre Ativos

ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Estrutura do Balanço Patrimonial.....	16
Quadro 2 – Estrutura da Demonstração de Resultado do Exercício.....	18

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Gráfico 1 – Líquidez Seca.....	27
Gráfico 2 – Liquidez Corrente.....	28
Gráfico 3 – Liquidez Geral.....	28
Gráfico 4 – Nível de Endividamento.....	29
Gráfico 5 – Dependência Financeira.....	29
Gráfico 6 – Imobilização do Patrimônio Líquido.....	30
Gráfico 7 – Endividamento de Curto Prazo.....	31
Gráfico 8 – Giro do Ativo.....	32
Gráfico 9 – Retorno sobre Ativos.....	32
Gráfico 10 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido.....	33

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	5
1.1 Contextualização	5
1.2 Problema de Pesquisa	6
1.3 Objetivo Geral	6
1.4 Objetivos Específicos	6
2. REFERENCIAL TEÓRICO	7
2.1 Conceito e contexto de governança corporativa	7
2.2 Princípios de governança corporativa conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa	10
2.3 Relação entre governança corporativa e o desempenho empresarial	12
2.3.1 Conceito de contabilidade.....	13
2.4 Demonstrações contábeis	14
2.4.1 Balanço Patrimonial.....	15
2.4.2 Demonstração do Resultado do Exercício	18
3. ANÁLISE DOS ÍNDICADORES FINANCEIROS	20
3.1 Liquidez Seca	21
3.2 Liquidez Corrente	21
3.3 Liquidez Geral	22
3.4 Nivel de Endividamento	22
3.5 Dependência Financeira	22
3.6 Imobilização do Patrimônio Líquido	23
3.7 Endividamento de Curto Prazo	23
3.8 Giro do Ativo	23
3.9 Retornos sobre ativos	24
3.10 Retorno sobre o Patrimônio	24
4. MATERIAIS E MÉTODOS	25
5. CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA	25
6. RESULTADOS E DISCUSSÕES	28
7. CONCLUSÕES	36
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	38

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

As mudanças contínuas decorrentes do contexto da globalização exigem das organizações atuais estratégias de gestão que as tornem competitivas frente aos seus concorrentes em um mercado progressivamente competitivo. Neste contexto, a governança corporativa se destaca como crucial, uma vez que possibilita às organizações evidenciar o quão transparentes são suas ações internas e externas (ANDRADE, ROSSETI, 2011).

A governança corporativa “é 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” (IBGC, 2015, p.20). As boas práticas de governança corporativa transformam os princípios fundamentais que orientam as organizações em recomendações diárias concretas. Dentre essas recomendações, destacam-se os esforços da gestão para preservar e melhorar o valor econômico da empresa a longo prazo e sua permanência no mercado (IBGE, 2015).

Segundo Oliveira et al. (2017), o objetivo da governança corporativa é promover a harmonia entre os administradores das organizações e seus acionistas. Os fundamentos desta prática possibilitam a mediação entre gestão e propriedade, tornando-a de grande importância nas organizações.

Os princípios da governança corporativa abrangem transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (IBGE, 2015). Esses pilares da governança corporativa orientam a gestão organizacional e desempenham um papel fundamental no fortalecimento da imagem da organização no mercado (SILVEIRA, 2010).

O desenvolvimento desse estudo foi justificado pela compreensão de que as organizações são sistemas complexos de gestão, que exigem dos gestores conhecimentos teóricos e técnicos para direcionar suas estratégias, visando alcançar os objetivos propostos. Além disso, considera-se que o principal objetivo de uma organização está ligado à responsabilidade dos gestores em assegurar sua permanência no mercado, de modo a ser reconhecida como uma empresa confiável, evidenciando transparência em

suas ações tanto internas quanto externas. Assim, os princípios de governança corporativa são essenciais.

1.2 Problema de Pesquisa

No decorrer deste estudo propôs-se responder ao seguinte questionamento: qual a influência da governança corporativa nos resultados econômicos de uma empresa no ramo do varejo?

1.3 Objetivo Geral

O objetivo deste estudo é analisar os indicadores financeiros de uma organização do setor varejista, no período de 2013 a 2023, e relacioná-los com as suas práticas de governança corporativa.

1.4 Objetivos Específicos

- Apresentar o conceito e a descrição da governança corporativa.
- Explicar os princípios que orientam as melhores práticas de governança corporativa em uma organização.
- Definir o conceito de contabilidade e das demonstrações contábeis.
- Explicar os indicadores financeiros.
- Analisar os resultados dos indicadores financeiros de 2013 a 2023, correlacionando-os com os princípios das melhores práticas de governança corporativa adotados por uma organização de grande porte do setor varejista, com atuação em lojas físicas e *e-commerce*.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Conceito e contexto de governança corporativa

As transformações no capitalismo ocorridas no século XX estabeleceram os fundamentos da governança corporativa. Nos Estados Unidos, até o início da década de 20, prevalecia a ideia do automatismo das forças de mercado. O lucro e a expansão da riqueza tornaram-se elementos cada vez mais relevantes no cenário de mercado, mesmo que os ativos das organizações fossem representados através de uma superavaliação exponencial. Durante esse período, as sociedades anônimas se multiplicaram, possuindo aproximadamente 20 milhões de acionistas, proprietários passivos que enriqueceram sem esforço, graças ao valor das ações dessas organizações (ANDRADE e ROSSETI, 2011).

Este cenário ocorreu antes da Crise de 1929, conforme relatado na obra de Adolf Berle e Gardiner Means, *“The Modern Corporation and Private Property”* publicada em 1932. Os autores descrevem as transformações no sistema capitalista, caracterizado pelas corporações contemporâneas daquele período, que apresentavam uma distinção entre a propriedade e a gestão da corporação. Assim, o proprietário (acionista) detinha o símbolo da organização, ou seja, a ação, enquanto o poder e a responsabilidade eram atribuídos a um grupo autônomo, responsável pela gestão dos negócios, evidenciando assim, a dispersão da propriedade das ações (BERLE e MEANS, 1984).

A distinção entre a propriedade e o conflito de agência na chamada sociedade corporativa moderna impulsionou, em 1970, os estudos sobre os “conflitos de agência” (JENSEN e MECKLING, 1976). O conflito de agência é a possibilidade de conflitos de interesses distintos entre os acionistas e os gestores da organização. Estes conflitos ocorrem quando em uma mesma situação, um agente tenta tirar vantagem do outro (JENSEN e MECKLING, 1976).

Nos Estados Unidos da América (EUA), os conflitos de agência são mais frequentes do que em outros países, como o Brasil. Com a descentralização de capital nas organizações americanas, os gestores adquirem mais autoridade do que os acionistas, provocando diversos embates de interesses. No Brasil, as maiores disputas de interesses acontecem entre os acionistas majoritários e os minoritários. Isso, muitas vezes, impede que investidores nacionais e internacionais apliquem suas economias nas organizações brasileiras por meio da aquisição de ações (GARCIA e TAVARES, 2017).

Assim, para mediar os conflitos de agência nas organizações, Jensen e Meckling

criaram a “Teoria da Agência”, também conhecida como “Teoria da Firma”. Esta teoria propõe que as empresas e seus acionistas implementem mecanismos eficazes (sistema de monitoramento e incentivos) para harmonizar os interesses das partes envolvidas, com o principal propósito de alcançar os objetivos organizacionais (ANDRADE e ROSSETTI, 2011). Na teoria da agência, a relação entre principal e agente é regida por contratos, entendendo que as partes buscam a maximização pessoal. Caso o agente não haja conforme o interesse do principal, ocorre um conflito de agência (BEDICKS, 2009).

A teoria da agência propõe um conjunto de práticas para solucionar os conflitos de agência, que englobam ações de monitoramento, controle e transparência na divulgação das informações. Após alguns anos, essas práticas foram denominadas de governança corporativa (ANDRADE e ROSSETTI, 2011).

A origem da governança corporativa remota ao início dos anos 80, quando o experiente empresário norte-americano Robert Monks, de forma pioneira, optou por adotar uma estratégia mais eficaz para os acionistas minoritários, incentivando-os a participar de forma mais ativa e intervir em organizações que não demonstrem transparência na gestão (GARCIA e TAVARES, 2017).

No começo do século XXI, a governança corporativa começou a ganhar relevância no mercado, devido a diversos escândalos contábeis que envolveram grandes organizações americanas como a *WorldCom*, *Tyco* e *Enron*, devido à falta de confiabilidade nas informações fornecidas em suas Demonstrações Contábeis. Para ganhar a confiança do mercado, a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) foi criada e promulgada em 30 de julho de 2002, definindo regras para sancionar as condutas antiéticas das organizações (BORGERTH, 2007).

Desde então, várias organizações começaram a implementar os princípios da governança corporativa, que segundo Carvalho (2002) apud Raasch e Suela (2024, p.3) “é um conjunto de mecanismos implementados para assegurar que o controle seja efetivo em benefícios das partes com direitos e deveres legais em relação à entidade, enquanto minimiza o oportunismo”.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015, p.20) define o conceito de governança corporativa da seguinte maneira:

Governança corporativa é 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.

As práticas de governança corporativa convertem princípios em orientações que alinham interesses com a finalidade de maximizar o valor financeiro da organização a longo prazo. As organizações que implementam práticas de governança corporativa geralmente se valorizam no mercado, uma vez que demonstram aos stakeholders a confiabilidade e eficácia de sua gestão (IBGC, 2015).

A ascensão das boas práticas de Governança Corporativa no Brasil começou na década de 1990, com a globalização do mercado e as privatizações das organizações. Assim, em 27 de novembro de 1995, foi fundado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), e posteriormente renomeado como Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (IBGC, 2021).

Existem várias práticas de gestão que estão incorporadas às organizações contemporâneas há várias décadas. No entanto, o conceito de governança corporativa, que surgiu nos anos de 1980 e ganhou destaque nos anos de 1990, principalmente após os escândalos corporativos envolvendo grandes corporações no início dos anos 2000, contribui para que as práticas de gestão se tornem cada vez mais eficazes (FIORINI, ALONSO JÚNIOR, 2016).

Sobre os modelos de governança corporativa Silva (2006), destaca os dois principais: o anglo-saxônico, classificado como *stshareholder* devido a sua característica de gestão, focada nos interesses dos acionistas, e o nipo-germânico, conhecido como *staleholders*, que visa a proteção de todos os envolvidos com a empresa.

De acordo com La Porta et al. (1999), esses dois modelos de governança corporativo estão presentes nos Estados Unidos (EUA) e no Reino Unido e se caracterizam pela proteção aos acionistas. Na Alemanha, ambos os modelos de governança são mais benéficos para diretores e credores do que para os acionistas.

Os autores Silva e Andrade (2014), consideram que o modelo de governança corporativo anglo-saxônico, é o original, e aplicado em países como Estados Unidos e no Reino Unido. Em países como Brasil, Argentina e Chile é aplicado o modelo latino-americano de governança, uma variação do modelo anglo-saxônico (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

A escolha de um modelo de governança corporativo é influenciada por um

conjunto de elementos culturais e regulamentar. São elementos que regem a relação na prestação de contas entre a gestão das organizações e as partes envolvidas (empregados, fornecedores, governo e os acionistas). Cada país, conforme as suas particularidades determina o modelo de governança corporativa a ser implementado, escolhendo aquele que tem impacto no seu desenvolvimento (LETHBRIDGE 1997).

2.2 Princípios de governança corporativa conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

Fundado em 27 de novembro de 1995, por um grupo de 36 pioneiros, o IBGC é reconhecido internacionalmente pela sua dedicação ao progresso da governança corporativa no Brasil. É também o principal impulsionador das discussões e práticas ligadas ao assunto no país (IBGC, 2009).

Em 1999, o IBGC criou o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa, que estabelece responsabilidades para o conselho de administração, auditoria independente e conselho fiscal. O objetivo é que a gestão das organizações seja conduzida conforme os princípios estabelecidos, visando alcançar as metas estabelecidas pela governança corporativa e satisfazer as expectativas dos *stakeholders* e acionistas (ANDRADE E ROSSETTI, 2011).

Este código tem se mostrado um eficiente instrumento de consulta e referência para as organizações, e já está em sua sexta versão. Esta edição situa as organizações no cenário e nas tendências da governança corporativa, face às mudanças aceleradas e desafiadoras na sociedade e no ambiente de negócios (IBGC, 2023).

Segundo Masteguin (2020, p.41), o código de boas praticas de governança corporativa é um documento que “estabelece práticas igualitárias e proporcionais ao capital social aos sócios da empresa e definem as formas de organização, as atribuições, o funcionamento do conselho de administração, assembleia, os diretores”. Há diretrizes para canais de denúncias, comitês, políticas de divulgação de informações, entre outros, caso existam conflitos de interesses nas organizações (MASTEGUIN, 2020).

De acordo com o IBGC (2023, pg.18-19) os princípios de governança corporativa são:

1. Integridade: Praticar e promover o contínuo aprimoramento da cultura ética na organização, evitando decisões sob a influência de conflitos de interesses, mantendo a coerência entre discurso e ação e preservando a lealdade à organização e o cuidado com

suas partes interessadas, com a sociedade em geral e com o meio ambiente.

2. **Transparência:** Disponibilizar, para as partes interessadas, informações verdadeiras, tempestivas, coerentes, claras e relevantes, sejam elas positivas ou negativas, e não apenas aquelas exigidas por leis ou regulamentos. Essas informações não devem restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os fatores ambiental, social e de governança. A promoção da transparência favorece o desenvolvimento dos negócios e estimula um ambiente de confiança para o relacionamento de todas as partes interessadas.

3. **Equidade:** Tratar todos os sócios e demais partes interessadas de maneira justa, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas, como indivíduos ou coletivamente. A equidade pressupõe uma abordagem diferenciada conforme as relações e demandas de cada parte interessada com a organização, motivada pelo senso de justiça, respeito, diversidade, inclusão, pluralismo e igualdade de direitos e oportunidades.

4. **Responsabilização (*Accountability*):** Desempenhar suas funções com diligência, independência e com vistas à geração de valor sustentável no longo prazo, assumindo a responsabilidade pelas consequências de seus atos e omissões. Além disso, prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, cientes de que suas decisões podem não apenas responsabilizá-los individualmente, como impactar a organização, suas partes interessadas e o meio ambiente.

5. **Sustentabilidade:** Zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e operações, e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, natural, reputacional) no curto, médio e longo prazos. Nessa perspectiva, compreender que as organizações atuam em uma relação de interdependência com os ecossistemas social, econômico e ambiental, fortalecendo seu protagonismo e suas responsabilidades perante a sociedade.

Os princípios da governança corporativa, integridade, transparência, equidade, responsabilidade (*accountability*) e sustentabilidade são essenciais nas empresas sejam elas públicas ou privadas (IBCG, 2023). Com isso, Leite (2007, p.120) ressalta “a governança se constitui como instrumento moral do mercado, o que contribui para o início da desmistificação do imaginário existente no Brasil de que o mercado financeiro é imoral, corroborando para o crescimento do mercado de capitais”.

2.3 Relação entre governança corporativa e o desempenho empresarial

As organizações que implementam os mecanismos de governança corporativa em suas estruturas, seja para atender as normas institucionais ou por estarem vinculadas a listagens específicas de ações do Novo Mercado da B3, tornam a captação de recursos mais atraentes. Ao obter capital a custos reduzidos, elas ampliam os investimentos, valorizam-se e tornam-se mais lucrativas (FERREIRA et al., 2013).

O Novo Mercado da B3, foi lançado no ano de 2000 e estabeleceu um padrão de governança corporativo altamente diferenciado. A primeira listagem ocorreu em 2002, tornando público o padrão de transparência e governança requeridos pelos investidores para novas aberturas de capital. Isso foi recomendado para as organizações que desejam fazer ofertas de grande escala de capital direcionadas a qualquer tipo de investidor (pessoas físicas, estrangeiros, investidores institucionais etc...) (B3).

Assim, diversos estudos vem sendo desenvolvidos sobre governança corporativa nas organizações, vinculando suas boas práticas com os indicadores financeiros. Um desses estudos, realizado por Oliveira et al., (2017), analisou as mudanças ocorridas na performance de rentabilidade de nove companhias abertas brasileiras de segmentos variados e listadas nos níveis da BM&FBOVESPA, por meio do cálculo de dois indicadores econômicos e financeiros, o Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) no período entre 2010 a 2013.

Os resultados indicam que, quando comparados conjuntamente, os indicadores econômicos não apresentaram variações entre um ano antes e quatro anos após as empresas terem aderido ao nível de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Ao examinar os resultados financeiros dessas empresas individualmente durante o mesmo intervalo de tempo, observou-se um crescimento de 70% em seu valor de mercado. Os autores destacaram que, a inclusão de uma empresa em um dos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA não representa uma garantia, de que, a curto prazo, seu desempenho e valor de mercado serão afetados (OLIVEIRA, et al., 2017).

O estudo de Santos et al., (2023), tem como objetivo por meio dos relatórios econômico-financeiros dos anos de 2018 a 2021 e do 1º. ao 6º. ciclo do IG-Sest analisar a relação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro à luz do Indicador de Governança das Empresas Estatais, após a Lei nº. 13.303/2016.

Os resultados não mostraram qualquer impacto do indicador de governança

corporativa no desempenho econômico-financeiro das empresas analisadas. Simultaneamente, pôde-se reconhecer a importância da governança corporativa nas empresas estatais, uma vez que permite fundamentar a atuação empresarial do estado em possíveis privatizações e implementar políticas públicas pelos representantes, que diminuam a dependência de recursos governamentais, beneficiando assim a sociedade civil (SANTOS et al., 2023).

Os resultados do estudo de Florencio, Batista e Reis (2020) acerca do desempenho das ações de empresas de comércio listadas na B3 com governança corporativa em ambientes de crises econômicas apresentam melhores desempenhos do que aquelas sem governança corporativa. Essa situação pode ser justificada pela transparência das informações prestadas por essas empresas, do tratamento equitativo dos investidores e das medidas de monitoramento dos agentes exigidas pelas práticas de governança corporativa.

Para medir o desempenho econômico-financeiro das organizações e correlacioná-los com as boas práticas da governança corporativa, as partes interessadas utilizam as demonstrações contábeis emitidas pelo departamento de contabilidade para avaliar o desempenho econômico-financeiro das organizações e relacioná-lo com as boas práticas de governança corporativa, conforme os conceitos apresentados a seguir.

2.3.1 Conceito de contabilidade

As mudanças provocadas pela globalização têm exigido das empresas, independentemente do tamanho ou setor, transparência em suas operações cotidianas e prestação de contas nos prazos estabelecidos pelas leis locais e globais, bem como no momento do encerramento das transações comerciais. Portanto, a contabilidade tornou-se um departamento estratégico nessas organizações, garantindo que essas informações sejam acessíveis aos seus usuários internos e externos (WERNKE, 2008).

Conforme Iudicibus (2010, p.16), “a contabilidade é tão antiga quanto o homem que pensa. Se quisermos ser pessimistas, é tão antiga quanto o homem que conta e que é capaz de simbolizar os objetos e seres do mundo por meio da escrita”. Esta ciência teve suas origens nos tempos antigos da Babilônia, Assíria, Mesopotâmia e Suméria. Ao longo do tempo, expandiu-se pelo mundo, e hoje em dia, a contabilidade é utilizada por grande parte das organizações para registrar as transações de entradas e saídas e gerar as demonstrações contábeis (FERREIRA, 2010).

Segundo Barroso (2018), a contabilidade é uma ciência social aplicada, cujo foco de estudo é o patrimônio das organizações. O objetivo da contabilidade é fornecer informações claras e transparentes sobre as alterações no patrimônio dessas organizações, permitindo que seus usuários internos e externos tomem decisões assertivas.

Assim, o estudo de Felix (2023), por meio da revisão de literatura, abordou a importância das demonstrações financeiras no processo decisório nas organizações. Os resultados indicam que as demonstrações contábeis possibilitam que os usuários internos e externos da contabilidade mensurem o valor do patrimônio líquido dessas organizações durante um período específico. Portanto, as decisões tomadas em relação a essas organizações tendem a atender as expectativas desses usuários.

2.4 Demonstrações contábeis

A competitividade pós-globalização, atribuiu uma nova finalidade para a contabilidade, além da divulgação das informações financeiras habituais, o setor passou a ser estratégico nas tomadas de decisões das organizações. Por meio do conjunto das demonstrações contábeis, as informações sobre as mutações do patrimônio são informadas e interpretadas pelos usuários internos e externos da contabilidade, orientando-os às tomadas de decisões sobre investir ou não em uma determinada organização (ARAUJO, ASSAF NETO, 2003).

As demonstrações contábeis são elaboradas conforme as leis e, posteriormente apresentadas aos usuários internos e externos da contabilidade, visando atender finalidades distintas e necessidades diversas. Entidades reguladoras, autoridades tributárias, fornecedores, bancos, clientes e governo são alguns dos usuários externos da contabilidade (IUDICIBUS, 2020).

Assim, as demonstrações contábeis fornecem uma descrição resumida e ordenada dos atos e fatos ocorridos na empresa e registrados pela contabilidade, representando aproximadamente a posição financeira e patrimonial das organizações, os fluxos de caixa, e o desempenho da empresa durante um período de tempo (IUDICIBUS, 2020).

Conforme Assaf Neto (2006), a análise das demonstrações contábeis possibilita que os usuários internos e externos da contabilidade analisem o desempenho econômico e financeiro da organização. Assim, fornecem informações sobre sua real situação em um período específico, possibilitando a tomada de decisões com base em tendências futuras.

Conforme a NBC TG 26 (R5) (2017, p.6-7) o conjunto completo das

demonstrações contábeis contempla:

- (a) balanço patrimonial ao final do período;
- (b) demonstração do resultado do período;
- (ba) demonstração do resultado abrangente do período;
- (c) demonstração das mutações do patrimônio líquido do período;
- (d) demonstração dos fluxos de caixa do período;
- (da) demonstração do valor adicionado do período, conforme Norma Brasileira de Contabilidade TG 09 – Demonstração do Valor Adicionado do período, se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentado voluntariamente;
- (e) notas explicativas, compreendendo as políticas contábeis significativas e outras informações elucidadas (Alterada pela NBC TG 26 (R3));
- (f) balanço patrimonial do início do período mais antigo, comparativamente apresentado, quando a entidade aplica uma política contábil retrospectivamente ou procede à reapresentação retrospectiva de itens das demonstrações contábeis, ou quando procede à reclassificação de itens de suas demonstrações contábeis de acordo com os itens 40A a 40D. (Alterada pela NBC TG 26 (R1)).

De acordo com Moura et al., (2023), o balanço patrimonial (BP) e a demonstração de resultado do exercício (DRE) são as duas principais ferramentas que fornecem aos usuários da contabilidade informações sobre o comportamento contábil-financeiro da empresa, ao evidenciar os Bens, Direitos e Obrigações para com terceiros e acionistas por meio dos três grandes grupos de contas: Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido.

2.4.1 Balanço Patrimonial

O BP demonstra a situação da organização em um período específico e é visto como uma das demonstrações financeiras de maior relevância (NASCIMENTO, 2015). Trata-se de uma demonstração financeira vista como essencial para a análise financeira da empresa em um período específico (ASSAF NETO, 2010).

De acordo com Matarazzo (2003, p.41), o BP é definido como:

É a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa – Ativo –, assim como as obrigações – Passivo Exigível – em determinada data. A diferença entre Ativo e Passivo é chamada Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa, quer através de recursos trazidos de fora da empresa, quer gerados por esta em suas operações e retidos internamente.

Segundo Iudícibus (2007), o BP é uma das demonstrações contábeis mais relevantes, pois evidencia os valores do grupo e subgrupos dos ativos (bens e direitos), passivos (obrigações) e do patrimônio líquido. Portanto, tendo conhecimento da situação financeira da organização, os usuários internos e externos da contabilidade fazem escolhas que refletem a realidade da mesma.

Para Marion (2004 p.52) “o Balanço Patrimonial é o mais importante relatório gerado pela contabilidade. Através dele pode-se identificar a saúde financeira e econômica da empresa no fim do ano ou em qualquer data prefixada”. Representa o conjunto de bens, direitos e obrigações de uma pessoa física ou jurídica, com finalidade definida e mensurável economicamente (OLIVO e BOSCHILIA, 2012).

Os fundamentos legais do BP são estabelecidos pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações. De acordo com o Art.178 “ no balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia” (BRASIL, 1976, p. 62).

A estrutura do balanço patrimonial foi alterada pela Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009, conforme apresentada a seguir,

Quadro 1 – Estrutura do Balanço Patrimonial

ESTRUTURA DO BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO
Circulante	Circulante
Não circulante	Não circulante
Realizável a longo prazo	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Imobilizado	Capital Social
Investimentos	Ajustes de avaliação patrimonial
Intangíveis	Reservas de lucros
	Ações em tesouraria
	Prejuízos acumulados
ATIVO TOTAL	PASSIVO TOTAL

Fonte: Elaborado pelo autor

De acordo com a estrutura do BP, as contas do ativo serão organizadas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados: ativo circulante, ativo não circulante (composto pelo ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado

e intangível (BRASIL, 1976; 2009).

Os grupos de contas do passivo serão classificadas nos seguintes grupos: passivo circulante, passivo não circulante e patrimônio líquido, subdividido em capital social, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados (BRASIL, 1976; 2009).

Segundo o CPC 26 (R1) (2011, p. 20) O ativo deve ser classificado como circulante quando satisfizer qualquer dos seguintes critérios:

(a) espera-se que seja realizado, ou pretende-se que seja vendido ou consumido no decurso normal do ciclo operacional da entidade;

(b) está mantido essencialmente com o propósito de ser negociado;

(c) espera-se que seja realizado até doze meses após a data do balanço; ou

(d) é caixa ou equivalente de caixa (conforme definido no Pronunciamento Técnico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa), a menos que sua troca ou uso para liquidação de passivo se encontre vedada durante pelo menos doze meses após a data do balanço. Todos os demais ativos devem ser classificados como não circulantes.

O ativo não circulante deve ser subdividido em realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível (CPC, 2011).

Segundo o CPC 26 (R1) (2011, 21) O passivo deve ser classificado como circulante quando satisfizer qualquer dos seguintes critérios:

(a) espera-se que seja liquidado durante o ciclo operacional normal da entidade;

(b) está mantido essencialmente para a finalidade de ser negociado;

(c) deve ser liquidado no período de até doze meses após a data do balanço; ou

(d) a entidade não tem direito incondicional de diferir a liquidação do passivo durante pelo menos doze meses após a data do balanço (ver item 73). Os termos de um passivo que podem, à opção da contraparte, resultar na sua liquidação por meio da emissão de instrumentos patrimoniais não devem afetar a sua classificação. Todos os outros passivos devem ser classificados como não circulantes.

Sobre a estrutura das demonstrações contábeis, o Conselho Federal de Contabilidade, no exercício de suas atribuições legais e regimentais e com fundamento no disposto na alínea “f” do Art. 6º do Decreto-Lei n.º 9.295/1946, alterado pela Lei n.º 12.249/2010, aprovou em seu Plenário a Norma Brasileira de Contabilidade (NBC) equivalente internacional Conceptual Framework do Iasb (CFC, 2019).

Segundo a NBC TG – EC (2019) os elementos das demonstrações contábeis são:

a) ativos, passivos e patrimônio líquido, se referem à posição financeira da entidade; e b)

receitas e despesas, que se referem ao desempenho financeiro da empresa em determinado período conforme demonstradas na demonstração de resultado do exercício (CFC, 2019).

2.4.2 Demonstração do Resultado do Exercício

A DRE é uma relatório financeiro essencial para todas as organizações, independentemente do porte ou ramo de atividade. Sua finalidade é fornecer informações aos usuários internos e externos da contabilidade acerca do resultado (lucro ou prejuízo) da organização em um período específico (SANDE e NEIVA, 2021).

Na DRE as receitas e despesas decorrentes das operações da organização durante o exercício social são apresentadas de forma resumida, com a finalidade de demonstrar a composição do resultado líquido do período (ASSAF NETO, 2010). A estrutura da DRE esta na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme apresentada a seguir,

Quadro 2 – Estrutura da Demonstração de Resultado do Exercício

RECEITA BRUTA DE VENDAS E/ OU SERVIÇOS
(-) Descontos Concedidos
(-) Devoluções
(-) Impostos sobre vendas
= RECEITA LÍQUIDA
(-) Custo dos Produtos Vendidos e /ou Serviços Prestados
= RESULTADO BRUTO
(-) Despesas/Receitas Operacionais
(-) Despesas Gerais e Administrativas
(-) Despesas de Vendas
(+) Receitas Financeiras
(-) Despesas Financeiras
(-) Juros sobre Capital Próprio
(-) Outras Receitas Operacionais
(-) Outras Despesas Operacionais
= RESULTADO OPERACIONAL
(-) Provisão para IR e Contribuição Social
= RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES
(-) Participações
(-) Contribuições
(+) Reversão dos Lucros sobre o Capital Próprio
= RESULTADO (LUCRO/PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO
LUCRO POR AÇÃO

Fonte: Adaptado de Braga (2009)

A estrutura da DRE conforme Lei nº 6.404 (1976, p.67-68), Art. 187 discriminará:

I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e

os impostos;

II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;

III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;

V - o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;

VI - as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;

VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social. § 1º Na determinação do resultado do exercício serão computados: a) as receitas e os rendimentos ganhos no período, independentemente da sua realização em moeda; e b) os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos.

Segundo Ribeiro (2018, p.417) “as contas de resultados que compõem a DRE são todas aquelas que representam as despesas e os custos incorridos, bem como as receitas realizadas em um determinado período”. Para Marion (2018, p. 86) “a DRE é apresentada de forma dedutiva (vertical), ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e, em seguida, indica-se o resultado (lucro ou prejuízo)”.

As duas principais demonstrações financeiras, BP e DRE, fornecem informações que, ao serem incorporadas nas fórmulas dos indicadores econômicos-financeiros, indicam se o desempenho da organização alcançou um de seus principais objetivos, que é o lucro (SANDE e NEIVA, 2021). Segundo Matarazzo (2003, p.147), “índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto, da situação econômica ou financeira da empresa”.

Em consonância com essa perspectiva, os resultados do estudo de Maria et al. (2018), sobre a persistência nos lucros, governança corporativa, setor e índices financeiros em empresas brasileiras, indicam que nas empresas estudadas não há relação entre a variável persistência dos lucros, indicadores de governança corporativa e índices de liquidez. A relação entre a persistência dos lucros e a composição do endividamento mostrou que as empresas mais persistentes ao lucro aumentam as dívidas com terceiros.

3. ANÁLISE DOS ÍNDICADORES FINANCEIROS

Os indicadores ou índices financeiros se baseiam em dados fundamentais básicos, a demonstração do resultado e o balanço patrimonial. Esses indicadores podem ser divididos em cinco categorias principais: indicadores de liquidez, atividade, endividamento, lucratividade e valor de mercado (GITMAN, 2010). Os indicadores financeiros são utilizados para analisar as informações contidas no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício, com o objetivo de avaliar e comparar a condição financeira e econômica da empresa em períodos específicos (MARTINS, MIRANDA e DINIZ, 2020).

Os indicadores econômico-financeiros, tradicionalmente associados à análise de balanço e demonstração do resultado do exercício, são cálculos matemáticos realizados com base no balanço patrimonial e na demonstração de resultados. O objetivo é encontrar números que auxiliem na compreensão da situação da empresa, considerando seus aspectos patrimoniais, financeiros e de lucratividade (PADOVEZE, 2008).

Portanto, o estudo de Vieira (2022) foi desenvolvido tendo como objetivo investigar, por meio do cálculo e análise de coeficientes de correlação e determinação (calculados com base nos indicadores e cotações), se existe uma relação relevante entre determinados indicadores financeiros (tirados das demonstrações contábeis) e as cotações de 8 empresas presentes na bolsa de valores entre 2012 e 2020, bem como identificar e comparar os valores obtidos entre os diferentes indicadores e essas empresas. Os resultados mostraram que os indicadores estão relacionados com as cotações, mas as empresas têm diferenças nos resultados. Contudo, os indicadores financeiros podem ser úteis para decisões de investimentos em ações.

Por outro lado, a pesquisa de Abreu (2023), tem como objetivo calcular e analisar o índice de liquidez (liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata) das empresas Carrefour, Assaí Atacadista e Magazine Luiza, atuantes no setor e varejo no Brasil, a partir da análise das demonstrações contábeis, no período de 2018 a 2022. No entanto, os resultados mostram que, durante o período analisado, as empresas não apresentaram liquidez adequada. Simultaneamente, o Magazine Luiza sobressaiu-se entre as empresas ao atingir os mais altos índices de liquidez (ABREU, 2023).

Segundo Gitman (2010), A análise de índices financeiros envolve métodos de cálculo e interpretação para monitorar o desempenho da empresa. As informações

necessárias estão em dois documentos importantes: o balanço de dinheiro e a demonstração de resultados do exercício. Os índices de liquidez

Portanto, neste estudo, foram analisados por meio das duas principais demonstrações financeiras, o balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício de uma das maiores empresas varejistas do Brasil, abrangendo o período de 2013 a 2023 para evidenciar as mudanças econômicas nesse intervalo. Os índices incluíram: liquidez corrente, liquidez geral, índices de estrutura de capital, nível de endividamento, dependência financeira, imobilização do patrimônio líquido, endividamento de curto prazo, giro de ativo, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido.

3.1 Liquidez Seca

O índice de liquidez seca reflete a habilidade de quitar dívidas de curto prazo com o ativo circulante, sem considerar os inventários da companhia. Este índice é uma melhoria do índice de liquidez corrente, que compara o ativo circulante com o passivo circulante relacionamento com o passivo circulante. Contudo, o cálculo do índice de liquidez seca não inclui os estoques, uma vez que ele não considera os estoques leva em conta que os inventários são ativos de difícil execução imediata (MARTINS, MIRANDA e DINIZ, 2020). O índice de liquidez seca é calculado conforme a eq. (1).

$$Liquidez\ Seca = \frac{Ativo\ Circulante - Estoque}{Passivo\ Circulante}$$

3.2 Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente indica a capacidade da empresa em honrar compromissos financeiros de curto prazo com seus credores (ASSAF NETO, 2015). Por meio desse item, os administradores identificam se os recebimentos de curto prazo serão suficientes para os pagamentos também de curto prazo (MATARAZZO, 2010). O índice de liquidez corrente é calculado conforme a eq. (2).

$$Liquidez\ Corrente = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$$

3.3 Liquidez Geral

O indicador de liquidez geral reflete a capacidade da companhia em honrar seus compromissos com terceiros nos períodos de curto e longo prazo (MATARAZZO, 2010). O índice de liquidez geral é calculado conforme a eq. (3).

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a longo prazo}}$$

3.4 Nivel de Endividamento

O índice de endividamento visa destacar a origem dos recursos que estão sendo aplicados na organização. Nesta avaliação, é possível determinar se os recursos provêm de fontes externas ou internas, em sua maioria. Portanto, é crucial examinar o custo dessa dívida, de modo a entender claramente os juros pagos nessas operações. (ASSAF NETO, 2015).

O valor da dívida representa a proporção do endividamento em relação aos fundos totais, além de indicar a proporção do ativo total que é financiada com recursos externos. O valor da dívida reflete a estrutura do endividamento total, ou seja, qual é a parte que vence no curto prazo no total do endividamento. Por outro lado, o nível de endividamento demonstra a posição das empresas em relação aos capitais alheios e destaca a garantia de pagamento do capital alheio através do capital próprio (IUDÍCIBUS (2017)). O índice de endividamento é calculado conforme a eq. (4).

$$\text{Nível de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

3.5 Dependência Financeira

O índice de dependência financeira avalia a parcela do total de recursos da organização que provém de capital externo. Refere-se à parte do patrimônio total da organização que depende diretamente de recursos externos (ASSAF NETO, 2015). O índice de dependência financeira é calculado conforme a eq. (5).

$$\text{Dependência Financeira} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a longo prazo}}{\text{Ativo Total}}$$

3.6 Imobilização do Patrimônio Líquido

O índice de imobilização do Patrimônio Líquido mensura o quanto de recurso próprio está investido nos ativos permanentes. Num cenário ideal seria importante o Patrimônio Líquido ser suficiente para cobrir todo o investimento em ativo permanente, e se possível restar sobras para o investimento em ativo circulante (MATARAZZO, 2010). O índice de imobilização do patrimônio líquido é calculado conforme a eq. (6).

$$\text{Imobilização do PL} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

3.7 Endividamento de Curto Prazo

Conforme Martins (2014), é comum as empresas recorrerem a capital de terceiros para financiar suas operações. No entanto, quando esse empréstimo é de curto prazo, pode se tornar um grande desafio se não conseguir cumprir essas obrigações no tempo adequado. Portanto, sempre que viável, é recomendável que essas dívidas sejam contraídas por um período prolongado, o que simplifica o pagamento e equilibra a situação financeira da empresa. O índice de endividamento de curto prazo é calculado conforme a eq. (7).

$$\text{Endividamento de Curto Prazo} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$$

3.8 Giro do Ativo

Segundo Gitman (2010) o giro do ativo é utilizado para mensurar a eficiência que a organização utiliza seus ativos para acarretar em vendas. Ross (2013) afirma que com o aumento no giro do ativo significa um crescimento nas vendas realizadas para cada real alocado nos ativos. O giro do ativo é calculado conforme a eq. (8).

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Líquida}}{\text{Ativo Total}}$$

3.9 Retornos sobre ativos

Para Ross (2013) a rentabilidade do ativo, ou ROA, como também é conhecido é uma forma de mensurar o lucro real em cada unidade do ativo. Segundo Gitman (2010) o retorno sobre o ativo total calcula a eficácia da administração quanto a geração de retornos financeiros através dos ativos disponíveis, neste caso, quanto maior for o retorno sobre o total do ativo, melhor para empresa. Segundo Baraldi (2010) é um indicador que sinalizada se a empresa possui ativos com capacidade de gerar resultados em determinado período de tempo.

A rentabilidade do ativo é calculada conforme a eq. (9).

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

3.10 Retorno sobre o Patrimônio

De acordo com Ross (2013) rentabilidade do Patrimônio Líquido ou ROE, como é conhecido, mensura os resultados para os acionistas naquele período apresentado, qual foi o retorno que obteve no determinado tempo. A rentabilidade do ativo é calculada conforme a eq. (10).

$$\text{Rentabilidade do PL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

O papel do índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio (MATARAZZO, 2003).

4. MATERIAIS E MÉTODOS

Neste estudo, empregou-se uma pesquisa quantitativa para coletar informações nos balanços patrimoniais e nas demonstrações de resultados dos exercícios de uma empresa de grande porte de varejo do Brasil, abrangendo o intervalo de tempo de 2013 a 2023. Além de dados apresentados no site da companhia.

As informações numéricas foram incorporadas nas fórmulas dos índices de liquidez seca, liquidez corrente, liquidez geral, grau de endividamento, dependência financeira, imobilização do patrimônio líquido, endividamento de curto prazo, giro do ativo, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. O objetivo foi avaliar o grau de sustentabilidade financeira da companhia em análise, vinculando-as aos princípios que envolvem as melhores práticas de sua governança corporativa.

O propósito da pesquisa quantitativa é evidenciar, de maneira quantificada, a relevância dos dados obtidos durante uma verificação. Ela é adequada para avaliar opiniões, comportamentos, preferências por marcas de produtos, calcular o potencial ou volume de um empreendimento, além de avaliar o valor e a relevância de segmentos de mercado (marketing). Este estudo se baseia na ideia de que a ciência é puramente quantitativa, uma vez que os pesquisadores/cientistas valorizam a relevância de apresentar estudos de maneira metódica e quantitativa. Refere-se à medição para validar medidas de maneira exata e confiável por análise estatística (DEMO, 2000).

5. CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA

A companhia foi estabelecida em 1957 e abriu suas primeiras filiais em cidades do interior de São Paulo em 1976. Em 1991, a diretoria é substituída e, em 1992, surgem as primeiras lojas online. Em 1996, a rede expande-se para o Paraná e Mato Grosso do Sul. Atualmente são mais de 1.480 lojas em 21 estados do país.

A estratégia principal da empresa é a digitalização do comércio brasileiro. Isso resultou na transformação da empresa de uma empresa tradicional de varejo, com uma plataforma robusta, em uma empresa digital, com presença física e calor humano. A próxima meta da companhia é disponibilizar toda a infraestrutura digital para os milhares de vendedores e sellers do país, através do sistema operacional voltado para o comércio varejista brasileiro. A empresa conta atualmente com cerca de 36.933 colaboradores espalhados por todo o país. A inovação e comunicação transparente sempre nortearam os

princípios da Companhia. O próximo objetivo da empresa é levar toda a infraestrutura digital para os milhares de sellers e vendedores neste país, sendo o sistema operacional para o varejo brasileiro.

A empresa iniciou, em 1992, o processo de implementação e formalização das práticas de governança corporativa, com a criação do primeiro Código de Ética e Conduta. Durante a década subsequente, a Governança Corporativa alcançou um novo nível com a entrada de acionistas minoritários, por meio dos fundos de *private equity* geridos pela Capital Group, auxiliando na preparação da Empresa para o processo de abertura de capital.

Com isso, a empresa melhorou consideravelmente suas políticas, abriu capital e passou a ofertar no Novo Mercado da B3, o nível mais alto de governança, em 2011. As empresas listadas nesta lista se comprometem, voluntariamente, a implementar práticas que superem as demandas legais e os direitos dos acionistas.

Entre 2011 e 2012, a Companhia alavancou sua Governança Corporativa. Os principais destaques foram o aperfeiçoamento dos trabalhos do Comitê de Auditoria e Riscos e do Conselho de Administração. Além disso, constitui-se o Comitê de Finanças, em março de 2012, e o Conselho Fiscal pela Assembleia Geral.

O conselho é apoiado atualmente por quatro comitês: Comitê de Auditoria, Riscos e Compliance (“CARC”), Comitê de Finanças e Crédito ao Consumidor (“COFIC”), Comitê de Pessoas e Cultura Organizacional (“COPEs”) e Comitê de Estratégia e Inovação (“COE”). Atualmente, o conselho conta com quatro comitês de apoio: Comitê de Auditoria, Riscos e Compliance (“CARC”), Comitê de Finanças e Crédito ao Consumidor (“COFIC”), Comitê de Pessoas e Cultura Organizacional (“COPEs”) e Comitê de Estratégia e Inovação (“COE”).

O Comitê de Auditoria, Riscos e Compliance, formado por três membros, é um órgão colegiado de aconselhamento e instrução, cuja principal função é auxiliar o Conselho de Administração na supervisão das obrigações da empresa regulamentares relacionadas à análise das Demonstrações Financeiras publicadas externamente; à análise da competência, desempenho e independência dos nossos auditores externos; ao acompanhamento da conformidade com as leis e outros regulamentos; e ao acompanhamento das atividades de gestão dos principais riscos empresariais.

O Comitê de Finanças e Crédito ao Consumidor, formado por três membros, tem como principal função auxiliar o Conselho de Administração na formulação da política da empresa e no seu planejamento financeiro. Isso inclui a definição das políticas e níveis

apropriados de endividamento para as atividades, além do acompanhamento de cláusulas contratuais e garantias; a definição de estratégias para aplicações financeiras e investimentos; o acompanhamento de riscos financeiros; e a supervisão das atividades das empresas relacionadas.

O Comitê de Pessoas e Cultura Organizacional, formado por quatro integrantes, tem como principal função auxiliar o Conselho de Administração na elaboração e implementação de estratégias de gestão de pessoas; na definição de políticas de remuneração e vantagens para colaboradores e gestores; na supervisão e análise da efetividade das políticas de gestão de pessoas; e na manutenção da nossa cultura e princípios.

Finalmente, o Comitê de Estratégia e Inovação, composto por quatro membros, auxilia o Conselho de Administração na elaboração das estratégias empresariais; na definição e monitoramento do planejamento de longo prazo; e na elaboração de estratégias de transformação digital e inovação. Neste Comitê, todas as orientações operacionais e estratégicas da empresa são validadas. Aprovam e fornecem conselhos sobre a entrada em novos mercados, ações de compra, incorporação e assim por diante.

Toda essa organização de conselho e comitês é crucial para que a empresa se mantenha como referência em governança corporativa, garantindo isenção, controle de informações, transparência diante de todos os *stakeholders* e a necessária diversidade de experiências, opiniões e conhecimento aplicados à condução da companhia.

6. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesta seção, encontram-se as análises e resultados alcançados por meio das equações dos seguintes índices: liquidez seca, liquidez corrente, liquidez geral, nível de endividamento, dependência financeira, imobilização do patrimônio líquido, endividamento de curto prazo, giro do ativo, retorno sobre ativos e retorno sobre o patrimônio líquido.

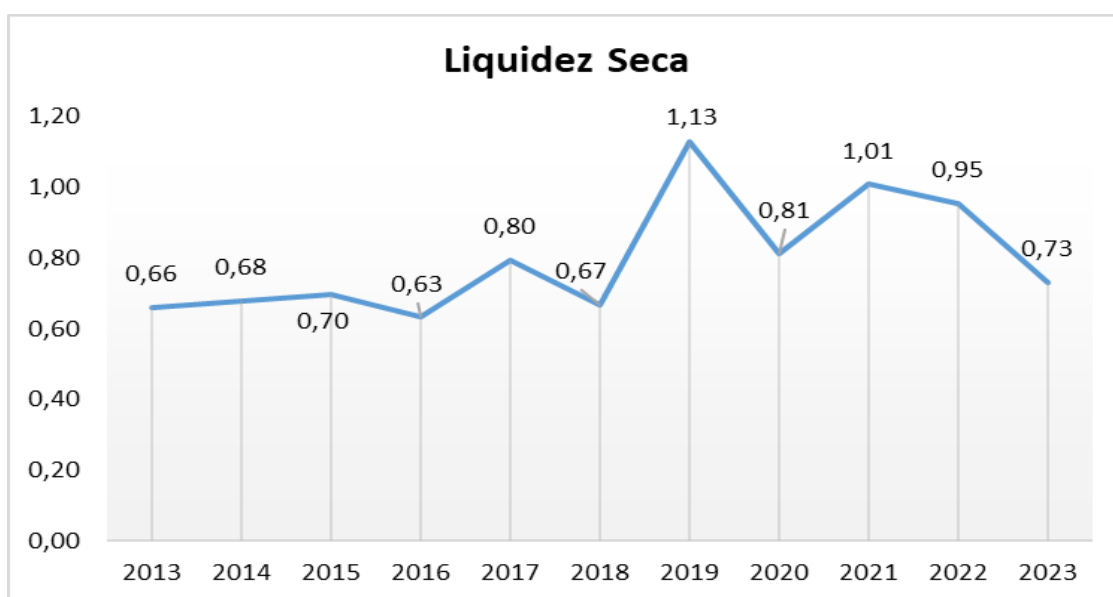
Segundo Assaf Neto (2008), os resultados dos índices financeiros (liquidez seca; liquidez corrente e liquidez geral) são analisados conforme:

Maior que 1: Resultado que demonstra folga no disponível para uma possível liquidação das obrigações;

Se igual a 1: Os valores dos direitos e obrigações a curto e longo prazo são equivalentes; Se menor que 1: Não haveria disponibilidade suficientes para quitar as obrigações a curto e longo prazo, caso fosse preciso. Método de comparação com outras organizações e períodos: Quanto maior melhor.

Assim, evidencia-se como as práticas de governança corporativa implementadas pela companhia em questão impactaram os resultados desses índices no período de 2013 a 2023. Em seguida, foram apresentados os resultados dos índices de liquidez seca da empresa durante esse intervalo de tempo. Se esse índice ultrapassar 1, indica que a empresa será capaz de honrar seus compromissos de curto prazo, já que para cada R\$1,00 de passivo, ela terá R\$1,00 de ativo, sem a necessidade de vender seu inventário.

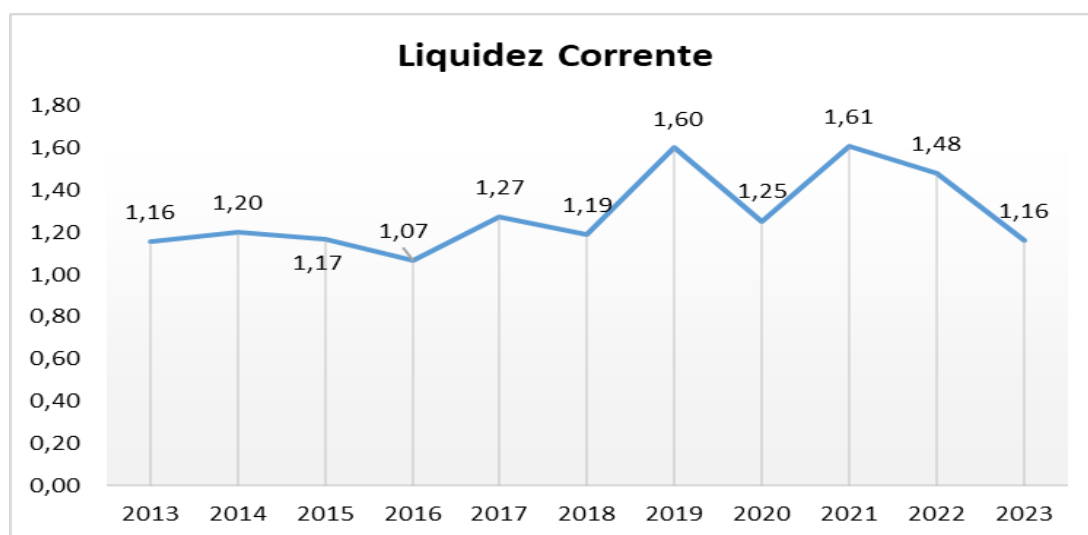
Gráfico 1 – Líquidez Seca



Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme os dados apresentados no Gráfico 1, relativos ao índice de liquidez seca, de 2013 a 2018, esse índice oscilou e ficou abaixo de 1,0. Isso sugere que durante esses anos a companhia não possuía fundos próprios para quitar suas dívidas de curto prazo sem recorrer à venda de seus estoques. Situação que se aprimorou em 2019, com o resultado superando 1,00, declinou em 2020 e, em 2021, voltou a apresentar um valor superior a 1,00. Nos anos de 2022 e 2023, o índice ficou abaixo de 1,00, apresentando uma redução significativa em 2023. É importante destacar que, como uma companhia de comércio eletrônico, as vendas em 2020 e 2021 foram impulsionadas tanto no Brasil quanto no mundo, em virtude do confinamento social provocado pela pandemia de COVID- 19. A seguir demonstrou-se os resultados dos índices de liquidez corrente da empresa no período de 2013-2023. A liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$ 1,00 de obrigação no curto prazo.

Gráfico 2 – Liquidez Corrente

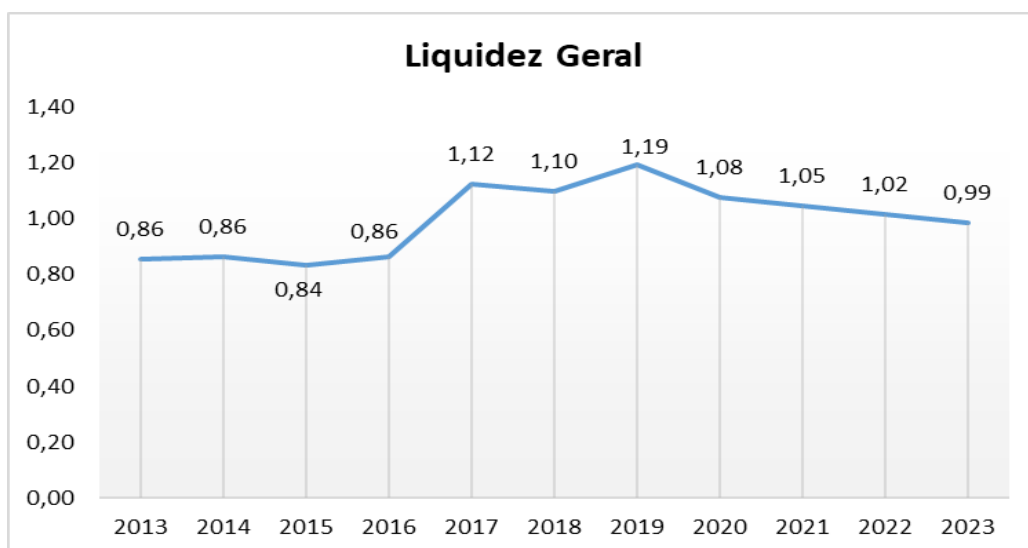


Fonte: Elaborado pelo autor

Durante os períodos analisados, os índices de liquidez corrente, conforme gráfico 2, mostraram apenas variações positivas no mesmo intervalo de tempo ou seja 2013 a 2023. Isso significa que a empresa teve a capacidade de honrar com seus compromissos de curto prazo, inclusive nos anos de 2019, 2021 e 2022, percebeu-se uma situação bem confortável, já que os resultados dos índices de liquidez corrente ficaram acima de 1,0 ou seja 1,60 (2019); 1,61 (2021) e 1,48 (2022). A liquidez geral revela, tanto a curto como a longo prazo. De cada \$ 1,00 que a empresa tem de obrigação, o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo.

A seguir demonstrou-se os resultados dos índices de liquidez geral da empresa no período de 2013-2023.

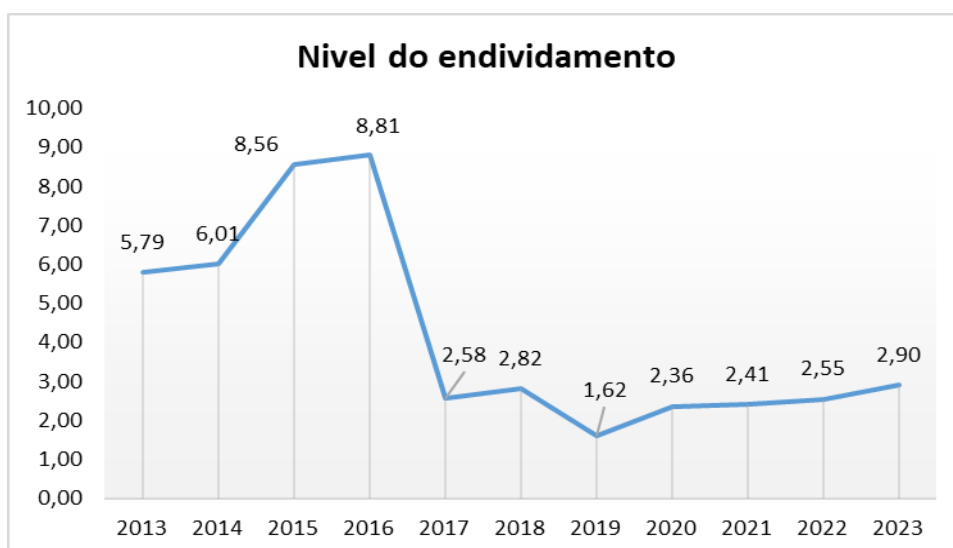
Gráfico 3 – Liquidez Geral



Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação ao índice geral de liquidez da empresa estudada, conforme ilustrado no gráfico 3, de 2013 a 2016, os resultados foram inferiores a 1,00. Isso indica que a empresa nesses anos não tinha a capacidade de quitar suas dívidas de curto e longo prazo. Dado que para cada R\$1,00 de passivo circulante e não circulante, não houve R\$1,00 de ativo circulante e realizável a longo prazo, de modo a manter a equivalência entre as contas. Durante os anos de 2017 a 2022, essa situação mudou, com os índices ultrapassando 1,00, retornando a uma ligeira diminuição no ano de 2023. A seguir demonstrou-se os resultados dos índices do nível de endividamento da empresa no período de 2013-2023.

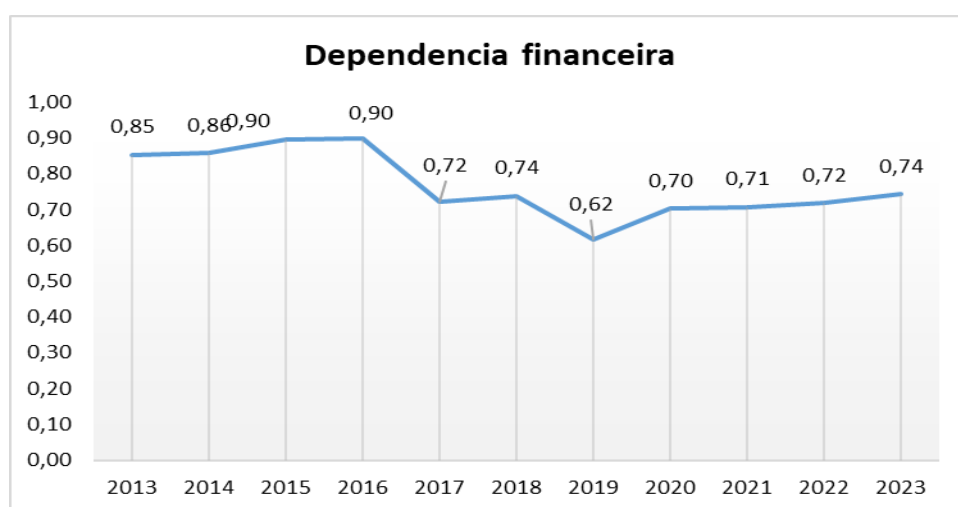
Gráfico 4 – Nível de Endividamento



Fonte: Elaborado pelo autor

Nos anos de 2013-2016, o nível de endividamento da empresa, conforme gráfico 4 apresentou-se bem elevado, ou seja, mesmo dispondo do seu patrimônio líquido não seria suficiente para pagar as dívidas de curto e longo prazo. Nesse período, a empresa fez investimentos, inclusive adquirindo uma de suas suas coligadas no ramo da beleza, uma das primeiras lojas de *e-commerce* no país. Nos anos seguintes, o nível de endividamento da empresa teve um declínio considerável, apresentando o menor número em 2019 (1,62), elevando-se nos próximos anos, 2020 (2,36); 2021 (2,41); 2022 (2,55) e 2023 (2,90). A seguir demonstrou-se os resultados dos índices de dependência financeira da empresa no período de 2013-2023.

Gráfico 5 – Dependência Financeira

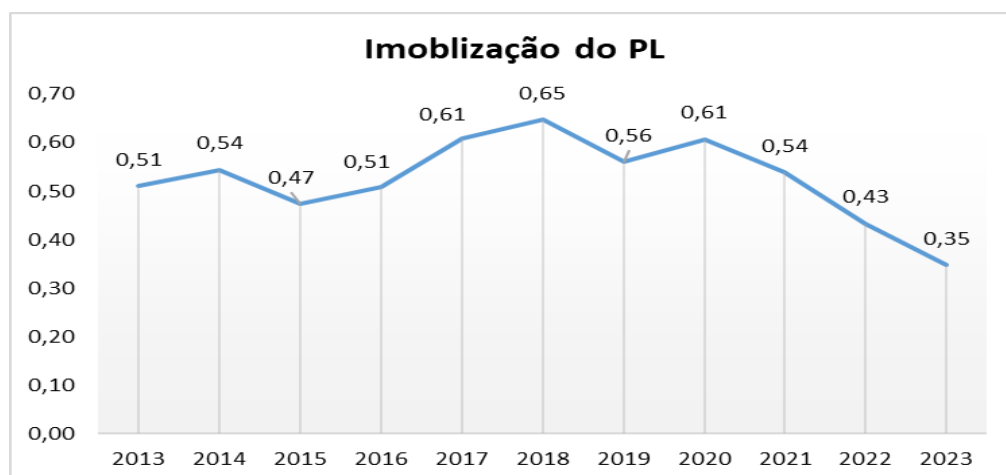


Fonte: Elaborado pelo autor

O gráfico 5 demonstra a dependência financeira da empresa em relação a capital de terceiros para financiamento de seus ativos. A empresa em todos os períodos apresentou uma dependência financeira considerável com terceiros, inclusive nos períodos de 2015-2016 chegou a 90%. Isso significa que mesmo que o passivo circulante e exigível a longo prazo está bem acima dos valores do ativo total.

Ressalta-se portanto, que nesse período a empresa passou por uma transformação digital ao lançar uma nova versão de seu aplicativo para mobile, e a plataforma de *Marketplace*, com cerca de 50 parceiros. São alguns desses investimentos que podem ter causados a queda da dependência financeira de terceiros, conforme demonstra os resultados dos anos de 2017-2023. A seguir demonstrou-se os resultados dos índices da imobilização do patrimônio líquido da empresa do período de 2013-2023. A imobilização do patrimônio líquido demonstra o quanto a empresa investiu em ativos permanentes, como imobilizado (máquinas, equipamentos), investimentos e ativos intangíveis.

Gráfico 6 – Imobilização do Patrimônio Líquido



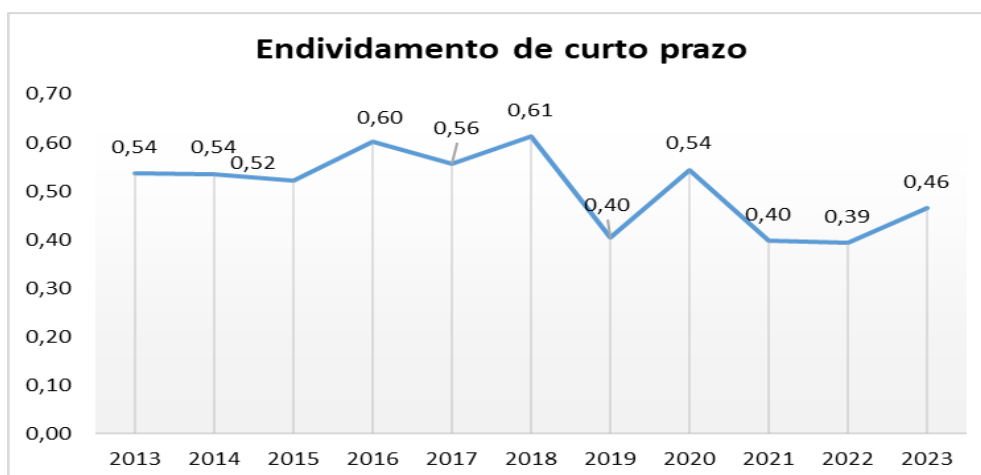
Fonte: Elaborado pelo autor

No gráfico 5, apresenta-se a imobilização do patrimônio líquido, isto é, o montante do ativo permanente da instituição que está sendo financiado pelo patrimônio líquido. Os dados indicam que, de 2013 a 2016, a companhia manteve uma média de investimento em seus ativos, aumentando-a nos anos de 2017 e 2018. Em 2019, observou-se uma queda nos investimentos, que se intensificou em 2020 e voltou a cair no período de 2021-2023. Como uma empresa com lojas físicas, esses números podem ser justificados pelos investimentos em ativos, seja para inaugurar novas unidades ou para manter os layouts de outras.

O começo de 2022 foi marcado por inflação e juros altos. Assim, a empresa focou nos ajustes operacionais para melhorar a margem bruta, por meio da atualização do frete e das comissões do *marketplace* (aumento da receita de serviços), juntamente com uma estrutura organizacional mais compacta. Com a introdução da DIFAL (Diferencial de Alíquota) do ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços) em 2023, a empresa decidiu melhorar sua eficácia operacional, o que se manifestou nos indicadores de vendas e lucro operacional.

Assim, entendeu-se que, devido ao foco da empresa estar direcionado na melhoria da operação da empresa por meio do *marketplace*, os investimentos foram direcionados para a compra de novas tecnologias, ou seja, no intangível, sem a necessidade de aquisição de ativos permanentes. São fatores que podem explicar a redução nos índices de imobilização do patrimônio líquido nos anos de 2022-2023, que se mostraram significativamente inferiores aos períodos anteriormente avaliados. A seguir demonstrou-se os resultados dos índices de endividamento da empresa de curto prazo do de 2013-2023.

Gráfico 7 – Endividamento de Curto Prazo

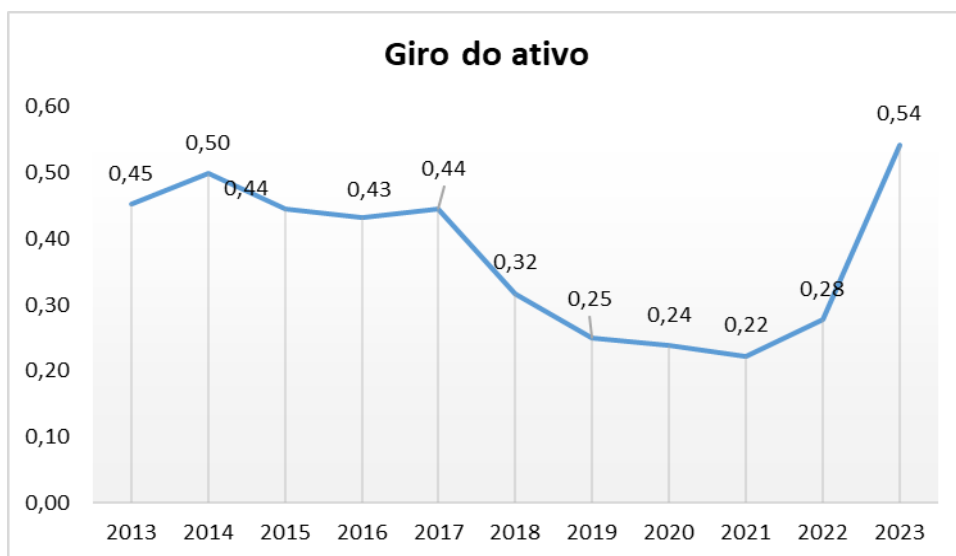


Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme o gráfico 7, somente nos períodos de 2016 e 2018, o endividamento de curto prazo da empresa ultrapassou a casa dos 60%. Esses números ficaram abaixo dessa porcentagem nos outros períodos. Conforme mencionado anteriormente, a empresa tem realizado investimentos em tecnologia para aprimorar processos e alcançar o maior número de clientes possível por meio do *e-commerce*. Isso pode ter aumentado o endividamento de curto prazo em determinados períodos, mas é evidente que nos últimos três períodos (2021-2022-2023) esse endividamento tem diminuído. O objetivo do giro do ativo é mostrar o quanto foi vendido para cada \$ 1,00 investido em ativos. O cálculo é realizado através das receitas geradas e os investimentos realizados pela empresa.

A seguir demonstrou-se os resultados dos índices do giro do ativo da empresa no período de 2013-2023.

Gráfico 8 – Giro do Ativo

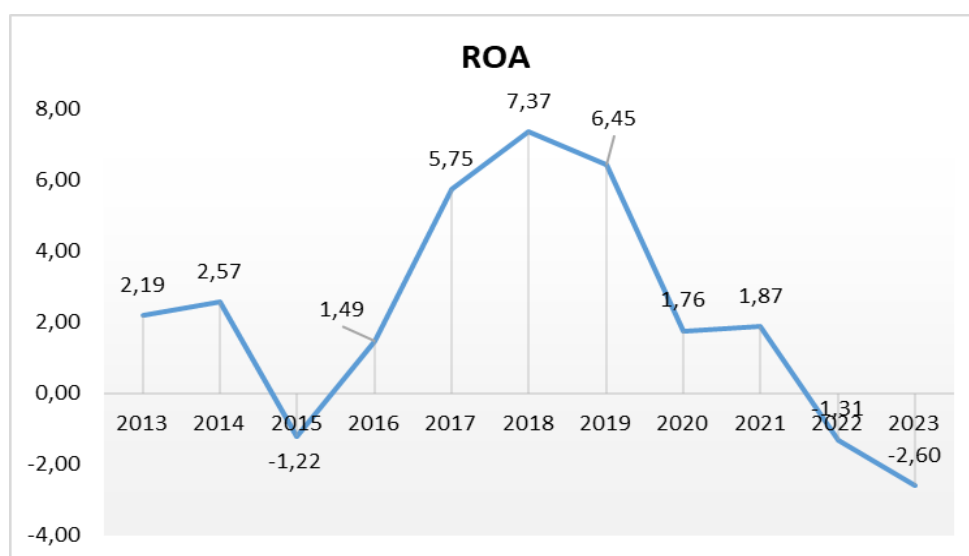


Fonte: Elaborado pelo autor

No gráfico 8, a análise se concentra no giro do ativo, indicador contábil que procura evidenciar a quantidade de vendas da empresa que está sendo gerada com o seu ativo, visando estabelecer o giro desse ativo. Como uma empresa do varejo, poderia considerar que os índices abaixo de 1,00, a empresa não conseguiu gerar recursos recursos a partir de seus ativos. No entanto, para confirmar tal situação, seria necessário, por exemplo, fazer uma comparação com outras empresas do mesmo setor.

Portanto, o crescimento das venda em 2014 e a variação desse crescimento até o período de 2017 podem estar relacionados a um dos quatro ciclos estratégicos da empresa, ocorrido no período entre (2009 a 2016), fundamentados na sucessão de liderança, abertura de capital, profissionalização dos processos organizacionais e ênfase na governança corporativa. Os resultados dos índices de retorno sobre ativos da empresa no período entre 2013 a 2023, foram apresentados a seguir. No cálculo de retorno sobre o ativo, utilizam-se as aplicações realizadas independente dos seus recursos, com o objetivo de obter lucratividade.

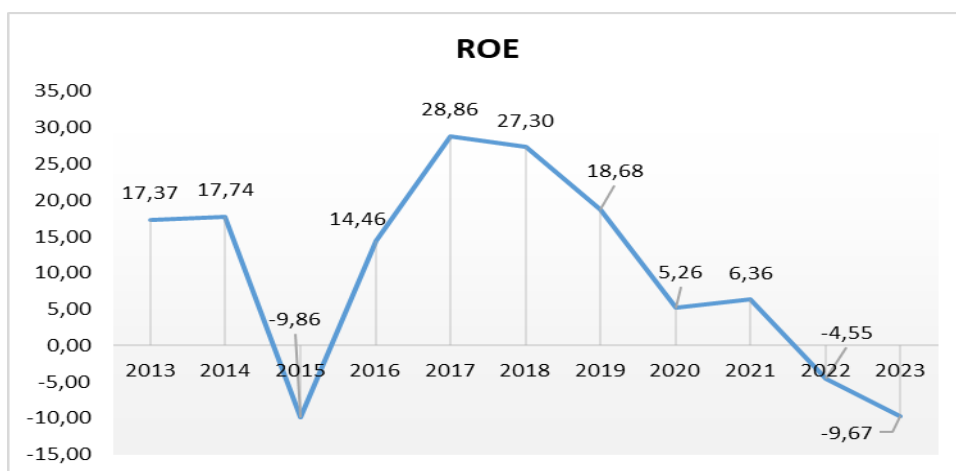
Gráfico 9 – Retorno sobre Ativos



Fonte: Elaborado pelo autor

No gráfico 9, a análise se concentra no ROA. Com isso, percebeu-se que a empresa não foi capaz de gerar lucros com os ativos que possuía nos períodos de 2015 (-1,22), 2022 (-1,31) e 2023 (-2,60). Ao contrário ocorreu nos outros períodos analisados, inclusive nos períodos entre 2017 (5,75), 2018 (7,37) e 2019 (6,45), a empresa apresentou os três melhores resultados. Os resultados dos índices de retorno sobre o patrimônio líquido da empresa no período de 2013 a 2023, foram apresentados a seguir.

Gráfico 10 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido



Fonte: Elaborado pelo autor

No gráfico 10, nota-se que nem todos os valores apresentam resultados positivos, indicando que a empresa nos períodos de 2015 (-9,86), 2022 (-4,55%) e 2023 (-9,67%), não foi capaz de gerar lucros com a participação do seu patrimônio líquido. Em 2017, obteve o melhor desempenho com 28,66%, seguido por 2018 com 27,30% e 2019 com 18,68%. Esses resultados, superam ligeiramente os de 2013, com 17,37% e 2014, com 17,74%.

Em 2015, com um ROA negativo de (-9,86%), a empresa iniciou uma transformação digital, lançando seu próprio aplicativo para vendas na internet. Isso levou a percentuais mais significativos de 2016 a 2019, seguido por uma diminuição em 2020 (5,26%) e 2021 (6,36%). Em 2022, a companhia apresentou um ROA negativo de -4,55%, influenciado por dois elementos: a elevação da inflação e dos juros. Por fim, em 2023 (-9,67%), a empresa enfrentou os obstáculos da DIFAL, que teve um impacto significativo nas transações interestaduais, especialmente no comércio eletrônico, conforme já explicado anteriormente.

Durante a pesquisa, ficou claro que os objetivos estabelecidos para a realização do estudo foram alcançados ao conceituar governança corporativa que segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015, p.20), " é o processo pelo qual empresas e outras entidades são administradas, supervisionadas e estimuladas, englobando as interações entre sócios, conselho de administração, diretoria, entidades de supervisão e controle, além de outras partes interessadas".

A evolução da empresa nos últimos dez anos demonstrou que ela implementa efetivamente os princípios de governança corporativa, como transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Para tal, possuem um Conselho

Administrativo e uma Diretoria Executiva, que são orientados pela Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conhecida como Lei das Sociedades por Ações, e pelo nosso Estatuto Social.

O Conselho de Administração evidencia seu compromisso com os princípios de governança corporativa ao aprovar, nos primeiros meses de 2025, a proposta de cerca de 226 milhões de dividendos. Isso é evidenciado nos resultados da companhia, que mostra que, nos primeiros meses de 2025, as ações da empresa tiveram um aumento de cerca de 9%, elevando a valorização para mais de 70%.

Até a conclusão deste estudo, essa proposta ainda não havia sido examinada, mas acredita-se que será aprovada, uma vez que a empresa obteve um lucro de aproximadamente R\$449 milhões em 2024, recuperando-se de um prejuízo de aproximadamente R\$978 milhões em 2023. Portanto, se a proposta mencionada for aprovada, a empresa pagará aos acionistas dividendos que não são distribuídos desde o ano de 2022 (relacionados ao lucro de 2021).

Na lista das dez maiores empresas de comércio eletrônico no Brasil, a companhia se destaca e compete com gigantes como Mercado Livre, Samsung, Olx, Shein, Amazon Brasil, entre outras potenciais nesse setor. Adicionalmente, em 2024, as lojas físicas em totalizaram 1.245 e, em 2025, ela planeja inaugurar uma loja multimarca no estado de São Paulo.

7. CONCLUSÕES

As análises realizadas por meio dos indicadores econômicos e financeiros da empresa estudada possibilitaram identificar e explicar o seu desempenho obtido no período entre (2013-2023).

A capacidade da empresa de honrar seus compromissos financeiros a curto e longo prazo é um indicador crucial de sua liquidez. A evolução dos índices de liquidez da empresa pode estar diretamente relacionada às suas estratégias de expansão e adaptação ao comércio eletrônico.

A rentabilidade é essencial para medir a eficiência da empresa em gerar lucros a partir dos seus ativos e patrimônio. A empresa tem se deparado com os desafios de manter a rentabilidade enquanto investe pesadamente em digitalização e transformação de sua estrutura de negócios.

A gestão do endividamento é essencial para a estabilidade financeira da empresa,

especialmente em um setor tão disputado como o varejo, onde as despesas de capital são um componente fundamental. A gestão do endividamento foi outro ponto forte da empresa. Isso proporcionou à empresa maior flexibilidade financeira e menor dependência de financiamentos externos, permitindo-lhe direcionar recursos para os investimentos necessários na transformação digital e na modernização de sua logística.

A avaliação dos indicadores financeiros da empresa ao longo dos anos evidencia uma trajetória de mudança significativa para a companhia, particularmente à medida que se tornou progressivamente mais integrada ao mundo digital. A performance da companhia reflete uma estratégia audaciosa e bem-sucedida de adaptação ao novo cenário do varejo, mas também dos desafios inevitáveis que surgiram com essa transformação.

A expansão de 2017 a 2019 tem uma ligação direta com o aprimoramento do seu modelo digital. A companhia foi uma das pioneiras no Brasil a combinar as operações presenciais e virtuais, demandando uma administração mais eficaz dos ativos financeiros. Ademais, o aumento na liquidez está alinhado com as tendências do setor varejista, que, ao longo dos últimos dez anos, notou um aumento no uso de canais digitais em resposta à crise econômica e à alteração no comportamento do cliente.

Subtende-se portanto, que o futuro da empresa dependerá de sua capacidade de continuar equilibrando os investimentos em inovação com a busca por maior rentabilidade. Embora os índices de rentabilidade tenham caído nos últimos anos, os sinais de crescimento e consolidação do modelo digital são promissores.

Em resumo, a empresa se encontra em um ponto de transição, onde os desafios de rentabilidade podem ser superados com a continuação da execução bem-sucedida de sua estratégia digital. As práticas de governança corporativa sólidas e a gestão equilibrada do endividamento indicam que a empresa está bem posicionada para navegar pelos desafios do mercado varejista, garantindo não apenas a continuidade de sua liderança, mas também a criação de valor sustentável para seus acionistas a longo prazo.

Para prosseguir com o estudo, recomenda-se realizar pesquisas adquirindo os resultados de empresas de comércio eletrônico, listadas na Bolsa de Valores, utilizando-se de índices financeiros.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABREU, Mattheus Veiga Lima. **Índices de liquidez das empresas varejistas no Brasil**. Trabalho de Conclusão de Piepex apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel Interdisciplinar em Ciência e Economia, pela Universidade Federal de Alfenas. Varginha – MG. 2023. Disponível em: <https://sistemas.unifal-mg.edu.br>. Acesso em: 20.jan.2025.
- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2011.
- ARAÚJO, Adriana Maria Procópio de; ASSAF NETO, Alexandre. A Contabilidade Tradicional e a Contabilidade Baseada em Valor. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, n. 33, p. 16 - 32, set/dez, 2003. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34108>. Acesso em: 01.dez.2024.
- ARAUJO, Matheus Luiz Batista de. **Governança corporativa: proteção dos acionistas minoritários diante das empresas listadas no novo mercado**. Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis. 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/48088/1/TCC%20MATHEUS%20LUIZ%20BATISTA%20DE%20ARAUJO.pdf>. Acesso em: 03.set.2024.
- ASSAF NETO. Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Curso de Administração Financeira**. – São Paulo: Atlas, 2008.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 10. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômicofinanceiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- AVELINO, Evelyne Ferreira; CAVALCANTE, Sueli Maria de Araújo; ALEXANDRE, Welliandre Carneiro. Governança corporativa e governança de tecnologia da informação. **Revista Eletrônica Acta Sapientia**, v.8, n. 1. 2021. Disponível em: <https://actasapientia.com.br/index.php/acsa/article/view/43>. Acesso em: 08.nov.2024.
- B3. **Segmentos de Listagem**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 12.dez.2024.
- BARALDI, Paulo. **Gerenciamento de Riscos Empresariais**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.
- BARROSO, Deivson Vinicius. **Teoria da Contabilidade**. UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis, 2018.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984. p. 69-83.

BIANCHI, Márcia. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo.

BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. **Fundamentos de Investimentos**. 9. ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda, 2014.

BORGERTH, V. Sox. **Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley**. 1ª edição. São Paulo: Editora Thomson Learning, 2007.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Contábeis**: Estrutura, análise e Interpretação. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 03.dez.2024.

BRASIL. **Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009**. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, alterando o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972, as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.213, de 24 de julho de 1991, 8.218, de 29 de agosto de 1991, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.469, de 10 de julho de 1997, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 10.426, de 24 de abril de 2002, 10.480, de 2 de julho de 2002, 10.522, de 19 de julho de 2002, 10.887, de 18 de junho de 2004, e 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977, e as Leis nºs 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 10.925, de 23 de julho de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 11.116, de 18 de maio de 2005, 11.732, de 30 de junho de 2008, 10.260, de 12 de julho de 2001, 9.873, de 23 de novembro de 1999, 11.171, de 2 de setembro de 2005, 11.345, de 14 de setembro de 2006; prorroga a vigência da Lei nº 8.989, de 24 de fevereiro de 1995; revoga dispositivos das Leis nºs 8.383, de 30 de dezembro de 1991, e 8.620, de 5 de janeiro de 1993, do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, das Leis nºs 10.190, de 14 de fevereiro de 2001, 9.718, de 27 de novembro de 1998, e 6.938, de 31 de agosto de 1981, 9.964, de 10 de abril de 2000, e, a partir da instalação do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, os Decretos nºs 83.304, de 28 de março de 1979, e 89.892, de 2 de julho de 1984, e o art. 112 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11941.htm#art37. Acesso em: 08.12.2024.

CARVALHO, Antônio Gledson. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração RAUSP**, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/001270205>. Acessado em: Mar. 2020.

CUNHA, Viviane Cristina da; GALLI, Lesley Carina do Lago Attadia; PRATES, Glaucia Aparecida; MAEMURA, Marcia Mitie Durante. Desvendando a governança corporativa: uma análise comparativa dos modelos de avaliação. **Revista observatorio**

de la economia latinoamericana, Curitiba, v.21, n.8, p. 8217-8238. 2023. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/373037119>. Acesso em: 03.out,2024.

DEMO, Pedro. **Metodologia do conhecimento científico**. São Paulo: Atlas, 2000

FELIX, Ivandislede F. **Demonstrações financeiras no processo de tomada de decisão**: uma revisão da literatura. Trabalho graduação de Universidade modalidade Conclusão de de Curso, Administração — Federali de de da Alagoas, — Monografia, — apresentado como requisito para obtenção de grau de bacharel. 2023. Maceió-AL. Disponível em:
<https://www.repositorio.ufal.br/bitstream/123456789/12680/1/Demonstra%C3%A7%C3%B5es%20financeiras%20no%20processo%20de%20tomada%20de%20decis%C3%A3o%3A%20uma%20revis%C3%A3o%20da%20literatura.pdf>. Acesso em: 03.dez.2024.

FERREIRA, Ricardo J. **Contabilidade Básica**, 8. ed. Rio de Janeiro: Editora Ferreira, 2010.

FERREIRA, R. N.; SANTOS, A. C.; LOPES, A. L. M.; FONSECA, R. A.; NAZARETH, L. G. C. Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 4. p. 134-164, 2013.

FLORENCIO, Wiliel; BATISTA, Fabiano Ferreira; REIS, Cristiane Queiroz. Governança corporativa e desempenho das ações do setor comercial em ambiente de crise econômica. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, ISSN 2237-7662, Florianópolis, SC, v. 19, 1-16, e2977, 2020. Disponível em:
<https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2977>. Acesso em 28.abr.2024.

FLORINI, Filipi Antônio; ALONSO JÚNIOR, Nelson; ALONSO, Vera Lúcia Chaves. Governança Corporativa: conceitos e aplicações. **XIII Simpósio de Excelência de Gestão e Tecnologia Desenvolvimento de Competências Frente aos Desafios do Amanhã**, 2016. Resende – RJ. Disponível em:
<https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/19524178.pdf>. Acesso em 30.jun.2024.

FRANCO, Hilário, **Contabilidade Geral**. 22. ed., São Paulo: Atlas, 1989.

GARCIA, Ricardo Lupion; TAVARES, Cládia Kaminski. Empresa familiar e a governança corporativa: breves apontamentos sobre as estruturas de gestão das empresas familiares. **Revista de Estudos e Pesquisas Avançadas do Terceiro Setor**, 4(1), 481-516. 2017. Disponível:
<https://portalrevistas.ucb.br/index.php/REPATS/article/view/8217>. Disponível em: 01.11.2024.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Pearson, 2010.

GOUVÊA, Carlos Portugal. **A estrutura da governança corporativa**. Ed. Quartier Latin, São Paulo, 2022.

GUIMARÃES, José de Oliveira.; OZÓRIO, Diego. **Gestão do capital de giro**. Rio de Janeiro: FGV, 2018.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Contabilidade Introdutória** - Equipe de professores da FEA/USP. São Paulo: Atlas, 2007.

IUDÍCIUS, Sérgio. **Teoria da Contabilidade**, 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sergio de; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos; MARTINS, Eliseu. **Manual de Contabilidade Societária**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade Gerencial** - Da Teoria à Prática. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>>. Acesso em 03.jan.2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. São Paulo:IBGC, 2021. Disponível em:<https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 02.abr.2024.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**. v. 3, 1976. p. 308. Disponível em: <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>. Acesso em: 08.nov.2024.

LETHBRIDGE, Eric. Governança corporativa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 8, p. 209-232, dez. 1997.

LAPORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. **Corporate ownership around the world**. **Journal of Finance**, v. 54, nº 2, 1999. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2697717>. Acesso em: 25.set.2024.

LEITE, E.S. **Governança corporativa e mídia**: a construção do mercado financeiro do Brasil. Dissertação de mestrado apresentado ao programa de pós-graduação em engenharia da produção da Universidade Federal de São Carlos, como parte dos requisitos para obtenção do título de mestre em engenharia. 2007. São Carlos, SP. Disponível em: <https://repositorio.ufscar.br/server/api/core/bitstreams/9fde109f-f1f6-47a2-bcae-41277ba98e6d/content>. Acesso em: 03.fev.2025.

MAIA, Marcelo, TSUNODA Denise Fukumi. Governança corporativa: levantamento da produção científica em artigos recuperados do scopus. RDBCI: **Rev. Dig. Bibliotec e Ci. Info. / RDBCI: Dig. J. of Lib. and Info. Sci.**| Campinas, SP, v.18, e020019 | 2020. Disponível em: scielo.br/j/rdbci/a/4QmkqHqn7Z3hpK5pWdhVnhC/?format=pdf&lang=en. Acesso em 25.set.2024.

MARIA, Michele Monteiro LÍrio; JÚNIOR MARIA, Elizeu; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; LOUZADA, Luiz Cláudio. Persistência nos lucros, governança corporativa, setor e índices financeiros em empresas brasileiras.

CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting, Monte Carmelo, v. 5, n. 2, p. 1-20, jul.-dez./2018. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/contabilometria/article/view/1034>. Acesso em: 04.jan.2025.

MARION, José Carlos, **Contabilidade Empresarial**. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2004.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto J.; DINIZ, Josedilton A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MASTEGUIN, Lucas. **A participação de representantes dos trabalhadores no Conselho de Administração: um estudo da governança corporativa**. Dissertação de Mestrado, apresentado para a banca e ao Conselho do Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais da Faculdade de Ciências e Letras/UNESP Araraquara como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Ciências Sociais. 2020. Disponível em: https://agendapos.fclar.unesp.br/agenda-pos/ciencias_sociais/5435.pdf. Acesso em: 15.nov.2024.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010.

MOURA, José Sueliton Moraes de Moura; Carvalho, Arthur José Rodrigues de; Almeida Cássio Rodrigo da Costa; RAMALHO, Keliane de Melo; OLIVEIRA, Sabrina Paulino. Análise das demonstrações contábeis dos bancos digitais. **Revista Conhecimento Contábil**, v. 13, n. 1, 2023. Disponível em: <https://periodicos.apps.uern.br/index.php/RCC/article/view/4922>. Acesso em: 08.jan.2025.

NASCIMENTO, José Daniel Bezerra do. **Análise de balanço patrimonial e demonstração do resultado exercício como ferramenta para tomada de decisão e previsão de solvência**. Monografia apresentada para aprovação na disciplina de Trabalho de Conclusão de Curso como requisito final de obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Alagoas – UFAL Campus Sertão – Unidade Acadêmica de Santana do Ipanema. 2015. Santana do Ipanema – AL. Disponível em: <https://www.repositorio.ufal.br/bitstream/riufal/3764/1/Análise%20de%20balanço%20patrimonial%20e%20demonstração%20do%20resultado%20do%20exercício%20como%20ferramenta%20para%20tomada%20de%20decisão%20e%20previsão%20de%20solv>

ência.pdf. Acesso em: 03.dez.2024.

OLIVEIRA, Jéssica Maria de. **Conselhos de administração, board interlocking e análise de redes das empresas listadas no nível 2 de governança corporativa da B3**. 2022. Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Engenharia de Produção – Campus Sorocaba, para obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção. Sorocaba-SP. Disponível em: <https://repositorio.ufscar.br/handle/ufscar/17612>. Acesso em: 31.ago.2024.

OLIVEIRA, Mário César Sousa de; MORAIS, Hugo Azevedo Rangel de; SOUZA NETO, Moisés Ozório de. Governança corporativa: uma análise do desempenho das companhias abertas brasileiras listadas nos níveis da BM&FBOVESPA. **Revista de Administração de Roraima-UFRR**, Boa Vista, Vol. 7 n. 2, p.402-425, jul-dez. 2017. Disponível em: <https://revista.ufr.br/adminrr/article/view/4390/pdf>. Acesso em: 10.nov.2024.

OLIVO, Ana Maria.; BOSCHILIA, Luiz. **Contabilidade Geral e Gerencial**: Conceitos Introdutórios para os Cursos Superiores de Tecnologia. Florianópolis: IF-SC, 2012.

PADOVEZE, Clóvis, Luis. **Contabilidade gerencial**: um enfoque em sistema de informação contábil. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

RAASCH, Claudia Peter; SUELA, Attawan Guerino Locatel. Análise de governança corporativa e desempenho financeiro de empresas na região capixaba listadas na B3. **Revista Eletrônica Multidisciplinar de Investigação Científica**, Vol. 3, nº. 14, 2024. Disponível em: <https://remici.com.br/index.php/revista/article/view/306>. Acesso em 29.set.2024.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade geral**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

RICHARDSON, Jarry Roberto; PERES, José Augusto de Souza; WANDERLEY José Carlos Vieira; CORREIA, Lindoya Martins; PERES, Maria de Holanda de Melo. **Pesquisa Social**: Métodos e Técnicas. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ROCHA, Guilherme André Pelegrini; CONTANI, Eduardo Augusto do Rosário; RECO, Thais Lucimara da. **Governança corporativa e desempenho das ações de empresas do setor de consumo e varejo**. CONTEXTUS Revista Contemporânea de Economia e Gestão. Vol 15 – Nº 3 – set/dez 2017. Disponível em: <https://www.redalyc.org/journal/5707/570761051010/html/>. 02.março.2024.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014

SANTOS, Anna Paula Bezerra dos Santos; NUNES, Paulo Roberto de Carvalho; SOARES, Romulo Alves; OLIVEIRA, Leonel Gois Lima; RODRIGUES, Rubens Carlos. **Práticas de governança e desempenho econômico-financeiro das empresas estatais federais, sob a ótica do indicador de governança das empresas estatais (igest)**. 2023. 9º. encontro dos programas de pós-graduação profissionais em administração, 23 e 24 de novembro de 2023. Disponível em: <chrome-extension://efaidnbnmnibpcajpegclclefindmkaj/https://sistema.emprad.org.br/9/anais/ar>

quivos/78.pdf. Acesso em: 03.set.2024.

SILVA JUNIOR, Annor da; SILVA, Vitor Correa da; DUMER, Miguel Carlos Ramos; SILVA, Priscilla de Oliveira Martins. Modelos de governança corporativa e indicadores econômico-financeiros de instituições de ensino superior privada: uma análise do mercado de capitais brasileiros.

https://www.researchgate.net/publication/373037119_Desvendando_a_governanca_em_cooperativas_uma_analise_comparativa_dos_modelos_de_avaliacao. Acesso em: 15.ago.2024.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

TRENTO, François Fabiane. **A relação entre governança corporativa e desempenho financeiro das empresas integrantes dos segmentos cíclico e não cíclico no novo mercado da B3-brasil, bolsa, balcão**. Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração (PPGAdm) – Mestrado Profissional da Universidade Estadual do Oeste do Paraná, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração. Cascavel – PR. Disponível em: Disponível em:

<https://tede.unioeste.br/handle/tede/6297>. Acesso em: 20.maio.2024.

VIEIRA, Kelmara Mendes; VELASQUEZ, Maria Dolores.; LOSEKANN, Vanderléia Leal; CERETTA, Paulo Sérgio. A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 46-67, 2011.

VIEIRA, Emerson de Melo. **Análise da relação entre indicadores financeiros e cotações das ações de empresas presentes na bolsa de valores**. Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de Alagoas como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração.2022. Maceió- AL. Disponível em:

<https://www.repositorio.ufal.br/jspui/bitstream/123456789/10423/1/An%C3%A1lise%20da%20rela%C3%A7%C3%A3o%20entre%20indicadores%20financeiros%20e%20cota%C3%A7%C3%B5es%20das%20a%C3%A7%C3%B5es%20de.pdf>. Acesso em: 18.jan.2025.

VILELA, André Luiz Nascimento; DUARTE, Thaylor Rodrigues; VELOSO, Leticia Helena Medeiros. **Princípios de práticas de governança corporativa em uma instituição de ensino superior**. XV COLÓQUIO INTERNACIONAL DE GESTÃO UNIVERSITÁRIA – CIGU Desafios da Gestão Universitária no Século XXI Mar del Plata – Argentina 2, 3 e 4 de dezembro de 2015 ISBN: 978-85-68618-01-1. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/136053>. Acesso em:03.jun.2024.

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira**: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

Anexos

Ano	Ativo Circulante	Ativo não Circulante	Realizável a LP	Ativo Total
2013	2.921.990	518.353	1.273.561	4.713.904
2014	3.395.922	519.565	1.374.550	5.290.037
2015	3.360.515	758.706	1.382.760	5.501.981
2016	3.919.843	813.817	1.366.946	6.100.606
2017	5.257.617	749.162	1.412.734	7.419.513
2018	6.412.390	722.814	1.661.537	8.796.741
2019	12.841.161	1.748.703	5.201.209	19.791.073
2020	16.798.810	1.850.995	5.997.398	24.647.203
2021	24.509.810	3.858.728	10.016.078	38.384.616
2022	21.938.136	5.594.390	10.233.319	37.765.845
2023	20.221.163	7.222.005	10.011.899	37.455.067

Ano	Passivo Circulante	Passivo não Circulante	Patrimônio Líquido	Passivo Total
2013	2.527.591	1.491.702	694.611	4.713.904
2014	2.831.448	1.704.122	754.467	5.290.037
2015	2.874.782	2.051.543	575.656	5.501.981
2016	3.672.426	1.806.594	621.586	6.100.606
2017	4.136.036	1.209.500	2.073.977	7.419.513
2018	5.388.598	1.105.271	2.302.872	8.796.741
2019	8.002.587	4.223.549	7.564.937	19.791.073
2020	13.416.145	3.905.771	7.325.287	24.647.203
2021	15.257.189	11.866.196	11.261.231	38.384.616
2022	14.832.925	12.284.219	10.648.701	37.765.845
2023	17.408.127	10.436.406	9.610.534	37.455.067