

O Desempenho Financeiro das Companhias Abertas do Setor Elétrico que adotam boas práticas de governança da BM&FBOVESPA

The Financial Performance of Listed Companies in the Electric Sector adopting good governance practices of BM&FBOVESPA

Edilberto Batista Mendes Neto¹
Renato Gonçalves Darin²

RESUMO

A utilização de modelos de governança corporativa nas empresas insinuam a existência de um adequado desempenho financeiro. As empresas dos Setores de Energia Elétrica possuem uma participação relevante na formação do Produto Interno Bruto no Brasil e merecem destaque na avaliação de sua *performance*. O objetivo deste estudo foi avaliar se estas empresas que optaram por adotar ou não modelos de governança, possuem indicadores financeiros satisfatórios. Foram utilizadas técnicas de estatísticas descritivas, correlação entre as variáveis e análise de regressão linear múltipla para tratamento dos dados. Na análise de correlação, constatou-se uma fraca associação entre as variáveis propostas. Dessa forma, há indícios que na análise de regressão múltipla, utilizando modelo em painel, que pode ser evidenciado esta influência.

Palavras-Chave: Governança Corporativa. Desempenho Econômico-Financeiro. Setor Energia Elétrica.

ABSTRACT

The use of models of corporate governance in companies imply the existence of adequate financial performance. Companies of Electricity Sectors have a relevant participation in the formation of gross domestic product in Brazil and should be highlighted in the evaluation of its performance. The objective of this study was to evaluate if these companies who have chosen to adopt or not governance models, have satisfactory financial indicators. Techniques of descriptive statistics, correlation between variables and multiple linear regression analysis for data processing were used. In the correlation analysis, there was a weak association between the variables proposed. Thus, there is evidence that the multiple regression analysis using panel model, which can be evidenced this influence.

Keywords: Corporate Governance. Financial Performance. Electricity sector.

¹ Mestre em Ciências Contábeis – Controladoria e Finanças
Professor na Graduação do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia,
edilneto@gmail.com

² Especialista em Gerenciamento de Projeto – Administração
Gerente Geral da Fundação de Assistência, Estudo e Pesquisa de Uberlândia, co-mantenedora do Hospital de Clínicas de Uberlândia darin@hc.ufu.br

1. INTRODUÇÃO

A práticas de governança corporativa tem sido difundidas de formas diferenciadas a nível mundial, apresentando diferenças na sua implementação e entendimento. No Brasil, no ano de 1.995 foi fundado o IBCA (Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração) que inicia os debates para implementação de uma administração nas empresas com modelos e princípios de Governança Corporativa. No ano de 1.999 o IBCA passa a se denominar IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) e é lançado o primeiro código brasileiro sobre Governança Corporativa (IBGC, 2013).

De acordo com Leal (2004) diversos estudos tem avaliado a adesão da práticas de governança pelas empresas brasileiras associados ao possível melhoramento do desempenho financeiro. Autores como Carvalho (2003), Vieira e Mendes (2005), Mello (2007), Almeida (2010), Catapan (2012) entre outros analisaram impactos de liquidez e rentabilidade obtidas pelas empresas que optaram adotar políticas de governança.

A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa) criou há cerca de quinze anos, modelos de apresentação destas práticas e tem estabelecido regras diferenciadas para a listagem das Companhias, o que permitiu influenciar o comportamento dos seus administradores e acionistas.

O estudo realizado por Mello (2007) apontou que empresas do Setor Elétrico que aderiram para a práticas de governança adotadas pela BM&FBovespa obtiveram melhores desempenhos no valor das ações em relação.

Neste contexto, surge a proposta para replicação dos estudos realizados por Mello (2007) e Penha (2013), buscando responder o seguinte questionamento: as empresas que apresentam as condições mínimas para cada modelo de governança possuem bons indicadores financeiros?

A partir deste problema, surge o objeto deste estudo: qual o associação entre o desempenho financeiro e a adoção de práticas de governança corporativa e das companhias do setor elétrico.

A metodologia deste trabalho é analisar o comportamento dos indicadores financeiros de todas empresas do setor elétrico listadas na BM&FBovespa no período trimestral de outubro de 2.009 a setembro de 2.013.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Modelos de governança nas instituições, de acordo com Penha (2013) são importantes avaliar as práticas adotadas pela administração alinhando o desempenho operacional e juntamente com a publicação de informações contábeis.

A estrutura e modelo administrativo dos gestores alinhada aos interesse dos investidores das Companhias podem influenciar, de acordo com Silveira (2002), no desempenho e valor da empresa.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa IBGC (2013) é um importante órgão que tem como característica traçar modelos para empresas quanto:

- a estrutura de propriedade com forte concentração das ações com direito a voto (ordinárias) e alto índice de emissão de ações sem direito a voto (preferenciais);

- a empresas com controle familiar ou compartilhado por alguns poucos investidores alinhados por meio de acordo de acionistas para resolução das questões relevantes;
- a presença de acionistas minoritários pouco ativos;
- a alta sobreposição entre propriedade e gestão, com os membros do conselho representando os interesses dos acionistas controladores;
- a pouca clareza na divisão dos papéis entre conselho e diretoria, principalmente nas empresas familiares;
- a escassez de conselheiros profissionais no Conselho de Administração;
- a remuneração dos conselheiros como fator pouco relevante;
- a estrutura informal do Conselho de Administração, com ausência de comitês para tratamento de questões específicas, como auditoria ou sucessão.

Santos (2005) enfatiza que boas práticas de governança contribuem para aumentar o valor da sociedade como mostra no seu estudo onde é realizado em empresas não listadas na BM&FBovespa.

Segundo Rabelo (2007), a prática de princípios de governança corporativa superiores pode aumentar o retorno e a liquidez, tornando o custo de capital menor e elevando o valor da empresa.

Iudícibus (2009), afirma que a Análise de Desempenho parte da Análise de Demonstrações Contábeis podem possuir algumas limitações, porém, se convenientemente manuseadas pode transformar-se num poderoso ‘painel de controle’ da Administração de uma empresa.

Os dados contidos nas demonstrações financeiras representam o resumo das operações e das atividades de uma empresa. São demonstrações dispostas de maneira comparativa que ressaltam as mudanças e as tendências e podem dar ao analista, indicações valiosas acerca das expectativas. (GARRISON, 2001).

Ainda, conforme Garrison (2001) as demonstrações comparativas são feitas de forma horizontal e vertical, também conhecida como análise de tendências. A apresentação das variações em valores absolutos ajuda o analista a se concentrar nos fatores fundamentais que afetaram a lucratividade ou a posição financeira.

Inúmeros índices podem ser utilizados para aferir o desempenho de uma companhia. Segundo Assaf Neto (2012), o índice Liquidez Geral é uma medida da capacidade de pagamento de todo passivo exigível da empresa, e expressa também quanto à empresa poderá dispor de recursos para honrar todos os seus compromissos. Iudícibus (2009) complementa que indicadores financeiros reúnem ao longo do tempo, todos os valores conversíveis, ativo circulante e realizável em longo prazo, em comparação com o total das responsabilidades, passivo circulante e exigível a longo prazo.

O Patrimônio Líquido das Companhias, segundo Hendriksen e Van Breda (2007) é definido como os direitos de propriedade que correspondem essencialmente à participação de um indivíduo numa empresa. Neste mesmo sentido, Iudícibus (2004), define que o patrimônio líquido no balanço patrimonial, representa a diferença entre o valor dos ativos e dos passivos, que é o valor contábil pertencente aos acionistas.

3. METODOLOGIA

A pesquisa, quanto aos objetivos, foi classificada como descritiva, pois segundo Cervo e Bervian (2002, p. 46) “procura descobrir, com a previsão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com os outros, sua natureza e características, correlacionando fatos ou fenômenos sem manipulá-los”. Quanto a abordagem, a pesquisa foi

classificada como quantitativa, pois segundo Beuren (2008, p. 92) “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”.

A coleta dos dados secundários ocorreu na base de dados da Economática® no qual foram identificadas as empresas do setor elétrico que possuem capital aberto e são listadas na BM&FBovespa. Este estudo justifica-se pela representatividade destas companhia em cerca de 6,23% no índice BOVESPA referente ao volume de ações negociadas.

Foram coletados os indicadores financeiros margem bruta, patrimônio líquido e liquidez geral. Também foram identificadas as Companhias que possuem, segundo requisitos da BM&FBovespa, condições mínimas de governança corporativa. O período coletado foi de outubro de 2009 a setembro de 2013, ou seja, dos últimos quatro anos com informações publicadas trimestralmente.

Para tratamento dos dados foram utilizados a estatística descritiva, para se ter um panorama geral dos dados coletados. De acordo com Freund (2006) as análises com estatística descritiva permitem relacionar ou resumir dados e permitir inferir qualquer coisa que vá além dos próprios dados.

Após esta análise geral dos dados foi realizado um teste de normalidade para identificar se os dados são paramétricos ou não, a fim de definir qual tipo de técnica de correlação seria utilizada. Hayter e Tsui (1994) afirmam que os testes estatísticos paramétricos e não-paramétricos são necessários para classificação quanto distribuição normal ou não das variáveis nas populações. Eles propõem que intervalos de confiança sejam elaborados em separado de cada variável, respeitando a correlação existente entre as variáveis medidas.

Para analisar o comportamento das variáveis, foi utilizada a técnica de correlação. Verificou os comportamentos da variáveis que se associam ao indicador financeiro margem bruta. Buscando dessa forma, medir sua relação comparando com as Companhias que possuem ou não requisitos de governança corporativa classificados pela BM&FBovespa.

Ao realizar estas correlações, um coeficiente será gerado para cada associação analisada. Segundo Malhotra (2001), a correlação indica quão forte é a associação entre as variáveis. Na Tabela 1, observa-se as classificações de que podem assumir uma correlação, segundo Malhotra (2001).

Tabela 1 - Coeficiente de correlação

Coeficiente de Correlação	Correlação
$r = 1$	Perfeita positiva
$0,8 \leq r < 1$	Forte positiva
$0,5 \leq r < 0,8$	Moderada positiva
$0,1 \leq r < 0,5$	Fraca positiva
$0 < r < 0,1$	Ínfima positiva
0	Nula
$- 0,1 < r < 0$	Ínfima negativa
$- 0,5 < r \leq - 0,1$	Fraca negativa
$- 0,8 < r \leq - 0,5$	Moderada negativa
$- 1 < r \leq - 0,8$	Forte negativa
$r = - 1$	Perfeita negativa

Fonte: MALHOTRA, 2001.

O coeficiente de correlação deve ser analisado da seguinte forma:

- Quando a correção é negativa significa que as variáveis são negativamente correlacionadas e quanto mais próximas de -1, mais correlação negativa uma tem com a outra;
- Quando a correlação é perfeita o coeficiente de relação é igual a 1;
- Quando a correlação é positiva significa que as variáveis são positivamente correlacionadas e quanto mais próximo de 1, mais forte é esta relação.

De forma a evidenciar se uma variável pode ou não impactar em outra, será utilizado o método de regressão linear múltipla que, segundo Martins e Theófilo (2009) é um modelo matemático que possui duas variáveis independentes, ou mais, capazes de explicar e prever o comportamento da variável dependente (Y). Segundo Gujarati e Porter (2011) é um modelo que procura prever o valor de uma variável dependente (Y) a partir de duas ou mais variáveis independentes (X), pressupondo que elas assumam um modelo linear.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

A partir da análise dos dados coletados na base da Econômica®, no período definido trimestralmente, ou seja, out/2009 a set/2013, foram identificadas 66 empresas listadas no BMF&Bovespa que pertencem ao setor de energia elétrica com atividade de serviços de geração, transmissão, distribuição de energia.

Deste total, apenas 45 empresas se encontravam-se ativas no mercado acionário no período analisado e representam 6,23% no índice BOVESPA referente ao volume de ações negociadas.

Contatou-se que cinco empresas não possuíam as informações referente as variáveis necessárias para o estudo, reduzindo para 40 companhias ativas a serem analisadas e mantendo ainda o índice BOVESPA de 6,23% de representatividade.

O objetivo deste trabalho é verificar se os indicadores financeiros, margem bruta, patrimônio líquido e liquidez geral destas empresas foram influenciados pela adoção de práticas de governança corporativa, classificadas na Bovespa pelos Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e Bovespa Mais. A seleção dos 16 últimos trimestres publicados referente ao período de outubro de 2.009 a setembro de 2.013 comparando 40 companhias geraram 640 (seiscentos e quarenta) observações para cada variável.

Inicialmente, foi possível observar, conforme tabela 02 e tabela 03 o comportamento dos dados financeiros pelas empresas que não possuem e possuem respectivamente a classificação por níveis de governança BM&FBovespa.

Tabela 02 – Companhias que não possuem classificação pelo nível de governança

% Margem Bruta		Patrimônio Líquido (milhões R\$)		Valor Liquidez Geral	
Média	24,57	Média	1.230,60	Média	0,86
Erro padrão	1,56	Erro padrão	55,48	Erro padrão	0,03
Mediana	27,00	Mediana	1.303,61	Mediana	0,76
Desvio padrão	27,21	Desvio padrão	967,33	Desvio padrão	0,58
Mínimo	(174,86)	Mínimo	(2.239,09)	Mínimo	0,08
Máximo	105,29	Máximo	4.410,50	Máximo	5,55
Contagem	304,00	Contagem	304,00	Contagem	304,00

Fonte: Elaborado pelo autor

Verificou-se que do total de 40 empresas, 19, ou seja, quase a metade não possuem classificação por nível de governança pela BM&FBovespa. Considerando os dezesseis

trimestres, verificaram 304 observações. Comparando com a Tabela 03, referente as empresas que possuem classificação por nível de governança, tem-se 21 empresas e 336 observações.

Tabela 03 – Companhias que possuem classificação pelo nível de governança

% Margem Bruta		Patrimônio Líquido (milhões R\$)		Valor Liquidez Geral	
Média	40,46	Média	7.824,35	Média	0,99
Erro padrão	1,54	Erro padrão	839,13	Erro padrão	0,03
Mediana	36,19	Mediana	3.345,79	Mediana	0,85
Desvio padrão	28,16	Desvio padrão	15.381,44	Desvio padrão	0,58
Mínimo	(59,41)	Mínimo	138,46	Mínimo	0,15
Máximo	181,58	Máximo	79.586,13	Máximo	3,08
Contagem	336,00	Contagem	336,00	Contagem	336,00

Fonte: Elaborado pelo autor

Comparando as Tabelas 02 e 03, observa-se que em média, todos os indicadores são superiores para as entidade que possuem algum nível de classificação de governança. Os maiores valores máximos também são observados nestas empresas, com exceção do valor de liquidez geral.

Para melhor compreensão dos valores descritos, foi realizado teste de correlação entre as variáveis para verificar qual delas possui maior de associação. Inicialmente, nas tabelas 04 e 05, foram comparadas individualmente as empresas que não possuem e possuem respectivamente a níveis de governanças.

Tabela 04 – Correlação - Companhias que não possuem classificação pelo nível de governança

	Margem Bruta	Patrimônio Líquido	Liquidez Geral
Margem Bruta	1		
Patrimônio Líquido	0,1624516	1	
Liquidez Geral	-0,0252823	-0,2235712	1

Fonte: Elaborado pelo autor

Verificou-se que as variáveis possuem, de acordo com Malhotra (2001), pouca associação ou ínfima, considerando o coeficientes encontrados. Observou-se relações negativas quando se compara a liquidez geral e positiva quando se compara com o valor do patrimônio líquido.

Tabela 05 – Correlação - Companhias que possuem classificação pelo nível de governança

	Margem Bruta	Patrimônio Líquido	Liquidez Geral
Margem Bruta	1		
Patrimônio Líquido	0,3606397	1	
Liquidez Geral	0,1675351	0,0432525	1

Fonte: Elaborado pelo autor

Em comparação com as empresas que possuem níveis de governança, a associação é maior quando se compara margem bruta e patrimônio líquido, apesar do coeficiente ser considerado de fraca correlação.

A análise descritiva realizada pelo modelo de correlação não consegue deixar claro se o desempenho financeiro das companhias está realmente relacionado com adoção de boas práticas de governança da BM&FBOVESPA.

A fim de reforçar a análise dos dados de forma a obter maior clareza, foram realizadas regressões múltiplas, tendo como variáveis independentes, o patrimônio líquido e liquidez geral. Como variável dependente, selecionou-se o indicador financeiro margem bruta. Desta forma, a seguinte hipótese inicial foi formulada: Não há a relação de dependência entre as variáveis, ou seja, a margem bruta não é influenciada pela tamanho da empresa (patrimônio líquido) e pela sua capacidade de pagamentos (liquidez geral).

Nas Tabelas 6 e 7, foram consideradas separadamente as empresas que não adotaram e adotaram as práticas de governança.

Tabela 6 - Regressão Múltipla - Companhias que não possuem classificação pelo nível de governança

	<i>Valor do coeficiente</i>	<i>Erro-Padrão</i>	<i>p-valor</i>	<i>Hipótese</i>
R² ajustado	0,020	26,936		
Teste F	4,099			
Coefficiente b1 (Patr. Líquido)	0,0046	0,0016	0,0049	Rejeita-se H ₀
Coefficiente b2 (Liq. Geral)	0,5444	2,7340	0,8423	Aceita-se H ₀

Fonte: Elaborado pelo autor

A variável patrimônio líquido possui um baixo valor no seu coeficiente de acordo com o modelo. Considerando que o nível de significância calculado no seu p-valor está abaixo de 0,05, a hipótese inicial deverá ser rejeitada.

Entretanto, quando se compara a variável liquidez geral, o p-valor está acima de 0,05, e neste caso, aceita-se a hipótese inicial que esta variável poderá influenciar a margem bruta. Estas afirmações são válidas, considerando que o teste F apresentado com o coeficiente de 4,099.

O coeficiente R encontrado representa a proporção da variação explicada pelo modelo de regressão e é considerada uma medida descritiva. Não mensura a qualidade do modelo de regressão.

Tabela 7 – Regressão Múltipla - Companhias que possuem classificação pelo nível de governança

	<i>Valor do coeficiente</i>	<i>Erro-Padrão</i>	<i>p-valor</i>	<i>Hipótese</i>
R² ajustado	0,1481	25,9885		
Teste F	30,120			
Coefficiente b1 (Patr. Líquido)	0,0006	0,00	0,00	Rejeita-se H ₀
Coefficiente b2 (Liq. Geral)	7,3493	2,4369	0,0027	Rejeita-se H ₀

Fonte: Elaborado pelo autor

Na Tabela 7, temos uma situação diferente comparando com a Tabela 6. Neste caso a influência do coeficiente da variável liquidez geral é mais representativo do que no modelo anterior, mas considerando que o p-valor está abaixo de 0,05, a hipótese desta variável explicar a margem bruta está descartada. Neste modelo, o teste F apresentou valor de 30,12, bem acima de 4, o que reforça a relevância do modelo.

Comparando os resultados, podemos inferir que o tamanho da empresa e o nível de endividamento não influenciaram a variável dependente margem bruta.

A seguir, na Tabela 8, será apresentada um modelo de Regressão Múltipla que contemplará todas observações do período para todas as empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBOVESPA.

Além das variáveis financeiras, será inserida a variável binária se possui ou não governança corporativa. A hipótese inicial neste modelo é avaliar se a variável dependente margem bruta é influenciada pela tamanho da empresa (patrimônio líquido), pela sua capacidade de pagamentos (liquidez geral) e adoção de práticas de governança.

Tabela 8 - Regressão Múltipla – Todas Companhias Listadas

	<i>Valor do coeficiente</i>	<i>Erro-Padrão</i>	<i>p-valor</i>	<i>Hipótese</i>
R² ajustado	0,1449	25,9885		
Teste F	37,107			
Coeficiente b1 (Patr. Líquido)	0,00	0,00	0,0000	Rejeita-se H ₀
Coeficiente b2 (Liq. Geral)	3,4194	1,8124	0,0597	Aceita-se H ₀
Coeficiente b3 (Governança)	11,0017	2,2113	0,0000	Rejeita-se H ₀

Fonte: Elaborado pelo autor

Considerando os resultados obtidos, as variáveis patrimônio líquido e governança, não possuem influência significativa para o modelo, pois a hipótese inicial é rejeitada devido ao seu p-valor ser menor que 0,05. Para a variável liquidez geral, seu coeficiente de 3,4194 é relevante para o modelo, pois possui p-valor acima de 0,05.

Os modelos de regressão múltiplas utilizados nas Tabelas 6,7 e 8 são considerados, segundo Gujarati e Porter (2011), modelo em painéis curtos, onde o número do corte da variáveis (40 empresas) é maior do que o número de períodos (dezesseis trimestres).

Este modelo permite fornecer uma número maior de observações para avaliação das variáveis, entretanto, os modelos desenvolvidos não permitiram inferir se os indicadores financeiros são influenciados pela opção de políticas de governança corporativa.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou discutir parâmetros de indicadores financeiros publicados na Demonstrações Contábeis de empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA e correlacionar com a classificação de políticas de governança corporativa. Tal estudo justifica-se pela importância em correlacionar se o desempenho obtido com os indicadores financeiros podem ser explicados com a adoção de práticas de governança. Foram utilizadas técnicas de estatísticas descritivas, correlação entre variáveis e análise de regressão múltipla.

Foi constatado no período analisado, os indicadores financeiros elencados, margem bruta, patrimônio líquido e liquidez geral obtiveram melhores coeficientes nas empresas que adotam práticas de governança. As médias destes coeficientes mostraram este resultado. Para tentar explicar esta situação, foi realizada correlação e criado um modelo de regressão múltipla. Quando realizado a correlação entre as variáveis, constatou-se que a margem bruta e o patrimônio líquido possuíam maior grau de associação em relação ao índice de liquidez geral, considerando o grupo de empresas que adotam governança corporativa. Dessa forma, há indícios que o comportamento do patrimônio líquido, é moderadamente correlato ao comportamento da margem bruta.

Em relação à análise de regressão múltipla, pode ser evidenciado que em todos os modelos propostos que a margem bruta pode ser relacionada somente com a liquidez geral, condicionado pelo p-valor e o coeficiente que foi significativo. Neste modelo, foi utilizado todas as observações coletadas utilizando a técnica de painel curto.

Portanto, a maior contribuição deste trabalho é evidenciar que pelo menos, um dos fatores de desempenho financeiro, a liquidez geral, tem relevância quando se trata de empresas que decidem avaliar a adoção de políticas de governança corporativa.

A maior limitação desta pesquisa foi o período envolvido em trimestres nos últimos quatro anos. Além disso, outros indicadores de desempenho financeiro devem ser utilizados para ampliar o número de variáveis que podem influenciar ou não em empresas que adotam a governança corporativa. Como sugestões de pesquisas futuras, pode ser replicado tal estudo

em empresas de outros setores, como também, a inserção de novas variáveis, além das já pesquisadas.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V.. Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista RAC**. Curitiba, v. 14, n. 5, art. 8, p. 907-924, set/out. 2010.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. Atlas, 2012.

BERVIAN, P. A.; CERVO, A. L.; SILVA, R. Metodologia científica. **São Paulo: Pretence Hall**, 2002.

BEUREN, I. M. (Org.)..**Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 195 p.

CARVALHO, A. G. **Efeitos da Migração para os Níveis de Governança da Bovespa**. Prepared to the Sao Paulo Stock Exchange Market. 2003.

CATAPAN, A. **Análise da relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil**. 2012.

FREUND, J. E.. **Estatística Aplicada Economicamete**. Bookman, 2006.

HAYTER, A. J.; TSUI, K-L. Identification and quantification in multivariate quality control problems. **Journal of Quality Technology**, v. 26, n. 3, p. 197-208, 1994.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. Porto Alegre: 5. ed. AMGH, 2011.
GARRISON, R. H. **Contabilidade Gerencial**.9 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999. Tradução da 5ª edição americana,

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004, 7ª edição

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. São Paulo: Atlas, 2009

LEAL, R. P., Governance practices and corporate value: a recent literature survey. **Revista de Administração de Empresas da USP – RAUSP**, v. 39, n.4, p. 327-337, 2004.

MALHOTRA, K. N. **Pesquisa de Marketing**. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MELO, O.; MELO, A. A. O. Governança Corporativa versus desempenho das ações: um estudo das empresas do setor elétrico no âmbito da Bovespa. **Revista Brasileira de Contabilidade**, n. 182, p. 21-31, 2010.

RABELO, S. S. T. **Performance das melhores práticas de governança corporativa no Brasil: um estudo de carteiras**. 2007.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil**. Saint Paul Institute of Finance, 2005.

VIEIRA, S.; MENDES, A. G. S. T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista Organizações em Contexto-online**, v. 2, n. 3, p. 48-67, 2005.