

GOVERNANÇA CORPORATIVA E COVID-19: DESEMPENHO FINANCEIRO E DE MERCADO ANTES E DURANTE A PANDEMIA

MARIA RAQUEL XAVIER DE ALENCAR
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CARIRI-UFCA

MARIA ISABEL DA CRUZ FEITOSA

ANE CAROLINE RODRIGUES LEITE

PAULO HENRIQUE LEAL

MILTON JARBAS RODRIGUES CHAGAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CARIRI-UFCA

Introdução

Em janeiro de 2020, a Organização Mundial de Saúde (OMS) declarava a COVID-19 como emergência de saúde pública, onde a partir de então instalou-se uma crise de saúde pública, econômica e social a nível mundial. Em tempos de crise, a governança corporativa exerce forte influência em aspectos importantes da organização. Logo, o presente estudo buscou comparar por meio da análise descritiva empresas dos segmentos especiais com empresas dos segmentos básicos, para averiguar se de fato empresas do segmento especial Novo Mercado apresentam melhor desempenho em períodos de crise.

Problema de Pesquisa e Objetivo

Logo, perante o contexto supracitado, o presente artigo, objetiva, verificar o impacto da pandemia no desempenho das empresas da B3 por meio da análise comparativa de índices financeiros e de mercado nos anos de 2019 e 2020, identificando as diferenças entre os níveis de governança corporativa no que diz respeito ao desempenho das empresas em períodos de crise. Buscando assim, responder o seguinte questionamento: Como se comporta o desempenho das empresas em períodos antes e durante a pandemia de COVID-19?

Fundamentação Teórica

Para Loureiro et al. (2020), COVID-19 é o nome dado a uma doença infecciosa que pode levar o paciente a óbito em alguns dias. Com o objetivo de desacelerar a propagação dessa doença, foram adotadas medidas como a quarentena e lockdown, tais medidas causaram forte impacto na vida social, no trabalho e nas empresas (Clemente & Stoppa, 2020). Com relação a governança corporativa em períodos de crises, como a da COVID-19, Srour (2005) em seu estudo analisou a eficácia de mecanismos de governança corporativa, constatando que empresas que se utilizam dela tem maiores retornos em períodos de crise.

Metodologia

A população do estudo compreendeu todas as empresas listadas na B3, já a amostra compreendeu 47 empresas que possuíam as informações necessárias para a etapa de análise de dados, nos anos de 2019 e 2020, perfazendo 94 observações. A coleta dos dados, ocorreu por meio da base de dados Economatica®. O ano foi usado como proxy para a variável dicotômica relacionada ao período COVID-19 e período não COVID-19. Para a variável Nível de governança, a coleta foi feita através da busca no website da B3. As variáveis utilizadas foram: ROA, ROE, Market-to-Book, Valor de Mercado e o Faturamento Bruto.

Análise dos Resultados

Com a Tabela 2 pode-se dizer que em média o ROA das empresas do nível de governança Novo Mercado no ano em que ocorria a pandemia de COVID-19 superou fracamente o mesmo índice de empresas de outros níveis de governança no mesmo período cronológico, sendo superior em apenas 1%. Semelhantemente observa-se quando se compara a média do valor de mercado e o índice Market-to-Book nos quais as empresas do novo mercado apresentam diferenças mínimas em relação as empresas dos demais níveis de governança. Com relação ao faturamento obtido com vendas, as empresas do NM apresentaram resultados superiores.

Conclusão

A partir da análise dos índices, pode-se concluir que empresas listadas nos mais altos níveis de governança corporativa não implica que estão blindadas contra crises e apresentam resultados melhores do que as que não se encontram nessa condição. Com relação ao impacto da pandemia não foi encontrado um padrão nos índices calculados, sendo que, nem todos os índices apresentaram quedas do ano de 2019 para o ano de 2020.

Referências Bibliográficas

Loureiro, C. M. C., Serra, J. P. C., Loureiro, B. M. C., de Souza, T. D. M., Góes, T. M., Neto, J. D. S. A., ... & Marinho, J. M. (2020). Alterações pulmonares na COVID-19. *Revista Científica Hospital Santa Izabel*, 4(2), 89-99. Clemente, A. C. F., & Stoppa, E. A. (2020). Lazer doméstico em tempos de pandemia da covid-19. *Revista do Programa de Pós-graduação Interdisciplinar em Estudos do Lazer*, 23(3), 460-484. Srour, G. (2005). Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. *Revista Brasileira de Economia*, 59(4), 635-674.

Palavras Chave

Governança Corporativa, Pandemia de COVID-19, Desempenho

GOVERNANÇA CORPORATIVA E COVID-19: DESEMPENHO FINANCEIRO E DE MERCADO ANTES E DURANTE A PANDEMIA

1. Introdução

No dia 30 de janeiro de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou o surto do novo coronavírus como uma Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional (ESPII), o nível de alerta mais alto que há dentro da Organização. Contudo, apenas em 11 de março de 2020, a nova cepa do coronavírus, mais conhecida como COVID-19, foi reconhecida como uma pandemia pela OMS (OPAS, 2020).

Nesse contexto, o isolamento social - de acordo com o apontamento da OMS, e das autoridades e especialistas da área de saúde - revelou-se como a estratégia mais adequada para conter a propagação do vírus, tendo em vista, a inexistência de uma vacina e, devido a intensidade das taxas de morbidade e mortalidade observadas em diversos países (Porsse *et al.*, 2020).

Por outro lado, existem preocupações crescentes acerca das consequências econômicas que o isolamento acarreta, tendo em vista, o impacto da “pausa” do sistema econômico sobre a economia global e a estabilidade financeira das empresas (Gormsen & Koijen, 2020).

Desse modo, segundo Alves e Brito (2020), tanto os países desenvolvidos quanto os subdesenvolvidos não estavam preparados para enfrentarem esta pandemia imposta pela COVID-19. Nesse sentido, o Conselho Nacional do Trabalho (CNT), juntamente com a Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), no começo de 2021, desenvolveu um conjunto de propostas de ações laborais a fim de fortalecer as entidades em meio à pandemia, além de colaborar para a superação da crise existente no Brasil (CNC, 2021).

Em tempos de crise, como o vivenciado devido à pandemia do coronavírus, a governança corporativa exerce forte influência em aspectos importantes da organização. Para Fragoso (2019) a conjuntura internacional, regrada de escândalos corporativos contribuiu fortemente para que a governança corporativa se torne essencial, especialmente no Brasil, devido à crise econômica, política e moral.

Ainda para o autor, a governança corporativa é um importante mecanismo para as organizações, auxiliando especialmente no que diz respeito a sua atuação no mercado. Em consonância, Melo *et al.* (2013) atestou que a governança corporativa exerce papel fundamental na atuação das empresas, desde o retorno aos acionistas até a valorização dos ativos.

Dada a importância da governança corporativa, em junho de 2001 a Bolsa, Brasil, Balcão (B3) criou níveis diferenciados de governança corporativa nos quais as empresas listadas seriam enquadradas de acordo com alguns requisitos, sendo os segmentos especiais de governança hierarquicamente organizados do menor nível para o maior nível da seguinte maneira: Nível 1 (N1), Nível 2 (N2) e Novo Mercado (NM) (Santos 2022), no qual o Novo Mercado é um dos mais altos níveis hierárquicos.

Como consequência da hierarquia, passou-se a esperar que empresas listadas no mais alto nível hierárquico (Novo Mercado) apresentassem melhores resultados quando comparadas a empresas listadas segmentos abaixo destes (Fragoso, 2019). Dessa forma, é de suma importância comparar empresas dos segmentos especiais com empresas dos segmentos básicos, para averiguar se o segmento Novo Mercado é composto por companhias que apresentam melhor desempenho em períodos de crise

Logo, perante o contexto supracitado, o presente artigo, objetiva, verificar o impacto da pandemia no desempenho das empresas da B3 por meio da análise comparativa de índices financeiros e de mercado nos anos de 2019 e 2020, identificando as diferenças entre os níveis

de governança corporativa no que diz respeito ao desempenho das empresas em períodos de crise. Buscando assim, responder o seguinte questionamento: Como se comporta o desempenho das empresas em períodos antes e durante a pandemia de COVID-19?

2. Fundamentação Teórica

2.1 Desempenho econômico-financeiro

O desempenho econômico-financeiro de uma organização busca evidenciar a maneira que as decisões tomadas por parte da administração são refletidas em sua estrutura patrimonial, em sua liquidez e rentabilidade, por meio da análise das demonstrações contábeis. Nessa perspectiva, Lins e Filho (2012, p. 152) acreditam que: “A análise das demonstrações contábeis é importante para identificar possíveis problemas econômicos e financeiros, de forma a possibilitar a tomada de decisões em tempo e corrigir problemas que porventura possam agravar a situação [...].”

Leite *et al.* (2017) acrescentam que o desempenho econômico e financeiro mensura se a riqueza dos empresários está sendo maximizada, através das medidas de lucratividade, rentabilidade e de valor de mercado. Para isso, a organização deve prover informações úteis, relevantes e de qualidade para os usuários, sendo indispensável contar com um bom desempenho organizacional, baseado em um sistema de indicadores de desempenho.

Nesse contexto, de acordo com Francisco (2015), os indicadores econômico-financeiros destacam-se como importantes ferramentas de gestão, que viabilizem o desenvolvimento de análises sobre o contexto das empresas. Tal análise não se restringe ao interesse do mercado, sendo também uma forma de tomar conhecimento sobre pontos da organização que precisam de uma maior atenção. Como tal, torna-se uma ferramenta valiosa para medir o desempenho de uma determinada empresa ou segmento de mercado.

Para Assaf Neto (2012, p. 112), “a técnica mais comumente empregada de análise baseia-se na apuração de índices econômico-financeiros, que são extraídos basicamente das demonstrações financeiras levantadas pelas empresas”. A análise econômico-financeira pode ser efetuada através dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade.

De acordo com Pimentel *et al.* (2005), a rentabilidade é o grau de sucesso econômico que a empresa obtém quando analisado o capital que ela investe, sendo determinado pelo lucro líquido da empresa. Nessa perspectiva, Groppelli e Nikbakht (2002), Gitman (2010) e Blatt (2001), elencam que os indicadores utilizados com mais frequência para medir o desempenho econômico das empresas são Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), e o Retorno Sobre o Ativo (ROA), Margem de Lucro Bruto, Margem de Lucro Operacional e Margem de Lucro Líquido.

No tocante aos indicadores de liquidez, Luz (2013) afirma que eles indicam a solvência da empresa no que se refere ao curto prazo, assumindo assim importante papel informativo para os usuários das informações. Nesse sentido, Groppelli e Nikbakht (2002) e Gitman (2010) apresentam a liquidez corrente, calculada pela fórmula: ativo circulante/passivo circulante, bem como a liquidez seca, tendo a fórmula: ativo circulante-estoques/passivo circulante. Já Luz (2013) adiciona o índice de liquidez imediata, tendo a seguinte metodologia de cálculo: disponível/passivo circulante, que permite conhecer a disponibilidade da empresa para pagamento das suas obrigações imediatamente.

2.2 Desempenho de mercado (indicadores de desempenho de mercado)

Com o advento da globalização, o mercado está cada vez mais competitivo, as empresas por sua vez, desenvolvem práticas para permanecer ativas e adaptadas a ele e assim monitorá-

lo. É nesse cenário que nascem as táticas relacionadas aos métodos de avaliação de desempenho das organizações (Cerqueira *et al.* 2009). Dessa forma, Wernke e Lembeck (2004) acreditam que ao avaliar o desempenho de mercado, a empresa passará a tomar decisões mais facilmente e será mais competitiva. Para Souza e Martins (2010), essa avaliação reflete a forma que a empresa visualiza o mercado e os mecanismos que adotará para alcançar a eficiência.

As formas de avaliação podem ser por meio de comparação dos índices contábeis com os índices do mercado que ela participa (Samanez, 2006). No entanto, Assaf Neto (2010) ressalta que existem vários indicadores com objetivo de avaliar o desempenho das ações das empresas. De acordo com Gitman e Joehnk (2005), os índices de mercado expõem ao investidor que parte do lucro total, dos dividendos e do patrimônio será distribuída por ação.

Bortoluzziet *et al.* (2011), listam os principais indicadores de mercado sendo eles: preço da ação, Q de Tobin (QT) e EVA. De acordo com Silveira (2002), o Q de Tobin (QT) é um indicador utilizado para avaliar o valor de uma empresa e é definido como a soma do valor de mercado das ações ordinárias e preferenciais e o valor contábil da redução do passivo de curto e longo prazo e do ativo circulante dividido pelos ativos totais.

Bacidore *et al.* (1997) acrescenta sobre o EVA, definindo o mesmo como um verificador da situação empresarial, a partir dos indicadores contábeis publicados e demais informações que possam complementar. Outro indicador abordado por Rappaport (1998) é o lucro por ação, que expressa o retorno que o investidor terá por cada ação adquirida, ou seja, representa aumentos no valor da organização.

2.3 Governança Corporativa, Pandemia de COVID-19 e seus impactos

Segundo Loureiro *et al.* (2020), a COVID-19 é o nome dado a uma doença infecciosa com altas taxas de e levar o paciente a óbito em alguns dias. A COVID-19 foi detectada em 31 de dezembro de 2019 em Wuhan, na China. Em 9 de janeiro de 2020, OMS confirmava a sua circulação, sendo declarada pandemia no dia 11 de março de 2020 (Lana *et al.*, 2020). Com o objetivo de desacelerar a propagação dessa doença, a qual até então se desconhecía medicação específica e não existiam vacinas, foram adotadas medidas como a quarentena e o *lockdown*, provocando a redução de atividades não essenciais e a adoção de protocolos sanitários. Tais medidas causaram forte impacto na vida social, no trabalho e nas empresas (Clemente& Stoppa, 2020).

A chegada da COVID-19 no Brasil instigou vários efeitos sobre a economia que somente no começo da pandemia, entre março e maio, já acumulava uma perda de R\$ 124,7 bilhões, segundo a CNC (Agência Brasil, 2020), uma vez que o país não estava apto a enfrentar a pandemia trazida pela COVID-19. Nesse sentido, Ma e Zhou (2020) complementam que o fechamento de empresas e a restrição na circulação de pessoas devido ao distanciamento social, foram importantes responsáveis pela desaceleração econômica.

Segundo uma pesquisa do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), por conta dos efeitos causados pelo cenário pandêmico e o isolamento social, o PIB do segundo trimestre de 2020 apresentou uma queda de 9,7% quando comparado ao trimestre anterior, dentre os setores, destacam-se as quedas na Indústria (-12,3%), seguida por Serviços (-9,7%). A Agropecuária apresentou variação positiva de 0,4%.

Além dos efeitos na economia, o isolamento social alterou o consumo das pessoas, que passaram a repensar seus hábitos de consumo se questionando cada vez mais sobre a necessidade das compras, o que reflete diretamente no faturamento das empresas. Normalmente, de acordo com a teoria econômica, um conjunto de variáveis afetam as escolhas do consumidor: i. O preço do bem; ii. A renda do consumidor; iii. O preço dos bens substitutos; iv. O preço dos bens complementares; v. as preferências do consumidor e propaganda; vi. As expectativas do consumidor quanto aos preços no futuro; e, vii. A tradição e os hábitos culturais

(O'Sullivan *et al.* 2004). No entanto, em um contexto pandêmico, as variáveis não se alteram, se alterando os bens demandados.

Diante desse cenário, de acordo com Rezende *et al.* (2020), as empresas brasileiras tiveram que reinventar o seu modo de vendas para continuar a gerar receitas em meio a pandemia, utilizando-se de estratégias eficientes, inovando e ampliando os canais para realização de vendas. Os autores ainda acrescentam que o impacto da pandemia de COVID-19 na humanidade em geral e na população do Brasil em particular, obrigou empresas de todos os portes e negócios de todos os tipos a se adaptarem rapidamente à nova realidade trazida pelo vírus.

No que se refere ao impacto da governança corporativa O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2019) a define como o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração executiva da empresa. Tratando-se da atuação da governança corporativa no enfrentamento de crises, como a causada pela pandemia de COVID-19, Srour (2005) desenvolveu um estudo no qual analisou a eficácia de mecanismos de governança corporativa, sendo constatado que empresas que contam com tais mecanismos apresentam maiores retornos em períodos de crise e distribuem mais lucros sobre a forma de dividendos.

Dessa forma, é inegável que o nível de governança corporativa gera grande expectativa sobre desempenho financeiro das empresas, onde espera-se que esse nível de governança reflita diretamente em melhores desempenhos de mercado. No entanto, Fragoso (2019) alerta que se deve ter cautela perante tais afirmações, visto que essa afirmativa depende das métricas utilizadas na mensuração do desempenho. Nesse sentido, Camargos e Barbosa (2006) verificaram que empresas adeptas dos níveis de governança corporativa não provocaram mudanças exorbitantes no que se refere a criação de riqueza para seus acionistas.

3. Metodologia

A pesquisa em questão objetiva realizar uma análise do desempenho das empresas da B3, nos anos de 2019 e 2020 (antes e durante a pandemia), de modo a traçar uma comparação por meio do comparativo da análise descritiva entre empresas do segmento mais alto de governança com empresas dos segmentos básicos, para averiguar se empresas do segmento Novo Mercado apresentam melhor desempenho em períodos de crise. Assim, a pesquisa caracteriza-se como descritiva, tendo como base de desenvolvimento fontes bibliográficas e secundárias, oriundas das demonstrações contábeis e financeiras das respectivas empresas.

De acordo com Gil (2011), a pesquisa descritiva é aquela cujo objetivo principal é descrever as características de uma população ou fenômeno. Dessa forma, foi realizada uma pesquisa de abordagem quantitativa por meio da descrição dos resultados de indicadores financeiros e de mercados antes e durante a pandemia.

A população do estudo compreendeu todas as empresas listadas na B3, já a amostra compreendeu 47 empresas que possuíam as informações necessárias para a etapa de análise de dados, nos anos de 2019 e 2020, perfazendo 94 observações. Os dados da amostra foram agrupados, de modo que permitisse uma análise com detalhes mais específicos como o nível de governança, ano pandêmico e ano não pandêmico.

Foram realizados os seguintes agrupamentos de dados: Primeiramente agrupou-se de acordo com o nível de governança corporativa sendo formado dois grupos, o primeiro contendo todas as empresas incluídas no novo mercado e o segundo grupo contendo as empresas do nível tradicional, nível 1 (N1) e nível 2 (N2). Feita essa divisão, caminhou-se para o segundo agrupamento, que gerou quatro grupos dedados: as empresas do novo mercado no ano 2019 (ano não COVID-19), empresas do nível tradicional no ano 2019 (ano não COVID-19), as

empresas do novo mercado no ano 2020 (ano COVID-19), empresas do nível tradicional no ano 2020 (ano COVID-19).

A coleta dos dados para o cálculo dos indicadores econômicos, financeiros e de mercado, ocorreu por meio da base de dados Economática[®] conforme informações sobre as demonstrações contábeis, bem como dos indicadores de mercado disponíveis no *software*. Ressalta-se que o ano foi usado como *proxy* para a variável dicotômica relacionada ao período COVID-19 e período não COVID-19. Para a variável Nível de governança, a coleta foi feita através da busca no *website* da B3.

De posse desses dados, passou-se para a escolha das variáveis que subsidiaram a análise. Sendo assim foram selecionadas duas variáveis contábeis: o ROA (Retorno sobre Ativos) e o ROE (Retorno Sobre o Patrimônio Líquido); dois índices de mercado: o *Market-to-Book* (MB) e o Valor de Mercado (VR. MERC) e, adicionalmente; o Faturamento Bruto, mensurado através das vendas efetuadas pelas mesmas durante o período anual. Na Tabela 1, estão apresentadas as principais informações acerca das variáveis foco de nosso estudo.

Tabela 1 – Descrição das variáveis da pesquisa

Variáveis			
Variável	Operacionalização	Fonte dos dados	Referência
Retorno Sobre os Ativos (ROA)	Mensura a eficiência operacional da empresa em gerar lucros a partir de seus ativos. Sendo calculado pela seguinte fórmula: Retorno sobre o ativo = Lucro líquido depois do imposto de renda / Ativo total.	Economática [®]	Damodaran (2004); Gitman (2002)
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Mede o retorno financeiro líquido que o sócio receberá pelo investimento na empresa, ou seja, o quanto a empresa maximizou o capital do investidor. Sendo Calculado pela seguinte fórmula: Lucro Líquido/ Patrimônio Líquido.	Economática [®]	Matias(2009); Resende et al. (2011)
<i>Market-to-Book</i> (MB)	Relação entre o valor de mercado da empresa (valor considerado pelos investidores) e o valor de seu custo histórico de aquisição. Sendo encontrado pela seguinte fórmula: Valor de mercado da empresa (calculado pelo Economática) / pelo valor do Patrimônio Líquido.	Economática [®]	Amorim et al. (2014); Forti et al. (2011)
Valor de Mercado (VR.MERC)	Valor de mercado Economática com base no total de ações multiplicado pela cotação de cada ação no mercado.	Economática [®]	Machado et al. (2020); Nascimento et al. (2018)

Vendas(VEND)	Representa os valores totais das vendas brutas com base no faturamento bruto da empresa.	Economática®	Artuzo et al. (2018); Santos et al. (2021)
--------------	------------------------------------------------------------------------------------------	--------------	--------------------------------------------

Fonte: Elaboração própria.

Com os dados já agrupados, passou-se para a etapa de cálculo dos índices financeiros e econômicos da amostra, que foram calculados através de planilha eletrônica, de acordo com a separação feita anteriormente. Para as empresas do Novo Mercado no período de COVID-19 foram utilizadas 22 observações. As empresas de outros níveis de governança corporativa no período de COVID-19 totalizaram 25 observações, empresas do novo mercado no período que não havia COVID-19 englobaram 22 observações e para empresas de outros níveis de governança corporativa no período em que não havia COVID-19 foram 25 observações. Com os índices calculados foram elaborados gráficos e tabelas também utilizando planilhas eletrônicas.

4. Análise de Resultados

Após o cálculo dos indicadores financeiros e de mercado foram geradas tabelas e gráficos por meio da estatística descritiva, a fim de verificar o impacto da pandemia no desempenho organizacional e através de comparativos analisar se o segmento que a empresa está inclusa auxilia no desempenho da empresa frente a períodos críticos. Tomando por base os dados coletados, tem-se a tabela 2, que reúne a média dos índices financeiros e de mercado para as empresas do novo mercado e de outros níveis de governança nos de 2019 e 2020.

Tabela 2- Média dos indicadores em períodos COVID-19 e não COVID-19 para o novo mercado e outros níveis de governança

Período/Nível de governança	Média				
	ROA	ROE	VR.MERC	MB	VEND (em R\$ mil)
Covid (Novo Mercado)	9%	14%	16,3414	3,8184	R\$ 9.831.410,46
Covid (Outros níveis de governança)	8%	17%	13,0294	1,6633	R\$ 5.991.392,63
Não Covid (Novo Mercado)	10%	16%	16,3449	4,0929	R\$ 9.017.869,37
Não Covid (Outros níveis de governança)	9%	15%	12,3334	1,4093	R\$ 5.655.068,13

Fonte: Elaboração Própria.

Com a Tabela 2 pode-se dizer que em média o ROA das empresas pertencentes ao nível de governança Novo Mercado no ano em que ocorria a pandemia de COVID-19 superou fracamente o mesmo índice de empresas de outros níveis de governança no mesmo período cronológico, sendo superior em apenas 1%. Padrão semelhante é observado quando se compara a média do valor de mercado e o índice Market-to-Book (MB) nos quais as empresas do novo mercado apresentam diferenças mínimas quando comparadas as empresas dos demais níveis de governança, o que em um primeiro momento causa estranhamento haja vista que empiricamente se relaciona níveis maiores de governança com melhores desempenhos mesmo em períodos de crise. Tais constatações não se restringiam ao empirismo, pois Srour 2005 também havia

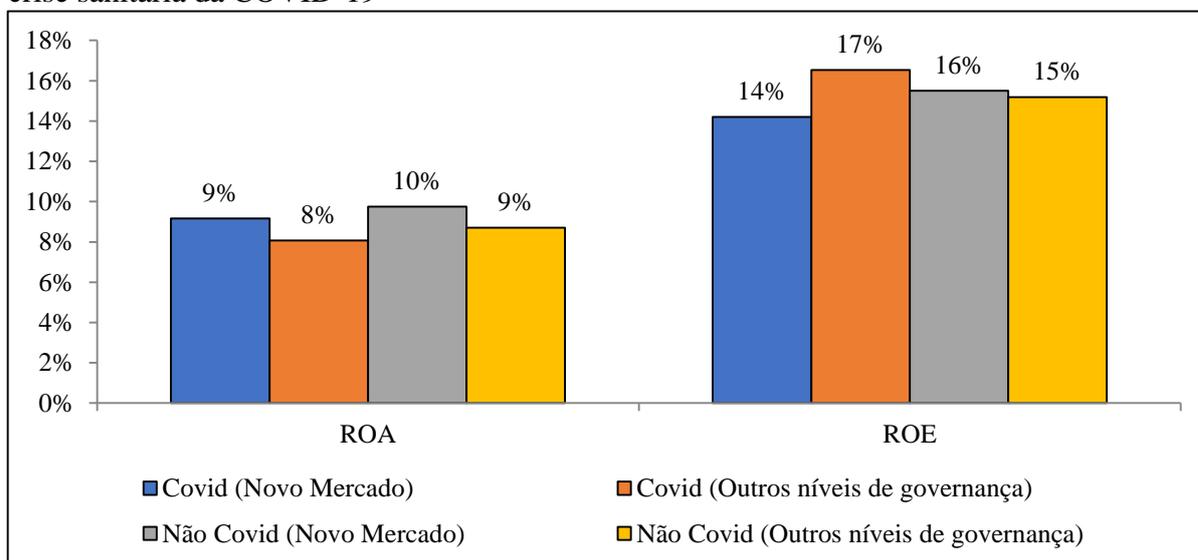
constatado em seu trabalho que empresas que utilizavam os mecanismos de governança corporativa apresentavam maiores resultados.

Tal resultado, pode ser justificado, pela influência que variável utilizada tem sobre o resultado, dessa forma, se é prudente assumir que possivelmente outras variáveis poderiam apresentar resultado inverso conforme Fragoso (2019) alerta. Somado a isso, ainda se tem o fato de que um dos pilares da Governança Corporativa é a administração estratégica da empresa, dessa forma, tal resultado pode ser um reflexo de alguma atitude mais conservadora colocada em prática pela gestão por achar ser mais seguro para a empresa e se adequar a realidade dos investidores e da gerência (IBCG, 2011).

Já em relação ao faturamento bruto obtido com as vendas, as organizações do Novo Mercado superam significativamente a média apresentada pelas empresas dos demais níveis de governança, sendo o único índice a apresentar tal diferença. Tal achado pode se justificar pela reinvenção no modo de vender das empresas concomitante a utilização de estratégias eficientes no contexto pandêmico de modo que se continuasse a gerar receitas mesmo diante do isolamento social conforme abordado por Rezende et al. (2020).

Quando se compara o ROE nas mesmas condições supracitadas, evidencia-se que empresas de outros níveis de governança corporativa são superiores às do Novo Mercado. Sendo constatado que em momentos de crise o segmento que a empresa está inclusa (segmento básico ou mais elevado) não afeta significativamente os resultados que a empresa irá auferir fato este consoante com os achados de Camargos e Barbosa (2006). Dessa forma, foi observado que o nível de governança corporativa nem sempre é sinônimo de desempenho positivo das empresas perante momentos de crise, onde se constatou que tal assertiva pode ser verdadeira e isso vai depender das métricas utilizadas para medir o desempenho, fato este que havia sido averbado por Fragoso (2019) em sua pesquisa.

Gráfico 1 – Valores médios de ROA e ROE para período sem crise sanitária e período com crise sanitária da COVID-19

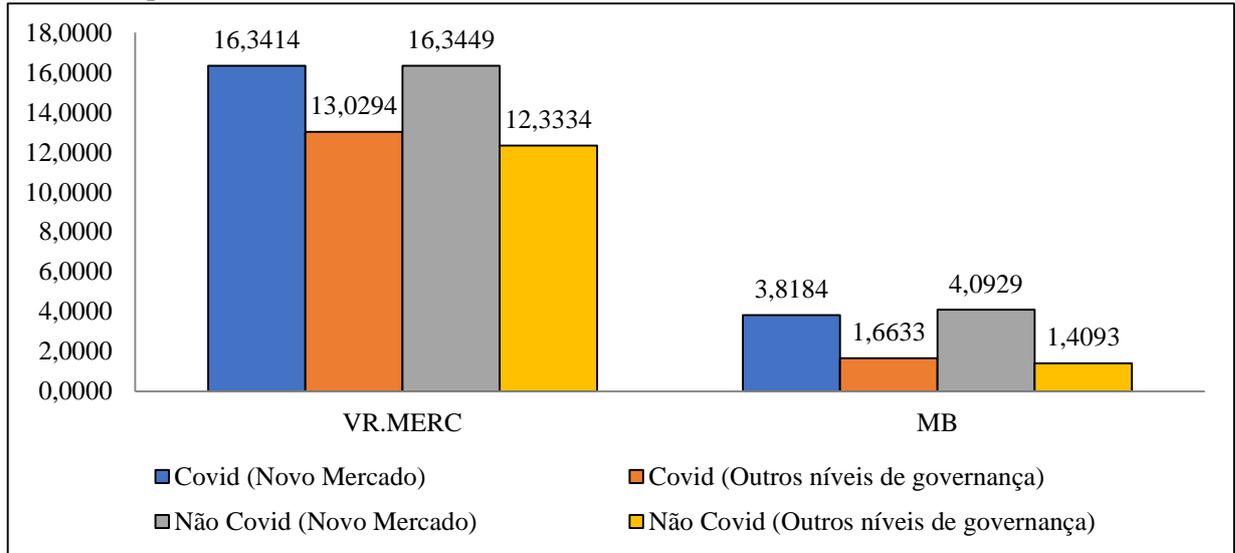


Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com o Gráfico 1, se pode observar que o ROA das empresas do novo mercado apresentou uma discreta queda quando se compara o período não COVID-19 com o período COVID-19, o mesmo pode ser observado para as empresas dos demais níveis de governança corporativa que também apresentaram queda de um ponto percentual para as mesmas condições. Analisando o ROE, em média as empresas do novo mercado também apresentaram

queda do ano de 2019 para 2020, sendo a queda do ROE maior que a queda do ROA para o mesmo período e mesmos fatos analisados, contrariamente o ROE das empresas dos demais níveis de governança corporativa apresentou um tímido crescimento, mas que chama atenção uma vez que se esperava que apresentasse uma queda, haja vista as ações tomadas durante período pandêmico como a quarentena e o *lockdown*, a redução de atividades não essenciais conforme abordado por Clemente e Stoppa (2020) e todos os impactos econômicos por elas causados como a desaceleração econômica conforme apresentado por Ma e Zhou (2020).

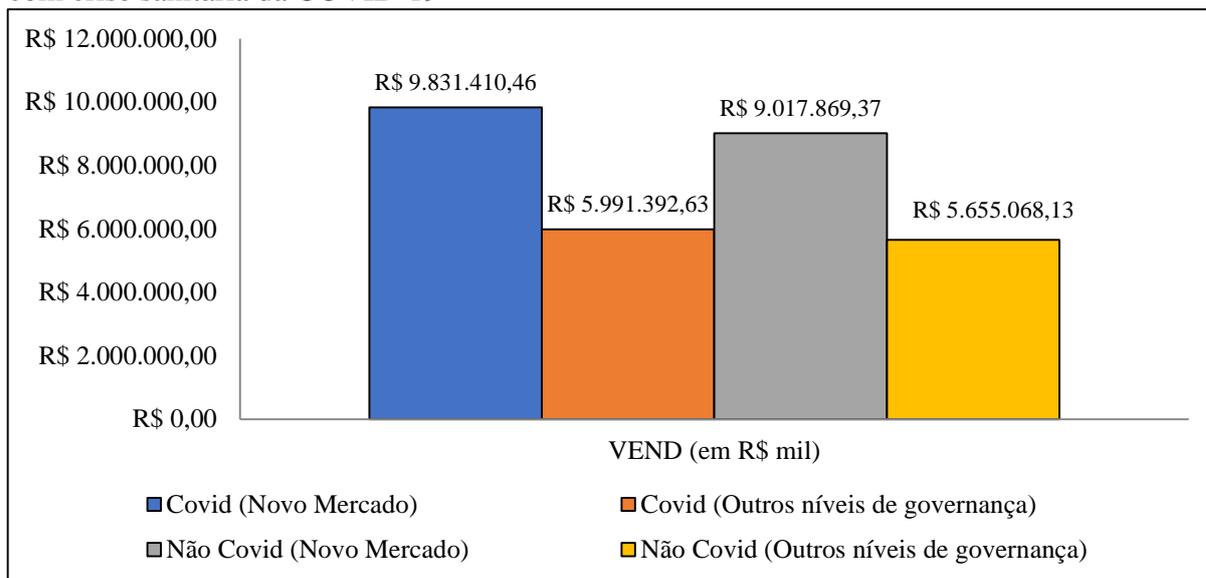
Gráfico 2 – Valores médios do Valor de Mercado e *Market-to-Book* para período sem crise sanitária e período com crise sanitária da COVID-19



Fonte: dados da pesquisa.

No gráfico 2, tem-se a apresentação das médias do valor de mercado e Market-to-book (MB) sobre as quais pode-se observar que com relação ao valor de mercado as empresas do Novo Mercado tiveram uma alteração negativa irrisória quando comparado o período sem COVID-19 para o período com COVID-19, podendo concluir que permaneceu na mesma posição, fato este que pode ser explicado como reflexo do momento crítico enfrentado. Para as empresas das demais categorias de governança, podemos perceber que de 2019 para 2020 houve um aumento do valor de mercado destas empresas, onde dois fatos merecem ser ressaltados: em primeiro lugar novamente pode-se averiguar o que Fragoso (2019) afirmou, que o nível de governança corporativa nem sempre reflete positivamente o desempenho das empresas em momentos instáveis e que a pandemia de COVID-19 não afetou negativamente todas as empresas, contrariando assim, os achados de Ma e Zhou (2020) e Clemente e Stoppa (2020).

Gráfico 3 – Valores médios do Faturamento bruto para período sem crise sanitária e período com crise sanitária da COVID-19



Fonte: dados da pesquisa.

No gráfico 3, é apresentado a média do Faturamento Bruto das empresas, sendo possível afirmar que esse foi o único índice que apresentou crescimento para as empresas sejam elas do mais alto nível de governança corporativa ou do nível mais básico no ano de pandemia quando comparado ao ano não pandêmico. Da mesma forma, que indubitavelmente as empresas do novo mercado apresentaram um crescimento positivo mais elevado enquanto a dos demais níveis de governança corporativa foi mais tímida. Tal crescimento positivo pode ser explicado pela rápida adaptabilidade das empresas ao novo cenário e sua reinvenção no que se refere ao seu modo de vender, utilizando-se de novos canais de vendas e ampliando os já existentes, conforme foi colocado por Rezende et al. (2020).

5. Considerações Finais

O presente estudo buscou analisar o reflexo da pandemia sobre o desempenho das empresas listadas na B3 e averiguar se os níveis de governança corporativa impactavam nesse desempenho em períodos de crise. Tal análise se deu por meio do cálculo dos índices financeiros e de mercado nos anos de 2019 (contexto não pandêmico) e 2020 (contexto pandêmico), para que se fosse possível analisar dois contextos diferentes e traçar um comparativo entre um ano considerado normal sem evento extraordinário e um ano diferente do habitual, como foi ano de 2020 por conta da pandemia.

Foi utilizado o método de estatística descritiva, tendo como objeto de análise os índices contábeis: Retorno sobre os ativos (ROA) e Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), os índices de mercado *Market-to-book* (MB) e Valor de Mercado, tendo ainda como variável adicional as vendas das empresas no período supracitado.

A partir da análise dos índices acima listados, conclui-se que o fato das empresas estarem listadas nos mais altos níveis de governança corporativa não implica dizer que elas estão blindadas contra crises e apresentarão resultados melhores do que as que não se encontram nessa condição, pois conforme foi constatado muitas empresas dos níveis básicos de governança apresentaram alguns índices melhores. O que nos leva à segunda constatação, que as empresas da alta governança poderão apresentar resultados mais elevados que as demais,

mas isso depende intrinsecamente do índice que está sendo analisado em questão, e não do índice de governança corporativa que a empresa faz parte.

Com relação ao impacto da pandemia não foi encontrado um padrão nos índices calculados, ou seja, nem todos os índices apresentaram quedas do ano de 2019 para o ano de 2020, achado esse bastante relevante, haja vista que por conta de todo impacto negativo causado pela pandemia nos mais variados setores, seria condicionado que os índices contábeis e de mercado também refletiria esse impacto negativo. Tal resultado pode ser resultado do incansável esforço das empresas para se adequarem à nova realidade, trazendo para o seu cotidiano as novas formas de desenvolver suas atividades impostas pelo cenário vivenciado.

Como entrave desta pesquisa tem-se a quantidade de índices analisados que foram relativamente reduzidas, quando comparados ao universo de índices existentes e ao fato de que os resultados são influenciados pelos índices escolhidos e um repertório de índices diferentes poderia resultar em novos achados, ficando desta forma, como sugestão para pesquisas futuras o incremento de outros índices para análises.

Referências

- Alves, A. A., & Brito, J. V. S. (2021). Impactos do novo coronavírus/covid-19 no mercado de e-commerce no brasil. *Revista Innovare*, 1(2), 15-27.
- Artuzo, F. D., Foguesatto, C. R., Souza, Â. R. L. D., & Silva, L. X. D. (2018). Gestão de custos na produção de milho e soja. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20, 273-294.
- Assaf Neto, A. (2010). *Finanças Corporativas e Valor*. 5º ed. São Paulo: Atlas.
- Bacidore, J.M., Boquist, J.A., Milbourn, T.T., & Thakor, A.V. (1997). A busca pela melhor medida de desempenho financeiro. *Financial Analysts Journal*, 53(3), 11-20.
- Blatt, A. (2001). *Análise de Balanços: Estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis*. São Paulo: Makros Books.
- Bortoluzzi, S. C., Ensslin, S. R., Lyrio, M. V. L., & Ensslin, L. (2011). Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C). *Revista Alcance*, 18(2), 200-218.
- Cerqueira, J.E.A., Soares, T.M., & David, M.V. Novas evidências sobre a relação entre a geração de valor ao acionista e o valor de mercado das ações: uma análise em painel comparando o EVA® e o MVA® no mercado brasileiro. *Pesquisa Operacional para o Desenvolvimento*, 1(2).
- Clemente, A. C. F., & Stoppa, E. A. (2020). Lazer doméstico em tempos de pandemia da covid-19. *Revista do Programa de Pós-graduação Interdisciplinar em Estudos do Lazer*, 23(3), 460-484.
- Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC). “*Prefiro vida da minha mãe*”: brasileiros que abriram mão do emprego na pandemia 2020. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/tags/cnc>. Acesso em 30 de nov. de 2021.
- Fragoso, R. P. (2019). *Governança corporativa e o desempenho das empresas em períodos de crescimento e de crise* (Dissertação de mestrado) Fundação Getúlio Vargas - FGV.
- Francisco, C. D. (2016). *Análise das demonstrações contábeis: um estudo de caso comparativo entre as companhias Renner e Hering*. UNESC.
- Gitman, L. & Joehnk, M. (2005). *Princípios de investimentos*. São Paulo: Pearson

- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira*. São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Gormsen, N. J., & Kojen, R. S. (2020). Coronavírus: impacto nos preços das ações e expectativas de crescimento. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10 (4), 574-597.
- Groppelli, A. A. & Nikbakht, E. (2002). *Administração financeira*. São Paulo: Saraiva.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). *PIB cai 9,7% no 2º trimestre de 2020*. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/>. Acesso em 04 de janeiro de 2022.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5ªed. São Paulo: IBGC, 2019.
- Lana, R. M., Coelho, F. C., Gomes, M. F. D. C., Cruz, O. G., Bastos, L. S., Villela, D. A. M., & Codeço, C. T. (2020). Emergência do novo coronavírus (SARS-CoV-2) e o papel de uma vigilância nacional em saúde oportuna e efetiva. *Cadernos de Saúde Pública*, 36.
- Leite, M., Bambino, A. C., & Hein, N. (2017). Relação entre política de dividendos e desempenho econômico financeiro em empresas brasileiras e chilenas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 205-221.
- Lins, L. D. S., & Francisco Filho, J. (2012). *Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa*. São Paulo: Atlas, 211.
- Loureiro, C. M. C., Serra, J. P. C., Loureiro, B. M. C., de Souza, T. D. M., Góes, T. M., Neto, J. D. S. A., ... & Marinho, J. M. (2020). Alterações pulmonares na COVID-19. *Revista Científica Hospital Santa Izabel*, 4(2), 89-99.
- Luz, E. R. (2013). Indicadores tradicionais de liquidez e de rentabilidade: Um estudo comparativo da média setorial das empresas brasileiras nos anos 2000 a 2010. *Revista ADMPG*, 6(2).
- Ma, C., Rogers, J. H., & Zhou, S. (2020). Efeitos econômicos e financeiros globais das pandemias e epidemias do século XXI. *Covid Economics*, 5, 56-78.
- Machado, L. K. C., do Prado, J. W., Rauber, L. L., Carvalho, E. G., & dos Santos, A. C. (2020). A influência da governança corporativa no desempenho financeiro, na oportunidade de crescimento e no valor de mercado das firmas: uma análise com modelagem de equações estruturais. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(2), 27-41.
- Melo, R. S., Batista, P. C. S., Macedo, A. C. M. & Costa, R. B. L. (2013) “The Contribution of Corporate Governance for the Performance of Brazilian Publicly Traded Companies”, *REGE Revista de Gestão*, 20(1), 79-92.
- Nascimento, J. C. H. B., Angotti, M., Silva Macedo, M. A., & Bortolon, P. M. (2018). As relações entre governança corporativa, risco e endividamento e suas influências no desempenho financeiro e no valor de mercado de empresas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 166-185.
- Neto, A. A. (2012). *Finanças corporativas e valor*. Atlas.
- OPAS. *Histórico da pandemia de COVID-19*. Disponível em: <https://www.paho.org/pt/covid19/historico-da-pandemia-covid-19>. Acesso em 10 de nov. de 2021.
- Organização Mundial da Saúde. *Organização Mundial da Saúde 2020*. Disponível em: <https://news.un.org/pt/tags/>. Acesso em: 10 de fev. 2022.

- O'sullivan, A.; Sheffrin, S. M; Nishijima, M (2004). *Introdução à economia: princípios e ferramentas*. São Paulo: Pearson Education Prentice Hall.
- Pimentel, R. C., Braga, R., & Nova, S. P. C. C. (2005). Interação entre rentabilidade e liquidez: Um estudo exploratório. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 10(2).
- Porsse, A. A., Souza, K. D., Carvalho, T. S., & Vale, V. A. (2020). *Impactos Econômicos da COVID-19 no Brasil*. Nota Técnica NEDUR-UFPR, 1, 44.
- Rappaport, A. (1998). *Creating shareholder value*. New York: Free Press.
- Rezende, A. A., Marcelino, J. A., & Miyaji, M. (2020). A reinvenção das vendas: as estratégias das empresas brasileiras para gerar receitas na pandemia de Covid-19. *Boletim de Conjuntura (BOCA)*, 2(6), 53-69.
- Samanez, C. (2006). *Gestão de investimento e geração de valor*.
- Santos, L. E., Duarte, S. L., & Duarte, D. L. (2021). Comportamento dos custos e despesas nas empresas do setor de Agronegócio listadas na bolsa brasileira. In: *Anais do Congresso Brasileiro de Custos*.
- Santos, M. N. D. (2022). *Governança corporativa e volatilidade: uma análise para os três níveis do mercado diferenciado da B3 utilizando modelos garch, tgarch e egarch*.
- Silveira, A. D. M. D. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil* (Dissertação de mestrado). Universidade de São Paulo – USP.
- Srour, G. (2005). Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. *Revista Brasileira de Economia*, 59(4), 635-674.
- Wernke, R., & Lembeck, M. (2004). Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(35), 68-83.