

CORRELAÇÃO DO ATENDIMENTO DO CÓDIGO DE CONDUTA COM O DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE EMPRESAS INOVADORAS

CORRELATION OF THE CODE OF CONDUCT AS ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE OF INNOVATIVE COMPANIES

CAMILA DAL MÁ.S.

Contadora UFRGS. E-mail: camiladalmas@gmail.com

ARIEL BEHR

Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Professor do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS. E-mail: ariel.behr@ufrgs.br

FERNANDA DA SILVA MOMO

Mestre em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Professora Substituta do Instituto Federal Farroupilha. E-mail: fernandamomo@yahoo.com.br

WENDY BEATRIZ WITT HADDAD CARRARO

Doutora em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Professora do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS. E-mail: wendy.carraro@ufrgs.br

Endereço: Av. João Pessoa, 52, sala 44, Porto Alegre, RS, Brasil, CEP 90.040-000

Resumo: O objetivo do presente estudo é analisar a existência de correlação entre o atendimento das recomendações feitas pelo Instituto Brasileiro Governança Corporativa (IBGC) a constarem nos códigos de conduta e o desempenho econômico-financeiro de empresas inovadoras listadas na BM&FBovespa. A pesquisa é classificada como quantitativa e qualitativa, descritiva e documental. A população consistiu em empresas constantes de um ranking consolidado de inovação criado a partir de rankings de revistas comerciais de grande circulação, sendo que a amostra selecionada foi de 5 empresas que estavam melhor classificadas nesse ranking consolidado e presentes na BM&FBovespa. A análise se deu em três fases, sendo a primeira uma análise da essência dos códigos de conduta, a segunda uma análise econômico-financeira e a terceira o cruzamento destas duas análises, por meio de correlação, a fim de verificar a relação dos códigos de conduta e o desempenho econômico-financeiro. Como resultados, tem-se que o grau médio de adesão às recomendações do IBGC é de 75%, e que o cumprimento de tais recomendações tem correlação com o crescimento das receitas e com a liquidez das empresas inovadoras analisadas. A pesquisa contribui para o meio acadêmico e para empresas inovadoras que devem elaborar seus códigos de conduta, denotando pontos de atenção nos códigos de conduta.

Palavras-chave: Código de Conduta. Inovação. Desempenho Econômico-Financeiro.

Abstract: *The objective of the present study is to analyze the existence of a correlation between compliance with the recommendations made by the Brazilian Corporate Governance Institute (IBGC) to be included in the codes of conduct and the economic and financial performance of innovative companies listed on BM&FBovespa. The research is classified as quantitative and qualitative, descriptive and documentary. The population consisted of companies in a consolidated ranking of innovation created from rankings of commercial magazines of great circulation, being that the selected sample was of 5 companies that were better classified in this consolidated list and present in the BM&FBovespa. The analysis took place in three phases, the first being an analysis of the essence of the codes of conduct, the second an economic-financial analysis and the third the cross-checking of these two analyzes, in order to verify the relationship of the codes of conduct. Conduct and economic-financial performance. As a result, the average degree of adherence to the IBGC recommendations is 75%, and compliance with these recommendations correlates with the growth of revenues and the liquidity of the innovative companies analyzed. The research contributes to the academic environment and to innovative companies that must elaborate their codes of conduct, denoting points of attention in the codes of conduct.*

Keywords: *Code of Conduct. Innovation. Economic-Financial Performance.*

1 INTRODUÇÃO

As constantes mudanças no cenário corporativo cada vez mais competitivo, demandam a estruturação de um ambiente adequado de controle, capaz de fornecer ao gestor informações úteis e oportunas para suportar o seu processo decisório. A busca pela maximização da capacidade produtiva, minimização de perdas, racionalização dos processos de trabalho e pela qualidade total em processos e serviços demanda esforço de todos na organização para o alcance de objetivos comuns.

A inovação possibilita uma diferenciação entre empresas conservadoras destinadas ao insucesso e empresas empreendedoras que inovam na forma como fazem negócios, o que as torna capazes de enfrentar a crise dos tempos atuais; além de servir como base fundamental para que elas sobrevivam e que seja garantida a sustentabilidade dos negócios nos anos futuros (GONÇALVES, 2009). Uma das abordagens inovadoras de se fazer negócios é através da sustentabilidade, que busca sustentar a viabilidade econômico-financeira dos empreendimentos, além de preservar a integridade ambiental, a fim de construir relacionamentos mais harmoniosos na sociedade (RIBEIRO, 2009).

Nesse contexto, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) atua de forma a contribuir para o desempenho sustentável das organizações e de influenciar os agentes da sociedade quanto à maior transparência, justiça e responsabilidade (IBGC, 2009). Tal Instituto foi responsável pela elaboração do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, sendo essas elaboradas devido ao fato de estar cada vez mais presente a responsabilidade dos agentes de governança em temas relacionados à sustentabilidade, fraude e corrupção (IBGC, 2009).

Arelado a estes itens tem-se o código de conduta das organizações, que objetiva a promoção de princípios éticos de forma a refletir a identidade e a cultura da organização (IBGC, 2009). Esse código impacta positivamente na cultura organizacional, pois incentiva a participação e a responsabilidade, além de reduzir os conflitos internos e externos (COSTA FILHO, 2002). Sabendo que os atributos de governança visam induzir tomadores de decisões a terem atitudes voltadas a maximizar o valor da empresa e alinhar interesses de partes conflitantes (CATAPLAN; COLAUTO; BARROS, 2013), pode-se evidenciar a relação entre desempenho econômico-financeiro e códigos de conduta, uma vez que estes se constituem um dos atributos da governança corporativa, e que o fato de as empresas introduzirem aspectos humanos durante as práticas de governança corporativa contribui para que elas tenham uma visão mais abrangente, com alto grau de transparência, além de possibilitar que elas incorporem ações éticas em seus planos estratégicos (BUCHERONI *et al.*, 2010), atendendo assim os princípios da governança corporativa percebidos pelo mercado, e dessa forma, podendo impactar seus indicadores econômico-financeiros.

Neste contexto, o presente estudo busca responder a seguinte questão: em que medida se dá a correlação entre o atendimento das recomendações do IBGC quanto aos códigos de conduta e o desempenho econômico-financeiro de empresas inovadoras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa)? Diante dessa questão proposta, a pesquisa tem como objetivo geral analisar a existência de correlação entre o atendimento das recomendações feitas pelo Instituto Brasileiro Governança Corporativa (IBGC) a constarem nos códigos de conduta e o desempenho econômico-financeiro de empresas inovadoras listadas na BM&FBovespa.

Para tanto, tem-se como objetivos específicos: i) Identificar as empresas listadas na BM&FBovespa com índices de inovação; ii) Verificar o nível de atendimento das recomendações do IBGC nos códigos de conduta destas empresas; e iii) Analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas selecionadas. A partir do desenvolvimento destas etapas será possível alcançar o objetivo do estudo.

O estudo justifica-se pela necessidade de pesquisas na literatura que relacionam os três itens abordados neste trabalho, que são inovação, códigos de conduta e desempenho econômico-financeiro, visto que, de acordo com Remonato (2015), ainda não foi percebido, na literatura atual, uma preocupação evidente em observar o alinhamento das empresas inovadoras com a sua missão. Nesse sentido, encontraram-se pesquisas que relacionavam código de conduta e recomendações do IBGC (AZEVEDO, 2010; ARAÚJO; BEHR; MOMO, 2018), inovação e desempenho (MIRANDA *et al.*, 2013; CARVALHO *et al.*, 2016) e código de conduta e desempenho (SARMENTO, 2008). Assim, esse trabalho apresenta-se como relevante, visto que, ao juntar essas três linhas temáticas, deseja-se identificar se as empresas consideradas inovadoras aderem aos assuntos recomendados pelo IBGC com relação aos códigos de conduta, e se essa adesão reflete em alguma relação com o desempenho econômico-financeiro.

Este artigo está dividido em cinco seções: além desta introdução, na segunda seção são abordados os conceitos necessários para o desenvolvimento do estudo e são apresentados estudos sobre o tema; a terceira seção traz a descrição dos procedimentos metodológicos desenvolvidos no estudo; na seção seguinte apresentam-se as análises dos resultados; por fim, na seção 5 são ponderadas as considerações finais da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção aborda inicialmente os temas inovação, governança corporativa e desempenho econômico-financeiro. Por fim são apresentados estudos relacionados ao tema proposto.

2.1 INOVAÇÃO E RANKINGS DE EMPRESAS INOVADORAS

As crescentes transformações pelas quais o mundo passou contribuíram para que a inovação se constituísse um “importante elemento de determinação para o melhor desempenho empresarial” (MIRANDA *et al.*, 2013, p. 3), pois ela permite que se tenha a habilidade de estabelecer relações, detectar oportunidades e tirar proveito destas oportunidades (TIDD; BESSANT; PAVITT, 2008). Nesse sentido, Schumpeter (1982) destaca que o desenvolvimento econômico é realizado através da inovação, em um processo dinâmico em que novas tecnologias substituem as antigas.

Tendo em vista tais aspectos, é importante que se conheçam quais são as empresas classificadas como inovadoras de determinado mercado, a fim de dar suporte aos investidores e demais interessados na empresa. Nesse sentido existem rankings que classificam as empresas como as mais inovadoras de um período, sendo que, para a realização desta pesquisa serão analisados os seguintes: Anuário de Inovação Brasil, Best Innovator, Campeãs da Inovação, Fast Company, Forbes e BCG.

O Anuário de Inovação Brasil é uma pesquisa realizada com base na parceria entre a Revista Valor Econômico e a consultoria Strategy& (PwC). É realizado um levantamento onde são avaliados grupos de empresas de diferentes setores de acordo com seus investimentos em inovação, dentre outros indicadores. A avaliação se baseia em quatro critérios: intenção de inovar, esforço para realizar a inovação, resultados obtidos e avaliação do mercado (VALOR ECONÔMICO, 2016).

A Best Innovator é uma pesquisa realizada pela consultoria A. T. Kearney, apoiada pela Época Negócios, que consiste em avaliar estratégias de criação de produtos, serviços ou modelos de negócios de dezenas de empresas. O levantamento considera cinco dimensões de inovação: estratégia, processos, organização e cultura, estrutura e suporte e resultado da inovação (FÉLIX; GALEMBECK; CUNHA, 2015).

Pela Revista Amanhã e pela Edusys, se tem o ranking Campeãs da Inovação, que visa identificar quais empresas da região Sul do país desenvolvem as práticas mais inovadoras e criativas. O levantamento se dá em forma de questionário que aborda aspectos relacionados à construção de um ambiente criativo, e é dividido em dimensões de inovação: estrutura e cultura organizacional; ações: foco no esforço da inovação; criatividade e desenvolvimento inicial; tratamento e orientação à inovação; atitude; e, resultados da inovação na organização (AMANHÃ, 2016).

O ranking Empresas Mais Inovadoras é elaborado pela Fast Company, sendo feita uma pesquisa de detalhes sobre milhares de empresas em todo o mundo. Para eles, independentemente dos desafios, que podem ser a incerteza política, a instabilidade do mercado, a agitação internacional, sempre haverá bolsas de realização extraordinária. Assim, a amplitude de candidatos proporcionada reforça a convicção de que uma nova onda de práticas empresariais está crescendo cada vez mais em todo o mundo (FAST COMPANY, 2016).

A Forbes elabora o ranking Empresas Mais Inovadoras, que se baseia na capacidade dos investidores para identificar empresas que esperam ser inovadoras agora e no futuro. As empresas são classificadas por seu prêmio de inovação, que consiste na diferença entre sua capitalização de mercado e um valor presente líquido de fluxos de caixa de negócios existentes (baseado no Credit Suisse HOLT) (DYER; GREGERSEN, 2015).

Por fim, o Boston Consulting Group (BCG), elabora um ranking no qual as empresas listadas são uma mistura de empresas tecnológicas e tradicionais. O ranking é elaborado em forma de entrevista, e quatro fatores diferenciam os líderes, que são: alcançando maior velocidade, aperfeiçoando processos de pesquisa e desenvolvimento (P&D) enxutos, aproveitando plataformas tecnológicas, e explorando a sistemática de mercados adjacentes (BCG, 2015).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E CÓDIGO DE CONDUTA

A governança corporativa surgiu com a finalidade de solucionar o conflito de agência, que consiste em um antagonismo de interesses entre os diferentes *stakeholders* de uma organização. A relação de agência, segundo Jensen e Meckling (1976), surge quando uma pessoa (principal) confere alguma atividade à outra pessoa (agente), na qual haverá delegação de autoridade de decisão para este agente. Assim, o problema de agência surge da ideia de que não existe agente perfeito, pois o agente nem sempre irá agir de forma que melhor beneficie o principal.

Buscando solucionar esse conflito, IBGC elabora normas para tratar de práticas e discussões sobre o tema governança corporativa. Tais normas estão contidas no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, publicado pelo instituto, que visa estimular o foco na essência das boas práticas, além de ampliar o olhar sobre as diversas partes interessadas da empresa, reforçando a fundamentação das boas práticas de governança e explicitando a importância da ética nos negócios (IBGC, 2009).

Para que se construa uma cultura ética dentro da organização têm-se os códigos de conduta (também denominado códigos de ética), que consistem em uma:

[...] declaração do conjunto de direitos, deveres e responsabilidades empresariais para com os *Stakeholders*, refletindo a cultura, os princípios e os valores, a atuação socioambiental e o conjunto das normas de conduta para dirigentes, executivos e colaboradores bem como para as empresas integrantes da cadeia produtiva, mediante os quais atuam as premissas que enriquecem os processos decisórios da empresa e orientam o seu comportamento (INSTITUTO BRASILEIRO DE ÉTICA NOS NEGÓCIOS, 2014, p. 21).

Conforme Alves (2005), o código de conduta pode ser interpretado como uma forma de as empresas definirem padrões de conduta os quais elas julgam serem necessários à continuidade de sua boa reputação perante a sociedade, a fim de que tais padrões sejam levados em consideração nos processos de tomada de decisões, servindo tanto como guia de conduta, quando como de coerção. De acordo com a 4ª edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, o código de conduta deve “abranger o relacionamento entre conselheiros, diretores, sócios, funcionários, fornecedores e demais partes interessadas” (IBGC, 2009, p. 66). E para que isto seja cumprido, ele recomenda assuntos que constem nos códigos de conduta das empresas que estão ilustrados no Quadro 1.

Quadro 1 - Assuntos recomendados pelo IBGC a constarem no Código de Conduta

ASSUNTO	DEFINIÇÃO (continua)
Cumprimento das leis e pagamento de tributos	"Espera-se de uma organização que aplica as boas práticas de governança corporativa o estrito cumprimento das leis e o pagamento de seus tributos" (AZEVEDO, 2010, p. 64).
Operações com partes relacionadas	"É dever dos membros do Conselho de Administração monitorar e administrar potenciais conflitos de interesses dos executivos, dos membros do Conselho e dos sócios, de forma a evitar o mau uso dos ativos da organização e, especialmente, abusos em transações entre partes relacionadas" (IBGC, 2009, p. 67).
Uso de ativos da organização	Ativos “são todos os bens e direitos de propriedade da empresa, avaliáveis em dinheiro, que representam benefícios presentes ou futuros para a empresa” (Iudicius e Marion, 2008, p. 15). Tanto ativos tangíveis quanto intangíveis pertencem à organização, se destinando a auxiliar na realização dos objetivos desta organização, sendo assim, "o uso desses bens deve se restringir ao estrito interesse do serviço" (AZEVEDO, 2010, p. 64).
Conflito de interesses	"Há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização" (IBGC, 2009, p. 67).
Informações privilegiadas	Se constituem em "Atos ou Fatos relevantes até que sejam divulgados aos órgãos reguladores, às Bolsas de Valores e outras entidades similares e, simultaneamente, aos acionistas e investidores em geral" (BM&FBOVESPA, 2015, p. 2).
Política de negociação das ações da empresa	"A companhia aberta deve adotar, por deliberação do seu Conselho de Administração, uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão" (IBGC, 2009, p. 69).
Processos judiciais e arbitragem	"Caso não seja possível uma negociação bem-sucedida entre as partes, os conflitos entre sócios e administradores e entre estes e a organização devem ser resolvidos, preferencialmente, por meio de mediação e, se não houver acordo, arbitragem" (IBGC, 2009, p. 27)
<i>Whistle-blower</i>	"Pessoa que informa as instâncias competentes sobre atividades ilegais e/ou imorais ou desvios de conduta por parte de pessoas relacionadas com a organização e que tenham potencial de afetar a organização. As denúncias podem ser efetuadas às pessoas competentes dentro da organização ou aos reguladores, imprensa ou entidades públicas" (IBGC, 2009, p. 66).
Prevenção e tratamento de fraudes	"[...] o código de conduta deve informar sobre mecanismos objetivos de combate às fraudes cujos detalhamentos poderão constar do próprio código ou remeter a regulamento interno específico" (AZEVEDO, 2010, p. 68).

Pagamentos ou recebimentos questionáveis	"A existência de uma política clara de como todos dentro da organização devam se comportar em relação a pagamentos e recebimentos [...] serve [...] para orientar as ações e o comportamento tanto dos colaboradores internos quanto das demais partes interessadas (<i>stakeholders</i>)" (AZEVEDO, 2010, p. 68).
Recebimento de presentes e favorecimentos	"A orientação geral deve ser a de que tanto a empresa quanto seus funcionários recusem o recebimento de presentes e outros favorecimentos passíveis de questionamento do ponto de vista moral" (AZEVEDO, 2010, p. 68).
Doações	"A fim de assegurar maior transparência sobre a utilização dos recursos dos seus sócios, as organizações devem elaborar uma política sobre suas contribuições voluntárias, inclusive políticas" (IBGC, 2009, p. 69).
Atividades políticas	"O Conselho de Administração deve ser o órgão responsável pela aprovação de todos os desembolsos relacionados às atividades políticas. Anualmente, a organização deve divulgar, de forma transparente, todos os custos oriundos de suas atividades voluntárias" (IBGC, 2009, p. 69).
Direito à privacidade	A Constituição Federal cita que "são invioláveis, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas" (BRASIL, 1988). "O código de conduta deve informar, objetivamente, qual é a política da empresa em relação ao tratamento de dados pessoais" (AZEVEDO, 2010, p. 69).
Nepotismo	O Conselho Nacional de Justiça – CNJ (2016) diz que "o favorecimento dos vínculos de parentesco nas relações de trabalho ou emprego [...] é prática que viola as garantias constitucionais de impessoalidade administrativa" (CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA, 2016).
Meio ambiente	De acordo com a Resolução CONAMA 2002:306, item XII: "Meio ambiente: conjunto de condições, leis, influência e interações de ordem física, química, biológica, social, cultural e urbanística, que permite, abriga e rege a vida em todas as suas formas" (CONAMA, 2002).
Discriminação no ambiente de trabalho	O art. 5º da Constituição Federal cita que "todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza". "[...] os códigos devem conter o posicionamento da organização e o tratamento a ser dispensado para os casos em que se configurem a discriminação no emprego" (AZEVEDO, 2010, p. 71)
Assédio moral ou sexual	"Assédio moral é toda e qualquer conduta abusiva [...] que, intencional e frequentemente, atinja a dignidade ou fira a integridade física ou psíquica de uma pessoa, ameaçando o emprego ou degradando o ambiente de trabalho", e assédio sexual é "a abordagem, não consentida, com intenção sexual ou a insistência inoportuna de alguém que se encontre em situação privilegiada na hierarquia [...] e que se utiliza dessa ascendência com vistas a obter favores sexuais de subalternos ou dependentes" (BRASIL, 2006).
Segurança no trabalho	De acordo com a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), em seu art. 157, "cabe às empresas: I - cumprir e fazer cumprir as normas de segurança e medicina do trabalho" (BRASIL, 1943).
Exploração do trabalho adulto ou infantil	A CLT, em seus artigos 402 e seguintes cita que: "Art. 402. Considera-se menor para os efeitos desta Consolidação o trabalhador de quatorze até dezoito anos". "Art. 403. É proibido qualquer trabalho a menores de dezesseis anos de idade, salvo na condição de aprendiz, a partir dos quatorze anos". (BRASIL, 1943).
Relações com a comunidade	"A inserção do assunto no código de conduta da organização [...] serve para demonstrar para o mercado como um todo e para aquela comunidade, em específico, a importância e o valor que ela representa para a organização" (AZEVEDO, 2010, p. 74).
Uso de álcool e drogas	A CLT, em seu art. 482, cita que "constituem justa causa para rescisão do contrato de trabalho pelo empregador: f) embriaguez habitual ou em serviço" (BRASIL, 1943).

Fonte: elaborado a partir de Azevedo (2010) e Araújo, Behr, Momo (2018).

Vale ressaltar que tais diretrizes são apenas recomendações que o IBGC faz para que as empresas elaborem seus códigos de conduta, podendo eles ser seguidos ou não. Uma vez que "a realidade da empresa, sua cultura, seus princípios e as mudanças almejadas é que deverão determinar a melhor utilização das recomendações, suprimindo itens ou buscando, em outras fontes, eventuais lacunas existentes" (AZEVEDO, 2010, p. 75). Portanto, após definidas as diretrizes, a próxima subseção abordará a temática desempenho econômico-financeiro.

2.3 DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Os meios de controle e avaliação do desempenho das operações empresariais “há muito têm sido considerados como imprescindíveis à manutenção da competitividade das organizações” (WERNKE; LEMBECK, 2004, p. 69). Observa-se assim a importância do desempenho econômico-financeiro para as organizações, que consiste em análises realizadas a partir de demonstrações contábeis. Portanto, essa análise consiste em “uma importante fonte de informações para a tomada de decisões” (CAMARGOS; BARBOSA, 2005, p. 103), uma vez que, “[...] visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras” (ASSAF NETO, 2010a, p. 35).

O desempenho se dá através de índices que visam evidenciar determinados aspectos da situação econômica ou financeira de uma empresa, sendo estes índices a relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis (MATARAZZO, 1998). A análise da situação econômico-financeira das organizações se dá através de três pontos fundamentais: liquidez e endividamento (situação financeira) e rentabilidade (situação econômica) (MARION, 2012). Dentro da situação econômica têm-se os índices de Crescimento da Receita, EBITDA, ROE, ROA e Margem Líquida e dentro da situação financeira Liquidez Corrente, Liquidez Imediata, Endividamento e Dependência Financeira.

O Crescimento da Receita analisa qual a ampliação na participação de mercado da empresa, pois se dá através da análise horizontal do comportamento da receita em um período de tempo. Já o EBITDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações/Exaustões e Amortizações) revela a capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa (ASSAF NETO, 2010a), uma vez que são anulados os efeitos dos juros, despesas financeiras, imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização, a fim de que se obtenha uma aproximação com o fluxo de caixa operacional (FREZATTI; AGUIAR, 2007).

Conforme definido por Rai, Patnayakuni e Patnayakuni (1997, p. 89), o ROE, Retorno sobre o Patrimônio, “consiste em uma medida de desempenho financeiro e de desempenho intermediário, avaliada com base na produtividade” ou no resultado obtido através do reinvestimento de capital (CARVALHO *et al.*, 2016). Já o ROA, Retorno sobre Ativos, é “uma medida do lucro por real em ativos” (ROSS *et al.*, 2013, p. 58), no qual se pode verificar quanto de lucro líquido a empresa obteve em relação ao seu ativo (MATARAZZO, 1998). Outro índice de rentabilidade é a Margem Líquida, que mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas (ASSAF NETO, 2010b).

Partindo-se para os índices da situação financeira, têm-se como índices de liquidez a Liquidez Corrente e a Liquidez Imediata. A Liquidez Corrente evidencia a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo (MARION, 2012), por sua vez, a Liquidez Imediata revela o valor que a empresa tem que dispor imediatamente para saldar suas dívidas a curto prazo (IUDÍCIUS, 2008). Com relação ao endividamento, têm-se: Endividamento e Dependência Financeira. O Índice de Endividamento evidencia o nível de endividamento da empresa, pois demonstra se a empresa utiliza mais recursos de terceiros ou mais recursos próprios para financiar suas atividades (MARION, 2012). Já a Dependência Financeira revela qual é a participação dos recursos de terceiros no montante que é investido nos ativos da empresa (ASSAF NETO, 2010a). Na Tabela 1 são apresentados tais indicadores, além de suas fórmulas de medida.

Tabela 1 - Indicadores

INDICADOR	FÓRMULA
Crescimento da Receita das Vendas	$\frac{\text{Receita de Vendas Líquidas em X1}}{\text{Receita de Vendas Líquidas em X0-1}}$
Margem EBITDA	$\frac{(\text{Lucro Líquido} + \text{Depreciação e Amortização} + \text{Despesas Financeiras} + \text{Imposto de Renda e Contribuição Social})}{\text{Receita de Vendas Líquidas}}$
ROE	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita de Vendas Líquidas}}$
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$
Endividamento	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Dependência Financeira	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$

Fonte: elaborado pelos autores (2017).

Após relacionados os indicadores que serão analisados neste trabalho, a próxima subseção apresenta os estudos relacionados às temáticas abordadas nesta pesquisa.

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

Muitos artigos relacionam inovação com desempenho econômico-financeiro e com governança corporativa, porém, não foram encontrados assuntos que abordam a relação entre inovação, códigos de conduta e desempenho econômico-financeiro. Alguns dos autores que contribuíram com a temática dos códigos de conduta são Azevedo (2010) e Araújo, Behr e Momo (2018). Com relação à temática da inovação e do desempenho econômico-financeiro tem-se o trabalho de Carvalho *et al.* (2016). Por fim, Sarmiento (2008), com relação ao impacto dos códigos de conduta no desempenho econômico-financeiro.

Azevedo (2010) investigou o grau de adesão às recomendações do IBGC pelas empresas listadas na BM&FBovespa quando da elaboração dos códigos de conduta das organizações. Sua população consistiu em 166 códigos de conduta e de ética a fim de associar o grau de adesão ao código do IBGC e o segmento de listagem das empresas e também o grau de adesão ao código do IBGC e seu setor de atuação. Como resultados, foi evidenciado uma adesão de 52,24%, sendo que o segmento Novo Mercado apresentou um maior grau de adesão às recomendações do IBGC (AZEVEDO, 2010).

Araújo, Behr e Momo (2018) replicaram o trabalho realizado por Azevedo (2010), e analisou os aspectos formais e a essência dos códigos de conduta de empresas financeiras listadas na BM&FBovespa. Foram analisados 20 códigos de conduta, nos quais verificou-se uma adesão média das instituições financeiras analisadas de 62% aos itens que são recomendados à constarem nos códigos de conduta das organizações (ARAÚJO; BEHR; MOMO, 2018).

Já Carvalho *et al.* (2016) analisaram a resiliência das empresas inovadoras, através de um estudo comparativo entre empresas inovadoras e não inovadoras por meio do desempenho econômico-financeiro. Foram analisados os indicadores de EBITDA, ROE e ROA de 10 empresas de capital aberto no período de 2011-2014, sendo 5 consideradas inovadoras e 5 não inovadoras. Como resultados, o estudo verificou que as empresas inovadoras tiveram resultados financeiros superiores em relação as não inovadoras (CARVALHO *et al.*, 2016).

Por fim, com relação aos códigos de conduta e o desempenho econômico-financeiro, Sarmiento (2008), em sua dissertação de mestrado, discorre sobre os fatores que influenciam a efetividade dos códigos de conduta. Nas análises, se evidenciou que para os respondentes, o código de ética afeta tanto o desempenho econômico-financeiro da empresa quanto a sua imagem perante a sociedade (SARMENTO, 2008).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Em relação à abordagem do problema, o estudo caracteriza-se tanto como pesquisa qualitativa quanto como pesquisa quantitativa, devido ao fato de buscar uma correlação entre o desempenho econômico-financeiro e a adesão às normas de conduta do IBGC e também evidenciar a essência e a forma como tais recomendações foram abordadas pelas empresas em seus códigos de conduta. De acordo com Richardson (1999, p. 80), os estudos quantitativos objetivam “situações complexas ou estritamente particulares [...] e podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis e compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”. Já a análise quantitativa visa interpretar os dados a partir do “emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados” (RAUPP; BEUREN, 2013, p. 92).

Com relação ao objetivo, a pesquisa é considerada como descritiva, uma vez que tal pesquisa buscou demonstrar “com a precisão 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” (CERVO; BERVIAN, 1996, p. 49). Essa caracterização fundamenta-se no fato de que se buscou analisar dados a fim de descrever como as empresas listadas na BM&FBovespa e classificadas como inovadoras pelo ranking elaborado a partir de ranking consagrados de inovação abordam as recomendações do IBGC em seus códigos de conduta empresariais, e se a adesão à essas recomendações impactam no desempenho econômico-financeiro destas empresas.

Por fim, quanto aos procedimentos, a pesquisa é documental, pois foram analisados os códigos de conduta disponíveis nos *websites* das empresas e as demonstrações contábeis referentes ao período de 2013 a 2016, além de materiais complementares que foram encontrados também nos *websites* destas empresas, que não receberam tratamento analítico, e que serviram como informações complementares para o cálculo dos índices econômico-financeiros. Gil (2008, p. 51) destaca que “a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”. Nesse sentido, entende-se “a utilização dos *websites* das empresas parte da premissa de que o uso de ferramentas da internet é o meio mais adequado de se atender ao princípio da transparência (disclosure), um dos pilares da governança corporativa” (AZEVEDO, 2010, p. 78).

A população do presente estudo é composta de empresas classificadas como inovadoras por pelo menos um dos rankings analisados, que são Anuário de Inovação Brasil, Best Innovator, Campeãs da Inovação, Fast Company, Forbes e BCG; e que também estejam listadas na BM&FBovespa. Já a amostra utilizada foi composta por 5 das 9 empresas que ficaram melhor listadas no ranking elaborado e que estão presentes na BM&FBovespa. Foram excluídos dois bancos (Itaú Unibanco e Bradesco), além da AES, que descontinuou suas operações no ano de 2016 e da Braskem que não divulgou suas informações financeiras neste mesmo ano.

Os dados foram coletados entre os meses de março e abril de 2017, em meio eletrônico, nos *websites* das empresas listadas, bem como nos relatórios financeiros, sendo que para isto foi elaborado e aplicado um *checklist*, com base nos assuntos recomendados pelo IBGC para constarem nos códigos de conduta, conforme o Quadro 1. Através do *checklist* foi possível identificar o grau de adesão às recomendações do IBGC, e com base nas demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas foi possível calcular seus indicadores de desempenho econômico-financeiros. Todos os dados analisados foram alocados em um arquivo Excel, sendo categorizados de acordo com os itens em questão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

A análise dos dados se deu em três fases distintas. A primeira utilizou o método de análise documental, tendo em vista que este método visa analisar os documentos obtidos e trabalhá-los, a fim de que possam demonstrar a relação dos conteúdos constantes nos códigos de condutas das empresas e as recomendações feitas pelo IBGC. A segunda fase consistiu em uma análise econômico-financeira que visa, a partir do cálculo de índices, relatar a situação das empresas em relação à rentabilidade, endividamento e liquidez. E a terceira refere-se ao cruzamento de informações para obter respostas quanto à relação dos códigos de conduta e o desempenho econômico-financeiro, sendo que para tal cruzamento foram utilizadas técnicas de estatística descritiva, mais precisamente a correlação de Pearson.

4 RESULTADOS

Esta seção tem por objetivo apresentar a análise dos dados da pesquisa: Caracterização do Perfil das Empresas Seleccionadas; Nível de Atendimento das Recomendações do IBGC a Constarem nos Códigos de Conduta; Análise do Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas Seleccionadas; e Correlação das Recomendações do IBGC a Constarem nos Códigos de Conduta com o Desempenho Econômico-Financeiro.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DO PERFIL DAS EMPRESAS SELECIONADAS

Tal subseção visa apresentar as empresas selecionadas e a categorização quanto ao nível de inovação ao qual estão dispostas, uma vez que foi criado um ranking de inovação com base nos rankings Anuário de Inovação Brasil, Best Innovator, Campeãs da Inovação, Fast Company, Forbes e BCG. Pode ser evidenciado no Apêndice B o ranking criado, sendo que foram selecionadas para a análise as empresas presentes na BM&FBovespa: Whirlpool, Embraer, Natura, Weg e Cielo.

A Whirlpool (2017) é uma empresa fabricante de eletrodomésticos considerada a empresa mais inovadora de seu segmento no Brasil, ficando em terceiro lugar no ranking elaborado, porém sendo a primeira listada na BM&FBovespa. Tal colocação se deu por ela investir de 3 a 4% de seu faturamento em P&D, além de seus produtos inovadores serem responsáveis por cerca de 23% da sua receita (WHIRLPOOL, 2017).

A segunda empresa listada na BM&FBovespa e classificada como inovadora pelo ranking estabelecido é a Embraer (2017), empresa aeroespacial que foi considerada a quinta empresa mais inovadora do ranking geral, uma vez que ela aplica 5,6% do seu faturamento em P&D, o que representa um investimento de R\$1,13 bilhão por ano (BRIGATTO; MÁXIMO, 2016).

A Natura (2017) é a quarta empresa que negocia ações na BM&FBovespa classificada como inovadora, sendo que na classificação geral ela ocupa a décima sétima posição. Empresa multinacional do setor de cosméticos, higiene e beleza, a Natura investe de 2,4 a 3% de sua receita líquida anual em inovação, o que resultou num montante de R\$187 milhões em 2016. Além do percentual investido em inovação, ela ainda mantém dois centros de pesquisa e possui um hub de inovação em Nova York, a fim de captar tendências internacionais.

Quinta colocada no ranking de inovação presente na BM&FBovespa, e décima nona colocada no ranking geral, a Weg é uma empresa brasileira fabricante de equipamentos elétricos que, nos últimos 10 anos, investiu em média 2,8% do seu faturamento em P&D. Milton Castella, Diretor de Engenharia da WEG explica que são “[...] uma das empresas mais inovadoras do Brasil e uma das seis empresas brasileiras de capital aberto presentes na lista das 1000 maiores empresas globais que mais investem em P&D” (WEG, 2017).

Empresa do segmento de pagamentos eletrônicos, a Cielo ocupa a décima quinta posição no ranking geral de inovação e a sexta posição das empresas desse ranking que estão listadas na BM&FBovespa. De acordo com o vice-presidente de produtos e negócios da empresa, Danilo Caffaro, só no ano de 2016 eles planejavam investir cerca de R\$450 milhões, boa parte em inovação, produtos e tecnologia (BALBI, 2016).

Após percorrido sobre as empresas selecionadas, a seção seguinte destina-se a abordar qual foi o grau de adesão dessas empresas às recomendações do IBGC.

4.2 NÍVEL DE ATENDIMENTO DAS RECOMENDAÇÕES DO IBGC SOBRE CÓDIGOS DE CONDUTA

Esta seção destina-se a apresentar uma visão global sobre o nível de aderência de empresas inovadoras listadas na BM&FBovespa a assuntos recomendados a constarem nos códigos de conduta do IBGC. Para tal foi elaborada a Tabela 2, que relaciona os temas aos assuntos citados pelo IBGC.

Tabela 2 - Grau de adesão das recomendações do IBGC nos Códigos de Conduta

	Whirlpool	Embraer	Natura	Weg	Cielo	Total	% Total
Leis e Tributos	x	x		x	x	4	80%
Partes Relacionadas						0	0%
Uso de Ativos	x	x	x	x	x	5	100%
Conflito de Interesses	x	x	x	x	x	5	100%
Informações Privilegiadas	x	x	x	x	x	5	100%
Negoc. das Ações da Empresa		x	x	x	x	5	100%
Arbitragem						0	0%
<i>Whistle-blower</i>	x	x	x	x	x	5	100%
Prevenção a Fraudes	x	x			x	3	60%
Pagamentos e Recebimentos	x	x	x	x	x	5	100%
Recebimento de Presentes	x	x	x	x	x	5	100%
Doações		x				1	20%
Atividade Política	x	x	x	x	x	5	100%
Privacidade	x	x	x	x		4	80%
Nepotismo		x	x	x	x	4	80%
Meio Ambiente	x	x	x	x	x	5	100%
Discriminação	x	x	x	x	x	5	100%
Assédio	x	x	x	x	x	5	100%
Segurança no Trabalho	x	x	x		x	4	80%
Trabalho Escravo/Infantil		x		x	x	3	60%
Comunidade		x		x		2	40%
Álcool/ Drogas			x	x		2	40%
Total	15	19	15	17	16	82	
% Total	68%	86%	68%	77%	73%		75%

Fonte: elaborado a partir de Azevedo (2010).

Pode-se evidenciar que há onze recomendações que são atendidas por todas as empresas, quais sejam: Uso de Ativos, Conflito de Interesses, Informações Privilegiadas, Política de Negociação das Ações da Empresa, *Whistle-blower*, Pagamentos ou Recebimentos Questionáveis, Recebimento de Presentes e Favorecimentos, Atividades Políticas, Meio Ambiente, Discriminação no Ambiente de Trabalho e Assédio Moral ou Sexual. Assim, verifica-se que a adesão aos assuntos recomendados pelo IBGC varia entre 68% e 86%, sendo que a empresa que tem maior aderência é a Embraer e a que tem menor é a Cielo.

O grau médio de adesão evidenciado na pesquisa foi de 75%, resultado superior ao encontrado por Azevedo (2010), que era de 52,24%. Já quando comparado com o grau evidenciado por Araújo, Behr e Momo (2018), que foi de 62%, nota-se uma maior proximidade, tendo em vista que o período temporal analisado foi muito próximo. A seguir será apresentada a síntese de cada um dos assuntos que são recomendados pelo IBGC a constarem nos códigos de conduta:

- Cumprimento das leis e pagamento de tributos: Assunto contemplado por 4 das 5 empresas selecionadas, uma vez que é esperado que empresas que fazem uso das boas práticas de governança corporativa cumpram as leis e paguem seus tributos, a fim de contribuir para o desenvolvimento da sociedade e do país (AZEVEDO, 2010). Como exemplo tem-se a Whirlpool, que cita “cumpriremos todas as leis, regulamentos e políticas da Empresa que regem nossas atividades em todo o mundo”.

- Operações com partes relacionadas: Nenhuma das empresas selecionadas abordou esta temática em seu código de conduta, o que demonstra pouca preocupação com abusos em transações entre partes relacionadas, uma vez que essas transações podem ser utilizadas como forma de se obter benefícios privados do controle (AZEVEDO, 2010).

- Uso de ativos: Abordado por todas as empresas, o assunto se faz presente das mais variadas formas nos códigos de conduta, porém todos prezam pela proteção dos ativos e do patrimônio da empresa, que são bens e direitos que representam ou representarão benfeitorias para a empresa (IUDICIUS; MARION, 2008). Para a Embraer, “os ativos, recursos e informações da Embraer devem ser protegidos e utilizados para os negócios e benefício da Companhia e nunca para vantagens ou interesses pessoais”.

- Conflito de interesses: Com relação ao conflito de interesses, foi evidenciado que toda a amostra abordou em seus códigos de conduta formas de evitar tal conflito, seja proibindo que eles ocorram ou informando quando se tem conhecimento, que é o que cita o IBGC, quando diz que quem “não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização [...] deve manifestar, tempestivamente, seu conflito de interesses ou interesse particular” (IBGC, 2009, p. 67). Por isso, a Whirlpool diz que “espera-se que os funcionários desempenhem suas funções de uma forma que não entre em conflito com os melhores interesses da Whirlpool”.

- Informações privilegiadas: Observa-se que todas as empresas cumprem o código de conduta com relação ao uso de informações privilegiadas. Em seu código de conduta, a Natura expõe que “informações confidenciais são um diferencial competitivo e fazem parte do nosso patrimônio intelectual. Elas devem ser armazenadas de forma segura e jamais podem ser compartilhadas com outros interessados, investidores, empresas parceiras ou concorrentes”, por isso, de acordo com o código das melhores práticas, tal uso deve ser enquadrado como violação ao princípio da equidade (IBGC, 2009).

- Política de negociação das ações da empresa: Novamente evidencia-se que toda a amostra cumpriu com o item política de negociação das ações da empresa. O IBGC (2009) cita que a companhia aberta deve adotar uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão. Visando tal cumprimento, a Cielo cita em seu código: “É vedado o uso de informações adquiridas na Cielo para obter vantagens. Isso inclui divulgar compra ou venda de ações e fornecer qualquer informação sobre o negócio da Cielo a terceiros”.

- Processos judiciais e arbitragem: Assunto que não foi abordado por nenhuma das empresas. O item 1.8 do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa recomenda que sejam incluídos os processos judiciais e a arbitragem no Estatuto ou Contrato Social, ou até mesmo em um compromisso firmado entre as partes (IBGC, 2009), não mencionando os códigos de conduta.

- Whistle-blower: Todas as empresas citaram o assunto *whistle-blower* em seus códigos de conduta. A Whirlpool diz aos funcionários: “se você tomar conhecimento de um problema de ética, [...] ou conhecer violações deste código [...] é sua responsabilidade denunciar tais situações ou fazer qualquer pergunta com prontidão”, o que vai de encontro ao que recomenda o IBGC (2009, p.66), de que o código de conduta “apresente caminhos para denúncias ou resolução de dilemas de ordem ética (canal de denúncias, *ombudsman*)”.

- Prevenção e tratamento de fraudes: Com relação à prevenção e ao tratamento de fraudes, 60% das empresas analisadas abordam tal tema em seus códigos, uma vez que informam sobre os mecanismos de combate às fraudes e detalham tal situação nos próprios códigos (AZEVEDO, 2010). “A Embraer cumpre todos os requisitos das leis de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo e dispõe de procedimentos para esse fim”.

- Pagamentos ou recebimentos questionáveis: Evidencia-se que toda a amostra selecionada discorre sobre este tema. É visto um padrão de comentários que proíbem a prática de “atos de suborno, corrupção (ativa ou passiva) ou *‘facilitating payment’*, seja oferecendo/recebendo dinheiro ou quaisquer outros benefícios, para conquistar alguma vantagem indevida para si, para terceiros, para agentes públicos ou para a empresa” como cita a Natura.

- Recebimento de presentes e favorecimento: Nenhuma das empresas citadas autoriza que os funcionários recebam ou solicitem presentes ou favorecimentos, deixando claro isso em seus códigos de conduta. Porém, a Natura reconhece que “a troca de brindes e presentes é comum no universo dos negócios. Entretanto, acreditamos que essa prática deve ser conduzida com cuidado, para que não influencie ou pareça influenciar decisões empresariais e não gere favorecimentos indevidos”. Tal fato é comprovado por Azevedo (2010, p. 68) quando ele diz que “exceções podem ser estabelecidas para brindes constituídos de material promocional ou aqueles de pequeno valor”.

- Doações: Apenas 1 das 5 empresas da amostra citaram tal assunto em seus códigos, o que demonstra pouca adesão à orientação do IBGC de que “as organizações devem elaborar uma política sobre suas contribuições voluntárias” (IBGC, 2009, p. 69). A Embraer cita que “pode doar produtos ou recursos financeiros no intuito de apoiar atividades de pesquisa científica, arte e cultura, projetos sociais e educacionais. Como princípio, todas as doações devem obedecer aos requisitos de transparência”.

- Atividades políticas: Há uma preocupação evidente de todas as empresas quando se trata de assuntos relacionados a questões políticas. Num viés restritivo, a Cielo diz que “não realiza contribuições a candidatos, políticos e partidos políticos. Tampouco é permitido usar recursos da Empresa para alcançar objetivos políticos nem usar a posição que ocupa como alavanca para esses interesses”, o que está em consonância com o que diz Azevedo (2010, p. 69), uma vez que “manifestações político-partidárias são proibidas visando-se assim evitar problemas de relacionamento interno e quebra de produtividade”.

- Direito à privacidade: Conforme cita a Constituição Federal, em seu artigo 5º, inciso X, “são invioláveis a intimidade, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas” (BRASIL, 1988). Diante de tal definição legal, é possível

evidenciar que 4 das 5 empresas listadas exibem tal direito em seus códigos de conduta, como é o caso da Weg, que respeita a “confidencialidade [...] inclusive de dados pessoais de colaboradores”.

- Nepotismo: Evidencia-se que 80% das empresas abordam questões relacionadas a beneficiar familiares em ofertas de emprego ou trabalho, o chamado nepotismo, uma vez que de acordo com o CNJ, ele “[...] estabelece privilégios em função de relações de parentesco e desconsidera a capacidade técnica para o exercício do cargo”. A Embraer cita como “[...] potenciais conflitos de interesses: utilizar sua posição ou influência na Embraer para propiciar vantagem indevida na contratação de pessoas, supervisionar ou beneficiar indevidamente familiares, parentes ou pessoas de seu conhecimento”.

- Meio ambiente: Os códigos de conduta das organizações abordam, além de orientações, também preocupações das empresas, o que torna o meio ambiente um assunto recorrente nestes relatórios. Diante do exposto, tem-se que todas as empresas abordam tal tema, como pode-se observar no caso da Whirlpool, que “é dedicada à responsabilidade ambiental e seguirá todas as leis e regulamentos ambientais aplicáveis”.

- Discriminação no ambiente de trabalho: Todas as empresas citam tal assunto. A Natura diz: “valorizamos a diversidade de nossa equipe, e repudiamos toda e qualquer forma de preconceito, discriminação e assédio. Assumimos o compromisso de apurar e combater qualquer situação de humilhação [...] e constrangimento em nosso ambiente de trabalho”, o que vai de encontro ao que cita o IBGC (2009, p. 19), que “atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis”.

- Assédio moral ou sexual: Outro tema que é abordado por todas as empresas analisadas é o assédio moral ou sexual. A Cielo “repudia qualquer forma de intimidação ou assédio sexual, moral, religioso, econômico, político ou organizacional. Tampouco tolera agressões físicas e verbais, desrespeito, constrangimento e humilhações”. Através dessa abordagem evidencia-se que os códigos de conduta das empresas contiveram “regras explícitas a respeito dos temas e sobre o comportamento esperado de todos no trabalho” (AZEVEDO, 2010, p. 71).

- Segurança no trabalho: Temática presente em 4 das 5 empresas, sendo que “a Whirlpool se esforça para proporcionar uma configuração de trabalho segura e saudável para todos os funcionários”. Tal exemplo deixa evidente que está sendo seguido o artigo 154 da CLT, que diz que “cabe às empresas: I – cumprir e fazer cumprir as normas de segurança e medicina do trabalho [...]” (BRASIL, 1977).

- Exploração de trabalho adulto ou infantil: Evidencia-se que 60% das empresas listadas exploram tal questão em seus códigos, de formas até similares, indo de encontro com o que evidencia a CLT. Como exemplo tem-se a Embraer, que “não tolera qualquer forma de trabalho forçado, compulsório ou infantil”.

- Relações com a comunidade: Apenas 2 empresas discorreram sobre o assunto. A Embraer “envida esforços no intuito de impactar positivamente as comunidades onde opera, por meio de projetos educacionais, sociais, culturais e ambientais”, uma vez que cabe à empresa o cuidado com os impactos que suas atividades vêm a causar na comunidade na qual ela está inserida (AZEVEDO, 2010).

- Uso de álcool e drogas: 40% da amostra analisada informa tal item em seus códigos de conduta. A Natura diz aos funcionários: “você não pode portar, consumir, ingressar ou permanecer em nossas dependências ou em atividades externas relacionadas à empresa, inclusive dirigir, quando estiver alterado pelo efeito de bebidas alcoólicas ou qualquer tipo de droga ilícita ou entorpecentes”. Sendo tal item citado como justa causa pela CLT, conforme seu artigo 482, f).

4.3 ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS SELECIONADAS

A análise dos indicadores de desempenho teve como objetivo medir a evolução dos indicadores financeiros: Crescimento da Receita, Margem EBITDA, ROE, ROA, Margem Líquida, Liquidez Corrente, Liquidez Imediata, Endividamento e Dependência Financeira, dos anos de 2013 a 2016. A Tabela 3 evidencia o cálculo dos indicadores analisados.

Tabela 3 - Cálculo dos Indicadores

Empresas	Indicador	ANO			
		2013	2014	2015	2016
Whirlpool	Crescimento Receita	-	1,035	0,972	0,982
	Margem EBITDA	0,132	0,125	0,062	0,053
	ROE	0,330	0,332	0,114	0,123
	ROA	0,124	0,115	0,042	0,047

	Margem Líquida	0,087	0,073	0,031	0,034
	Liquidez Corrente	1,318	1,213	1,149	1,188
	Liquidez Imediata	0,267	0,199	0,129	0,210
	Endividamento	1,668	1,901	1,690	1,581
Weg	Dependência Financeira	0,625	0,655	0,628	0,613
	Crescimento Receita	-	1,148	1,245	0,960
	Margem EBITDA	0,180	0,172	0,151	0,150
	ROE	0,182	0,187	0,189	0,186
	ROA	0,083	0,082	0,082	0,083
	Margem Líquida	0,124	0,123	0,119	0,120
	Liquidez Corrente	2,658	2,395	2,744	2,784
	Liquidez Imediata	1,309	1,240	1,269	1,453
	Endividamento	1,185	1,293	1,317	1,225
Empresas	Dependência Financeira	0,542	0,564	0,568	0,551
	Indicador	2013	2014	2015	2016
	Crescimento Receita	-	1,095	1,359	1,056
	Margem EBITDA	0,162	0,130	0,111	0,093
	ROE	0,092	0,081	0,019	0,046
	ROA	0,033	0,030	0,006	0,016
	Margem Líquida	0,058	0,055	0,014	0,028
	Liquidez Corrente	1,994	2,276	2,081	2,132
	Liquidez Imediata	0,907	0,949	0,905	0,948
Embraer	Endividamento	1,792	1,694	2,036	1,960
	Dependência Financeira	0,642	0,629	0,671	0,662
	Crescimento Receita	-	1,057	1,066	1,002
	Margem EBITDA	0,229	0,210	0,189	0,170
	ROE	0,726	0,645	0,485	0,309
	ROA	0,136	0,103	0,056	0,037
	Margem Líquida	0,121	0,100	0,066	0,039
	Liquidez Corrente	1,510	1,359	1,316	1,150
	Liquidez Imediata	0,431	0,373	0,348	0,261
Natura	Endividamento	4,348	5,268	7,717	7,452
	Dependência Financeira	0,813	0,840	0,885	0,882
	Crescimento Receita	-	1,147	1,440	1,106
	Margem EBITDA	0,531	0,497	0,471	0,450
	ROE	0,805	0,747	0,359	0,324
	ROA	0,201	0,173	0,122	0,137
	Margem Líquida	0,398	0,418	0,328	0,340
	Liquidez Corrente	1,431	1,333	1,572	1,750
	Liquidez Imediata	0,066	0,389	0,155	0,339
Cielo	Endividamento	2,995	3,320	1,949	1,367
	Dependência Financeira	0,750	0,768	0,661	0,578

Fonte: elaborado pelos autores (2017).

Assim, pode-se evidenciar que os valores do EBITDA foram positivos em todos os períodos e para todas as empresas, porém nota-se um decréscimo constante em todos os anos analisados. Apesar do decréscimo, esse resultado

vai ao encontro da pesquisa realizada por Carvalho *et al.* (2016), que encontraram EBITDA positivo para empresas inovadoras.

Também pode ser evidenciado um decréscimo no Crescimento da Receita de 2015 para 2016, podendo tal fenômeno estar relacionado a queda no faturamento destas empresas. O endividamento apresentou aumentos e decréscimos não tão significantes durante o período analisado, porém, a Natura foi exceção, pois já no ano de 2013 apresentava endividamento superior a todos os períodos analisados das outras empresas, e ao longo dos demais anos analisados tal indicador só aumentou, o que demonstra que a empresa está usando mais recursos de terceiros para financiar suas atividades (MARION, 2012). Já com relação à dependência financeira, o que se observa é uma estabilidade, uma vez que as variações não são significantes em nenhuma das empresas.

Quanto ao ROE, tem-se que ele decaiu bastante de 2014 para 2015, exceto na empresa Weg, no qual foi constante, porém essa estabilidade da Weg foi, em números, menor que o valor das outras empresas após o decréscimo. A ROA e a Margem Líquida também diminuíram quando comparado o início e o fim do período analisado. Podendo tais decréscimos estarem atrelados à queda no faturamento evidenciado no período.

Com relação aos indicadores de liquidez, tem-se que, apesar das oscilações observadas, os indicadores demonstraram uma estabilidade. A liquidez corrente foi superior a 1 em todos os anos e para todas as empresas, o que demonstra que elas conseguiram pagar todas as suas obrigações de curto prazo com os valores que possuíam no seu ativo circulante (MARION, 2012). Já com relação à liquidez imediata, tem-se que apenas a Weg tem capacidade de quitar suas obrigações no curtíssimo prazo.

4.4 CORRELAÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES DO IBGC A CONSTAREM NOS CÓDIGOS DE CONDUTA E DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Essa seção tem o intuito de correlacionar o cumprimento das recomendações do IBGC pelas empresas com o seu desempenho econômico-financeiro. A seguir apresenta-se a Tabela 4, que evidencia essa correlação.

Tabela 4 - Correlação

MÉDIA	Indicadores	Whirlpool	Weg	Embraer	Natura	Cielo	CORRELAÇÃO
RENTABILIDADE	Crescimento Receita	0,996	1,118	1,170	1,042	1,231	0,580
	MARGEM EBITDA	0,093	0,163	0,124	0,200	0,487	-0,174
	ROE	0,225	0,186	0,059	0,541	0,559	-0,687
	ROA	0,082	0,083	0,021	0,083	0,158	-0,582
	Margem Líquida	0,056	0,122	0,039	0,082	0,371	-0,184
LIQUIDEZ	Liquidez Corrente	1,217	2,645	2,121	1,334	1,521	0,726
	Liquidez Imediata	0,201	1,318	0,927	0,353	0,237	0,706
ENDIVIDAMENTO	Endividamento	1,710	1,255	1,870	6,196	2,408	-0,478
	Dependência Financeira	0,630	0,556	0,651	0,855	0,689	-0,443
GRAU DE ADESÃO AS NORMAS DO IBGC		0,682	0,773	0,864	0,682	0,727	

Fonte: elaborado pelos autores (2017).

Com base na Tabela 4, evidenciou-se o cálculo médio dos indicadores, além da correlação encontrada a partir do cruzamento dos indicadores com o grau de adesão às recomendações do IBGC a constarem nos códigos de conduta.

Evidencia-se que a maioria dos indicadores não possui uma correlação com o grau de adesão, sendo que 6 dos 9 indicadores correlacionados apresentaram resultados não significativos. Tal fato pode ser explicado pois são muitos os fatores que impactam no desempenho econômico-financeiro de uma empresa. Assim, a pouca correlação

vai de encontro ao que cita a pesquisa realizada por Sarmiento (2008, p. 72) de que a grande maioria dos respondentes acredita que “a aplicação do código de ética melhora o desempenho econômico da empresa”.

Apesar de alguns resultados não serem significantes, é possível observar que o Crescimento da Receita está positivamente relacionado ao cumprimento das recomendações. Assim, mesmo que não tão representativa, pode-se entender que, de alguma forma, a evidenciação de assuntos recomendados permite uma demonstração maior de transparência, a fim de que a empresa chegue de uma melhor forma ao seu cliente, aumentando assim seu faturamento.

Já com relação à liquidez, observa-se uma correlação significativa e nesse caso ambas as correlações dos indicadores de liquidez são iguais ou superiores a tal número. Tal resultado evidencia, de certa forma, que empresas que aderem às recomendações do IBGC a constarem nos códigos de conduta têm uma maior disponibilidade de dinheiro em caixa para eventuais obrigações a curto prazo. Portanto, por mais que seja importante o código de conduta nas organizações, evidencia-se que ele não tem uma correlação significativa com a maioria dos indicadores analisados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou evidenciar a existência de correlação entre o atendimento das recomendações feitas pelo IBGC a constarem nos códigos de conduta e o desempenho econômico-financeiro de empresas inovadoras listadas na BM&FBovespa. Para isso, foi elaborado um ranking geral de inovação a partir de rankings conceituados divulgados por revistas, após foi verificado o nível de atendimento às recomendações do IBGC a constarem nos códigos de conduta dessas empresas, e por fim foi analisado o seu desempenho econômico-financeiro. Tais objetivos foram alcançados, conforme evidencia a seção 4 deste artigo.

A amostra do estudo foi composta por empresas classificadas como inovadoras e que estão presentes na BM&FBovespa. A verificação da adesão às recomendações do IBGC teve como resultado um grau de adesão médio de 75%, grau superior aos encontrados por Azevedo (2010) e Araújo, Behr e Momo (2018), que consistiam em 52,24% e 62%. Já através da análise do desempenho econômico-financeiro, pode-se observar que, apesar dos aumentos e decréscimos evidenciados, a maioria dos indicadores apresenta uma estabilidade, com exceção do ROE, que quando analisado no conjunto de empresas evidencia uma queda significativa durante o período analisado.

Os principais resultados evidenciados através da correlação do grau de adesão e o desempenho econômico-financeiro destas empresas foram que somente o crescimento da receita e os indicadores de liquidez têm correlação com o cumprimento das recomendações do IBGC, tendo os outros indicadores apresentado correlações não significativas. Tal resultado vai de encontro à pesquisa realizada por Sarmiento (2008), que evidenciou que a maioria dos respondentes acreditava que o código de conduta impactava no desempenho econômico das empresas.

Através da correlação evidenciada, pode-se notar uma maior transparência para com o mercado por estas empresas inovadoras, tendo em vista que se percebe um impacto do código de conduta no faturamento, e deste, por sua vez, no ativo circulante das empresas. Portanto, tal pesquisa contribui tanto para o meio acadêmico, uma vez que não foi encontrada nenhuma pesquisa anterior que relacionasse os três temas, quanto para as demais empresas classificadas como inovadoras que devem elaborar seus códigos de conduta, para que elas tenham conhecimento do impacto que o código de conduta tem tanto no crescimento da receita quanto na sua liquidez.

O presente estudo apresenta limitações, uma vez que foi analisado um grupo seletivo de empresas. Outra limitação foi com relação à diferença de segmento das empresas, o que não permitiu uma maior comparação entre elas. Além destas duas, um outro fator limitador evidenciado foi que só foi analisado o código de conduta mais recente das empresas, o que não permitiu analisar a evolução desses códigos.

Como sugestões de estudos futuros, tem-se que a amostra selecionada poderia ser ampliada, além de realizar uma comparação dessas empresas inovadoras com empresas não classificadas como inovadoras, para examinar se a relação entre o código de conduta e o desempenho econômico-financeiro destas empresas tem maiores representatividade ou não. Outra sugestão de estudos futuros seria comparar os códigos de conduta divulgados no período de 2013 a 2016, para ver se tal correlação seria superior, uma vez que neste estudo só foi possível a análise do último código de conduta divulgado.

REFERÊNCIAS

ALVES, F. J. S. *Adesão do Contabilista ao Código de Ética da sua Profissão: Um Estudo Empírico sobre Percepções*. 2005. 273 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Instituto de Departamento de Contabilidade e Atuária. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

AMANHÃ. *AMANHÃ Revela as 50 Companhias Mais Inovadoras do Sul*. Disponível em:

<<http://www.amanha.com.br/posts/view/1971/amanha-revela-as-50-companhias-mais-inovadoras-do-sul>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

ARAÚJO, A. O.; BEHR, A.; MOMO, F.S. Análise do Código de Conduta das Instituições Financeiras da BM&FBovespa à Luz das Recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*. v. 15, n. 34, p. 115-143, 2018.

ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanços*. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010a.

ASSAF NETO, A. *Finanças Corporativas e Valor*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010b.

AZEVEDO, H. *Código de Conduta: Grau de Adesão às Recomendações do IBGC pelas Empresas Listadas na BM&FBovespa*. 2010. 132 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração e Controladoria) – Curso de Pós- Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2010

BALBI, S. Destaques Setoriais: Serviços Financeiros. *Revista Valor Econômico*, 2 (2), 80-82. 2016.

BCG. *BCG Survey Names 50 Most Innovative Companies in Firm's Tenth Innovation Report*. 2015. Disponível em: <<http://www.bcg.com/d/press/2December2015-bcg-survey-names-50-most-innovative-companies-in-firms-tenth-innovation-report-22676>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

BM&FBovespa. *Manual das Políticas de Divulgação e Negociação de Valores Mobiliários*. 2015. Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br/fck_temp/26_72/file/Manual%20das%20Pol%C3%ADticas%20de%20Divulga%C3%A7%C3%A3o%20e%20de%20Negocia%C3%A7%C3%A3o_2015_02_26.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2018.

BRASIL. *Constituição (1988)*. Disponível em

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em 02 out. 2018.

BRASIL. *Lei 5.452 de 1º de Maio de 1943*. Dispõe sobre a Consolidação das Leis de Trabalho. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del5452.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. *Lei 6.514 de 22 de Dezembro de 1977*. Dispõe sobre a Consolidação das Leis de Trabalho. Disponível em < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6514.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. *Manual Empregador Urbano: embaixadas e organismos internacionais*. 2006. Disponível em < http://acesso.mte.gov.br/data/files/FF8080812CD2239D012CE0B8674478C6/manual_empregador_port.pdf>. Acesso em: 27 de set. 2018.

BRIGATTO, G.; MÁXIMO, L. *Embraer é a Empresa Campeã na Área de Inovação em 2016*. Disponível em < <http://www.valor.com.br/brasil/4638559/embraer-e-empresa-campea-na-area-de-inovacao-em-2016>>. Acesso em: 22 de set. 2018.

BUCHERONI C. A. *et al.* Reflexões Sobre o Aspecto Humano na Governança Corporativa. In: SEMEAD, 13., 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEAUSP, 2010.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Análise do Desempenho Econômico-Financeiro e da Criação de Sinergias em Processos de Fusões e Aquisições do Mercado Brasileiro Ocorridos entre 1995 e 1999. *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. 12, n. 2, p. 99-115, abr./jun., 2005.

CARVALHO, Antonio O. de. Organizational Resilience: A Comparative Study Between Innovative Companies Based on the Financial. *International Journal of Innovation (IJI Journal)*, v. 4, n. 1, p. 58-69, Jan/Jun. 2016.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D.; BARROS, C. M. A Relação Entre a Governança Corporativa e o Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas de Capital Aberto do Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 16, n. 2, p. 16-30, mai./ago., 2013.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A.. *Metodologia científica*: para uso de estudantes universitários. 4. ed. São Paulo: Mcgraw-Hill, 1996.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA (CNJ). *Nepotismo*. Disponível em: <<http://www.cnj.jus.br/campanhas/356-geral/13253-o-que-e-nepotismo>>. Acesso em: 12 out. 2018.

CONSELHO NACIONAL DO MEIO AMBIENTE (CONAMA). *Legislação Ambiental*. Resolução CONAMA. Disponível em: <<http://www.mma.gov.br/port/conama/legiabre.cfm?codlegi=306>>. Acesso em: 20 out. 2018.

COSTA FILHO, Severino D. da. Ética Empresarial: Um Bom Negócio. Departamento de Filosofia. Universidade Federal de Pernambuco. *Revista Ágora Filosofia*, v. 2, n. 1, jan./jun. 2002.

DYER, J.; GREGERSEN, H. *How We Rank The World's Most Innovative Companies 2015*. Disponível em <<http://www.forbes.com/sites/innovatorsdna/2015/08/19/how-we-rank-the-worlds-most-innovative-companies-2015/#48d28cc94524>>. Acesso em: 22 set. 2018.

FAST COMPANY. *The Most Innovative Companies of 2016*. Disponível em: <<https://www.fastcompany.com/3056427/most-innovative-companies/the-most-innovative-companies-of-2016>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

FÉLIX, A.; GALEMBECK, F.; CUNHA, L. *Best Innovator: Conheça as Empresas Mais Inovadoras de 2015*. 2015. Disponível em <<http://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2015/11/best-innovator-conheca-empresas-mais-inovadoras-de-2015.html>>. Acesso 22 set. 2018.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B. EBITDA: Possíveis Impactos sobre o Gerenciamento das Empresas. *Revista Universo Contábil*, v. 3, n. 3, p. 06-24, set./dez., 2007.

GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GONÇALVES, A. Inovação é a Chave para a Sustentabilidade das Empresas. *Vida Económica*, Porto, p. 5, 04 dez. 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ÉTICA NOS NEGÓCIOS. *Pesquisa Código de Ética Corporativo 2014*. Disponível em: <<http://www.pesquisacodigodeetica.org.br>>. Acesso em 12 out. 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf> Acesso em 05 set. 2018.

IUDÍCIBUS, S. *Análise de Balanços*. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C. *Curso de Contabilidade: Para não Contadores*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. In: *Journal of Financial Economics (JFE)*. 1976. p. 305-360.

MARION, José C. *Análise das Demonstrações Contábeis*. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante C. *Análise Financeira de Balanços*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MIRANDA, K. F. et al. Ativos Intangíveis, Grau de Inovação e o Desempenho das Empresas Brasileiras de Grupos Setoriais Inovativos. *Revista Gestão Organizacional*, v. 6, n. 1, p. 5-17, jan./abr., 2013.

NATURA. *Relatório Anual*: Natura 2016. Disponível em <http://natu.foinvest.com.br/ptb/6005/Relatorio%20Anual%20-%20ra_natura_2016_1.pdf>. Acesso em 22 set. 2018.

RAI, A.; PATNAYAKUNI, R.; PATNAYAKUNI, N. Technology Investment and Business Performance. *Communications of the ACM*, v. 40, n. 7, p. 89-97, Jul., 1997.

REMONATO, R. L. C. *Inovação e Desempenho: A Relação Entre Empresas Inovadoras e Desempenho Econômico-Financeiro*. 2015. 164 f. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2015.

RIBEIRO, A. G. *Governança Corporativa: Vantagens na Gestão de Empresas Brasileiras no Mercado de Ações*. 2009. 75 f. Monografia (Conclusão de Curso). Universidade de Ribeirão Preto, Guarujá, 2009.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa Social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S. A. et al. *Fundamentos da Administração Financeira*. 9 ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

SCHUMPETER, J. A. *Teoria do Desenvolvimento Econômico*. São Paulo: Abril Cultural, 1982. 169 p. (Série os Economistas).

TIDD, J.; BESSANT, J.; PAVITT, K. *Gestão da Inovação*. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2008.

VALOR ECONÔMICO. *Inovação Brasil: As 100 Empresas Mais Inovadoras*. Disponível em: <<http://www.revistavalor.com.br/home.aspx?pub=53&edicao=9>>. Acesso em: 01 nov. 2018.

WEG. *WEG é Uma das Mais Inovadoras do Brasil*. 2016. Disponível em <<http://www.weg.net/institucional/BR/pt/news/premios/weg-e-uma-das-mais-inovadoras-do-brasil>>. Acesso em: 06 jun. 2018.

WERNKE, R.; LEMBECK, M. Análise de Rentabilidade dos Segmentos de Mercado de Empresa Distribuidora de Mercadorias. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, n. 35, p. 68-83, mai./ago., 2004.

WHIRLPOOL. *Whirlpool é Eleita a Empresa Mais Inovadora do Brasil*. Disponível em <<https://www.whirlpool.com.br/2015/09/whirlpool-e-eleita-a-empresa-mais-inovadora-do-brasil>>. Acesso 06 jun 2018.