



**Editor Responsável:** Rodrigo de Souza Gonçalves  
Andrea de Oliveira Gonçalves  
**Editor Associado:** Julio Araujo Carneiro da Cunha  
**Processo de Avaliação:** Double Blind Review pelo SEER/OJS

## Associação do Ciclo da Vida Organizacional das Companhias Brasileiras Com o Nível de Governança Corporativa

### RESUMO

**Objetivo:** Identificar se as companhias brasileiras com alto nível de governança corporativa têm maior probabilidade de reverter os estágios finais do ciclo da vida organizacional.

**Método:** A amostra final contou com 323 observações de 2010 a 2020 em painel desbalanceado de companhias brasileiras não financeiras listadas na B3. Os dados foram obtidos na base Economatica e no site da B3. Foram realizados testes por meio de regressão logística para análise dos resultados.

**Originalidade/Relevância:** Vários estudos analisaram as práticas de governança corporativa adotadas pelas companhias em cada estágio do ciclo da vida organizacional, porém, considerando-se que o ciclo da vida organizacional não tem uma sequência linear (Dickinson, 2011), o presente estudo investigou os efeitos do alto nível de governança na perspectiva de mudança de estágio.

**Resultados:** Os resultados evidenciam que as companhias brasileiras com alto nível de governança corporativa têm menor probabilidade de reverter os estágios de turbulência ou declínio no período  $t$  para outro estágio no período  $t+1$ , do que as demais companhias.

**Contribuições Teóricas/Metodológicas:** Os resultados demonstram que a utilização dos níveis de governança corporativa da B3 não é uma boa medida como *proxy* de governança corporativa.

**Contribuições Sociais/para a Gestão:** Tal evidência sugere que os níveis de governança corporativa da B3 não podem ser utilizados pelos credores e investidores como subsídio adicional na avaliação dos riscos, principalmente, para reversão de uma situação de dificuldade econômica ou operacional que é vivenciada pelas empresas nos estágios de turbulência ou declínio.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa, Novo Mercado, Ciclo da Vida Organizacional, Turbulência, Declínio.

Willams da Conceição de Oliveira   
Universidade Federal da Paraíba (UFPB), PB,  
Brasil  
willams.oliveira@academico.ufpb.br

Dimas Barrêto de Queiroz   
Universidade Federal da Paraíba (UFPB), PB,  
Brasil  
dimasqueiroz@gmail.com

Recebido: Julho 08, 2022  
Revisado: Julho 02, 2023  
Aceito: Julho 02, 2023  
Publicado: Julho 31, 2023



### How to Cite (APA)

Oliveira, W. C., & Queiroz, D. B. (2023). Associação do Ciclo da Vida Organizacional das Companhias Brasileiras Com o Nível de Governança Corporativa. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 26 (1), 01-31. <http://dx.doi.org/10.51341/cgg.v26i1.2942>

## 1 INTRODUÇÃO

Estudos evidenciaram que os estágios do ciclo da vida organizacional estão relacionados com a rentabilidade, com a política de distribuição de dividendos, com a evolução das vendas, com a estrutura de capital e com os indicadores contábeis e financeiros das companhias (Costa et al., 2017; Dickinson, 2011; Faff et al., 2016; Novaes & Almeida, 2020; Oliveira & Girão, 2018; Ribeiro et al., 2018), sendo identificadas características distintas em cada fase do ciclo da vida organizacional. Entre as características, diferenças na estrutura de ativos, nos fluxos de caixas, na evolução ou redução das vendas, na rentabilidade e na capacidade de honrar os compromissos com os credores (Dickinson, 2011; Habib & Hasan, 2019).

Ademais, a pesquisa de Dickinson (2011) identificou que o ciclo da vida organizacional não segue uma sequência linear, em que as empresas podem se movimentar entre os estágios de introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio sem a necessidade de seguir o ritmo cronológico de um ciclo. Diante disso, as empresas que estão nos estágios de introdução, crescimento ou maturidade num determinado período, podem passar diretamente para os estágios de turbulência ou declínio, sendo necessária uma gestão empresarial mais eficiente para reverter um estágio final do ciclo da vida organizacional, no qual os estágios estão fortemente relacionados com as decisões e com os resultados corporativos (Habib & Hasan, 2019).

Com isso, a governança corporativa surge como uma possível ferramenta de gestão eficaz que pode contribuir para a recuperação das firmas (Miglani et al., 2015), por controlar os conflitos de interesses, estabelecer mecanismos de gestão para assegurar o capital dos acionistas, elevar a eficiência operacional por meio da diminuição dos custos de produção, majorar os níveis de desempenho, aumentar a qualidade da gestão empresarial e manter as companhias em operação (Brega & Dovladbekova, 2019; Martins & Ventura Júnior, 2020).

Diante disso, surge a seguinte questão de pesquisa: a governança corporativa influencia a probabilidade de reversão de um estágio final do ciclo da vida organizacional?

Dentre os vários mecanismos de monitoramento e controle da gestão das companhias, a literatura brasileira vem utilizando os níveis de governança corporativa da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) como *proxy* de governança corporativa, devido à listagem nos níveis exigir a implementação de mecanismos de liquidez, de gestão de risco, de monitoramento exercido pelo conselho administrativo, diluição do controle acionário e a participação de conselheiros independentes na gestão (B3, 2020). Diante disso, o estudo tem como objetivo identificar se as companhias brasileiras com alto nível de governança corporativa têm maior probabilidade de reverter os estágios finais do ciclo da vida organizacional.

O estudo de Costa et al. (2017) analisou a relação dos estágios do ciclo da vida organizacional das empresas brasileiras listadas na B3 com os indicadores financeiros e contábeis, e identificou que as variáveis alavancagem, distribuição de dividendos, *market-to-book*, rentabilidade, tamanho e crescimento das vendas podem ser utilizadas como fatores que explicam a classificação das empresas nos estágios do ciclo da vida organizacional. Entretanto, não considerou fatores de governança corporativa, com isso, o presente estudo considerou os níveis e um indicador de governança corporativa como possíveis fatores que influenciam a classificação das empresas nos estágios, sendo o diferencial para o estudo de Costa et al. (2017).

Já o estudo de Machado et al. (2020) investigou a influência do ciclo de vida das empresas listadas na B3 na relação entre a governança corporativa e *financial distress* e evidenciou que os mecanismos internos e externos de governança corporativa apresentaram relação distinta com a possibilidade de *financial distress* durante os estágios do ciclo da vida. No entanto, como diferencial para o Machado et al. (2020), a presente pesquisa investiga se os indicadores de governança corporativa influenciam numa perspectiva de mudança de estágio,

especificamente, na mudança dos estágios de turbulência e declínio para os estágios de introdução, crescimento ou maturidade.

A justificativa de realizar tal estudo baseia-se na importância da governança corporativa para elevar a qualidade da gestão empresarial visando manter as firmas em operação (Habib & Hasan, 2019), além de controlar os interesses entre os gestores e acionistas (Miglani et al., 2015), que podem ser intensificados em períodos de dificuldade financeira, que é comum em empresas nos estágios de turbulência e declínio (Dickinson, 2011).

Para que fosse possível identificar se as empresas com alto nível de governança corporativa têm maior probabilidade de reverter os estágios finais do ciclo da vida organizacional, foram utilizadas 323 observações do período de 2010 a 2020 de companhias brasileiras listadas na B3. Os dados contábeis foram obtidos na base Economatica e os dados das variáveis de governança corporativa foram obtidos no site da B3, e para análise dos dados, foram realizados testes com regressão logística. De forma geral, os resultados evidenciam que as companhias com alto nível de governança corporativa têm menor probabilidade de reverter os estágios de turbulência ou declínio no período  $t$ , para outro estágio no período  $t+1$ .

Espera-se que os resultados forneçam contribuições teóricas e prática. Como teórica, demonstrar que a utilização dos níveis de governança corporativa da B3 não são uma boa medida como *proxy* de governança corporativa, uma vez que as empresas listadas no segmento Novo Mercado, considerado o nível de governança corporativa mais importante do mercado de capitais brasileiro, apresentam menor probabilidade de reverter um estágio final do ciclo da vida.

Já numa perspectiva prática, o estudo pretende fornecer para os credores e investidores informações de que o alto nível de governança corporativa não pode ser utilizado como subsídio adicional na avaliação dos riscos, principalmente, para reversão de uma situação de

dificuldade econômica ou operacional que é vivenciada pelas empresas nos estágios de turbulência ou declínio.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Governança Corporativa

A governança corporativa tem como objetivo minimizar os conflitos de agência nas companhias (Miglani et al., 2015). Seus mecanismos são utilizados para manter a rentabilidade dos acionistas (Shleifer & Vishny, 1997), exercendo papel fundamental no desenvolvimento das companhias com propósito de manter a empresa em continuidade operacional (Baioco & Almeida, 2017; Machado & Gartner, 2018). Dessa forma, as empresas que adotam os mecanismos de governança corporativa repassam mais segurança aos investidores, refletindo na valorização da empresa, na eficiência operacional e na diminuição dos custos de agência (Baioco & Almeida, 2017; Machado & Gartner, 2018; Robicheaux et al., 2007).

Além disso, a implantação dos mecanismos de governança corporativa estimula a redução do custo da dívida bancária, diminui o nível de gerenciamento de resultados (González & García-Meca, 2014), eleva a qualidade dos ganhos (Maranho & Leal, 2018) e eleva os níveis de desempenho (Brega & Dowladbekova, 2019). Para Shahid e Abbas (2019) e Andries et al. (2020), as companhias com maiores níveis de governança corporativa apresentam menor risco para investimento, mesmo em períodos de crise financeira.

Já Melo et al. (2013) evidenciaram, nas companhias brasileiras de capital aberto que adotaram as boas práticas de governança corporativa, uma associação positiva com o desempenho empresarial. Machado et al. (2020) documentou que os mecanismos de governança corporativa possuem relação com a possibilidade de *financial distress* de acordo com cada estágio do ciclo da vida das firmas e Freire et al. (2022) evidenciaram que as

empresas brasileiras com alto nível de governança corporativa têm menor probabilidade de republicar as demonstrações financeiras.

Entre os mecanismos de governança corporativa, a literatura nacional tem adotado os níveis de governança corporativa da B3 como *proxy* de governança. Como exemplo, o estudo de Oliveira e Monte-Mor (2020) identificou que as empresas enquadradas no Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado têm menor probabilidade de violar os *covenants* financeiros de contratos de dívida bancária, do que as empresas enquadradas nos demais níveis e não enquadradas. Já o estudo de Dalmácio et al. (2021) evidenciou que as empresas enquadradas nos níveis diferenciados (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) afetam as recomendações dos analistas de mercado, demonstrando que a listagem nesses níveis transmite um sinal positivo para os analistas.

Ademais, Ganz et al. (2020) documentaram que as grandes empresas brasileiras e pertencentes ao nível Novo Mercado apresentaram maior retorno das ações, ao contrário das empresas menores e pertencentes aos menores níveis de governança corporativa, demonstrando que a rentabilidade média das empresas enquadradas nos níveis diferenciados de governança corporativa foi superior à média das empresas sem governança. No entanto, o estudo de Miranda et al. (2021) evidenciou que o enquadramento das empresas no nível Novo Mercado não indica menor risco, maior retorno ou mesmo uma melhor relação risco-retorno.

A adesão aos níveis Bovespa Mais, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado de governança corporativa da B3 tem como finalidade melhorar os *ratings* daquelas empresas que adotaram, voluntariamente, práticas de governança além das exigidas pela legislação brasileira (B3, 2020), em que as companhias são obrigadas a manterem certas condições nas características das ações, na composição do conselho de administração, na acumulação de cargos e na divulgação voluntária de informações, entre outras exigências, conforme Figura 1.

**Figura 1**

*Alguns requisitos para enquadramento nos segmentos de governança corporativa da B3*

CRITÉRIOS	SEGMENTOS				
	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: Bússola do Investidor (2020) e Oliveira e Monte-Mor (2020).

A listagem aos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, considerados níveis diferenciados de governança corporativa, torna as empresas como melhores opções de investimento ao apresentarem menor risco e maior grau de conservadorismo contábil (Almeida et al., 2008).

Além disso, a literatura nacional ainda evidenciou vários benefícios gerados por meio da adesão aos níveis diferenciados da B3, dentre os quais incluem-se: elevação do valor de mercado das empresas; impacto positivo na imagem institucional das companhias; maior retorno anormal em operações de fusão e aquisição; redução no custo de financiamento da

dívida; redução no nível de restrição das cláusulas contratuais e elevação no desempenho econômico (Clemente et al., 2014; Li et al., 2011; Lima et al., 2015b; Nardi & Nakao, 2008; Silva et al., 2016; Rossoni & Silva, 2013).

## 2.1 Estágios do Ciclo da Vida Organizacional e Desenvolvimento da Hipótese

Pesquisas documentaram que os estágios do ciclo da vida organizacional estão relacionados com os indicadores de rentabilidade, com a política de distribuição de dividendos, com a evolução das vendas, com a estrutura de capital e com os indicadores contábeis e financeiros das companhias (Costa et al., 2017; Dickinson, 2011; Faff et al., 2016; Novaes & Almeida, 2020; Oliveira & Girão, 2018; Ribeiro et al., 2018), sendo identificadas características distintas em cada fase do ciclo da vida organizacional.

Os estudos Dickinson (2011) e Faff et al. (2016) mostram que a passagem das empresas de um estágio para outro não é linear. Especificamente, Dickinson (2011) desenvolveu uma *proxy* do ciclo da vida organizacional com base nos fluxos de caixa que compõem a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), identificando oito possíveis associações por meio dos sinais dos fluxos operacional, investimento e financiamento para classificação das companhias nos estágios de introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio.

De acordo com Dickinson (2011), as companhias no estágio de introdução possuem poucos ativos, geram fluxos de caixas menores e até negativos. Já na fase de crescimento, realizam mais investimentos em ativos que resultam na evolução das receitas e geram fluxos de caixa operacionais positivos. Quando as companhias passam para o estágio de maturidade, têm maior estrutura de ativos, fluxos de caixa estáveis e apresentam rentabilidade. Já quando estão nos estágios de turbulência e declínio, apresentam dificuldade financeira para honrar os



compromissos com os credores e dificuldade para manter atividades operacionais (Dickinson, 2011; Habib & Hasan, 2019).

Já Faff et al. (2016) examinaram se as políticas corporativas de investimento, financiamento e caixa são interdependentes e seguem um padrão previsível de acordo com o ciclo de vida da empresa, e descobriram que o investimento e a emissão de ações diminuem à medida que a empresa avança para as últimas fases de seu ciclo de vida. Além disso, evidenciaram que as empresas emitem mais dívidas e retêm mais caixa à medida que passam da fase de introdução para a fase de maturidade, e emitem menos dívidas à medida que estão nas fases de maturidade, turbulência e declínio.

Nessa linha, Costa et al. (2017) identificaram que as variáveis alavancagem, distribuição de dividendos, *market-to-book*, rentabilidade, tamanho e crescimento das vendas podem ser utilizadas como fatores que explicam a classificação das empresas nos estágios do ciclo da vida organizacional, e o estudo de Novaes e Almeida (2020) evidenciou que as empresas no estágio de maturidade divulgam mais informações de forma voluntária e que as empresas nos estágios de introdução e declínio apresentam custo de capital mais elevado.

Além disso, estudos evidenciaram que as companhias no estágio de crescimento apresentam menor nível de conservadorismo contábil, focam na evolução das vendas, não utilizam o planejamento estratégico, não realizam o controle orçamentário e tendem a diminuir o quadro de funcionários quando enfrentam dificuldades financeiras (Frezatti et al., 2010; Jenkins et al., 2004; Koh et al., 2015).

Por outro lado, as firmas no estágio de maturidade apresentam menor exposição ao risco, demonstram capacidade de gerar recursos internamente por meio da otimização de custos para maximizar a rentabilidade, realizam investimentos para expansão da capacidade produtiva, apresentam maior nível de conservadorismo contábil e persistência de lucros, tendem a reestruturar ativos nos períodos de dificuldade financeira, utilizam planejamento

estratégico para atingirem as metas traçadas, divulgam informações de menor complexidade, informações mais otimistas e com maior clareza (Bakarich et al., 2019; Frezatti et al., 2010; Hasan & Habib, 2017; Koh et al., 2015; Lima et al., 2015a; Novaes & Almeida, 2020; Owen & Yanson, 2010).

Porém, quando as companhias estão nos estágios turbulência ou declínio, divulgam informações mais confusas e negativas, geram prejuízos operacionais, apresentam relação positiva com a prática de suavização dos resultados e apresentam maior custo de capital sobre o patrimônio líquido (Bakarich et al., 2019; Hasan & Habib, 2017; Novaes & Almeida, 2020; Ribeiro et al., 2018). Ademais, Oliveira e Girão (2018) evidenciaram que as projeções de lucros podem ser afetadas pelas companhias que estão nos estágios de nascimento ou declínio, identificando o sentimento otimista no estágio de nascimento e pessimista no estágio de declínio.

Devido às incertezas na lucratividade e no fluxo de caixa, o risco para as empresas será maior durante os estágios de turbulência e declínio, conforme documentado por Hasan e Habib (2017), diante disso, Shahzad et al. (2020) descobriram que os riscos (risco idiossincrático, risco de mercado e risco total) são relativamente maiores durante os estágios de introdução, crescimento e declínio.

No entanto, Bhuiyan et al. (2021) evidenciaram que as medidas de risco diminuem significativamente para as empresas que possuem um comitê de risco autônomo. Contudo, Machado et al. (2020) evidenciou que os mecanismos internos (dualidade do CEO e concentração de controle) e externo (qualidade da auditoria) de governança corporativa apresentaram, no estágio de declínio, sinal diferente da literatura em relação a possibilidade de *financial distress* das empresas brasileiras, além de apresentar sinal positivo da remuneração do executivo e do percentual de ações em circulação com a possibilidade de *default* durante o estágio de declínio.

Apesar disso, Silva Campos et al. (2022) evidenciaram que o conselho externo é vital para a sobrevivência da organização em um ambiente de mudança, em que o dirigente externo pode concentrar seus esforços na adoção de ações que contribuam efetivamente para o desempenho organizacional. Além disso, o estudo de Ribeiro et al. (2021) evidenciou que a qualidade da governança corporativa influencia na redução do custo de dívida das firmas brasileiras nos estágios de turbulência e declínio. Tais resultados demonstram a importância da governança corporativa para a gestão empresarial, principalmente para as empresas que estão nos estágios de turbulência e declínio.

Seguindo essa perspectiva, as companhias que estão listadas no maior nível de governança corporativa da B3, ao aderirem as exigências obrigatórias que envolvem mecanismos de liquidez, diluição do controle acionário, vedação à acumulação de cargos e monitoramento exercido pelo conselho administrativo, têm possibilidade de controlar moderadamente os interesses dos acionistas, influenciando na tomada de decisão dos gestores que reflete no melhor desempenho econômico e financeiro das companhias, principalmente em empresas com dificuldade financeira e com necessidade de reestruturação organizacional (Melo et al., 2013; Shahid & Abbas, 2019), o que elevaria a probabilidade de as companhias reverterem um estágio final do ciclo da vida, surgindo a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese: As companhias brasileiras com alto nível de governança corporativa têm maior probabilidade de reverter os estágios de turbulência ou declínio no período  $t$ , para outro estágio do ciclo da vida organizacional no período  $t+1$ , do que as demais companhias.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 Coleta de Dados e Amostra**

Para realização do presente estudo, foram consideradas as companhias brasileiras de capital aberto listadas na B3, sendo desconsideradas as companhias do segmento financeiro por possuírem características distintas. Foi considerado o período de 2010 até 2020 para

desconsiderar os efeitos da pandemia da COVID-19. A amostra inicial foi composta por 2.560 observações em painel desbalanceado para 278 empresas, conforme seleção de dados apresentada na Tabela 1. Os dados foram baixados da base Economatica.

**Tabela 1**

*Processo de tratamento da seleção amostral*

Ação realizada	Nº Obs.
Total de observações	2.858
Observações sem dados dos fluxos de caixa	(216)
Observações sem dados das variáveis de controle	(82)
Amostra para análise inicial	2.560

Conforme Tabela 2, foi utilizado o modelo de Dickinson (2011) para classificação das empresas em cada estágio do ciclo da vida organizacional. Tal modelo foi escolhido por ser uma métrica contemporânea, em que a transição das empresas entre os estágios ao longo do ciclo da vida é dinâmica e não segue uma sequência linear (Dickinson, 2011; Faff et al., 2016; Habib & Hasan, 2019), além de utilizar os fluxos de caixa, que podem ter seus resultados influenciados pela governança corporativa.

**Tabela 2**

*Possíveis associações para classificação dos estágios do ciclo da vida organizacional (por ano)*

Fluxo de Caixa	Estágios Iniciais		Maturidade	Estágios Finais				
	Nascimento	Crescimento		Turbulência		Declínio		
Operacional	-	+	+	+	-	+	-	-
Investimento	-	-	-	+	-	+	+	+
Financiamento	+	+	-	+	-	-	+	-

Fonte: (Dickinson, 2011).

Também se justifica a utilização desse modelo na medida em que pesquisas o utilizaram para mensuração dos estágios do ciclo da vida organizacional e correlacioná-los com os indicadores financeiros das companhias brasileiras de capital aberto. Entre as pesquisas, o estudo de Costa et al. (2017) evidenciou que os indicadores de alavancagem, distribuição de dividendos, *market-to-book*, rentabilidade, tamanho e crescimento das vendas podem ser utilizados como fatores que influenciam a classificação das empresas nos estágios

do ciclo da vida organizacional, no qual espera-se que o nível de governança corporativa junto com esses indicadores influenciem as empresas a mudarem de estágio deste ciclo.

A Tabela 3 apresenta a quantidade de observações em cada estágio com base no modelo de Dickinson (2011), demonstrando que 37,7% da amostra inicial é composta por empresas nos estágios iniciais (introdução e crescimento), 48,7% da amostra inicial é composta por empresas no estágio de maturidade e 13,6% da amostra inicial é composta por empresas nos estágios finais (turbulência e declínio).

**Tabela 3**

*Quantidade de observações classificadas em cada estágio (por ano)*

Estágios	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	%
Introdução	44	36	31	24	24	23	23	22	32	19	20	298	11,6%
Crescimento	58	66	74	71	74	54	47	58	55	52	59	668	26,1%
Maturidade	93	101	105	113	117	133	137	138	126	93	89	1.245	48,6%
Turbulência	6	11	16	23	20	29	24	27	33	23	18	230	9,0%
Declínio	11	8	9	11	9	6	17	13	16	11	8	119	4,6%
Total	212	222	235	242	244	245	248	258	262	198	194	2.560	100%

Para classificação das empresas em cada estágio, foi observado o sinal dos fluxos de caixa operacional, de investimento e de financiamento, conforme Dickinson (2011). Para enquadramento no estágio de introdução, foram consideradas as empresas que apresentaram, no período t, o fluxo de caixa operacional negativo, o fluxo de caixa de investimento negativo e o fluxo de caixa de financiamento positivo. Já para enquadramento no estágio de crescimento, foram consideradas as empresas que apresentaram, no período t, o fluxo de caixa operacional positivo, o fluxo de caixa de investimento negativo e o fluxo de caixa de financiamento positivo.

Para enquadramento das empresas no estágio de maturidade, foram consideradas as empresas que apresentaram, no período t, o fluxo de caixa operacional positivo, o fluxo de caixa de investimento negativo e o fluxo de caixa de financiamento negativo. Para enquadramento das empresas no estágio de turbulência, foram consideradas as empresas que apresentaram, no período t, uma das três combinações: (1) fluxo de caixa operacional

positivo, o fluxo de caixa de investimento positivo e o fluxo de caixa de financiamento positivo; (2) o fluxo de caixa operacional negativo, o fluxo de caixa de investimento negativo e o fluxo de caixa de financiamento negativo ou; (3) o fluxo de caixa operacional positivo, o fluxo de caixa de investimento positivo e o fluxo de caixa de financiamento negativo.

Por fim, para enquadramento no estágio de declínio, foram consideradas as empresas que apresentaram, no período t, uma das duas combinações: (1) fluxo de caixa operacional negativo, o fluxo de caixa de investimento positivo e o fluxo de caixa de financiamento positivo ou; (2) fluxo de caixa operacional negativo, o fluxo de caixa de investimento positivo e o fluxo de caixa de financiamento negativo.

Considerando-se que o objetivo do presente estudo é investigar a probabilidade de mudança dos estágios de turbulência e declínio, foi considerada como amostra final somente as empresas que estavam nos estágios de turbulência e declínio no período t, totalizando 323 observações para realização dos testes. Em seguida, foi verificado se essas empresas mudaram para o estágio de introdução, crescimento ou maturidade no período t+1, sendo identificado que 191 empresas mudaram do estágio de turbulência ou declínio no período t para o estágio de introdução, crescimento ou maturidade no período t+1, representando 59% da amostra final e 132 empresas que estavam no estágio de turbulência ou declínio no período t e permaneceram nesses estágios no período t+1, representando 41% da amostra final, conforme Tabela 4.

**Tabela 4**

*Classificação das observações que mudaram ou não de estágio em t+1*

Segmentos de governança corporativa da B3	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Bovespa Mais	Tradicional	Não enquadradas	Total
Mudou do estágio de turbulência ou declínio para outro estágio em t+1	73	9	13	5	1	90	191
Não mudou do estágio de turbulência ou declínio em t+1	61	0	4	0	1	66	132
Total	134	9	17	5	2	156	323

Para classificação das empresas nos níveis de governança corporativa, foi considerada a classificação da B3 de 18 de junho de 2019, na qual foi utilizada a data de adesão ao segmento para classificação das companhias nos respectivos níveis e anos. Com base na Tabela 4, foram realizados dois testes: (1) comparação das empresas listadas no segmento Novo Mercado com as empresas listadas nos demais segmentos, ou seja, Nível 2, Nível 1, Bovespa Mais e Tradicional, totalizando 167 observações para o primeiro teste e; (2) comparação das empresas listadas no segmento Novo Mercado com as empresas não listadas em nenhum segmento, totalizando 290 observações para o segundo teste.

Além de utilizar os níveis de governança corporativa da B3 como *proxy* de governança, foi utilizado o Índice de Governança Corporativa (IGC), conforme estudo de Leal et al. (2015). Tal índice foi desenvolvido com o objetivo de mensurar a qualidade das práticas de governança corporativa adotadas pelas firmas brasileiras de capital aberto (Leal et al., 2015), em que são analisadas 20 questões separadas em quatro blocos: (1) *Disclosure*; (2) Composição do Conselho e o seu Funcionamento; (3) Ética e Conflito de Interesse e; (4) Direitos dos acionistas. Para cada questão, foi atribuída uma nota entre 0 a 1, sendo o índice de cada empresa calculado conforme Equação 1 (Leal et al., 2015).

$$IGC_{t,1} = \frac{\text{Pontuação da empresa (valor de 0 a 20)}_{t,i}}{20} * 10 \quad (1)$$

Espera-se que, quanto maior for o índice da empresa, maior será a qualidade das práticas de governança corporativa adotadas pela empresa (Leal et al., 2015).

### 3.2 Design Empírico

Para testar a hipótese da pesquisa, de que as companhias brasileiras com alto nível de governança corporativa apresentam maior probabilidade de reverterem os estágios de turbulência ou declínio no período  $t$  para outro estágio no período  $t+1$ , utilizou-se regressões logísticas conforme Equação 2, esperando que o coeficiente  $\beta_1$  apresente sinal positivo e

significante. Para verificar a qualidade dos modelos logísticos, foi realizado o teste de Hosmer-Lemeshow, verificada a área abaixo da curva ROC e analisada a quantidade de observações que foram classificadas de modo correto.

$$\text{Probabilidade(Mudança de ECV}_{it+1} = 1/X) = \frac{1}{1+e^{-z}} \quad (2)$$

com

$$Z = \beta_0 + \beta_1 \text{Nível ou Índice de Governança Corporativa}_{it} + \sum_k \beta_k \text{Controles}_{it}^k + \varepsilon_{it}$$

e sendo as variáveis utilizadas descritas conforme a seguir:

Z: é o preditor linear da equação que é composto pela variável independente e pelas variáveis de controle;

Mudança de ECV<sub>it+1</sub>: variável *dummy* igual a 1 se a empresa *i* que estava no estágio de turbulência ou declínio no período *t* e reverteu para outro estágio no período *t+1* e 0, caso contrário;

Nível ou Índice de Governança Corporativa<sub>it</sub>: foram utilizadas duas *proxies*: (1) variável *dummy* que representa os níveis de governança corporativa da B3, assumindo valor 1 se a empresa *i* pertencer ao nível Novo Mercado e 0, caso contrário e; (2) o Índice de Governança Corporativa, conforme estudo de Leal et al. (2015).

A análise unificada dos estágios de turbulência e declínio foi baseada na premissa de Dickinson (2011) por considerar esses estágios como finais do ciclo da vida. Além disso, a baixa quantidade de observações nesses estágios dificultou a análise de forma individualizada. Mesma situação identificada para os segmentos Nível 2, Nível 1, Bovespa Mais e Tradicional de governança corporativa da B3.

Para que fosse possível controlar por endogeneidades existentes entre as empresas da amostra, o modelo da Equação 2 considera ainda o tamanho, a rentabilidade das empresas, a alavancagem e a taxa de crescimento da receita líquida, conforme variáveis descritas na subseção a seguir, sendo as variáveis de controle winsorizadas com 1% para tratar os *outliers* apresentados na amostra.



### 3.3 Variáveis de Controle

Foi considerada a variável Tamanho, esperando-se que as empresas apresentem tamanhos diferentes durante ciclo da vida organizacional (Bhattacharya et al., 2004; Costa et al., 2017). Já a variável Rentabilidade foi inserida mediante sua relação com os estágios do ciclo da vida organizacional (Bhattacharya et al., 2004; Costa et al., 2017; De Angelo et al., 2006; Owen & Yamson, 2010).

Espera-se que as empresas nos estágios de introdução, crescimento, turbulência e declínio apresentem maiores níveis de alavancagem e as empresas no estágio de maturidade apresentem menor nível de alavancagem (Costa et al., 2017; Owen & Yamson, 2010), motivo pelo qual, foi inserida a variável Alavancagem. Por fim, foi inserida a variável Crescimento ao esperar que as companhias com crescimento das vendas apresentem sinal negativo para reversão de uma situação de declínio (Costa et al., 2017). Todas as variáveis utilizadas na pesquisa seguem descritas na Tabela 5.

**Tabela 5**

*Variáveis utilizadas no modelo*

Variável	Sinal	Definição	Fonte dos dados
<b>Dependente</b>			
Mudança do ECV <sub>it+1</sub>		<i>Dummy</i> de mudança do ECV, sendo 1 se a empresa <i>i</i> que estava no estágio de turbulência ou declínio no período <i>t</i> , reverteu para outro estágio no período <i>t+1</i> e 0, caso contrário.	Economatica
<b>Explicativa</b>			
Níveis de governança corporativa	(+)	<i>Dummy</i> de governança corporativa, assumindo valor 1 se a empresa <i>i</i> pertencer ao nível Novo Mercado e 0, caso contrário.	B3
Índice de Governança Corporativa	(+)	Índice de Governança Corporativa.	Formulários de Referência
<b>Controle</b>			
Tamanho	(+/-)	Logaritmo natural do Ativo Total.	Economatica
Rentabilidade	(+)	Lucro líquido dividido pelo Patrimônio Líquido.	Economatica
Alavancagem	(+)	Divisão do Passivo Total pelo Ativo Total.	Economatica
Crescimento	(-)	Evolução da Receita Líquida.	Economatica

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva das variáveis contínuas utilizadas no modelo logístico. Destaca-se que a amostra final da presente pesquisa está considerando somente as empresas nos estágios de turbulência e declínio no período t, em que a média é influenciada por empresas que não realizaram nenhuma prática de governança corporativa relacionada ao *disclosure*, composição do conselho e o seu funcionamento, ética e conflito de interesse e direitos dos acionistas, conforme evidenciado pelo índice mínimo de zero. Do outro lado, a amostra considera empresas que realizaram essas práticas, conforme evidenciado pelo índice máximo de 8,5.

**Tabela 6**

*Estatística descritiva das variáveis contínuas*

Variáveis quantitativas	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Índice de Governança Corporativa	4,769	2,686	0,000	8,500
Tamanho	14,258	1,756	10,522	18,964
Rentabilidade	0,055	0,869	-0,412	2,722
Alavancagem	0,757	0,617	0,102	3,334
Crescimento das vendas	-0,026	0,200	-0,833	0,435

As companhias que compõem a amostra apresentaram em média 14,26 do logaritmo do ativo total, variando entre 10,52 a 18,97. A rentabilidade média de 5,5% ao ano sobre o Patrimônio Líquido, variando entre 41% negativo até 272% positivo, demonstrando que, mesmo nos estágios de turbulência e declínio, em média, as empresas da amostra final geraram lucratividade. Resultados em linha com os achados da pesquisa de Costa et al. (2017).

Por meio da variável Alavancagem, verifica-se que as empresas nos estágios de turbulência e declínio comprometeram em média 0,76 vezes do Ativo Total com obrigações de curto e longo prazo, variando entre 0,10 vezes até 3,33 vezes. Resultados em linha com os achados da pesquisa de Costa et al. (2017). Por último, a variável Crescimento das vendas

ficou com média negativa de 2,6%, resultado esperado para as empresas nos estágios de turbulência e declínio, conforme evidenciando pela literatura, com mínimo de 83,3% negativo e máximo de 43,5% positivo de variação das receitas de vendas.

#### 4.2 Apresentação dos Resultados

A Tabela 7 apresenta os resultados das regressões logísticas da pesquisa, tal como exposto na Equação 2. É de se observar inicialmente que os modelos da pesquisa apresentaram qualidade aceitável para estimação da probabilidade de reversão dos estágios do ciclo da vida organizacional de turbulência ou declínio em  $t$ , para outro estágio em  $t+1$ , na medida em que não se rejeita a hipótese de qualidade de ajuste do teste de Hosmer-Lemeshow com todos  $\text{prob} > \chi^2 > 0,17$ , a área abaixo da curva ROC é superior a 0,605 e, em média, 81,6% das observações foram classificadas de modo correto.

**Tabela 7**

*Resultados das regressões logísticas*

Mudança de ECV	Coef.	p-Valor	Coef.	p-Valor	Coef.	p-Valor
Novo Mercado vs Demais segmentos	-1,4954	0,006				
Novo Mercado vs Não enquadradas			-0,6069	0,025		
IGC					-0,1157	0,019
Tamanho	0,3746	0,002	0,2796	0,001	0,2805	0,000
Rentabilidade	0,1244	0,495	0,0526	0,709	0,0468	0,734
Alavancagem	-0,2347	0,468	0,2547	0,197	0,1998	0,294
Crescimento das vendas	-0,5047	0,511	-0,2775	0,639	-0,2827	0,624
Constante	-3,7057	0,043	-3,5461	0,002	-3,1658	0,002
Observações		167		290		323
Pseudo-R <sup>2</sup>		0,1091		0,0326		0,0413
Teste Hosmer-Lemeshow		0,1736		0,3911		0,778
Curva de ROC		0,725		0,605		0,6423
Tabela de classificação		81,90%		80,30%		82,60%

Com base nos resultados apresentados na Tabela 7, verifica-se que a hipótese da pesquisa foi rejeitada com nível de confiança de 95% e 99%. Especificamente, ao verificar o sinal negativo e significativo para os coeficientes do  $\beta_1$  (-1,4954 e -0,6069), evidencia-se que as empresas listadas no Novo Mercado, maior nível de governança corporativa da B3, apresentam menor probabilidade de reverterem os estágios de turbulência ou declínio no

período t, para outro estágio no período t+1, em comparação com as companhias enquadradas nos demais níveis e não enquadradas em nenhum segmento de governança corporativa da B3.

Ademais, com o coeficiente -0,1157 da variável IGC, os resultados mostram que as empresas com maior Índice de Governança Corporativa também apresentam menor probabilidade de reverterem os estágios de turbulência ou declínio no período t, para outro estágio no período t+1. Tais resultados não suportam a hipótese de pesquisa de que companhias brasileiras com alto nível de governança corporativa têm maior probabilidade de reverter os estágios de turbulência ou declínio no período t, para outro estágio no período t+1 do que as demais companhias.

Por meio dos resultados das variáveis de controle, identificamos que somente a variável Tamanho foi significativa, demonstrando que as maiores empresas, medidas pelo logaritmo do ativo total, apresentaram maior probabilidade de reverter os estágios de turbulência ou declínio para outro estágio.

**Tabela 8**

*Chances de reverter os estágios de turbulência e declínio em t, para outro estágio em t+1*

Mudança de ECV	Odds Ratio	p-Valor	Odds Ratio	p-Valor	Odds Ratio	p-Valor
Novo Mercado vs Demais segmentos	0,2242	0,006				
Novo Mercado vs Não enquadradas			0,5451	0,025		
Índice de Governança Corporativa					0,8908	0,019
Tamanho	1,4544	0,002	1,3225	0,001	1,3238	0,000
Rentabilidade	1,1324	0,495	1,1255	0,709	1,0525	0,734
Alavancagem	0,7908	0,468	1,2901	0,197	1,2212	0,294
Crescimento das vendas	0,6037	0,511	0,4476	0,639	0,7537	0,624

A Tabela 8 apresenta as chances de o evento ocorrer, demonstrando por meio dos *odds ratio* que a chance de uma empresa listada no segmento Novo Mercado de governança corporativa da B3 reverter os estágios de turbulência ou declínio no período t, para outro estágio no período t+1, é de uma probabilidade de 0,78x menor do que uma empresa listada nos demais segmentos.

Já a probabilidade de uma empresa listada no segmento Novo Mercado reverter os estágios de turbulência ou declínio no período  $t$ , para outro estágio no período  $t+1$ , é de 0,45x menor do que uma empresa não listada em nenhum segmento de governança corporativa da B3. Além disso, a Tabela 8 mostra que uma empresa com alto Índice de Governança Corporativa tem uma probabilidade de 0,11x menor de reverter os estágios de turbulência ou declínio no período  $t$ , para outro estágio no período  $t+1$ , em comparação com uma empresa com baixo Índice de Governança Corporativa.

Diante disso, os resultados não estão em linha com os achados da literatura, no qual esperava-se que as companhias com maiores níveis de governança corporativa, por representarem melhor opção de investimento devido menor risco (Andries et al., 2020; Shahid & Abbas, 2019), maior grau de conservadorismo contábil (Almeida et al., 2008), e por gerarem melhor desempenho empresarial (Melo et al., 2013), apresentassem maior probabilidade de reverter o estágio de turbulência ou declínio no ano seguinte.

Contudo, os achados estão em linha com as algumas evidências do estudo de Machado et al. (2020), no qual documentou que os mecanismos internos (dualidade do CEO e concentração de controle) e externo (qualidade da auditoria) de governança corporativa não apresentaram, no estágio de declínio, um melhor poder explicativo sobre a possibilidade de *financial distress* nas empresas brasileiras. Além do estudo de Miranda et al. (2021) evidenciar que a listagem das empresas no segmento Novo Mercado não indica um menor risco para os investidores.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo identificar se as companhias brasileiras com alto nível de governança corporativa têm maior probabilidade de reverter os estágios finais do ciclo da vida organizacional. De forma geral, resultados evidenciaram que as companhias brasileiras com alto nível de governança corporativa têm menor probabilidade de reverter os estágios de

turbulência ou declínio no período  $t$ , para outro estágio no período  $t+1$ , do que as demais companhias. Tal resultado rejeitou a hipótese de pesquisa, no qual esperava-se que o alto nível de governança corporativa influenciasse a reversão de um estágio final do ciclo da vida organizacional.

Os resultados podem demonstrar que as *proxies* de governança corporativa utilizadas nesta pesquisa não representam uma boa medida de *proxy* de governança. Como exemplo, podemos citar os casos recentes no mercado acionário brasileiro de problemas de governança corporativa em empresas listadas no segmento Novo Mercado, entre elas, a CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S/A, IRB-Brasil Resseguros S/A e as Lojas Americanas S/A, que se envolveram em falhas contábeis com a finalidade de ocultar obrigações para elevar o resultado das companhias, fazendo com que os gestores atingissem as metas estabelecidas para o recebimento da remuneração variável.

No entanto, a remuneração variável é um ponto superficialmente observado pelos indicadores de governança corporativa, entre eles, os níveis de governança corporativa da B3 e o IGC que foram utilizados nesta pesquisa, no qual, observa-se em seus requisitos, somente a divulgação ou não da política das remunerações variável e fixa, não estabelecendo requisitos para a elaboração da política de remuneração dos executivos que devem ser atendidos pelas companhias.

Com isso, espera-se que os resultados contribuam numa perspectiva teórica, ao sugerir que a literatura de governança considere requisitos de remuneração, em especial, da remuneração variável, para composição dos indicadores de governança corporativa aplicados no mercado acionário brasileiro. Como contribuições práticas, espera-se que os resultados forneçam subsídios em uma possível revisão, por parte da B3, dos requisitos mínimos para ingresso nos segmentos de governança corporativa, ao estabelecer requisitos sobre a

remuneração variável dos executivos, e não somente requisitos sobre a divulgação da política de remuneração.

Ademais, espera-se fornecer, para os credores e investidores, evidências de que o alto nível de governança corporativa não pode ser utilizado como subsídio adicional na avaliação dos riscos, principalmente, para reversão de uma situação de dificuldade econômica ou operacional que é vivenciada pelas empresas nos estágios de turbulência ou declínio.

Embora o IGC utilizado nesta pesquisa tenha suas limitações, tal indicador consegue capturar uma visão geral da governança corporativa do que outras *proxies* de governança, devido considerar, em sua formação, requisitos relacionados a divulgação voluntária, a composição do conselho e o seu funcionamento, a ética e conflito de interesse e os direitos dos acionistas num único índice. Além da limitação das *proxies* de governança corporativa, destaca-se como limitação, a baixa quantidade de observações da variável dependente desta pesquisa, representando somente 13% da amostra inicial.

Para as pesquisas futuras, os resultados desta pesquisa abrem caminhos para ampliação da literatura na identificação de fatores que podem influenciar as empresas mudarem de estágio do ciclo da vida organizacional, entre os possíveis fatores, utilizar outras medidas de governança corporativa, medidas de investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), medidas de sentimento do gestor, medidas de acesso a linhas de crédito e medidas operacionais, que podem ser utilizadas em conjunto ou de forma individualizada.

## REFERÊNCIAS

Almeida, J. C. G., Scalzer, R. S., & Costa, F. M. (2008). Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas

- enquadradas na Bovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(2), 118-131.  
<https://doi.org/10.11606/rco.v2i2.34709>
- Andries, A. M., Balutel, D., Ihnatov, I., & Ursu, S. G. (2020). The nexus between corporate governance, risk taking, and growth. *PLoS ONE*, 15(2): e0228371.  
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0228371>
- Baioco, V., & Almeida, J. (2017). Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(4), 229-248. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703250>
- Bakarich, K. M., Hossain, M., Hossain M., & Weintrop, J. (2019). Different time, different tone: Company life cycle. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(1), 69-86. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.12.002>
- Bhattacharya, N., Black, E., Christensen, T., & Mergenthaler, R. (2004). Empirical evidence on recent trends in pro forma reporting. *Accounting Horizons*, 18, 27–44.  
<https://doi.org/10.2308/acch.2004.18.1.27>
- Bhuiyan, M. B. U., Cheema, M. A., & Man, Y. (2021). Risk committee, corporate risk-taking and firm value. *Managerial Finance*, 47(3), 285-309. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2019-0322>
- Brasil, Bolsa, Balcão – B3. (2020). *Segmentos de listagem*.  
[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)
- Brega, A., & Dovladbekova, I. (2019). Capital structure and corporate governance: evidence from eastern european listed companies. *Polish Journal of Management Studies*, 20(2), 161-173. <https://doi.org/10.17512/pjms.2019.20.2.14>
- Bússola do Investidor. (2020). *Níveis de Governança Corporativa na Bovespa*.  
<https://www.bussoladoinvestidor.com.br/niveis-governanca-corporativa-bovespa/>



- Clemente, A., Antonelli, R. A., Scherer, L. M., & Mussi, S. C. A. P. (2014). O mercado brasileiro precifica a adesão e a migração aos níveis diferenciados de governança corporativa? *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 11(2), 140-152. <https://doi.org/10.4013/base.2014.112.04>
- Costa, W. B., Macedo, M. A. S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. (2017). Análise dos Estágios de Ciclo de Vida de Companhias Abertas no Brasil: Um Estudo com Base em Variáveis Contábil-Financeiras. *Brazilian Business Review*, 14(3), 304-320. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3>
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., & Santos, R. B. (2021). Mecanismos de governança corporativa e recomendações dos analistas de mercado: novas evidências a partir da perspectiva da Teoria da Sinalização. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 121-139. <https://doi.org/10.4270/ruc2020318>
- De Angelo, H., De Angelo, L., & Stulz, R. (2006). Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Lifecycle Theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking & Finance*, 69, 95-107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.009>
- Freire, M. M. A., Filho, A. R. A., Vasconcelos, A. C., & Fernandes, J. S. (2022). O Efeito Moderador da Internacionalização na Relação entre Governança Corporativa e Republicação das Demonstrações Financeiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 25(1), 1-22. [http://dx.doi.org/10.51341/1984-3925\\_2022v25n1a1](http://dx.doi.org/10.51341/1984-3925_2022v25n1a1)

- Frezatti, F., Relvas, T. R. S., Nascimento, A. R., Junqueira, E. R., & Bido, D. S. (2010). Perfil de planejamento e o ciclo de vida organizacional nas empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 45(4), 383-399. [https://doi.org/10.1016/S0080-2107\(16\)30469-1](https://doi.org/10.1016/S0080-2107(16)30469-1)
- Ganz, A. C. S., Schlotefeld, J. O., & Rodrigues Júnior, M. M. (2020). Modelos de precificação de ativos financeiros e governança corporativa. *Revista de Administração Mackenzie*, 21(2), eRAMF200010. <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eRAMF200010>
- González, J. S., & García-Meca, E. (2014). Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets? *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419-440. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188-201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
- Hasan, M., & Habib, A. (2017). Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13, 20-36. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.002>
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2004). The impact of the corporate life-cycle on the value-relevance of disaggregated earnings components. *Review of Accounting and Finance*, 3(4), 5-20. <https://doi.org/10.1108/eb043411>
- Koh, S., Durand, R. B., Dai, L., & Chang, M. (2015). Financial Distress: Lifecycle and corporate restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 33, 19-33. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.004>
- Leal, R. P. C., Carvalhal, A. L., & Ievorlino, A. P. (2015). One decade of evolution of corporate governance practices in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 13(1), 134-161.

- Li, S., Qiu, J., & Wan, C. (2011). Corporate Globalization and bank lending. *Journal of International Business Research*, 42(8), 1016-1042.  
<https://doi.org/10.1057/jibs.2011.29>
- Lima, A. S. de, Carvalho, E. V. A. de, Paulo, E., & Girão, L. F. A. P. (2015a). Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398-418. <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac20151711>
- Lima, S. H. O., Oliveira, F. D., Cabral, A. C. A., Santos, S. M., & Pessoa, M. N. M. (2015b). Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBovespa. *Revista de Gestão*, 22(2), 187-204. <https://doi.org/10.5700/rege55810>
- Machado, M. R. R., & Gartner, I. V. (2018). The Cressey hypothesis (1953) and an investigation into the occurrence of corporate fraud: an empirical analysis conducted in Brazilian banking institutions. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(76), 60-81.  
<https://doi.org/10.1590/1808-057x201803270>
- Machado, V. N., Bianchi, M., Schonerwald, C., & Venturini, L. D. B. (2020). Influência do ciclo da vida na relação entre governança corporativa e *financial distress*. In *XIV Congresso Anpcont*, Foz do Iguaço, PR.
- Maranho, F. S., & Leal, R. (2018). Corporate governance and firm performance in Latin America: a meta-analysis. *Revista Latinoamericana de Administracion*, 31(1), 195-211. <https://doi.org/10.1108/ARLA-04-2017-0126>
- Martins, O., & Ventura Júnior, R. (2020). A Influência do Governo Corporativo na Mitigação de Relatórios Financeiros Fraudulentos. *Review of Business Management*, 22(1), 65-84. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4039>

- Melo, R. S., Batista, P. C. S., Macedo, A. C. M., & Costa, R. B. L. (2013). A contribuição da governança corporativa para desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Gestão*, 20(1), 79-92. <https://doi.org/10.5700/rege488>
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2015). Voluntary corporate governance structure and financial distress: evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 18–30. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.005>
- Miranda, K. F., Melo, J. R. A., & Martins, O. S. (2021). Firms' legitimation through corporate governance and its association with risk and return in Brazil. *RAUSP*, 56(1), 55-70, <https://doi.org/10.1108/RAUSP-05-2020-0087>
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2008). Impacto da Entrada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre a Imagem Institucional das Empresas. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 19(2), 85-111.
- Novaes, P. V., & Almeida, J. E. (2020). O Papel dos Estágios do Ciclo de Vida da Firma sobre o Disclosure Voluntário e o Custo de Capital Próprio nas Companhias Abertas Brasileiras. *BBR. Brazilian Business Review*, 17, 601-620. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.6.1>
- Oliveira, A. L., & Girão, L. F. A. P. (2018). Acurácia na previsão de lucros e os estágios do ciclo de vida organizacional: evidências no mercado brasileiro de capitais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 12(1), 121-144. <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v12i1.1530>
- Oliveira, W. da C. de., & Monte-Mor, D. S. (2020). Níveis diferenciados de governança corporativa e a probabilidade de violação dos *covenants* financeiros. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 14, e168945. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.168945>

- Owen, S., & Yamson, A. (2010). Corporate life cycle and M&A activity. *Journal of Banking & Finance*, 34(2), 427-440. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.003>
- Ribeiro, F., Carneiro, L. M., & Scherer, L. M. (2018). Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 63-79. <http://dx.doi.org/10.21714/1984-39252018v21n1a4>
- Ribeiro, J. P. M., Viana, D. M. S., & Martins, O. S. (2021). Efeito do Ciclo de Vida na Relação da Governança Corporativa e Custo da Dívida das Empresas Abertas no Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 24(3), 293-311. [http://dx.doi.org/10.51341/1984-3925\\_2021v24n3a3](http://dx.doi.org/10.51341/1984-3925_2021v24n3a3)
- Robicheaux, S. H., Fun, X., & Ligon, J. A. (2007). Convertible Debt Use and Corporate Governance. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 46(3), 65-94.
- Rossoni, L., & Silva, G. L. M. (2013). Legitimidade, Governança Corporativa e Desempenho: Análise das empresas da BM&FBOVESPA. *Revista de Administração de Empresas*, 53(3), 272-289.
- Shahid, S. M., & Abbas, M. (2019). Does corporate governance play any role in investor confidence, corporate investment decisions relationship? Evidence from Pakistan and India. *Journal of Economics & Business*, 105, 105839. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2019.03.003>
- Shahzad, F., Fareed, Z., Wang, Z., & Shah, S. G. M. (2020). Do idiosyncratic risk, market risk, and total risk matter during different firm life cycle stages? *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 537, 122550. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.122550>
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-775. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

Silva Campos, S. S., Machado Filho, C. A. P., Costa, R. S. S. & Santos-Costa, L. (2022). The contribution of the external director for Brazilian private family business: a generational approach. *Journal of Family Business Management*, 12(4), 981-998. <https://doi.org/10.1108/JFBM-05-2021-0042>

Silva, E. S., Kayo, E. K., & Nardi, R. Y. S. (2016). Governança corporativa e criação de valor em aquisições. *Revista de Gestão*, 23. 222-232.  
<http://dx.doi.org/10.1016/j.rege.2016.06.004>

## The Association of the Organizational Life Cycle of Brazilian Companies with Levels of Corporate Governance

### ABSTRACT

**Objective:** To identify whether Brazilian companies with high levels of B3 corporate governance have a greater probability of reversing the final stages of the organizational life cycle.

**Method:** The final sample consists of 323 observations from 2010 to 2020 in an unbalanced panel of non-financial Brazilian companies listed on the B3 stock exchange. The data was obtained from the Economatica database and the B3 website. Logistic regressions were used to analyze the results.

**Originality/Relevance:** Various studies have analyzed the corporate governance practices adopted by companies at each stage of the organizational life cycle, however, given that the organizational life cycle is not linear (Dickinson, 2011), this study investigates the effects of high levels of governance on changes in stages.


**Results:** The results demonstrate that Brazilian companies with high levels of B3 corporate governance have a lower probability of reversing stages of turbulence or decline in period  $t$  to another stage during period  $t+1$  compared to other companies.


**Theoretical/Methodological contributions:** The results indicate that the B3 corporate governance levels are not a good proxy for corporate governance.

**Social/Management contributions:** This evidence suggests that the B3's corporate governance levels cannot be used by creditors and investors as additional information in evaluating risk in terms of reversing situations of economic uncertainty experienced by companies going through the turbulence or decline stages of the organizational life cycle.

**Keywords:** Corporate Governance, New Market, Organizational Life Cycle, Turbulence, Decline.

---

Willams da Conceição de Oliveira   
Federal University of Paraíba (UFPB), PB, Brazil  
willams.oliveira@academico.ufpb.br

Dimas Barrêto de Queiroz   
Federal University of Paraíba (UFPB), PB, Brazil  
dimasqueiroz@gmail.com

---

Received: July 08, 2022  
Revised: July 02, 2023  
Accepted: July 02, 2023  
Published: July 31, 2023

