



**XVII CONVENÇÃO DE CONTABILIDADE DO RIO GRANDE DO SUL
14 a 16 de agosto de 2019 – Bento Gonçalves-RS**

ÁREA TEMÁTICA 6 – GOVERNANÇA CORPORATIVA, ÉTICA E *COMPLIANCE*

Governança corporativa e desempenho econômico: análise das empresas brasileiras listadas nos níveis tradicionais e novo mercado da B3

**Juciléia Giacomini – CRCRS nº 86.040
Edson Pedro Zambon – CRCRS nº 89.138
Maria Cizmovski
Patrícia Lazzari**

Juciléia Giacomim

Graduada em Ciências Contábeis (2010) – IDEAU possui MBA Executivo (2011) e MBA em Cooperativismo (2013) pela IDEAU, Mestre em Controladoria e Finanças (2016) pela UNISINOS. Professora nos cursos de graduação e pós-graduação na Faculdade Anglicana de Erechim - FAE e FAT - Faculdade e Escola.

Maria Cizmovski

Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade Anglicana de Erechim – FAE, curando MBA em gestão empresarial: Controladoria e Finanças na UNOESC.

Patricia Lazzari Kovalevski

Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade Anglicana de Erechim – FAE, curando MBA em gestão empresarial: Controladoria e Finanças na UNOESC.

Edson Pedro Zambon

Mestre em Ciências Contábeis com ênfase em Controle de Gestão pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS. Atualmente é Coordenador e Professor do curso de Ciências Contábeis da FAT – Faculdade e Escola. Professor de Pós-Graduação na Faculdade Anglicana de Erechim -FAE.

Governança Corporativa e Desempenho Econômico: Análise das empresas brasileiras listadas nos Níveis Tradicionais e Novo Mercado da B3

RESUMO

A Governança Corporativa vem sendo evidenciada como mecanismo capaz de incentivar o desempenho econômico-financeiro das empresas, que adotam suas boas práticas. Nesse sentido, este trabalho tem como objetivo analisar a rentabilidade e a lucratividade das entidades listadas no Mercado Tradicional e no nível Novo Mercado de Governança Corporativa da B3 nos anos de 2014 a 2016. Trata-se de uma pesquisa descritiva, análise documental e quantitativa quanto a abordagem, foram calculados os indicadores Retorno sobre o Ativo (ROA) e Lucratividade (LC) de 176 empresas, sendo 78 do Mercado Tradicional e 98 do nível Novo Mercado. Através da estatística descritiva verifica-se que no geral as empresas do nível Novo Mercado obtiveram resultados superiores em comparação as empresas do Mercado Tradicional, porém leva-se em consideração que os fatores representados pelos índices, para a Governança Corporativa são importantes, mas não determinantes exclusivos na performance das companhias no período analisado, aceitando a hipótese de que não existem diferenças significativas entre os dois níveis, pois, independentemente, do segmento de listagem em que a corporação pertença, através dos cálculos realizados, não é possível afirmar que o fato de seguir as práticas de governança corporativa do nível Novo Mercado a torna mais rentável.

Palavras-chave: Governança Corporativa, lucratividade, desempenho.

Área Temática: GOVERNANÇA CORPORATIVA, ÉTICA E COMPLIANCE

1 INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa é um sistema de gestão de empresas, com o objetivo de sanar conflitos entre membros da organização, alinhar interesses, de forma ética, buscando maiores resultados para a mesma, melhor direcionamento de decisões, através de seus mecanismos de fiscalização e administração (IBGC, 2017). A mesma pode gerar benefícios para a organização, por estar intimamente ligada aos seus princípios, uma espécie de direcionamento, demonstrando que transparência, tratamento igualitário, responsabilidade e prestação de contas, são peças chave para a evolução e boa gestão dentro de qualquer organização.

No que tange os diferentes níveis de práticas de governança, Oliveira (2015), menciona que a B3 criou o Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2, com a finalidade de despertar maior interesse dos investidores e um aumento na valorização das organizações, amparada pela expansão dos direitos dos acionistas minoritários e da transparência, volume e qualidade das informações prestadas. Esses níveis diferenciados tem a função de impor padrões rígidos, sendo que no momento de efetuar a adesão, é feita uma avaliação conforme o grau de governança assumido pelas entidades, estando, as mesmas, obrigadas a cumprir com os regulamentos específicos de cada nível.

Os compromissos assumidos, para Silva (2016), auxiliam na fiscalização dos atos praticados, bem como, harmonizam os direitos dos acionistas ou investidores, diminuindo incertezas na análise dos riscos. Dessa forma, o mercado acionário, torna-se fortalecido, estimulando aberturas de capital com maior frequência, garantindo consistência e estabilidade.

Para Camloffski (2014), no mundo globalizado, onde há mercados mais dinâmicos e tele conectados, tornou-se um fator primordial a análise da viabilidade financeira dos investimentos, para os gestores, pois não tem mais espaço para aplicações malsucedidas, dado que podem comprometer com a saúde financeira, afetando a imagem e confiabilidade das empresas, acarretando na continuidade dos seus negócios.

No tocante da entidade objetivar crescimento econômico e rentabilidade, a análise das demonstrações contábeis é uma ferramenta muito importante para auxiliar a gerência a verificar a real situação que ela se encontra. É com base nessas demonstrações que podem ser feitas projeções futuras, ou, compará-las, umas às outras, em diversos períodos, confrontando-as com as metas esboçadas.

Nesse contexto, enquadra-se os indicadores de rentabilidade, que servem como parâmetro de avaliação das organizações, no âmbito econômico, financeiro, patrimonial, operacional. Para analisar se esse desempenho econômico ocorre de fato, os indicadores de rentabilidade são ferramentas de suma importância; eles representam a eficiência das instituições em relação ao seu objetivo primordial, a geração de lucro. Diante dessa situação, questiona-se: comparando-se a rentabilidade do período de 2014 a 2016, as empresas brasileiras listadas no nível Novo Mercado possuem um desempenho superior as empresas do Mercado Tradicional?

A pesquisa se justifica pelo fato da importância do tema, uma vez que não há um consenso entre os pesquisadores, se, de fato, maior nível de governança proporciona maiores retornos aos investidores, podendo contribuir com estudos anteriores e também com as futuras pesquisas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Conforme Beuren (2013), deve-se fazer uma revisão bibliográfica das informações pertinentes à análise do tema abordado de forma mais específica, com o intuito de elaborar uma base teórica sólida, buscando tornar o trabalho de fácil compreensão, facilitando o entendimento acerca do problema proposto.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), conceitua a Governança Corporativa como sendo um sistema de organização e gestão de empresas, que visa dirigir, monitorar e incentivar todos os membros da entidade, com o objetivo de alinhar interesses e contribuir para o sucesso e longevidade da mesma. (IBGC, 2017)

Segundo Silveira (2010), esse mecanismo é muito importante para a companhia, pois existem três problemas potenciais que, muitas vezes, prejudicam o andamento dos negócios. São eles: conflitos de interesses, limitações técnicas e vieses cognitivos. Ao mencionar em conflitos de interesses, Silveira (2010), relata que, quanto maior é o poder decisório de cada cargo, maior é a preocupação em satisfazer os próprios interesses e maximizar o crescimento pessoal.

Além dos conflitos de interesses, há por parte do gestor a limitação técnica, ou seja, direcionar decisões para uma única pessoa, pode gerar a ocorrência de uma espécie de “sobrecarga”, e, esta não tendo conhecimento técnico necessário para tal decisão, como financiamento, investimento, marketing, posicionamento estratégico. Sobre vieses cognitivos, há uma linha extensa de pesquisa, buscando suas diversas maneiras de manifestação, que nada mais é do que uma manifestação voltada ao lado emocional do indivíduo. Ele cita um exemplo de tomada de decisão por um membro principal da organização, atuando como administrador; o mesmo pode criar uma expectativa, além do normal, em relação às perspectivas de negócio, e, como tem poder absoluto, pode aprovar projetos muito arriscados, comprometendo a integridade da companhia (SILVEIRA, 2010).

Nesses casos, avalia-se a importância do uso de mecanismo de Governança Corporativa, que Silveira (2010, p.3) entende como "um bom sistema de governança pode levar a melhores decisões, por meio de um processo decisório mais estruturado, embasado e menos sujeito a conflitos".

Segundo o Conselho Regional de Contabilidade (CRC, 2015), a Governança corporativa tem por finalidade aumentar o valor da empresa, auxiliando no acesso ao capital aonde contribui para sua perenidade, analisando estratégias das corporações. Garante o gerenciamento eficaz das companhias em suas operações e auxilia na geração dos resultados em relação ao retorno aos acionistas, respeitando a sociedade, e levando em consideração também o meio ambiente e o interesse social.

2.2 MERCADO DE CAPITAIS E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Mercado de capitais, para Pinheiro (2016), surgiu com o propósito de desenvolver a economia e direcionar a estruturação de uma sociedade que utilizasse como base a economia de mercado. Ele o define como sendo instituições e instrumentos, cuja atividade é a negociação de valores mobiliários e títulos, buscando a arrecadação de recursos, a capitalização das empresas e a liquidez dos títulos emitidos.

No Brasil, segundo Slomskiet *al* (2008), o mercado de capitais obteve maior ênfase em 1976, com a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Lei das Sociedades por Ações, regulando e impondo regras a respeito da contabilidade adotada pelas empresas, a organização das mesmas e os direitos e deveres dos acionistas.

Donaggio (2012), relata que até meados de 1990, o Brasil vivia em meio a turbulências econômicas, com índices altíssimos de inflação e crescimento da dívida externa, não representando um mercado acionário atrativo aos investidores, tanto nacionais, quanto internacionais.

No final do ano de 2000, a B3, tomou uma iniciativa audaciosa e inovadora, espelhada no cenário vivido na época, criando três segmentos de listagem das empresas, em ordem crescente, de acordo com a adoção dos preceitos e critérios de governança corporativa, por

dois motivos: por ter uma espécie de poder de regulamentação e por exigir das companhias, comportamentos além do que já era cobrado pela legislação. (DONAGGIO, 2012)

Oliveira (2015), menciona que a B3 criou o Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2, com a finalidade de despertar maior interesse dos investidores e um aumento na valorização das organizações, amparada pela expansão dos direitos dos acionistas minoritários e da transparência, volume e qualidade das informações prestadas. Esses níveis diferenciados tem a função de impor padrões rígidos, sendo que no momento de efetuar a adesão, é feita uma avaliação conforme o grau de governança assumido pelas entidades, estando, as mesmas, obrigadas a cumprir com os regulamentos específicos de cada nível.

Os compromissos assumidos, para Silva (2016), auxiliam na fiscalização dos atos praticados, bem como, harmonizam os direitos dos acionistas ou investidores, diminuindo incertezas na análise dos riscos. Dessa forma, o mercado acionário torna-se fortalecido, estimulando aberturas de capital com maior frequência, garantindo consistência e estabilidade.

2.2.1 Nível 1

Oliveira (2015), relata que as empresas que aderem ao Nível 1 de governança, estão obrigadas a algumas regras. Essas regras estão direcionadas a prestação de informações com mais qualidade, facilitando a fiscalização e gerando aperfeiçoamento na dispersão de ações. Devem ser entregues, além das informações trimestrais: demonstrações financeiras consolidadas e demonstração do fluxo de caixa, aprimorar informações prestadas e aquelas relativas a cada exercício social, realizar reuniões ao menos uma vez ao ano, divulgando resultados, apresentar um calendário anual com os eventos corporativos, termos de contratos com as partes correlacionadas as negociações dos papéis.

Este nível, consoante Tavares Filho (2006), atende apenas questões voltadas para cobrança de superioridade na prestação de informações aos interessados e auxilia no que diz respeito a dispersão das ações, evitando que estas fiquem em poder de poucos, uma espécie de nível primário de engajamento com a governança corporativa.

2.2.2 Nível 2

Tratando-se do Nível 2, Oliveira (2015), descreve que as entidades nele enquadradas, possuem um conjunto amplo de boas práticas de governança, mas nem por isso deixam de executar algumas regras.

Pelo fato de exigir a adequação a essas regras, o Nível 2, possibilita um avanço considerável quanto às boas práticas de governança corporativa, obtendo uma melhor valoração das organizações perante ao mercado, e, conseqüentemente, o aumento dos investimentos, que são alguns dos objetivos das empresas ao aderirem aos níveis diferenciados de governança corporativa. (TAVARES FILHO, 2006)

2.2.3 Novo Mercado

A B3 criou o segmento de listagem Novo Mercado, com o intuito de auxiliar em um processo de melhoria das condições de mercado de capitais brasileiro. Donaggio (2012), trata deste assunto ao mencionar que o objetivo era aprimorar a governança nas entidades, tornar o mercado brasileiro mais atrativo perante qualquer investidor, aumentar a própria importância da B3, como liderança, dilatar o alicerce de investidores domésticos, obter um crescimento aceitável da competitividade e eficiência desse mercado.

Esse nível está voltado para empresas que queiram realizar abertura de capital, através da B3, pela distribuição pública de, no mínimo, R\$ 10 milhões, que tenham um número de

500 acionistas com ações ordinárias e que pretendam converter as ações preferenciais em ordinárias. (OLIVEIRA, 2015)

Campos (2006), salienta que além de atender as condições dos Níveis 1 e 2, o Novo Mercado, ainda precisa de regras para anuência; as instituições que aderem passam a ter maior volume de negociações, valorização das ações, devido a segurança, baseada na transparência, boa qualidade das informações prestadas aos investidores, tratamento justo e igualitário a cada um deles, e, confiabilidade pelo grau de comprometimento com a governança corporativa.

2.2.4 Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2

Segundo Alves e Clark (2016), o Bovespa Mais foi criado em 2005, é um segmento de acesso a bolsa brasileira. Tem por objetivo transformar o mercado acionário brasileiro acessível a mais empresas, com maior relevância as empresas pequenas e médias.

Nottar (2015) lembra que neste segmento, as empresas listadas têm a opção de até sete anos para realizar o IPO (Oferta Pública Inicial). E ressalta também que as empresas possuem isenção da taxa de registro e desconto na taxa de manutenção de listagem, contudo o primeiro ano é isento.

Ainda Zibordi (2017) destaca que este nível é um segmento do mercado de balcão organizado, regulamentado pela Instrução CVM 243/96, e administrado pela B3, onde são listadas companhias abertas com registro na CVM, possuindo custos com valores mais baixos, porém as regras de transparência prevalecem.

2.3 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Para Lins e Filho (2012), a maneira de demonstrar se a empresa está obtendo lucratividade é através dos indicadores de rentabilidade; eles retratam os retornos obtidos pela análise da eficiência das atividades operacionais. Pimentel e Casa Nova (2005, p. 3), simplificam dizendo que “a relação entre o lucro gerado pelas empresas e o valor aplicado em suas atividades representa a rentabilidade do empreendimento, ou seja, o grau de retorno para os proprietários”.

Os índices de rentabilidade são de suma importância as companhias, pois fornecem subsídios e informações de cunho financeiro capaz de auxiliar na gestão e tomada de decisões, norteando a alta gerência a realizar aplicações de forma adequada, apoiando-se na real situação das mesmas (MORANTE E JORGE, 2008).

Retorno Sobre o Ativo (ROA)

Assaf Neto (2010), define Retorno Sobre o Ativo (ROA) como uma medida que demonstra o retorno obtido com aplicações realizadas em ativos, podendo ser elucidado como um gasto, de ordem financeira, dispendido pela arrecadação de recursos externos.

Quadro 1 – Cálculo do ROA

$$ROA = \frac{(\text{Lucro}_{\text{Líquido}})}{\text{Ativo}}$$

Fonte: Knapp e Velho (2015, p. 7)

Perez Junior e Begalli (2015), descrevem que o ROA identifica a volta sobre o ativo, independente da forma ou procedência, podendo ser capital próprio da empresa ou de terceiros, mostrando a rentabilidade dos recursos totais de posse da organização, fazendo uma relação de que quanto maior é o índice, melhor é sua avaliação.

O mais adequado a se fazer, ao obter o valor do retorno sobre o ativo, é compará-lo com os demais períodos (os mais antigos) e com a média de mercado, somente dessa forma a avaliação será correta, podendo ser verificada uma evolução histórica do mesmo nos últimos exercícios sociais. (CAMLOFFSKI, 2014)

Camloffski (2014), evidencia que o retorno sobre o capital próprio, para os investidores, é um dos indicadores econômico-financeiros mais importantes, pois trata do investimento feito pelo próprio sócio, acionista, e, o retorno almejado por eles, que nada mais é do que a rentabilidade.

Quadro 2 – Cálculo do ROE

$$ROE = \frac{(Lucro_{Líquido})}{Patrimônio_{Líquido}}$$

Fonte: Knapp e Velho (2015, p. 7)

Quanto maior for o valor desse indicador, melhor será o resultado alcançado pela instituição, pois ele está totalmente atrelado a remuneração dos acionistas, quanto mais rentabilidade, mais recursos próprios serão dirigidos ao negócio, e, maiores serão as expectativas dos diretores, de auferirem a lucratividade empenhada na investida (CAMLOFFSKI, 2014).

Lucratividade(LC)

A lucratividade ou margem de lucro líquido evidencia quantos centavos de cada real de venda restaram após a dedução das despesas; quanto maior, melhor é o resultado. (MARION, 2013)

Conforme Perez Junior e Begalli (2015), esse índice possui a capacidade de demonstrar o lucro gerado em relação às vendas e o resultado do exercício. Leva em consideração, também, o lucro não operacional e os tributos, representando o saldo remanescente das atividades da empresa ao final do período; é de interesse dos sócios e por este motivo é um dos indicadores mais utilizados.

Quadro 3 – Cálculo daLC

$$LC = \frac{(Lucro_{Líquido})}{Receita Líquida}$$

Fonte: Adaptado de Maciel (2012, p. 43)

Maciel (2012) *apud* Rosa (2007), enfatiza que a lucratividade mede a eficiência operacional e é um dos principais indicativos econômicos por estar relacionado a competitividade; se a organização deter um lucro considerável, será maior sua aptidão de competir, gerando mais investimentos em divulgação, diversificação de produtos e serviços, aquisição de novos equipamentos, ajustando, positivamente, a companhia.

3 PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

A pesquisa em questão é classificada quanto a natureza do problema como quantitativa, pois irá observar dados numéricos retirados das Demonstrações Contábeis das empresas analisadas, que serão divulgados e esclarecidos, por meio da estatística descritiva (média, mediana, desvio padrão). Quanto aos objetivos, é classificada como descritiva.

O trabalho alcançou empresas brasileiras de capital aberto, listadas no segmento tradicional, pois não se utiliza das práticas de governança corporativa e o nível Novo Mercado, possuidor do maior comprometimento com essas boas práticas, referente ao período de 2014 a 2016.

A apuração da seleção da amostra se deu com base nos seguintes critérios: empresas brasileiras que possuem ações em negociação no mercado exceto bancos; apenas empresas que estão listadas no Novo Mercado e empresas do Mercado Tradicional. Essa escolha se deu de forma intencional, uma vez que o objetivo é identificar se há diferença de desempenho entre os níveis, por conseguinte julga-se pertinente avaliar o nível mais elevado de governança; possuem informações financeiras completas em relação ao período estudado (2014 a 2016), necessárias para os cálculos dos índices de rentabilidade; quando aderiram as categorias supra citadas (até o intervalo de tempo utilizado na pesquisa); e por fim empresas que não estejam em processo de recuperação judicial.

Com a amostra definida, totalizou-se 176 companhias (78 do mercado tradicional e 98 do novo mercado), sendo que as mesmas foram classificadas por segmento e setor de atuação, conforme a própria B3 disponibiliza em seu sítio eletrônico.

Os dados coletados são secundários, oriundos das Demonstrações Contábeis (balanço patrimonial e demonstrativo do resultado do exercício), segundo as condições estabelecidas quando da seleção da amostra. O meio utilizado para reunir os elementos fundamentais a investigação, foi via online, fazendo *download* dessas demonstrações através do programa Empresas Net, disponível no site da B3.

Inicialmente os indicadores a serem estudados: retorno do ativo (ROA), retorno do patrimônio líquido (ROE) e lucratividade (LC), mas em decorrência do aumento do passivo a descoberto por parte de algumas organizações, ocasionando distorções dos indicadores em razão das regras de sinais, o ROE foi excluído da amostra para análises deste estudo.

Os elementos obtidos, foram divididos em 9 (nove) setores, sendo feita uma análise individual para cada um deles, nas diferentes listagens, e, posteriormente, realizando-se uma avaliação geral de cada listagem; 3 (três) desses setores (petróleo, gás e biocombustível, tecnologia da informação e telecomunicação), não foram avaliados, individualmente, pois a quantidade de empresas que os integravam, não proporcionava uma comparação correta, sendo desproporcionais em relação aos demais. Segue quadro 4 com caracterização de cada setor integrante da B3:

Quadro 4 – Caracterização dos Setores da B3

Bens Industriais	Construção e Engenharia Material de Transporte Equipamentos Elétricos Máquinas e Equipamentos Transporte Serviços Diversos Comércio
Consumo Cíclico	Construção Civil Tecidos, Vestuário e Calçados Utilidades Domésticas Automóveis e Motocicletas Mídia Hotéis e Restaurantes Viagens e Lazer Diversos Comércio
Consumo Não Cíclico	Agropecuária

	Alimentos Processados Bebidas Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza Diversos Comércio e Distribuição
Materiais Básicos	Mineração Siderurgia e Metalurgia Químicos Madeira e Papel Embalagens Materiais Diversos
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
Saúde	Medicamentos e Outros Produtos Serviços Médico-Hospitalares, Análises e Diagnósticos Equipamentos Comércio e Distribuição
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos Programas e Serviços
Telecomunicações	Telecomunicações
Utilidade Pública	Energia Elétrica Água e Saneamento Gás

Fonte: Adaptado de B3 (2017)

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DE DADOS

Este capítulo tem como finalidade apresentar os conceitos relativos ao desempenho econômico das empresas analisadas.

4.1 ANÁLISE GERAL DO DESEMPENHO ECONÔMICO

4.1.1 Desempenho Econômico - Mercado Tradicional

A média geral do mercado tradicional quanto ao ROA iniciou, em 2014, com resultado atrativo, mas ao longo de 2015 e 2016 obteve uma baixa considerável, estando abaixo da mediana. No período estudado, seu retorno mínimo foi de -1,3078, já o máximo foi de 11,90, provavelmente, em função da crise econômica desencadeada no Brasil no início de 2014, sendo que algumas empresas podem tirar proveito dessa crise, inovando e criando saídas para a falta de dinheiro, em detrimento de outras que, em consequência deste cenário, acumulam prejuízos. Tal fato pode contribuir com uma dispersão entre os resultados, pois força as empresas a assumir maiores riscos.

Tabela 1 – Desempenho Econômico Mercado Tradicional

DADOS ESTATÍSTICOS*	ROA			LC		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
MÉDIA	0,1291	-0,0912	-0,0426	-0,7295	-2,5700	-2,9095
MEDIANA	0,0228	0,0029	0,0146	0,0300	0,0025	0,0232
DESVIO PADRÃO	1,3610	0,2701	0,2432	7,6971	18,6409	23,6385
VARIÂNCIA	1,8522	0,0729	0,0591	59,2459	347,4841	558,7773
MÁXIMO	11,9000	0,2650	0,7318	21,8421	0,6202	3,2700

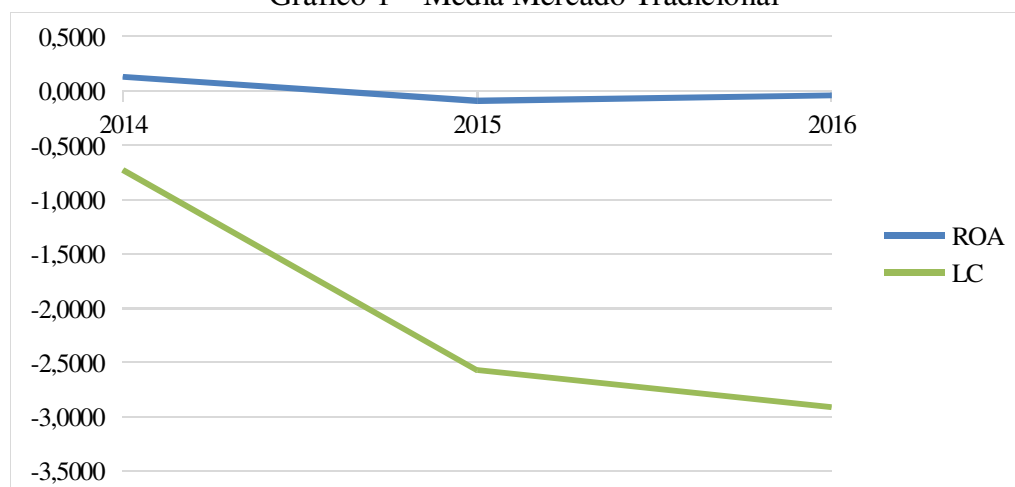
MÍNIMO	-0,9731	-0,9966	-1,3078	-6,7651	-63,0207	-164,2841
--------	---------	---------	---------	---------	----------	-----------

*78 empresas observadas

Fonte: dados da pesquisa.

Quanto a LC, ele demonstrou um quociente negativo no decurso do ciclo compreendido, sendo valores inferiores aos apresentados na mediana, apontando alterações na variância e desvio padrão, como consequência de seu retorno mínimo mais expressivo de -208,5698, podendo ser decorrência de prejuízos sofridos pelas corporações em virtude do declínio do poder aquisitivo da sociedade, e, em contrapartida, retratou um retorno máximo com maior amplitude de 21,84, sendo um provável reflexo de que no ano de 2014, as entidades apresentaram maiores receitas com vendas e prestação de serviços.

Gráfico 1 – Média Mercado Tradicional



Fonte: dados da pesquisa (2017).

Nessa análise geral, podemos observar que o ROA permaneceu estável, de 2014 a 2016, evidenciando uma leve queda no início do período. Para a Lucratividade, o ano de 2014, foi o que inferiu melhor resultado, pois nos dois anos seguintes, apontou para uma sequência de prejuízos.

4.1.2 Desempenho Econômico - Novo Mercado

Com relação ao ROA, percebe-se na amostra que a média se apresentou estável, demonstrando que seu retorno máximo foi de 2,2173 em contrapartida o retorno mínimo - 0,9464, mostrando que possíveis aplicações realizadas em seus ativos não obtiveram retornos rentáveis quanto esperados, o mesmo acarretando numa diminuição do lucro líquido, refletindo em valores poucos relevantes de um ano para o outro.

Tabela 2 – Desempenho Econômico Novo Mercado

DADOS ESTATÍSTICOS*	ROA			LC		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
MÉDIA	0,0434	0,0117	0,0035	2,5966	0,4016	-0,0908
MEDIANA	0,0126	0,0216	0,0268	0,0131	0,0423	0,0468
DESVIO PADRÃO	0,2620	0,1100	0,1515	19,1925	33,4707	0,7501
VARIÂNCIA	0,0686	0,0121	0,0230	368,3526	1120,2879	0,5626
MÁXIMO	2,2173	0,2673	0,2227	151,6052	261,7738	0,4981

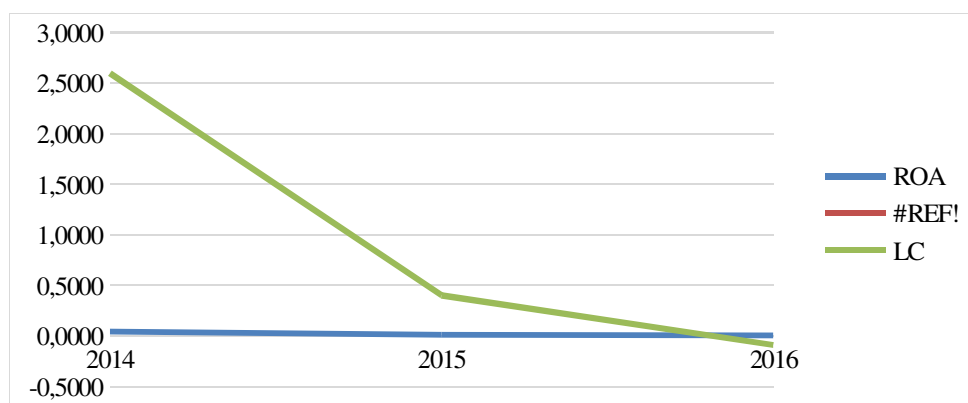
MÍNIMO	-0,4350	-0,7136	-0,9464	-2,9940	-219,0718	-6,7580
--------	---------	---------	---------	---------	-----------	---------

*98 empresas observadas
Fonte: dados da pesquisa (2017).

A variação da Lucratividade, teve como maior relevância o retorno máximo de 261,7738, podendo ser em função de investimentos realizados a custos menos onerosos, não impactando na margem de lucro. Já em contrapartida o retorno mínimo de - 219,0718, pode ter sido afetado por possíveis estratégias de negócios malsucedidas por algumas empresas, afetando os resultados e lucros de forma negativa. Tais valores podem não representar a realidade econômica do grupo de empresas, uma vez que se afastam, expressivamente, da média, no entanto, não se desconsidera os mesmos por estarem evidenciados nas demonstrações contábeis das companhias.

Pode-se observar uma grande variação no ano de 2014 e 2015 em relação aos resultados estatísticos do máximo e do mínimo, o que resultou nestes valores expressivos foi um aumento das despesas operacionais, resultante de receita de uma ação judicial bem-sucedida, onde foi parcialmente compensada pela perda de R\$ 1 milhão referente ao deságio aplicado sobre o valor que a companhia Ideias Net S.A. tem a receber da Officer, em recuperação judicial. Além disso, em 2016 houve um aumento de R\$11 milhões nas provisões para contingências com risco de perda provável.

Gráfico 2 – Média Novo Mercado



Fonte: dados da pesquisa (2017).

Na verificação geral, podemos analisar que o ROA demonstrou-se uniforme no período de 2014 a 2016. Em relação a Lucratividade, o ano de 2014 e 2015 manteve-se estável, porém em 2016 revelou uma queda significativa tornando-o negativo.

4.1.3 Comparação Desempenho Econômico dos Grupos

Como apresentado nos tópicos anteriores podemos identificar que tanto o mercado tradicional, quanto o novo mercado, apresentaram mau desempenho econômico. Isso pode ter sido ocasionado por diversos fatores, como a perda do poder aquisitivo dos consumidores, crise econômica, como mencionado anteriormente, retração dos investimentos, desenvolvimento de estratégias ultrapassadas, planejamentos mal executados, entre outros, não averiguados nesse estudo, devendo-se analisar os resultados aqui apresentados com cautela.

Tabela 3 – Comparação do Desempenho Mercado Tradicional-Novo Mercado

DADOS ESTATÍSTICOS	ROA						LC					
	2014		2015		2016		2014		2015		2016	
	TR	NM	TR	NM	TR	NM	TR	NM	TR	NM	TR	NM
MÉDIA	0,13	0,02	-0,09	0,01	-0,04	0,01	-0,73	1,24	-2,57	-2,24	-2,91	-0,03
MEDIANA	0,02	0,01	0,00	0,02	0,01	0,03	0,03	0,02	0,00	0,05	0,02	0,05
DESVIO PADRÃO	1,36	0,16	0,27	0,11	0,24	0,14	7,70	12,80	18,64	22,13	23,64	0,37
VARIÂNCIA	1,85	0,02	0,07	0,01	0,06	0,02	59,25	163,74	347,48	489,79	558,78	0,14
MÁXIMO	11,90	1,25	0,27	0,27	0,73	0,22	21,84	126,55	0,62	0,55	3,27	0,50
MÍNIMO	-0,97	-0,43	-1,00	-0,71	-1,31	-0,95	-6,77	-2,99	-63,02	-219,07	-164,28	-2,06

* Tabela comparativa, destacando os melhores resultados para cada segmento, a fim de identificar o que possui maior desempenho.

Fonte: dados da pesquisa (2017).

Este cenário tem piorado pela instabilidade do mercado que leva muitas empresas a terem prejuízos elevados, ao passo que algumas, podem ter se beneficiado com a crise, em outras palavras, os dados indicam que houve uma queda no desempenho geral, porém há, na amostra empresas com desempenho elevado.

É possível vislumbrar que as boas práticas de governança, nem sempre são tão eficazes como a própria B3 relata. Conforme Ferreira (2013), retrata a respeito dos níveis de governança corporativa, um maior nível não efetiva, necessariamente, um retorno acionário mais atrativo; Birk e Moraes (2012), mencionam, também, que a migração ou elevação do nível de governança corporativa não resulta no aumento do retorno acionário, porém, a governança pode ser avaliada como um diferencial atraindo mais investidores.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Governança Corporativa se expandiu para atender as necessidades na gestão, fornecendo direção, foco, fiscalização as atividades com maior transparência aos negócios, contribuindo para melhorar os resultados e facilitar o acesso a capital para as organizações. Averiguar a lucratividade das corporações, é de suma importância pelo fato de que através dessa observação é possível obter uma visão geral do âmbito econômico-financeiro em que elas se encontram, auxiliando os gestores na tomada de decisões.

A amostra desta pesquisa constitui-se de empresas integrantes do mercado tradicional e do nível novo mercado da B3, com o propósito de identificar se as boas práticas de Governança Corporativa influenciam no desempenho das mesmas.

A partir da verificação dos índices de Retorno do Ativo (ROA) e Lucratividade (LC), das instituições avaliadas, a rentabilidade auferida, apresenta-se com déficit, não representando geração de lucros satisfatórios aos investidores.

Através dos dados obtidos, nota-se que nos setores Bens Industriais, Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Utilidade Pública, o nível novo mercado se sobressaiu em relação ao mercado tradicional, evidenciando uma sucinta oscilação entre ambos; no setor Consumo Não Cíclico, o mercado tradicional alcançou um rendimento levemente superior, já no grupo Saúde, ambos os segmentos apresentaram efeitos satisfatórios, sendo uma constatação, muito provável, em função da sua atividade, por ser de ordem essencial. No que diz respeito a análise geral de cada listagem, independente das exigências que o novo mercado requer, as

mesmas possuem resultados desfavoráveis, mas, mesmo assim, o nível novo mercado, novamente, apresenta melhor resultado.

Deve-se considerar a influência de diversos fatores que tem capacidade de distorcer a rentabilidade das companhias, como a crise econômica, oferecendo oportunidades para algumas organizações e acúmulo de prejuízos para outras; alta da inflação, ocasionando a perda aquisitiva da comunidade, a distinção de exigências nas divulgações de informações, aumento da dívida a longo prazo, dificuldade na interpretação da real necessidade da empresa ao traçar metas e objetivos, entre outros, fazendo com que as referidas não supram as necessidades do mercado.

Segundo Ferreira (2013), aderir a algum segmento da governança corporativa, necessariamente, não contribui na melhor eficiência, demonstrando que não há diferença considerável entre as médias em comparação com entidades sem listagem. Birk e Moraes (2012) também descrevem, que a migração para o novo mercado não influencia nos retornos para as empresas, no entanto reforçam que a adesão a governança corporativa consegue originar um diferencial no desempenho.

Conclui-se que, embora os resultados gerais apresentem que empresas do novo mercado possuem, em média, desempenho superior, não há como afirmar, pelo método aqui utilizado que um maior grau de comprometimento com as boas práticas e princípios de governança, tem capacidade suficiente para provocar reações significativas quanto aos retornos. Apenas pela análise da rentabilidade, não é possível evidenciar uma performance superior, pois, como mencionado anteriormente, existem uma série de fatores capazes de inferir no desempenho econômico das corporações. Contudo, essas condições devem ser exploradas com prudência, a fim de compreender o quadro que as corporações se enquadram como um todo, e, conseqüentemente, definir mecanismos para melhor auxílio durante esta constatação.

Esse estudo possui suas limitações. Quanto ao uso dos dados, deve-se ponderar que os dados coletados podem conter erros na divulgação, fato não controlado pelos autores. Quanto a limitação da amostra, considerou-se apenas empresas do mercado tradicional e empresas do Novo Mercado, ou seja, aquelas empresas do N1, N2 e Bovespa Mais, níveis intermediários, não compõe a amostra. Quanto a limitação do método, deve-se considerar que não se utilizou ferramentas estatísticas para comparar os grupos, ficando limitado à estatística descritiva.

Para novos estudos, sugere-se uma nova pesquisa, abrangendo um período de tempo maior (cinco anos ou mais), analisando outros indicadores (endividamento, custo de capital, liquidez), nos mesmos segmentos. Acredita-se que, desta forma, torna-se possível averiguar a situação em que as organizações se encaixam, obtendo uma visão ampla no âmbito econômico, podendo-se reconhecer melhor os reflexos das boas práticas de governança corporativa em relação a sua performance.

REFERÊNCIAS

ALVES, Fernando; CLARK, Ivan. **Bovespa Mais como utilizar o mercado de capitais para financiar o crescimento da sua empresa**. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/auditoria/2016/bovespa-mais-15.pdf>> Acesso em: 20 set 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Atlas S.A., 2010.

BEUREN, Ilse Maria (Org). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BIRK, Gabriela; MORAES, Gustavo Inácio de. **Governança Corporativa e Geração de Valor nas Companhias de Capital Aberto no Brasil no Período 2000-2011**. Disponível em:

<<https://portalrevistas.ucb.br/index.php/rbee/article/viewFile/3541/2710>> Acesso em 23 set 2017.

BM&F BOVESPA. **Segmento de listagem**. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/bovespa-mais-nivel-2/> Acesso em: 20 set 2017.

BM&FBOVESPA. **Segmento de Listagem**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/> Acesso em: 20 set 2017.

BM&FBOVESPA. **Segmento de Listagem**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/bovespa-mais/> Acesso em: 20 set 2017.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. **Aspectos da Governança Corporativa Moderna no Brasil**. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9643/1/RB%2024%20Aspectos%20de%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20Moderna%20no%20Brasil_P_BD.pdf> Acesso em: 01 abril 2017

CAMLOFFSKI, Rodrigo. **Análise de investimentos e viabilidade financeira das empresas**. São Paulo: Atlas, 2014.

CAMPOS, Maiana Martinez. **Governança Corporativa: Aplicabilidade na Empresa Familiar**. Disponível em: <http://www.adm.ufba.br/sites/default/files/publicacao/arquivo/maiana_martinez_campos.pdf> Acesso em: 26 abril 2017.

Corporação de Financeira Internacional (CFI). **Guia Prático de Governança Corporativa Experiências do Círculo de Companhias da América Latina**. Disponível em <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/577e088048a7e3d19a47df6060ad5911/Guide_Portuguese.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=577e088048a7e3d19a47df6060ad5911> Acesso em: 01 abril 2017.

COSTA, Ricardo Junior Santana; OLIVEIRA, Marianne Costa. **Benefícios dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bm&Fbovespa: Impactos Sobre o Controle Acionário, a Participação do Pequeno Investidor e o Volume Financeiro no Setor Elétrico**. Disponível em: <<http://www.uesc.br/eventos/ivsemeconomista/anais/gt3-3.pdf>> Acesso em: 22 set 2017.

CRC, Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande Do sul. A Importância dos Preceitos de Governança Corporativa e de Controle Interno Sobre a Evolução e a Internacionalização das Normas de Contabilidade e Auditoria. Disponível em <http://www.crcrs.org.br/arquivos/livros/livro_governanca_corporativa2.pdf?eeab6c> Acesso em: 01 abril 2017.

DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Governança Corporativa e Novo Mercado Proteção ao Investidor e Falhas no Marco Regulatório**. São Paulo: Saraiva, 2012;

FERREIRA, Khesia Borges Martins. **Governança Corporativa: Análise do Impacto dos Níveis de Governança da Bm&Fovespa no Retorno de Mercado das Empresas Participantes**. Disponível em: <<https://repositorio.bc.ufg.br/bitstream/ri/318/1/Khesia%20Borges%20Martins%20Ferreira.pdf>> Acesso em 23 set 2017.

FERREIRA, Roberto do Nascimento. **Governança Corporativa e Desempenho: Uma Análise em Empresas Brasileiras de Capital Aberto.** Disponível em: <<http://repositorio.ufla.br/bitstream/1/502/1/TESE%20Governan%C3%A7a%20corporativa%20e%20desempenho%20uma%20an%C3%A1lise%20em%20empresas%20brasileiras%20de%20capital%20aberto.pdf>> Acesso em: 21 abril 2017.

FERREIRA, Roberto do Nascimento; *et al.* **Governança Corporativa, Eficiência, Produtividade E Desempenho.** Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712013000400006> Acesso em 22 set 2017.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa Para Empresas de Capital Fechado Um guia para sociedades limitadas e sociedades por ações fechadas.** Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/Caderno_12.PDF> Acesso em: 09 abril 2017.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18180>> Acesso em: 01 abril 2017.

IBGC, **Instituto Brasileiro De Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php>> Acesso em: 01 abril 2017

KNAPP, Lucilene Teresa; VELHO, Cassiane Oliveira. **Análise de Rentabilidade de Empresas Listadas no Novo Mercado de Governança Corporativa Da BM&F Bovespa.** Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/140745/000989979.pdf?sequence=1>> Acesso em: 26 abril 2017.

LINS, Luiz Santos; FILHO, José Francisco. **Fundamentos e Análise das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Interativa.** São Paulo: Atlas, 2012.

MACIEL, Gustavo Pereira. **Elaboração de um Plano de Negócio para Analisar a Viabilidade Econômico-Financeira de uma Micro-Cervejaria no Município de Cruz Alta.** Disponível em: <<http://bibliotecadigital.unijui.edu.br:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/763/TCC%20Gustavo%20-%20modelo%20final.pdf?sequence=1>>. Acesso em 10 nov 2017.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial.** São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Análises das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial.** São Paulo: Atlas, 2013.

MORANTE, Antonio Salvador; JORGE, Timaco. **Controladoria: análise financeira, planejamento e controle orçamentário.** São Paulo: Atlas, 2008.

NOTTAR, Rodrigo Lascombe. **Segmento Especiais de Listagem e o Mercado Tradicional: Uma Análise Comparativa De Desempenho.** Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/130710/000978978.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 20 set 2017.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na Prática: Integrando Acionistas, Conselho de Administração e Diretoria Executiva na Geração de Resultados**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glauco Antonio. **Elaboração e Análises das Demonstrações Financeiras**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PIMENTEL, Renê Coppe, *et al.* Interação Entre Rentabilidade e Liquidez: Um Estudo Exploratório. Disponível em: <<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-09/index.php/uerj/article/viewFile/102/102>> Acesso em: 20 março 2017.

PIMENTEL, Renê Coppe; CASA NOVA, Silvia Pereira de Castro. **Modelo Integrado de Avaliação da Rentabilidade e Liquidez: Estudo da Aplicação da Data Envelopment Analysis (DEA) a Empresas Brasileiras**. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2092/2092>> Acesso em: 25 abril 2017.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. 8.ed. São Paulo: Atlas, 2016.

RIBEIRO NETO, Ramon Martinez. **A importância da governança corporativa na gestão das empresas brasileiras: o caso do grupo Orsa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/biblioteca/397/A-importancia-da-governanca-corporativa-na-gestao-das-empresas-brasileiras-o-caso-do-grupo-ORSA>> Acesso em: 23 abril 2017

SILVA, Edson Cordeiro da Silva. **Governança Corporativa Nas Empresas guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**. São Paulo: Atlas, 2016.

SILVA, Edson da. Contabilidade Empresarial para Gestão de Negócios: **guia de orientação fácil e objetivo para apoio e consulta de executivos**. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVEIRA, Alexandre Di Meceli. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo Teoria e Prática**. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda, 2010.

SLOMSKI, Valmor *et al.* **Governança corporativa e governança na gestão pública**. São Paulo: Atlas, 2008.

SOUZA JUNIOR, Francisco de. **Direito, gestão e prática: mercado de capitais**. São Paulo: Saraiva, 2013.

TAVARES FILHO, Francisco. **Rentabilidade e valor das companhias no Brasil: uma análise comparativa das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da Bovespa**. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-09012007-115112/en.php>> Acesso em: 21 abril 2017.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. **Governança Corporativa: Uma análise de sua evolução e impacto no mercado de capitais brasileiro**. Disponível em: <<https://www.metodista.br/revistas/revistas-metodista/index.php/OC/article/view/1316/1334>> Acesso em: 15 março 2017.