

RELAÇÃO ENTRE A GOVERNANÇA CORPORATIVA E O VALOR DAS AÇÕES DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3 DENTRE OS ANOS DE 2014 A 2016

Jéssica Francisca Fernandes Dias

Graduanda do Curso de Ciências Contábeis no Centro Universitário Católica de SC. Rua Visconde de Taunay, 427, Centro, Joinville/SC - Brasil. E-mail: jessica.dias@catolicasc.org.br

Juliane Mews Cardoso

Professora no Centro Universitário Católica de SC. Rua Visconde de Taunay, 427, Centro, Joinville/SC - Brasil. E-mail: juliane.cardoso@catolicasc.org.br

Resumo

Com o aumento da competitividade econômica, e busca de investimentos que ofereçam rentabilidade para os *shareholders* e *stakeholders*, busca-se com cada vez mais frequência, indicadores que demonstrem para esse grupo quais as melhores estratégias a serem adotadas. O objetivo deste estudo consiste em comparar indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3. A pesquisa é classificada como descritiva, documental de abordagem quantitativa. Foram efetuadas análises dos indicadores de rentabilidade, liquidez e estrutura de capital, nas 323 empresas estudadas, onde 140 estão listadas no segmento Novo Mercado e as demais 183 estão listadas no segmento Tradicional - BOVESPA, na qual obteve-se uma amostragem compreendida em 12 empresas para cada segmento, entre o período de 2014 a 2016. O principal objetivo do estudo é verificar se há relação entre o valor de retorno para os *shareholders* e *stakeholders* das ações das empresas listadas no segmento Novo Mercado em comparação às empresas listadas no segmento Tradicional - BOVESPA. Na análise de dados utilizou-se o método *TOPSIS*[®], considerando os indicadores financeiros de rentabilidade, liquidez e estrutura de capital. Os resultados ao longo dos três anos analisados apontaram que em 2014 o segmento Tradicional - BOVESPA teve o resultado melhor do que o segmento Novo Mercado, e em 2015 e 2016 elas quase se igualaram, ficando as empresas do segmento Tradicional - BOVESPA com o melhor resultado em 2015 e as empresas do segmento Novo Mercado com o melhor resultado em 2016.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Novo Mercado. Tradicional – BOVESPA. Desempenho Econômico-Financeiro. Indicadores Financeiros.

Abstract

With the increase of economic competitiveness, and the search for investments that offer profitability for shareholders and stakeholders, we are increasingly seeking indicators that demonstrate to this group which are the best strategies to be adopted. The purpose of this study is to compare economic and financial indicators of listed Brazilian companies listed in B3. The research is classified as descriptive, documentary quantitative approach. Profitability, liquidity and capital structure indicators were analyzed in the 323 companies studied, where 140 are listed in the Novo Mercado segment and the other 183 are listed in the Traditional segment - BOVESPA, in which a sample comprised 12 companies. for each segment, from 2014 to 2016. The main objective of the study is to verify whether there is a relationship between the return value to shareholders and stakeholders of the shares of companies listed in the Novo Mercado segment compared to companies listed in the Traditional segment - BOVESPA. In the data analysis we used the TOPSIS® method, considering the financial indicators of profitability, liquidity and capital structure. The results over the three years analyzed showed that in 2014 the Traditional segment - BOVESPA had better results than the New Market segment, and in 2015 and 2016 they almost equaled, with the companies in the Traditional segment - BOVESPA having the best result. in 2015 and the Novo Mercado companies with the best results in 2016.

1 INTRODUÇÃO

Rossetti e Andrade (2014) expõem que, devido à evolução do capitalismo, globalização, competição econômica e a integração do mundo corporativo, as grandes corporações têm aderido à prática da governança corporativa, para obterem mais investidores e aumentar assim o valor de suas ações frente às demais empresas.

Consoante ao Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2015), os princípios de governança corporativa são tratados por instituições, regulamentos e convenções, que guiam a relação entre as administrações e os investidores, assim sendo as empresas que possuem governança corporativa são conhecidas pela transparência, equidade, prestação de contas com responsabilidade e responsabilidade corporativa.

Seguindo esses princípios, a B3 (2019) criou o segmento Novo Mercado com as empresas que têm um nível alto de governança corporativa, as quais aderiram de forma voluntária a essas exigências, dando evidência ao seu desempenho, melhorando a relação com os investidores e aumentando o potencial de valorização dos seus ativos. Em contrapartida, elas proporcionam um menor risco para os seus investidores.

No entendimento de Padoveze (2009), a contabilidade gerencial e financeira tem papel fundamental na organização, elaboração e demonstração, uma vez que ela atende as necessidades dos *stakeholders*, que têm buscado por ferramentas que ajudem a tomada de decisão, com relação ao retorno financeiro de seus investimentos. Para isso, ela utiliza os indicadores de desempenho também conhecidos como indicadores financeiros.

Convém ressaltar que os indicadores de desempenho e/ou financeiros demonstram em índices os resultados operacionais das empresas, como o lucro, preço, dívida, valor de mercado, entre outros. Esses indicadores são utilizados para comparar empresas distintas, e, assim, encontrar qual a mais rentável, ou a mais comprometida. Para isto, há dois grupos de indicadores, os convencionais, que abordam fatos operacionais, e os estratégicos, que abordam os investimentos, obtenção de recursos, alavancagem financeira e resultados alcançados pelo desempenho das ações das empresas (SILVA, 2016).

Diante desse contexto, formulou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre a governança corporativa e o valor das ações das empresas listadas no segmento Novo Mercado em comparação as empresas listadas no segmento Tradicional - BOVESPA dentre os anos de 2014 a 2016?

Reconhece-se que as demonstrações contábeis têm extrema relevância para toda e qualquer empresa e é com base nelas que os *stakeholders* analisaram o quão rentável poderá ser investir ou não naquela empresa. Por isso, é necessário que a administração seja transparente, gerando mais credibilidade e alavancagem nos recebimentos de investimentos.

Constata-se que toda atividade econômica está sujeita a riscos, sobre os quais entende-se ser aquilo que é passível de não dar certo. Entretanto, a governança corporativa busca identificar, quantificar e qualificar essa incerteza. Com a posse desses dados, faz-se um planejamento de prevenção do risco.

Para responder à questão apresentada, a pesquisa tem como objetivo analisar as empresas listadas no segmento Novo Mercado e as empresas listadas no segmento Tradicional - BOVESPA na B3 no período de 2014 a 2016. Para atingir esse objetivo, desenvolveu-se uma pesquisa de cunho descritivo e documental. Para a coleta de dados, fez-se um levantamento sobre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro, a fim de identificar e analisar o desempenho das empresas de capital aberto das empresas do Novo Mercado, além das empresas do Tradicional – BOVESPA, a fim de avaliar os dados coletados e medir se o nível de governança corporativa interfere no valor da ação da empresa na B3.

Assim sendo, a pesquisa e a escolha destes índices contribuem para a investigação e discussão, do debate atual sobre a governança corporativa e desempenho econômico-financeiro no Brasil, para isto, este artigo foi estruturado da seguinte forma: a primeira seção é dedicada à introdução; na segunda seção, procurou-se descrever sobre a governança corporativa, a bolsa de valores e os indicadores financeiros. Na terceira seção, apresenta-se a metodologia adotada na pesquisa; a quarta seção é destinada à análise dos dados; na quinta, apresentam-se as considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Oliveira, Faria, Oliveira e Alves (2008) ressaltam que, atualmente, o setor corporativo passa por alta competição e procura descomedia pela eficiência e eficácia. É de extrema relevância a preocupação estratégica dos empresários, para que a companhia obtenha credibilidade perante os *shareholders* e *stakeholders*, no país ou no exterior, para sustentar os investimentos futuros.

O conceito governança corporativa existe há décadas, e os pioneiros no combate às irregularidades nas demonstrações financeiras das companhias foram os Estados Unidos, quando, na década de 90, atravessaram por uma crise que foi resultado dos graves escândalos contábeis em relação às empresas como a Enron e a WorldCom, que atuavam no mercado de capitais norte-americano. A ausência de credibilidade e a dúvida dos investidores aumentavam cada vez mais, por isso as autoridades norte-americanas, de forma unânime, aprovaram e sancionaram a Lei Sarbanes-Oxley, redigida pelo Securities and Exchange Commission – SEC, em 30 de julho de 2002, mais conhecida como SOX, que teve o intuito de proteger os *shareholders* e *stakeholders* das práticas irregulares de escriturações e demonstrações contábeis (CAMARGO, 2017).

No Brasil, em 1995, criou-se o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração – IBCA, responsável por regular as boas práticas de governança e disseminação do tema. Em 1999, foi remodelado seu título para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, o qual em maio do mesmo ano divulgou o primeiro Código de Melhores Práticas de Governança. Desde então, ele passou por três alterações, para atingir o seguinte conceito de governança corporativa:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas [...] (IBGC, 2015, p. 20).

A partir de então, as empresas brasileiras, que possuem ações na Bolsa de Valores de São Paulo (B3), aderiram a SOX, não obstante, em 1º de agosto de 2013, criou-se a lei de nº 12.846, também conhecida como “lei anticorrupção”, a qual responsabiliza as pessoas de direito jurídico, no âmbito civil e administrativo, pelos atos praticados contra a administração pública nacional ou estrangeira, contudo, a governança corporativa, teve seu ápice no Brasil, após os escândalos envolvendo a empresa Petrobras.

Camargo (2017) explicita que as companhias adeptas às melhores práticas de governança corporativa normalmente têm mais acesso às instituições financiadoras de seu desenvolvimento, com menores custos ao capital, melhor desempenho das empresas, riscos mais baixos e tratamento mais favorável de todas as partes interessadas nos resultados das corporações. Por isso, a governança corporativa afeta a economia no seu total.

Existem dois tipos de interessados, os *shareholders* e *stakeholders*. Os *shareholders* são investidores estreitamente ligados às operações corporativas, cuja primordial obrigação é agir em nome dos interesses dos investidores. Já os *stakeholders*, além de levar em conta os interesses dos investidores, também se consideram os interesses do público interno e externo, podendo ser: o governo, fornecedores, clientes, consumidores, entre outros.

Segundo o Código de Melhores Práticas de Governança (2016), o objetivo dos princípios e estrutura é recomendar direções para os mais diversos tipos de sociedades, sejam elas de capital aberto ou fechado, limitadas ou civis. A administração dessas sociedades deve reconhecer que os princípios estipulados devem fazer parte do dia-a-dia, e não como mais uma obrigação a ser cumprida. Para o IBGC, os princípios básicos das melhores práticas de governança são:

- a) Transparência e publicidade dos atos cometidos pela administração, não somente daqueles dispostos em leis e regulamentos;
- b) Equidade no tratamento de todos, com justiça e igualdade para com os *shareholders* e *stakeholders*;
- c) Prestação de contas de forma clara e sucinta pela administração eleita, assumindo inteiramente as implicações de seus atos;
- d) Responsabilidade corporativa da administração é zelar pela perspectiva de curto, médio e longo prazo, levando em conta todos os capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.).

Essas diretrizes contribuem para a adoção dos valores da governança corporativa, sendo elas fundamentais para o sucesso e a perpetuação da organização.

A B3 afirma que a bolsa de valores é uma instituição financeira que fornece facilidades para a comercialização de títulos (ações) de empresas de capital aberto, onde o capital, ou uma

fração dele, é composto por ações, que são comercializadas. Além das ações, também são comercializados seguros e outras ferramentas financeiras e de capitais, como é o caso do pagamento de dividendos. Para negociar neste mercado, as empresas precisam estar autorizadas pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), das quais regulam o mercado de ações

Nos anos 2000, foi criado pela Bolsa de Valores de São Paulo (B3) o segmento Novo Mercado, que tem por escopo estimular o mercado de capitais nacional e atender as necessidades dos *shareholders* e *stakeholders*, em mais transparência nos dados relacionados aos atos exercidos pela administração das companhias.

Segundo da Silva (2016), as empresas, listadas no segmento Novo Mercado, possuem regras de listagem diferenciados, que tem por propósito a negociação de ações expedidas por empresas que aderiram voluntariamente as práticas de governança corporativa. Por isso, as empresas deste segmento têm um alto nível de governança corporativa, podendo assim obter melhores resultados frente às demais. Essas empresas são conhecidas pela transparência para com os *shareholders* e *stakeholders*, porem, para que essas empresas se mantenham neste segmento, elas devem atender aos seguintes requisitos:

- a) Ações negociadas devem ser somente ordinárias;
- b) Conselho de administração tem mandato de um ano, com no mínimo cinco conselheiros;
- c) Prazo para convocação de assembleias deve ser de no mínimo 15 dias;
- d) Fechamento de capital deve ser pela oferta pública pelo valor econômico;
- e) No caso de venda do controle da companhia, esta deve ser ofertado a todos os investidores nas mesmas condições obtidas pelos controladores;
- f) Resolução de conflitos societários é pela Câmara de Arbitragem;
- g) Informações trimestrais devem ter uma revisão especial, demonstração de fluxos de caixa, posições acionárias;
- h) Regulamentos contábeis aceitos são o *US GAAP - Generally Accepted Accounting Principles* (Princípios Contábeis Aceitos) ou *IFRS – International Financial Reporting Standards* (Normas Internacionais de Informação Financeira);
- i) Devem informar os contratos entre a empresa e as partes relacionadas, programas de opção de compra de ações; operações de administradores e controladores com ações da empresa e seus derivativos e acordos de investidores;
- j) Reunião pública anual com analistas é obrigatória;
- k) Divulgação de calendário anual de eventos corporativos é obrigatória.

Diante o crescimento do desenvolvimento tecnológico mundial, faz-se cada vez mais necessário o gerenciamento financeiro, e, com isso, a busca pelo conhecimento aprofundado dos indicadores financeiros e/ou econômicos, que, para serem corretamente avaliados, precisam ser analisados com os demais competidores inseridos no mesmo segmento econômico.

Para Silva (2014), os indicadores demonstram com maior abrangência a situação econômica, financeira e patrimonial da empresa, na qual a análise deve ser construída através da história da empresa com os números fornecidos nas demonstrações contábeis, de modo que essa análise poderá ser produzida através de índices, que são compostos por dois grandes grupos: os indicadores de rotatividade e os indicadores financeiros.

Os índices de rentabilidade têm por escopo mensurar a capacidade da empresa de produzir lucro a partir do capital investido, de modo que os índices de liquidez demonstrem quanto a

empresa possui de disponível, para honrar com seus pagamentos dentro do período em que eles vencem. Já os índices de estrutura de capital demonstram de que forma estão sendo aplicados os recursos de terceiros pela organização e sua respectiva participação em relação ao capital próprio (REIS, 2009). No Quadro 1, a seguir, destacam-se os índices a serem utilizados no estudo em questão.

Índices	Descrição	Formula
Rentabilidade	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$\text{Lucro Líquido} \div \text{Patrimônio Líquido}$
	Retorno Sobre os Ativos	$\text{Lucro Líquido} \div \text{Total dos Ativos}$
	Indicador de Mercado e dos Benefícios para os Acionistas	$\frac{\text{Valor de Mercado das Ações Final do Ano} + \text{Valor dos Dividendos Recebidos no Ano}}{\text{Valor de Mercado das Ações Início do Ano}}$
Liquidez	Liquidez Geral	$\frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante})}$
	Liquidez Corrente	$\text{Ativo Circulante} \div \text{Passivo Circulante}$
Estrutura de Capital	Participação do Capital Próprio	$\text{Capital Próprio} \div \text{Total dos Ativos}$
	Participação de Capital de Terceiros	$\frac{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante})}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$
	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante})} \times 100$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2012)

Quadro 1 – Indicadores Financeiros e/ou Econômicos

Assaf Neto (2012) assegura que o índice de rentabilidade sobre o patrimônio, demonstra o percentual do ganho auferido pelos *shareholders* e *stakeholders* com relação aos recursos próprios investidos. O índice de retorno sobre os ativos pondera quanto a empresa ganhou ou perdeu sobre os recursos próprios ou de terceiros. Para Silva (2016), o índice de mercado e dos benefícios para os acionistas são primordiais para que se possa demonstrar aos *shareholders* e *stakeholders* a comparação do valor de mercado em relação ao comportamento patrimonial da empresa.

Segundo Silva (2014), os índices de liquidez têm o propósito de demonstrar se a empresa detém recursos financeiros próprios para cumprir com os pagamentos de seus compromissos, onde o índice de liquidez geral analisara a capacidade de pagamento da empresa ao longo prazo, e o indicador liquidez corrente mostrara o quanto a empresa possui em disponível a curto prazo, em relação aos compromissos no período.

Para Assaf Neto (2012), o índice de participação do capital próprio consiste em analisar qual o percentual dos ativos está assegurado pelo capital próprio. Já o índice de participação do capital de terceiros evidencia de que forma os recursos de terceiros estão sendo empregados pela empresa e a concernente participação em comparação ao capital próprio. Por fim, no índice de composição do endividamento são demonstrados os compromissos de curto prazo em relação aos compromissos totais.

3 ESTUDOS CORRELACIONADOS

Junior, Guimaraes e Montanholi (2017), quando fizeram o estudo de análise quantitativa e estatístico, para definir se há relação dos índices contábeis com o nível de governança corporativa, obtiveram um resultado negativo, concluindo que os indicadores contábeis não apresentam relação entre os níveis de governança corporativa para o segmento de material rodoviário.

Em um estudo estatístico, realizado por Maestri, Tavares, Penedo, Pereira e Coelho (2019) os quais desenvolveram modelos de redes neurais artificiais para prever o desempenho financeiro das empresas pertencentes e não pertencentes aos níveis de governança corporativa, foi confirmado que as empresas pertencentes aos segmentos de governança corporativa obteriam melhor resultado na previsão de desempenho financeiro.

Silveira (2002), por sua vez, estudou sobre o desempenho e valor da empresa no Brasil em relação à governança corporativa, que se utilizou de uma análise quantitativa e estatística, para investigar se há relevância entre a estrutura de governança corporativa e o alcance do melhor valor de mercado e desempenho, do qual menciona que empresas que tem pessoas distintas ocupando cargo de diretor executivo e presidente do conselho são mais valorizadas.

E em seu estudo quantitativo e estatístico, Silva e Martins (2018) identificaram que houve um crescimento do nível de qualidade de governança das empresas analisadas e destacam que o avanço pode ter sido lento por não se tratar de uma prioridade para os tomadores de decisões, pois para isso, é necessário que seja definido os principais interesses entre os acionistas majoritários e os minoritários.

4 METODOLOGIA

A pesquisa adotada neste artigo caracteriza-se como descritiva. Segundo Triviños (2006), este tipo de pesquisa possibilita descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade. Também se utiliza a pesquisa documental, que, segundo Gil (2008), conta com materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa.

Quanto à abordagem, a pesquisa tem um cunho quantitativo, que tem por objetivo compreender as mutações através da coleta de dados numéricos, demonstrando os variados comportamentos. Para Silva (2010), a análise quantitativa não incide na aplicabilidade mecanizada de técnicas fixadas, sendo esse um tema que incentiva controvérsias e debates, e se assemelha com o que acontece com as próprias ciências sociais.

A amostra em análise pertence ao grupo de empresas listadas na B3, no período de 2014 a 2016, das quais foram selecionadas 140 empresas, dos consecutivos anos, do segmento Novo Mercado e 183 empresas dos consecutivos anos, do segmento Tradicional – BOVESPA.

Foram adotados alguns critérios para a classificação da amostragem, como a falta das demonstrações contábeis referente aos anos selecionados para a pesquisa, a falta de informações quanto ao valor da ação referente aos anos da pesquisa, a exclusão de empresas do segmento financeiro e petróleo e gás.

Com isso se obteve uma amostragem diferente entre os níveis, que para atingir a quantidade exata e ter uma melhor comparabilidade, foi reduzido o número de empresas do segmento Novo Mercado, de acordo com os índices de desempenho, sendo excluídas as empresas com o índice com maior discrepância em relação às demais, ficando então 12 empresas no segmento Novo Mercado e 12 empresas no segmento Tradicional - BOVESPA.

Desta forma, ao final das análises e das exclusões da quantidade de empresas a serem estudadas para a identificação da ocorrência ou não de diferença de preço de valor da ação no mercado de valores, pelo fato das empresas do Novo Mercado terem governança corporativa e ao fim, obtivemos uma amostragem de 24 empresas, das quais 12 fazem parte do Novo Mercado e 12 são do Tradicional - BOVESPA.

5 ANALISE DOS DADOS

Para a análise da relação entre a governança corporativa e o valor das ações das empresas do segmento Novo Mercado e as Tradicional - BOVESPA, listadas na B3 nos anos de 2014 a 2016, serão utilizados os indicadores de rentabilidade, liquidez e estrutura de capital, que auxiliaram no resultado do objetivo da pesquisa. Além desses indicadores, empregaremos o método *TOPSIS*[®] de ranking, para classificar dentre as amostras quais são as melhores.

O método *TOPSIS*[®] permite a construção de um ranking, demonstrando qual a situação da empresa diante do mercado, onde quanto mais perto de um for o resultado, melhor o desempenho econômico financeiro dela. Esse método auxilia a tomada de decisão dos *shareholders* e *stakeholders*, do qual leva em consideração os multicritérios utilizados, caracterizados por uma matriz composta por alternativas e critérios ponderados de acordo com a necessidade do tomador da decisão.

Deste modo, foi feito o levantamento das principais informações nas demonstrações contábeis disponibilizadas pelas empresas na B3, dos quais foram extraídas as informações de valor do ativo circulante e não circulante, do passivo circulante e não circulante, do patrimônio líquido, dividendos por ação e o valor da ação no início e final de cada ano estipulado para a pesquisa.

A partir dessas informações, foram utilizados os indicadores de rentabilidade, liquidez e estrutura de capital, para obter os índices em percentual. Após essa etapa, foi empregado o método *TOPSIS*[®] para classificar dentre as amostras quais são as melhores empresas, com relação aos indicadores utilizados, no qual temos na Tabela 1 seguir, a demonstração do ranking do período de 2014 a 2016, nas empresas listadas no segmento Novo Mercado e Tradicional - BOVESPA.

MÉTODO <i>TOPSIS</i> [®]						
Nº	EMPRESAS	SEGMENTO	2014	2015	2016	MÉDIA
1	Eneva S.A	NM	33%	100%	100%	78%
2	Advanced Digital Health Medicina Preventiva S.A.	TB	94%	51%	51%	65%
3	Atom Empreendimentos e Participações S.A.	TB	51%	59%	57%	56%
4	Cia Melhoramentos de São Paulo	TB	50%	60%	56%	55%
5	Cia Saneamento de Minas Gerais	NM	48%	62%	56%	55%
7	Consórcio Alfa Administração S.A.	TB	44%	53%	55%	51%
8	Dimed S.A. Distribuidora de Medicamentos	TB	42%	55%	54%	50%
9	Petro Rio S.A	NM	29%	61%	58%	50%
10	Hercules S.A. Fábrica de Talheres	TB	30%	79%	25%	45%

11	Jereissati Participações S.A.	TB	30%	30%	61%	40%
12	General Shopping e Outlets do Brasil S.A	NM	31%	36%	51%	39%
13	Springer S.A.	TB	17%	47%	48%	37%
14	Vale S.A	NM	12%	47%	49%	36%
15	Fleury S.A	NM	31%	25%	50%	36%
16	Vulcabrás/Azaleia S.A	NM	12%	45%	48%	35%
17	Refinaria de Petróleos Manguinhos S.A.	TB	18%	42%	45%	35%
18	Tegma Gestão Logística S.A	NM	14%	42%	46%	34%
19	Lupatech S.A	NM	30%	24%	47%	34%
20	OSX Brasil S.A	NM	29%	16%	49%	31%
21	Nadir Figueiredo Ind. e Com S.A.	TB	30%	12%	26%	23%
22	LOG-IN Logística Intermodal S.A	NM	30%	10%	13%	18%
23	Minupar Participações S.A.	TB	30%	2%	11%	14%
24	MMX Mineração e Metálicos S.A	NM	30%	0%	0%	10%

*TB – nomenclatura para empresas listadas no segmento Tradicional – BOVESPA.

*NM – nomenclatura para empresas listadas no segmento Novo Mercado.

Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Tabela 1 – Resultado do ranking do método *TOPSIS*®

Com base nessas informações, podemos destacar que muitas das empresas tiveram um aumento na sua rentabilidade, tanto para o segmento Novo Mercado quanto para o segmento Tradicional – BOVESPA, demonstrando assim que, por mais que o país estivesse passando por uma crise da qual muitos acreditaram ser derradeira para a economia, as empresas souberam lidar com as dificuldades, obtendo uma melhora nos anos estudados.

Analisando os dados anteriormente demonstrados, evidenciamos que as empresas listadas no segmento Novo Mercado tiveram resultados diferenciados, dos quais podemos citar a empresa Vulcabrás/Azaleia S.A, que tem o comércio têxtil e calçados como atividade econômica, com uma alavancagem na rentabilidade do valor da ação em torno de 36%. Já a empresa MMX Mineração e Metálicos S.A, que tem atividade econômica a mineração de ferro, apresentou uma diminuição na rentabilidade do valor da ação por volta de 30%.

No segmento Tradicional – BOVESPA, podemos identificar que a empresa Springer S.A, a qual tem como sua principal atividade econômica o comércio, importação e exportação de eletrodomésticos, teve um aumento na rentabilidade do valor da ação por volta de 31% e a empresa Minupar Participações S.A, que tem atividade econômica de industrialização, comercialização, importação e exportação de derivados de aves e carnes, dispôs de uma diminuição em sua rentabilidade em torno de 19%.

De acordo com os resultados obtidos em relação à proposta do estudo, avalia-se que não existe uma relação entre a governança corporativa e o valor de mercado das ações entre as empresas analisadas, pois devido à crise econômica todas as atividades tiveram de certa forma seu desempenho diminuído.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo analisar a rentabilidade do valor das ações das empresas listadas no segmento Novo Mercado e as de segmento Tradicional - BOVESPA, no

período de 2014 a 2016. Para alcançar este objetivo, foram utilizados os indicadores financeiros de rentabilidade (retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre os ativos e margem lucro bruto), liquidez (geral, corrente e imediata) e estrutura de capital (participação do capital próprio, participação de capital de terceiros e composição do endividamento).

Assim, com os resultados dos indicadores financeiros das vinte e quatro empresas no período de 2014 a 2016, foi elaborado um ranking de desempenho, possibilitando demonstrar qual a situação da empresa diante do mercado, desmistificando a hipótese abordada neste estudo de que as empresas participantes do Novo Mercado possuem um desempenho econômico financeiro melhor em relação às empresas não participantes.

Conclui-se, portanto, que a crise econômica afetou o resultado das empresas deste segmento não considerando a relevância da adoção da governança corporativa, que procura demonstrar com maior transparência e equidade as informações geradas aos seus investidores, sejam eles majoritários ou minoritários.

Desta forma, este resultado serve para esclarecer que a rentabilidade das ações das empresas de capital aberto não está ligada somente às informações estudadas neste artigo. Devemos também levar em consideração os fatores como: o ramo de atividade, o mercado de capitais e a economia mundial, pois nos anos analisados o Brasil passava por uma crise, a qual trouxe uma queda no faturamento de vários setores da economia.

Para trabalhos futuros, recomenda-se analisar o desempenho econômico financeiro das empresas utilizando como base um período de tempo de 5 a 6 anos, para verificar se o tempo é um fator de alavancagem financeira. Além disso, sugere-se uma análise entre o indicador de mercado e dos benefícios para os acionistas e os demais indicadores financeiros, para comparar os resultados obtidos entre eles e verificar aquele que melhor demonstra o resultado econômico da empresa.

7 REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análises de Balanços**: um enfoque econômico – financeiro. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRASIL. Lei n. 12.846, de 1º de agosto de 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm. Acesso em: 16 mar. 2019.

B3 (BM&FBOVESPA). **Empresas listadas no segmento Novo Mercado**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 19 abr. 2019.

B3 (BM&FBOVESPA). **Empresas listadas Tradicional - BOVESPA**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 03 maio 2019.

CAMARGO, Renata Freitas de. **Lei Sarbanes-Oxley**: aprimorando a prestação de contas com a SOX. Disponível em: <<https://www.treasury.com.br/blog/sox-lei-sarbanes-oxley/>>. Acesso em: 06 mar. 2019.

DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análises de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

JUNIOR, Antônio Robles. GUIMARÃES, Israel Efraim. MONTANHOLI, Márcia. Análise da relação dos índices contábeis com o nível de governança corporativa. **Revista Científica Hermes**, n. 18, p. 233-256, maio 2017.

MAESTRI, Cláudia Olímpia Neves Mamede. TAVARES, Vitor Borges. PENEDO, Antônio Sérgio Torres. PEREIRA, Vinícius Silva. COELHO, Rooney Ribeiro Albuquerque. Nível de governança corporativa prediz o desempenho financeiro da empresa? **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, ISSN 2237-7662, Florianópolis, SC, v. 18, n. 1-15, e 2796, jul. 2019.

OLIVEIRA, Alexandre Martins Silva de. FARIA, Anderson de Oliveira. OLIVEIRA, Luís Martins de. ALVES, Paulo Sávio Lopes da Gama. **Contabilidade internacional: gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos**. São Paulo: Atlas, 2008.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SILVA, Carla Carolinne dos Santos. MARTINS, Orleans Silva. Reflexo da qualidade de governança corporativa no processo de avaliação de empresas. **Gestão & Regionalidade**, vol. 34, n.102, set. 2018.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração**. São Paulo: Atlas, 2016.