

**ANÁLISE DA RELAÇÃO DOS ÍNDICES CONTÁBEIS COM O NÍVEL DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA
ACCOUNTING RELATIONSHIP ANALYSIS WITH CORPORATE
GOVERNANCE LEVEL**

Recebido: 15/12/2016 – Aprovado: 23/12/2016 – Publicado: 31/05/2017

Processo de Avaliação: Double Blind Review

Antonio Robles Junior¹

Doutor e Mestre em Contabilidade e Controladoria

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

Israel Efraim Guimarães²

Mestrando em Ciências Contábeis e Atuariais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).

Márcia Montanholi³

Mestranda em Ciências Contábeis e Atuariais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).

RESUMO

A Revolução Industrial, a evolução do capitalismo e a integração do mundo corporativo foram bases da criação das grandes corporações e com isso nasceu a questão entre a segregação da propriedade e a gestão, iniciando o processo de governança corporativa. O objetivo deste artigo foi analisar, no período de curto prazo, os indicadores contábeis das empresas do segmento de material rodoviário. A análise compreende os anos de 2012 a 2014, em relação ao nível de governança corporativa. Tal pesquisa se justifica em virtude da atualidade do tema, da relevância, da crescente demanda por pesquisas na área de governança corporativa e da escassez de pesquisas para o segmento de material

¹ Autor para correspondência: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Rua Monte Alegre, 984, Perdizes, São Paulo, SP, Brasil, CEP 05014-901. arobles@pucsp.br

² israel@jgometto.com.br

³ mmontanholi@yahoo.com.br

rodoviário. O principal resultado encontrado foi que, em média, os indicadores contábeis não apresentam relação entre os níveis de governança corporativa para o segmento de material rodoviário do setor de Bens Industriais – Material de transporte.

Palavras-chaves: governança corporativa; indicadores contábeis; valor de empresa; gestão baseada em valor.

ABSTRACT

The industrial revolution, the development of capitalism and the integration of the corporate world has been based of creation of large corporations; thus, was born the issue of the separation of ownership and management while the corporate governance process was initiating. This study has been focused to analyze covers the years 2012, 2013 and 2014 on the level of corporate governance during short term period the financial indicators of companies; In addition, the road equipment segment has justified this research, due to topicality, relevance, increasing demand for research in the area of corporate governance and lack of research for the road equipment segment. The years from 2012 to 2014 have analyzed with regarding companies listed on Brazilian stock market (also called BOVESPA) and it has considered the size of companies and possible sample's size. This research shouldn't be referred to in the industry as a whole conclusion. The main results have found on average are the financial indicators haven't shown relationship between corporate governance levels for the road equipment segment (transport equipment).

Keywords: corporate governance; accounting indicators; company value; value based management.



1. INTRODUÇÃO

A Revolução Industrial, a evolução do capitalismo e a integração do mundo corporativo foram bases na criação das grandes corporações e com isso nasceu a questão entre a segregação da propriedade e a gestão, iniciando o processo de governança corporativa (ROSSETTI; ANDRADE, 2014)

De acordo com Silveira (2015), no Brasil, a lei n. 6.404/76, conhecida como Lei das Sociedades por Ações, trouxe a possibilidade dessa segregação entre propriedade e gestão, por meio do art. 154, que destaca a figura do administrador com o objetivo de atender a “função social” da empresa, ou seja, cabe aos administradores tomar decisões no melhor interesse da companhia e dos *stakeholders*.

Padoveze (2010) explica que a contabilidade da organização é uma ferramenta capaz de gerar informações financeiras e gerenciais, que contribuem para o conhecimento dos acionistas, dando subsídio para os administradores tomarem decisões estratégicas, maximizando o desenvolvimento econômico da empresa. Iudícibus (2015) afirma ainda que a contabilidade é uma ciência que, além de demonstrar vários dados financeiros, também traz aspectos econômicos.

O objetivo desta pesquisa é analisar, no período de curto prazo, os indicadores contábeis das empresas do segmento de material rodoviário, entre os anos de 2012 e 2014, em relação ao nível de governança corporativa.

Justifica-se a atualidade do tema e sua relevância a crescente demanda por pesquisas na área de governança corporativa, a escassez de pesquisas para o segmento de material rodoviário, a participação das empresas na economia brasileira e questões de avaliação de gestão, transparência e qualidade na prestação de contas. Para tanto, formulou-se o seguinte problema de pesquisa: Existe relação entre o nível de governança corporativa e os indicadores contábeis, visando à questão da gestão da empresa em vista aos níveis de governança corporativa?

Cabe ainda destacar que esta pesquisa foi realizada pelo método quantitativo que, segundo Creswell (2010), pode ser utilizado para validar uma lista de verificação, para avaliar se atende determinado procedimento. Tratando as seguintes hipóteses:

H₀ = não existe relação entre os indicadores contábeis e o nível de Governança Corporativa.

H₁ = as empresas do segmento de material rodoviário, listadas na Bovespa e com nível de Governança Corporativa do Novo Mercado, têm os indicadores contábeis melhores que as demais empresas, pois uma empresa que opta pelas boas práticas de governança corporativa adota como referência a transparência, a prestação de contas (*accountability*) e a equidade.

A fim de alcançar o objetivo e responder ao problema de pesquisa, foram analisadas as movimentações entre os anos de 2012 e 2014, referentes às empresas listadas na Bovespa no setor de bens industriais, material de transporte e segmento material rodoviário. Ao considerar o porte e tamanho da amostra possível, deve-se destacar que as considerações extraídas por meio da pesquisa não podem ser referenciadas para o setor como um todo.



2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. Governança corporativa

O que é governança corporativa? De acordo com Carvalho (2002), governança corporativa é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência, sendo que o problema de agência (ou problema agente-principal) aparece quando o bem-estar de uma parte (denominada principal) depende das decisões tomadas por outra (denominada agente).

Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade (IBGC, 2015, p. 20).

Silveira (2015, p. 3) explica que a “governança corporativa visa criar, nas empresas, um ambiente no qual as pessoas procurem voluntariamente cumprir as regras e tomar decisões no melhor interesse comum de longo prazo da organização”.

Rossetti e Andrade (2014) explanam, em sua adaptação, que os valores da governança corporativa são divididos em quatro pilares, conforme demonstrado no quadro a seguir:

Valores	Definição
1. <i>Fairness</i>	Senso de justiça, equidade no tratamento dos acionistas. Respeito aos direitos dos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa quanto nos resultados das operações, quando ainda na presença ativa em assembleias gerais.
2. <i>Disclosure</i>	Transparência das informações, especialmente das de alta relevância, que impactam os negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos.
3. <i>Accountability</i>	Prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria.

Valores	Definição
4. <i>Compliance</i>	Conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos e nas instituições legais do país.

Quadro 1 Valores da governança corporativa.

Fonte: adaptado Rossetti e Andrade (2014, p. 140-141).

Silveira, Barros e Famá (2003, p. 51) explicam, conforme a Figura 1, que o “Conselho da Administração é um dos principais mecanismos para alinhamento dos interesses de acionistas e gestores no sistema de governança corporativa de uma companhia”.

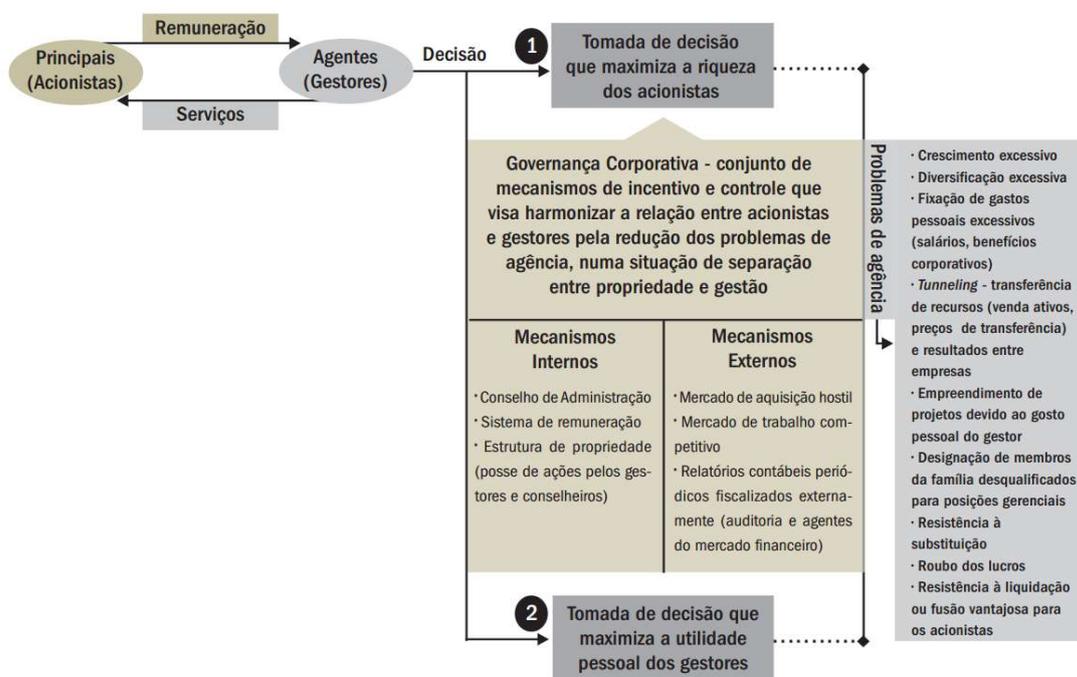


Figura 1 O problema de agência dos gestores e a governança corporativa.

Fonte: Silveira, Barros e Famá (2003, p. 52).

Silveira, Barros e Famá (2003, p. 51) explicam ainda que, além do Conselho de Administração, também existem:

- **Mecanismos internos** – como o sistema de remuneração e a posse de ações por parte dos executivos.
- **Mecanismos externos** – como a obrigatoriedade da divulgação de informações periódicas sobre a companhia.

- **A presença de um mercado de aquisição hostil** – e a existência de um mercado de trabalho competitivo, também são elementos importantes para a redução dos problemas de agência resultantes de tomadas de decisão que não tenham maximizado a riqueza dos acionistas por parte dos executivos.

2.2. Níveis de governança corporativa

Com a criação, em 2000, do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo, foi inserida a demanda por melhores padrões de governança das empresas no Brasil (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

Embora tenham fundamentos semelhantes, o “novo mercado” compreende as empresas que abriram o capital, que tenham pelo menos 500 acionistas, que emitam exclusivamente ações ordinárias e aderiram aos preceitos da governança corporativa.

A premissa básica do novo mercado é que as ações das companhias listadas tenham seu desempenho afetado favoravelmente pelos direitos adicionais concedidos aos acionistas e também pela qualidade das informações prestadas ao mercado.

O mercado avalia que os investidores estarão dispostos a pagar mais pelas ações de empresas que demonstrem respeito aos direitos dos acionistas minoritários e adotem boas práticas de governança corporativa. Essas práticas de governança são fundamentadas, essencialmente, em maior transparência e integridade dos procedimentos de gestão e nas prestações de contas de acordo com os padrões internacionais aceitos (ASSAF NETO, 2009).

Com a alteração da estrutura de níveis de governança corporativa, foram criados os segmentos de “Níveis Diferenciados de Governança Corporativa”, nos quais o nível 1 e 2 listam as empresas que já tinham as suas ações negociadas na BM&FBovespa (mercado tradicional) e que posteriormente puderam aderir aos mandamentos da governança corporativa (ações ordinárias e preferenciais) e alterar o nível da empresa.

Os níveis criados pela Bovespa – 1 e 2 – têm exigências menos rigorosas que as do novo mercado, mas são usados para destacar as empresas empenhadas em oferecer um tratamento diferenciado aos acionistas, que optam pelo novo mercado, continua Assaf Neto (2009).

Ainda que semelhantes, os níveis de governança corporativa, os compromissos assumidos pelas empresas apresentam algumas diferenças conforme serão apresentadas a seguir:

	Novo mercado	Nível 2	Nível 1	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)	
Percentual mínimo de ações em circulação (<i>free float</i>)	No mínimo 25% de <i>free float</i>			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum 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 dois anos		Mínimo de três membros (conforme legislação), com mandato unificado de até dois anos	Mínimo de três membros (conforme legislação)

	Novo mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de três anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigações do Conselho de Administração	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	Obrigatória			Facultativa
Calendário de eventos corporativos				Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra

	Novo mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Concessão de <i>Tag Along</i>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento		Conforme legislação	
Adesão à Câmara de arbitragem do mercado			Facultativo	

Quadro 2 Níveis de governança corporativa.

Fonte: BM&F Bovespa, 2016.

2.3. Gestão contábil

A contabilidade gerencial, tem por objetivo suprir a entidade com informações não apenas de natureza econômica, financeira, patrimonial, física e de produtividade, como também com outras informações de natureza operacional, para que possa auxiliar os administradores nas suas tomadas de decisões (PADOVEZE, 2010).

Os gerentes e os executivos das organizações necessitam de informações que lhes assegurem acompanhar em tempo real o processo operacional de produção ou prestação de serviços. As informações que a contabilidade gerencial oferece a esses gestores se destinam a proporcionar redução de custos com melhor aproveitamento dos recursos físicos, humanos e tecnológicos (OLIVEIRA, 2009).

Aos gestores interessa conhecer principalmente a lucratividade do negócio para saber a composição dos custos, bem como a rentabilidade de cada produto para incentivar o aumento da produção dos mais rentáveis e a descontinuidade daqueles que não atingem os propósitos previamente estabelecidos (MARION; RIBEIRO, 2011).

Obter informações precisas sobre os ativos e a situação contábil da organização é um fator que faz toda a diferença em uma boa gestão. É necessário o controle efetivo das atividades da empresa, ter precisão em seus custos de operação, em sua manutenção patrimonial, na avaliação do valor dos ativos além dos impactos fiscais atuantes (PADOVEZE, 2003).

2.4. Indicadores contábeis

Iudícibus (2015) defende que, na abordagem macroeconômica, a contabilidade se assemelha à teoria do comportamento, que se fixa em objetivos econômicos definidos, sendo utilizada para controle durante períodos de recessão ou em períodos de expansão exagerada, causando inflação. A função da contabilidade não é “equalizar” os lucros dos períodos, mas, sim, reportar por meio de normas e princípios o lucro “real” das empresas.

Grupo	Indicador contábil	Fórmula	Breve descrição
LIQUIDEZ	Liquidez corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Este índice faz uma relação com os elementos do ativo que podem ser transformados, em curto prazo, em dinheiro para que saldem as obrigações também de curto prazo.
	Liquidez seca	$\frac{\text{AC (-) Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	Este índice faz uma relação das obrigações compostas no passivo circulante com os ativos de maior liquidez no ativo circulante, no caso, excluem-se os estoques.
	Liquidez geral	$\frac{\text{AC} + \text{ARLP}}{\text{PC} + \text{PNC}}$	Este índice possibilita observar a saúde financeira de longo prazo da empresa
	Liquidez imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$	Este índice representa a relação direta entre os disponíveis da empresa com as suas obrigações de curto prazo.
ENDIVIDAMENTO	Endividamento total	$\frac{\text{Passivos: circulante e ELP}}{\text{Ativo total}}$	Este indicativo demonstra a origem dos recursos adquiridos pela empresa e o grau de dependência em que ela se encontra.
	Endividamento bancário –	$\frac{\text{Emp. e financ. de CP e LP}}{\text{Passivo Circulante}}$	Mostra quanto os empréstimos bancários de curto prazo representam percentualmente do

Grupo	Indicador contábil	Fórmula	Breve descrição
	curto prazo		total das dívidas de curto prazo.
	Endividamento bancário – geral	$\frac{\text{Emp. e financ. de CP e LP}}{\text{PC e PNC}}$	Mostra quanto os empréstimos bancários de curto prazo e longo representam percentualmente do total das dívidas de curto prazo.
	Custo endividamento	$\frac{\text{Custo Financeiro}}{\text{Emp. e financ. de CP e LP}}$	Representa quanto das despesas financeiras se referem ao passivo oneroso.
	Alavancagem	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	A proporção da participação dos terceiros em relação ao capital dos sócios.
LUCRATIVIDADE	Margem operacional	$\frac{\text{Lucro (prejuízo) operacional}}{\text{Receita líquida (ROL)}}$	Relação do lucro operacional sobre a receita líquida
	Margem líquida	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Receita líquida (ROL)}}$	Relação do lucro líquido sobre a receita líquida
COBERTURA CONTÁBIL	Cobertura de juros com lucro operacional	$\frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Despesas Financeiras}}$	Mede a capacidade da empresa para efetuar pagamentos de Juros contratuais.
ROTATIVIDADE	Prazo médio de recebimento (PMR)	$\frac{\text{Duplicatas (x) PA}}{\text{Receita brutas (ROB)}}$	Este índice mostra a quantidade de dias necessários para os recebimentos das vendas realizadas a prazo.
	Prazo médio de estocagem (PME)	$\frac{\text{Estoques (x) PA}}{\text{CPV}}$	Este índice demonstra a quantidade de dias em que um produto permanece no estoque até o momento da sua venda.
	Prazo médio de pagamento	$\frac{\text{Fornecedores (x) PA}}{\text{Compras (produção)}}$	Este índice evidencia a quantidade de dias que a empresa dispõe para pagamento aos seus

Grupo	Indicador contábil	Fórmula	Breve descrição
	(PMP)		fornecedores.
	Ciclo de conversão de caixa (CCC)	$PMR+PME-PMP$	Com este índice, a empresa pode visualizar como está sendo distribuído o ciclo da sua atividade operacional, que se refere ao intervalo o qual se inicia no momento da aquisição da mercadoria até o recebimento da venda da mesma.
RENTABILIDADE	ROI (Retorno sobre Investimento)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$	Mede o retorno do lucro líquido em relação ao ativo total.
	RPL (Retorno s/ PL)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL}}$	Identifica o retorno líquido sobre o investimento dos sócios.
	EBIT (O)	$\frac{\text{LO antes dos jr e imp}}{\text{Receita líquida (ROL)}}$	Mede a proporção do lucro sem o impacto dos impostos sobre o lucro em relação à receita líquida
	Margem bruta	$\frac{\text{Lucro bruto}}{\text{Receita líquida (ROL)}}$	Mede a proporção do lucro bruto em relação à receita líquida
	Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro (prejuízo) líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Identifica o retorno líquido sobre o investimento dos sócios.
IMOBILIZAÇÃO	Imobilização	$\frac{\text{(Imobilizado Líquido)}}{\text{(PL + Emp. e financ. LP)}}$	Análise da proporção de quanto o patrimônio líquido e capital de terceiro financia o ativo imobilizado.

Quadro 3 Indicadores contábeis.

Fonte: adaptado de Marion (2012) e Santos (2014).

2.5. Contabilidade baseada em valor

A moderna gestão de empresas descarta a postura convencional da busca pela medição do lucro e rentabilidade, cedendo espaço a uma gestão voltada à riqueza dos acionistas.

O crescimento da competitividade costuma, ainda, exigir vultosos investimentos para ganhos adicionais de *market share*, avaliados, muitas vezes, como de difícil recuperação econômica.

Criar valor aos acionistas demanda estratégias financeiras e novas medidas de sucesso empresarial voltadas a agregar riqueza aos seus proprietários. Diante disso, exige-se da contabilidade uma atuação mais destacada e sofisticada, visando cobrir as necessidades de informações dos vários agentes de mercado, dentro de um ambiente de moderna gestão das empresas (ARAUJO; ASSAF NETO, 2003).

Segundo Assaf Neto (2014), a empresa agrega valor quando produz um resultado que supera o seu custo de capital. Em outras palavras, o valor é criado quando o retorno dos investimentos é maior que a remuneração exigida pelos fornecedores de capital. O excesso de lucro em relação ao custo de oportunidade é o que se denomina Valor Econômico Agregado (EVA).

Segundo Santos (2014, p. 165), “O Valor Econômico Agregado (EVA[®]) é um conceito desenvolvido pela Stern Stewart, que recupera a antiga ideia de lucro econômico (ou lucro residual). Trata-se de uma medida de desempenho que mede o valor criado por uma empresa, ou valor adicionado ao patrimônio dos proprietários, em um único exercício”.

Geyser e Liebenberg (2003) transcrevem a definição da Stern Stewart & Co. sobre o que é a mensuração da *performance* financeira com base no EVA,

EVA[®] is a value based financial performance measure, an investment decision tool and a performance measure reflecting the absolute amount of shareholder value created. It is computed as the product of the “excess return” made on an investment or investments and the capital invested in that investment or investments. EVA[®] is the net operating profit minus an appropriate charge for the opportunity cost of all capital invested in an enterprise or project. It is an estimate of true economic profit, or the amount by which earnings exceed or fall short of the required minimum rate of return investors could get by investing in other securities of comparable risk (STEWART, 1990 apud GEYSER; LIEBENDERG, 2003).

Dutra Jr. (2001) explica que, em suas revisões bibliográficas, o EVA[®] é uma das métricas mais amplas para correlacionar os indicadores de *performance versus* os indicadores de valor de mercado. O EVA[®] é mais amplo que os indicadores: aumento de capital, aumento de ativos, aumento de vendas, aumento de dividendos, aumento de fluxo de caixa, retorno sobre patrimônio líquido e retorno sobre capital.

3. PESQUISA E RESULTADOS

3.1. Hipóteses

Com base no objetivo desta pesquisa, foram desenvolvidas as seguintes hipóteses:

H₀ = não existe relação entre os indicadores contábeis e o nível de governança corporativa.

H₁ = as empresas listadas na Bovespa do segmento de material rodoviário com nível de governança corporativa do novo mercado têm os indicadores contábeis melhores que as demais empresas por causa do nível de transparência da gestão.

3.2. Dados da pesquisa

A pesquisa foi desenvolvida com os dados disponibilizados pelas empresas do setor de bens industriais, material de transporte e segmento material rodoviário, por meio do portal da BM&FBovespa, do período de 2012 a 2014.

A escolha pelas empresas foi motivada pela importância das empresas no setor de materiais industriais rodoviários e pela representação das empresas para esse setor listadas na Bovespa, a saber: Fras-le S.A.; Iochpe Maxion; Mahle-Metal Leve S.A.; Marcopolo S.A.; Metalúrgica Riosulense S.A.; Plascar Participações Industriais S.A.; Randon S.A. Implementos e Participações; Recrusul S.A.; Tupy S.A.; Wetzel S.A.

Para análise, foram utilizados os demonstrativos financeiros, por exemplo, Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado de Exercício e Notas Explicativas do período analisado. Após a coleta e padronização das demonstrações contábeis, realizaram-se os cálculos dos indicadores contábeis, conforme apresentado anteriormente neste artigo.

No quadro a seguir, será demonstrado o nível de governança corporativa das empresas selecionadas e listadas na Bovespa.

Razão Social da empresa	Abreviação	Nível de governança
Fras-Le S.A.	FRAS-LE	N1
Iochpe Maxion S.A.	IOCHP-MAXION	NM
Mahle-Metal Leve S.A.	METAL LEVE	NM
Marcopolo S.A.	MARCOPOLO	N2
Metalúrgica Riosulense S.A.	RIOSULENSE	
Plascar Participações Industriais S.A.	PLASCAR PART	
Randon S.A. Implementos e Participações	RANDON PART	N1
Recrusul S.A.	RECRUSUL	
Tupy S.A.	TUPY	NM
Wetzel S.A.	WETZEL S/A	

Quadro 4 Nível de governança das empresas selecionadas.

Fonte: BM&FBovespa (2016).

Legenda: N1 – Nível 1

N2 – Nível 2

NM – Novo Mercado

3.3. Cálculos e resultados

No Quadro 5, seguem as médias do setor analisado, segregado em relação ao nível de governança corporativa.

DESCRIÇÃO	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Liquidez corrente	1,85	2,17	2,41	1,14
Liquidez seca	1,39	1,79	1,61	0,81
Liquidez geral	1,72	1,62	1,45	1,22
Liquidez imediata	0,66	0,50	0,69	0,29
Endividamento total	61,14%	61,89%	52,86%	100,35%
Endividamento bancário – curto	36,59%	42,80%	45,85%	41,18%

DESCRIÇÃO	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
prazo				
Endividamento bancário – geral	59,81%	69,81%	67,05%	50,33%
Custo endividamento	14,97%	11,93%	13,35%	45,97%
Alavancagem	1,95	1,63	1,35	23,73
Margem operacional	11,16%	9,06%	8,07%	-9,50%
Margem líquida	4,49%	7,85%	4,97%	-125,71%
Cobertura de juros com lucro operacional	2,11	1,61	0,98	0,28
Ciclo de conversão de caixa (CCC)	(16,42)	31,11	2,59	(34,20)
ROI (Retorno sobre Investimento)	4,05%	7,07%	4,07%	-8,91%
RPL (Retorno s/PL)	9,89%	18,50%	10,59%	-67,91%
EBIT (O)	11,16%	9,06%	8,07%	-9,50%
Margem bruta	19,29%	19,32%	21,13%	20,91%
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	9,89%	18,50%	10,59%	-67,91%
Imobilização	57,52%	13,48%	37,89%	70,67%

Quadro 5 Médias dos indicadores contábeis.

Fonte: calculado pelos autores.

Com base nos dados demonstrados no Quadro 5, foi realizado a frequência dos melhores indicadores do mercado para avaliar se existia alguma relação entre os indicadores contábeis e o nível de governança. Tal levantamento está demonstrado no quadro a seguir:

Nível de governança	Qtd. melhor indicador	% Participação
Novo Mercado	5	26,32%
Nível 2	6	31,58%
Nível 1	5	26,32%
Tradicional	3	15,79%
Total	19	100,00%

Quadro 6 Frequência de nível de governança.

Fonte: calculado pelos autores.

No quadro anterior, a hipótese nula “não existe relação entre os indicadores contábeis e o nível de governança corporativa” pode ser aceita, em virtude de as empresas demonstrarem indicadores, na média, independentes dos níveis de governança corporativa.

Outra hipótese levantada na pesquisa – de que as empresas listadas na Bovespa do segmento de material rodoviário com nível de governança corporativa do novo mercado têm os indicadores contábeis melhores que as demais empresas por causa do nível de transparência da gestão – não pode ser confirmada, em razão de as médias se apresentarem estáveis entre as empresas que têm os três níveis de governança corporativa. Porém, observa-se que aquelas que têm algum nível de governança corporativa apresentam, na média, indicadores contábeis melhores que as que não têm nenhum nível de governança.

Na próxima demonstração, foi efetuado o cálculo de desvio-padrão para analisar o risco dos indicadores contábeis, entre as questões de médias calculadas. Observa-se que o desvio-padrão está presente com maior representatividade das empresas sem nível de governança corporativa, conforme demonstrado a seguir.



DESCRIÇÃO	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Liquidez corrente	0,67	0,57	0,50	0,98
Liquidez seca	0,57	0,47	0,42	0,80
Liquidez geral	0,42	0,03	0,11	0,44
Liquidez imediata	0,42	0,19	0,35	0,44
Endividamento total	14,40%	1,15%	4,17%	64,77%
Endividamento bancário – curto prazo	12,01%	9,03%	9,91%	17,96%
Endividamento bancário – geral	10,26%	7,25%	2,74%	27,47%
Custo endividamento	10,27%	1,81%	5,37%	63,35%
Alavancagem	1,19	0,08	0,29	97,73
Margem operacional	4,11%	2,13%	2,45%	54,31%
Margem líquida	2,83%	1,20%	1,66%	487,73%
Cobertura de juros com lucro operacional	0,51	0,55	0,28	0,75
Ciclo de conversão de caixa (CCC)	45,12	28,01	23,45	666,51
ROI (Retorno sobre Investimento)	2,93%	2,02%	1,47%	27,44%
RPL (Retorno s/PL)	4,53%	4,84%	4,86%	326,25%
EBIT (O)	4,11%	2,13%	2,45%	54,31%
Margem bruta	6,09%	1,67%	2,25%	5,49%
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	4,53%	4,84%	4,86%	326,25%
Imobilização	15,91%	2,53%	10,12%	271,16%

Quadro 7 Desvio-padrão (risco) dos indicadores contábeis.

Fonte: calculado pelos autores.

Para melhorar a representação da amostra e o cruzamento entre médias, efetuou-se o cálculo desse cruzamento com a seguinte função:

$$\frac{\text{Média} - \text{Desvio padrão}}{\text{Média}}$$

No Quadro 8, foram apresentados os cálculos com a utilização dessa função. A partir disso, o que pode se observar é que o novo mercado apresenta números mais sólidos referentes aos cálculos efetuados:

DESCRIÇÃO	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Liquidez corrente	0,64	0,74	0,79	0,60
Liquidez seca	0,59	0,74	0,73	0,53
Liquidez geral	0,75	0,98	0,92	0,64
Liquidez imediata	0,36	0,61	0,52	(0,47)
Endividamento total	76,45%	98,14%	92,75%	40,39%
Endividamento bancário – curto prazo	67,18%	78,91%	80,75%	48,60%
Endividamento bancário – geral	82,85%	89,61%	96,11%	36,14%
Custo endividamento	31,41%	84,85%	76,32%	-20,88%
Alavancagem	0,39	0,95	0,78	(2,44)
Margem operacional	63,17%	76,51%	85,37%	446,20%
Margem líquida	37,09%	84,75%	88,75%	410,97%
Cobertura de juros com lucro operacional	0,76	0,66	0,70	7,33
Ciclo de conversão de caixa (CCC)	3,75	0,10	(9,59)	17,41
ROI (Retorno sobre Investimento)	27,56%	71,49%	88,16%	306,21%
RPL (Retorno s/PL)	54,22%	73,85%	73,17%	471,82%
EBIT (O)	63,17%	76,51%	85,37%	446,20%
Margem bruta	68,42%	91,36%	92,60%	70,58%
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	54,22%	73,85%	73,17%	471,82%
Imobilização	72,35%	81,21%	78,32%	-310,91%

Quadro 8 Desvio-padrão (risco) em relação à média dos indicadores contábeis.

Fonte: calculado pelos autores.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi analisar, por meio de cálculos estatísticos, os indicadores contábeis das empresas do segmento de material rodoviário, entre os anos de 2012 e 2014, em relação ao nível de governança corporativa, destacando a questão central: “se existe relação entre o nível de governança corporativa e os indicadores contábeis, visando à questão da gestão da empresa em vista aos níveis de governança corporativa” Para responder a essa questão, foram levantadas duas hipóteses, a primeira hipótese nula: “não existe relação entre os indicadores contábeis e o nível de governança corporativa” e a segunda: “as empresas listadas na Bovespa do segmento de material rodoviário com nível de governança corporativa do novo mercado têm os indicadores contábeis melhores que as demais empresas por causa do nível de transparência da gestão”.

Com base nos dados analisados, a hipótese nula foi aceita, pois, na média, os indicadores contábeis não apresentam relação entre os níveis de governança corporativa para o segmento de material rodoviário, do setor de bens industriais – material de transporte.

Porém, com a amostra não foi possível afirmar que as empresas com segmento de material rodoviário e nível de governança corporativa do novo mercado têm os indicadores contábeis melhores que as demais empresas em virtude do nível de transparência da gestão. Desse modo, são necessárias novas pesquisas com uma amostra maior, inclusive com levantamento de dados de vários anos e até mesmo realizar testes paramétricos e não paramétricos para sustentar e ampliar a questão das hipóteses.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, A. M. P. de; ASSAF NETO, A. A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. **Revista Contabilidade & Finanças – FEA/USP**, São Paulo, v. 14 n. 33, set./dez. 2003. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772003000300002>>. Acesso em: 28 nov. 2015.

ASSAF NETO, A. **Matemática Financeira e suas Aplicações**. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. **Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2014.



BM&FBOVESPA. **Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa** – Novo Mercado. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/folder_novomercado.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2015.

_____. **Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa** – Nível 1. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/Folder_Nivel1.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2015.

_____. **Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa** – Nível 2. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/Folder_Nivel2.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2015.

CARVALHO, A. G. de. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **RAUSP – Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 37, n. 3, 2002. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1063>. Acesso em: 21 set. 2015.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: Métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Sage, 2010.

DUTRA JR, D. J. **A utilização do Valor Econômico Adicionado como ferramenta de Gestão Financeira**. 2001. 84 f. Dissertação (Mestrado) – Fundação Getúlio Vargas, 2001. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/3721>>. Acesso em: 25 set.2015.

GEYSER, M; LIEBENBERG I. E. Creating a new valuation tool for South African Agricultural co-operatives. **Agrekon: Agricultural Economics Research, Policy and Practice in Southern Africa**, v. 42, 2003. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/03031853.2003.9523614>>. Acesso em: 23 set. 2015.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.



Disponível em:
<http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf>. Acesso em:
22 set. 2015.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da Contabilidade**. 12. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2015.

LEVIN, J.; FOX, J. A. A. L.; FORDE, D. R. **Estatística para ciências humanas**. 11. ed. São Paulo: Pearson, 2014.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 12. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2012.

_____.; RIBEIRO, O. M. **Introdução à contabilidade gerencial**. São Paulo: Saraiva, 2011.

OLIVEIRA, A. B. S. **Controladoria: Fundamentos do controle empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2009.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria estratégica e operacional: conceitos, estrutura, aplicação**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

_____. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 7. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

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

SANTOS, J. O. **Valuation** – Metodologias e técnicas para análise de investimentos e determinação do valor financeiro de empresas. São Paulo: Saraiva, 2014.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 165 f. Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo,

2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/pt-br.php>>. Acesso em: 26 set. 2015.

_____. **Governança Corporativa: No Brasil e no Mundo – Teoria e Prática**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

_____.; BARROS, L. A. B. de C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. **Rege – USP. Revista de Gestão**, São Paulo, v. 10, n. 1, jan.-mar. 2003. Disponível em: <<http://www.regeusp.com.br/arquivos/v10n1art5.pdf>>. Acesso em: 22 out. 2015.

STEWART, G. B. **The quest for value: the EVA® management guide**. Nova York: Harper Business, 1990.

