

ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS INGRESSANTES NO NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Antonio Maria da Silva Carpes - Mestrando em Ciências Contábeis (UNISINOS)
CRISTIANE PANDOLFO

Resumo:

O objetivo da presente pesquisa está focado em avaliar o comportamento do Patrimônio Líquido, sob a ótica dos indicadores de retorno e rentabilidade dos ativos, das empresas que integram o nível 1 de governança corporativa da Bovespa. A pesquisa caracteriza-se como um estudo descritivo, com abordagem quantitativa, valendo-se da pesquisa documental como instrumento de coleta de dados. O universo da pesquisa compreendeu 36 companhias que integram o nível 1 de governança corporativa conforme Boletim Diário de Informações da Bovespa. (BDI) de número 063/2006 de 03 de abril de 2006. Para análise dos resultados fez-se uma segmentação das empresas, constituindo-se um universo composto somente por aquelas que ingressaram no nível 1 de governança corporativa, a partir de 2001. Assim, compôs a amostra estudada somente 13 companhias, devido a uniformidade das observações. Definido um número de observações constantes e contínuas entre o período 2001 e 2005, os dados foram submetidos a análise por meio da estatística descritiva, permitindo então a possibilidade de se argüir sobre os resultados. Conclui-se por meio da referida análise que o comportamento do patrimônio líquido foi influenciado de modo positivo pelo ingresso das respectivas empresas no nível 1 de governança corporativa.

Área temática: *Gestão de Custos Ambientais e Responsabilidade Social*

ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS INGRESSANTES NO NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ANTONIO MARIA DA SILVA CARPES (UNOESC) – antonio@unoescsmo.edu.br
CRISTIANE PANDOLFO (UNOESC) – crispandolfo2@hotmail.com

RESUMO

O objetivo da presente pesquisa está focado em avaliar o comportamento do Patrimônio Líquido, sob a ótica dos indicadores de retorno e rentabilidade dos ativos, das empresas que integram o nível 1 de governança corporativa da Bovespa. A pesquisa caracteriza-se como um estudo descritivo, com abordagem quantitativa, valendo-se da pesquisa documental como instrumento de coleta de dados. O universo da pesquisa compreendeu 36 companhias que integram o nível 1 de governança corporativa conforme Boletim Diário de Informações da Bovespa. (BDI) de número 063/2006 de 03 de abril de 2006. Para análise dos resultados fez-se uma segmentação das empresas, constituindo-se um universo composto somente por aquelas que ingressaram no nível 1 de governança corporativa, a partir de 2001. Assim, compôs a amostra estudada somente 13 companhias, devido a uniformidade das observações. Definido um número de observações constantes e contínuas entre o período 2001 e 2005, os dados foram submetidos a análise por meio da estatística descritiva, permitindo então a possibilidade de se argüir sobre os resultados. Conclui-se por meio da referida análise que o comportamento do patrimônio líquido foi influenciado de modo positivo pelo ingresso das respectivas empresas no nível 1 de governança corporativa.

Palavras chave: Governança Corporativa; Evidenciação; Patrimônio líquido; Nível 1 de governança corporativa .

Área temática: Gestão de custos e responsabilidade social

1. INTRODUÇÃO

A expansão do mercado de capitais, influenciado pela abertura do capital das empresas, traz um novo cenário corporativo. Diante do crescimento das corporações e as mudanças de ordem econômica, discute-se a necessidade na melhoria da evidenciação das informações para aos usuários externos. Frente a este contexto, um conjunto de práticas relacionadas a proteção dos investidores, credores e interessados, traz a tona um conceito em voga no mundo corporativo, a governança corporativa.

Diante do crescimento e expansão das corporações e as mudanças de ordem econômica, a necessidade na melhoria da evidenciação das informações para aos usuários externos, torna-se premissa para que o mercado tenha confiança quanto ao investimento de capital. Frente a este contexto, um conjunto de práticas relacionadas a proteção dos investidores, credores e interessados, traz a tona um conceito em voga no mundo corporativo, a governança corporativa.

Entre as principais expectativas dos stakeholders, está o resultado, o lucro. Tal informação, oriunda da gestão operacional da empresa, é evidenciada nos relatórios contábeis: demonstrativo do resultado do exercício e no balanço patrimonial. No segundo relatório, apresenta-se acumulado a informação do resultado da otimização dos ativos da empresa.

Um dos principais objetivos dos investidores (usuários externos) está no retorno do capital investido. Assim, a preocupação e responsabilidade social na transparência na divulgação das informações relacionadas ao capital dos investidores, aplicado nas entidades, é premissa fundamental para a elaboração das demonstrações contábeis. Outrossim a avaliação

e análise das mesmas, por indicadores que demonstram a rentabilidade do capital investido, tornam-se imprescindíveis para acompanhamento dos investidores.

O presente estudo desenvolve-se dentro da temática custos e responsabilidade social, focado no assunto governança corporativa. Parte da premissa de que sendo um conjunto de práticas focadas em promover a credibilidade e transparência sobre a gestão dos ativos, consequentemente provocariam uma solidez no Patrimônio Líquido das empresas investidas. Isso se deve pelo pressuposto de que o investidor teria um sinal positivo para aplicar seus recursos, que consequentemente estariam trazendo um retorno desejado, por meio de uma gestão eficiente e eficaz dos ativos.

O estudo verifica a associação entre o ingresso das empresas nos níveis de governança corporativa e a rentabilidade das empresas. Em especial foram trabalhadas as empresas listadas no nível 1 de governança corporativa da Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo). O objetivo do presente artigo é verificar o comportamento do patrimônio líquido, sob a ótica de retorno e rentabilidade dos ativos, evidenciado pelas empresas que integram o nível 1 de governança corporativa da Bovespa.

Para tanto, buscou-se inicialmente identificar as empresas que integram o nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo). Na seqüência definiu-se os indicadores de retorno e rentabilidade a serem aplicados na análise do comportamento do Patrimônio Líquido. Por fim, analisou-se o comportamento do patrimônio líquido das empresas estudadas por meio dos indicadores de retorno e rentabilidade previamente definidos.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A seguir desenvolve-se o referencial teórico que embasou o presente estudo. O mesmo está estruturado nos temas relacionados a governança corporativa, patrimônio líquido e indicadores econômicos financeiros.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA: CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA E CONCEITOS

A expressão governança corporativa é relativamente recente. Seu surgimento aconteceu no mundo ocidental. Conforme Andrade e Rossetti (2006) existem três marcos históricos para o surgimento da governança corporativa:

- a) o ativismo pioneiro de Robert Monks;
- b) o relatório de cadbury;
- c) os princípios da OCDE.

O ativismo de Robert Monks mudou o curso da governança corporativa nos Estados Unidos, tratando dos direitos dos acionistas, mobilizando-os para um exercício ativo nas corporações, seguindo dois valores da governança corporativa: *fairness* (senso de justiça) e *compliance* (conformidade legal, especialmente a relacionada aos direitos dos minoritários passivos). Foi Robert Monks um dos primeiros a evidenciar a importância da boa governança para o crescimento da sociedade. (ANDRADE e ROSSETTI, 2006).

Já o relatório de Cadbury concentrou-se em dois outros valores da governança corporativa, *accountability* (prestação responsável de contas) e *disclosure* (mais transparência). O Cadbury direcionou-se mais aos aspectos financeiros nos papéis dos acionistas, dos conselhos, dos auditores e dos executivos. (ANDRADE e ROSSETTI, 2006).

O relatório de Cadbury foi o primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, sendo desenvolvido em 1991 pelo banco da Inglaterra. (LODI, 2000).

A OCDE (*Organisation for Economic Co-operation and Development*), o último dos três marcos, é formada pelos 30 países mais desenvolvidos do mundo. A OCDE ampliou o desenvolvimento da governança corporativa, demonstrando ligações com o processo de desenvolvimento econômico das nações. A OCDE evidenciou que a adoção de práticas de gestão confiáveis, adotadas pelas corporações, atrai investidores para o mercado de capitais e alavanca o desenvolvimento da economia. (ANDRADE e ROSSETTI, 2006).

No Brasil o cenário da governança corporativa é relativamente recente. Em 1995 foi criado o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), que está voltado a defesa dos investidores. O primeiro código das melhores práticas brasileiro foi desenvolvido pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) e pela Bovespa (Bolsa de valores de São Paulo) e data de 1999.

O mercado está se tornando cada vez mais exigente, com isso as empresas precisam repensar seus modelos de gestão. Em busca de uma maior transparência na administração e uma melhor evidenciação das demonstrações, surgem às práticas de governança corporativa no contexto da administração das corporações.

Os principais órgãos de regulamentação de governança corporativa são:

IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa);

CVM (Comissão de Valores Mobiliários);

BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo).

O IBGC tem como principal meta contribuir para otimizar o conceito de Governança Corporativa nas empresas do país. Ao abraçar esta missão, o mesmo visa cooperar com o aprimoramento do padrão de governo das empresas nacionais, para seu sucesso e perpetuação. (www.ibgc.org.br)

A CVM foi responsável pela divulgação da cartilha de governança corporativa, que foi publicada em junho de 2002. A cartilha não constitui uma norma cujo descumprimento seja passível de punição pela CVM. Ela constitui-se de recomendações sobre as boas práticas de governança corporativa, tais práticas significam a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei. (www.cvm.gov.br).

A Bovespa desenvolveu, em 2000, os níveis diferenciados e o novo mercado, buscando proporcionar uma maior credibilidade e transparência na administração. Os mesmos são definidos pela Bovespa como normas de conduta para as empresas, administradores e colaboradores, as quais são importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia. (www.bovespa.com.br).

Por intermédio destas entidades que a governança corporativa está sendo institucionalizada no Brasil. A cada dia que passa as empresas estão aderindo cada vez mais às práticas de governança corporativa.

A governança corporativa deve atender ao interesse dos acionistas, conciliando com os interesses dos clientes fornecedores, empregados credores e da comunidade em que opera a empresa. Ela supervisiona e monitora o desempenho dos executivos, garantindo que esses profissionais prestem contas de seus atos aos acionistas e a outros agentes interessados na empresa. (RODRIGUES e MENDES, 2004)

A governança corporativa é um conjunto de regras e praticas que por sua vez tendem a melhorar a administração da empresa, trazendo como conseqüência uma maior transparência e um maior valor de mercado da empresa. (ANDRADE e ROSSETTI, 2006).

A utilização das práticas de governança corporativa faz com que as organizações tenham um maior reconhecimento e um melhor relacionamento com seus investidores. Segundo Rodrigues e Mendes (2004, p.113), “a governança corporativa trata das relações entre os acionistas e a Administração Superior de uma empresa, no sentido de o gerenciamento da organização resultar em aumento do seu Valor de Mercado”.

Para CVM (Comissão de Valores Mobiliários), “governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas”.

Andrade e Rossetti (2004, p.21) entendem a governança corporativa:

Como conjunto de princípios e práticas que têm sido incorporadas aos modelos de gestão das empresas, tem atraído a atenção de diferentes partes interessadas – e, em sentido mais amplo, o próprio interesse público.

O IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) traz a seguinte definição:

Governança corporativa, todavia, não se confunde nem se limita à proteção do acionista minoritário. Embora, como vimos, trate-se de um assunto importante, a boa governança não pode prestar-se a esse tipo de polarizações, pois deve servir à empresa como um todo, aí considerados todos os envolvidos pelas suas atividades, ou seja, as diversas categorias de acionistas, credores, empregados, investidores, governo e a comunidade em que a mesma atua

Sobre a conceituação de governança corporativa, Steinberg (2005) afirma que:

Governança corporativa é o conjunto de práticas e relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria externa e conselho fiscal. É ela que garante o equilíbrio de forças entre vários envolvidos, além de discutir riscos, corrigir rotas e analisar novos caminhos para que a empresa se reinvente e garanta sua perenidade.

Segundo Viegas (2005) “a governança corporativa tem se mostrado um importante diferencial para o resultado das empresas”. Já Millstein (1992) expressa com propriedade que a governança corporativa corresponde a um conjunto de responsabilidades inerentes

As práticas de governança corporativa estão cada vez mais presentes nas empresas com intuito de ajudá-las no seu crescimento e sua relação com investidores tornando sua administração mais transparente

O conjunto teórico de conceitos permite entender governança corporativa como sendo um conjunto de práticas que tem como intuito proteger os acionistas e partes interessadas, valorizando as empresas perante o mercado investidor. Dessa feita, proporcionando um maior interesse e menor risco para o investimento em ativos que resultem em um resultado sustentável, um conjunto de práticas é preestabelecidos pelos órgão competentes, com a finalidade de assegurar a transparência ao mercado.

2.2 NÍVEIS DIFERENCIADOS E O NOVO MERCADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os níveis diferenciados e o novo mercado foram criados pela Bolsa de Valores de São Paulo em dezembro de 2000. Seu objetivo é fornecer um ambiente de negociação que promova o interesse dos investidores e a valorização das companhias. (LODI, 2000).

As primeiras adesões aos níveis diferenciados de governança corporativa ocorreram em junho de 2001. Adesão a qualquer dos níveis realiza-se através de um contrato entre a empresa, seus colaboradores, administradores e a BOVESPA. No contrato estipula-se que as partes vão atender ao regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, onde a BOVESPA é responsável pela fiscalização e punição quando da ocorrência de infrações.

Foi pensando em uma maior credibilidade e transparência na administração que a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), criou em 2000 os níveis diferenciados e o novo mercado de governança corporativa.

Dependendo do grau de compromisso das empresas em relação às práticas diferenciadas de governança corporativa elas são sectorizadas em nível 1 e 2. Para a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo) os níveis diferenciados de governança corporativa podem ser definidos como, “um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e colaboradores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia”.

As melhores práticas agrupadas ao nível 1, segundo a Bovespa (Bolsa de valores de São Paulo) são:

- a) manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- b) realização de ofertas públicas de colocação de ações através de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- c) melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- d) cumprimento de regras de disclosure em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- e) divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*;
- f) disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos.

Para ser enquadrada como empresa do nível 2, além das obrigações contidas no nível 1, a empresa se compromete em adotar um conjunto mais amplo de práticas de governança corporativa. As práticas de governança corporativa do nível 2, segundo a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), contemplam:

- mandato unificado de 1 ano para todo o conselho de administração;
- disponibilização de balanço anual seguindo as normas do us gaap ou ias;
- extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais;
- direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia, aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo e outros assuntos em que possa haver conflito de interesse entre o controlador e a companhia;
- obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro neste nível 2;
- adesão a câmara de arbitragem para resoluções de conflitos societários.

Para as empresas pertencerem ao Novo Mercado (considerado o mais alto nível de governança corporativa), elas devem aderir todas as práticas dos níveis 1 e 2 e atender ao regulamento de listagem do novo mercado que tem como principal prática a proibição de emissão de ações preferenciais.

Segundo Santana (2005), “a premissa básica do Novo Mercado é que a redução da percepção de risco de um mercado, por parte dos investidores, influencia positivamente a valorização e a liquidez das ações”.

As companhias listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa podem sair da lista do segmento a qualquer momento, equivalente a rescisão de contrato. Das empresas do nível 1 é exigido que a decisão seja tomada em uma assembléia geral e a comunicação deve ser entregue a Bovespa com 30 dias de antecedência. Já no nível 2 além das exigências

do nível 1 e também necessário que a empresa realize em 90 dias uma oferta pública de compra das ações que estão em circulação pelo valor econômico. (SILVA, 2000).

No novo mercado a rescisão de contrato pode ocorrer em qualquer momento, como nos demais níveis. É exigido que a decisão de saída do novo mercado seja aprovada em assembléia geral de acionista, a mesma deve ser comunicada a Bovespa por escrito com antecedência previa de trinta dias. (www.bovespa.com.br).

As empresas não têm obrigação de aderir estas práticas uma vez que elas são voluntárias. Qualquer compromisso assumido pela companhia e seus administradores serão firmados através de um contrato entre a Bovespa e a companhia. Outrossim, sua adesão tem como pressuposto uma valorização de suas ações e conseqüentemente uma tendência a evolução do patrimônio líquido das investidas.

2.2 PATRIMÔNIO LÍQUIDO

No balanço a equação patrimonial, formada pela diferença entre ativo e passivo representa o patrimônio líquido, que é o valor contábil pertencente aos sócios. Por esta razão também determinado capital próprio. A Lei 6.404/76 não traz expressa em seu texto um conceito sobre patrimônio líquido, apenas referencia a sua composição.

Santos e Schmidt (2002) ao se referirem ao patrimônio líquido reiteram que é a evidenciação do valor contábil pertencente aos acionistas, do ponto de vista da teoria do proprietário.

O valor do Patrimônio Líquido expresso no Balanço Patrimonial depende da gestão de recursos de seus Ativos e Passivos. Desse modo é possível inferir que uma empresa com uma através da gestão de seus recursos, conseqüentemente alterará o valor de seu patrimônio líquido, aumentando ou diminuindo, dependendo do resultado apresentado pela empresa.

Sob a ótica dos acionistas e proprietários o Patrimônio Líquido pertence aos sócios, representando a sua parte na empresa. Alertam Iudícibus e Marion (2002, p.164) que “o próprio acionista não pode, a qualquer momento, retirar-se da sociedade, levando sua parcela de patrimônio, havendo prazos e regras para isso acontecer”.

As principais fontes do patrimônio líquido conforme Iudícibus (2004) são:

- a) valores pagos por acionistas;
- b) excesso de lucro líquido sobre dividendos pagos (lucros retidos ou acumulados na empresa);
- c) valores resultantes de reavaliações ou correções de ativos;
- d) doações para investimento realizadas por terceiros.

O Patrimônio Líquido está subdividido em três subgrupos: capital Social, reservas e lucros ou prejuízos acumulados;

O art. 182 da lei nº 6.404/76 expressa sobre capital social que, “A conta do capital social discriminará o montante subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada”.

O Capital Social está subdividido em capital subscrito e capital a integralizar. O capital subscrito é o capital que realmente foi subscrito pelos sócios em dinheiro ou outro ativo. E o capital a integralizar é o valor que falta ser subscrito pelos sócios ou acionistas.

O Capital Social representa todo o investimento empregado pelos sócios na empresa, através de moeda corrente ou outros ativos. Iudícibus, Martins e Gelbcke (2000, p.258) trazem que “o valor que deve constar do Patrimônio Líquido no subgrupo de Capital é o do Capital Realizado, ou seja, o total efetivamente integralizado pelos acionistas”.

Outro componente do patrimônio líquido são as reservas. Reservas são valores recebidos pela empresa que não transitam pelas contas de resultado. As reservas estão subdivididas em reservas de capital, reservas de reavaliação e reservas de lucros.

Os lucros ou prejuízos acumulados representam o valor líquido dos resultados. A conta de lucros ou prejuízos acumulados são o elo de ligação do Balanço e a Demonstração do resultado do exercício.

Os lucros não destinados a constituição de reservas deverão ser revertidos para distribuição de dividendos, O art. 202 da lei 6.404/76 determina que os valores pertencentes ao lucro líquido do exercício que não forem, em sua totalidade, constituídos como reservas de lucros deverão ser revertidos para dividendos.

Verifica-se ser o patrimônio líquido importante sinalizador sobre a gestão dos ativos da empresa. Nesse sentido ganha relevância a aplicação de indicadores, envolvendo o grupo do patrimônio líquido, propiciando mensurar e avaliar a gestão da organização.

2.3 INDICADORES DE AVALIAÇÃO ECONÔMICA FINANCEIRA

A análise das demonstrações financeiras desperta um enorme interesse tanto para o usuário interno (administradores) como para o usuário externo (credores e investidores), pois através desta análise é possível inferir sobre a situação econômico-financeira da empresa.

Os administradores da empresa estão interessados em todos os aspectos da situação financeira da empresa, tentando gerir seus ativos de modo que os resultados proporcionem desta forma gerar índices financeiros que sejam considerados favoráveis aos proprietários e aos credores. Os acionistas interessam-se pelos níveis atuais e futuros de risco e retorno do investimento, já os credores estão interessados na capacidade de pagamento da empresa e na sua lucratividade.

De acordo com Assaf Neto (2003, p.98):

A análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras. Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos que as decisões tomadas por uma empresa determinam sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade.

Destacam-se nessa análise os indicadores de rentabilidade que representam a relação entre os rendimentos e o capital investido na empresa. Comenta Assaf Neto (2003, p. 112) que “as principais bases de comparação adotadas para o estudo dos resultados empresariais são o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas”. O autor sugere alguns indicadores: retorno sobre o ativo, retorno sobre investimento, retorno sobre patrimônio líquido e rentabilidade das vendas.

O índice de retorno sobre ativo (ROA) representa o retorno obtido sobre as aplicações no ativo da empresa, ou seja, qual o retorno obtido sobre ativo investido.

$$\text{ROA: } \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

O índice de retorno sobre investimento (ROI) avalia o retorno obtido pelo capital investido na empresa pelos acionistas e credores.

$$\text{ROI: } \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Investimento Médio}}$$

Já o índice de retorno sobre o patrimônio (ROE) líquido mede a rentabilidade do capital aplicado pelos proprietários na empresa. Ressalta Assaf Neto (2003, p.116) que “a

rentabilidade sobre o capital próprio investido numa empresa é determinada, pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido”.

$$\text{ROE: } \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

A Rentabilidade das vendas é o indicador que mede a eficiência em produzir lucro por meio de suas vendas, este indicador pode ser apurado de forma operacional ou líquida, sendo identificados como margem operacional e margem líquida. Seu resultado é medido pela equação entre o lucro líquido ou operacional e a receita operacional líquida. (ASSAF NETO, 2003)

Considerando as decisões de gestão dos recursos estarem correlacionadas a continuidade da empresa, a constante e periódica avaliação da administração dos referidos recursos passa a ser imprescindível.

2.4 Estudos empíricos relacionados ao tema

O presente estudo, mesmo diante da certeza e impossibilidade, de apresentar uma constatação definitiva sobre o tema, busca no apontamento de algumas evidências empíricas sobre o assunto, contribuir na formatação do estudo e suas conclusões.

Macedo e Siqueira desenvolveram um trabalho com o objetivo de analisar os impactos da adoção das boas práticas de governança corporativa no Brasil no período de 2002 e 2005. Os autores observaram que os retornos semestrais do IGC (Índice de Governança Corporativa) evidenciou retornos superiores aos apresentados pelo Ibovespa (Índice da Bolsa de valores de São Paulo). Os referidos resultados demonstraram uma clara tendência de que as empresas com práticas de governança corporativa tendem a apresentar uma melhor rentabilidade em relação as empresas que não optaram em se adequar a tais críticas.

Embora, considerando-se as limitações da pesquisa, Carvalho (2004) apontou em seu trabalho evidências positivas em relação à exposição das ações que migram para os níveis diferenciados de governança.

Aguiar, Batistella e Corrar (2004) compararam variáveis anteriores a adesão das empresas ao nível 1 de governança, com observações posteriores, onde argüiram que não houveram alterações significativas com o ingresso em um nível diferenciado. As referidas mudanças analisadas pelos autores consideraram o volume e preço médio das ações.

Os estudos referenciados sinalizam da direção das premissas desta pesquisa, ou seja, a associação entre a rentabilidade das empresas e o ingresso das mesmas nos níveis diferenciados de governança corporativa.

3. METODOLOGIA

No anseio de se atingir o objetivo proposto, delineou-se o trabalho por meio de um estudo descritivo. Andrade (2002) destaca que a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles. Assim, os fenômenos do mundo físico e humano são estudados, mas não são manipulados pelo pesquisador.

O referido estudo valeu-se da pesquisa documental, á medida em que manuseou os relatórios contábeis publicados pelas empresas que participaram da pesquisa.

No presente estudo a população foi composta por 36 companhias que integram o nível um de governança corporativa conforme Boletim Diário de Informações da Bovespa. (BDI) de número 063/2006 de 03 de abril de 2006. (www.bovespa.com.br)

Os dados foram coletados por meio das demonstrações contábeis de todas as empresas selecionadas que integram a amostra no período compreendido entre os anos de 2001 a 2005. Estas demonstrações encontram-se disponíveis na *homepage* da Bovespa, local onde foram publicadas.

A análise se deu a partir da compilação dos dados em planilha eletrônica (excel). Para análise dos resultados fez-se uma separação das empresas, constituindo-se uma amostra composta somente por aquelas que ingressaram no nível 1 de governança corporativa, a partir de 2001, e mantiveram-se constantes no período de tempo estudado (até o exercício de 2005). As demais empresas, mesmo fazendo parte do nível 1 na data da pesquisa, foram excluídas da análise, por não haver uma uniformidade no número de períodos (observações).

A amostra pesquisa inferiu sobre um conjunto de 13 companhias que foram submetidas a análise. Posteriormente aplicou-se os indicadores de retorno sobre o investimento, retorno sobre o patrimônio líquido e lucro por ação, calculados anualmente sobre as demonstrações contábeis das referidas companhias. Utilizou-se a metodologia de cálculo proposta em Assaf Neto (2003). O conjunto de resultados apresentados na análise de cada indicador, foi submetido a uma análise quantitativa por meio da estatística descritiva.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Dentro do propósito da pesquisa, fez-se inicialmente a identificação da amostra a ser submetida a análise e posterior inferências. O quadro 1 apresenta os dados extraídos das demonstrações financeiras e que serviram de base para os cálculos

Nível 1 2001	Investimento Médio	Lucro Operacional	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido
BCO BRADESCO S.A.	39.853.846	1.459.341	2.170.130	9.767.946
BRADSPAR S.A.	6.024.513	(524.631)	(120.551)	1.437.867
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	10.783.789	741.778	477.929	6.902.056
GERDAU S.A.	7.474.822	573.398	464.006	2.685.759
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	20.558.991	3.068.345	1.182.829	5.054.694
PERDIGAO S.A.	2.046.592	243.050	168.247	672.808
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	361.541	59.000	4.863	112.273
S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR	476.658	(49.835)	(12.243)	178.398
SADIA S.A.	2.992.545	256.887	202.607	1.121.599
UNIBANCO HOLDINGS S.A.	16.926.308	1.222.130	573.503	3.657.866
UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A.	16.916.600	1.233.829	971.941	6.072.393
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	4.128.970	541.895	375.694	2.602.140
WEG S.A.	1.090.567	232.287	175.683	573.648

Quadro 1 : Dados analisados

Fonte: Balanços publicados na bovespa (www.bovespa.com.br)

O conjunto de empresas (quadro 1) apresenta uma diversidade de segmentos, sem predominância específica. A amostra tem como característica a uniformidade de observações desde o ingresso das empresas no nível 1 de governança corporativa (2001) até o último exercício de acesso as demonstrações contábeis (2006).

4.1 Retorno sobre o investimento

Apresenta-se por meio do quadro 2 os resultados da aplicação do cálculo do Retorno sobre o investimento. No referido quadro é apresentado ainda, por meio da estatística descritiva, uma análise das observações anuais.

EMPRESAS	PERÍODO				
	2001	2002	2003	2004	2005
BCO BRADESCO S.A.	3,66%	2,54%	3,14%	5,65%	9,77%
BRADESPAR S.A.	-8,71%	-2,57%	-0,10%	5,26%	14,61%
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS	6,88%	-0,77%	12,60%	10,26%	13,13%
GERDAU S.A.	7,67%	8,95%	9,14%	32,16%	23,50%
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	14,92%	14,88%	14,91%	16,97%	14,99%
PERDIGAO S.A.	11,88%	0,11%	6,11%	17,56%	18,11%
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PART	16,32%	11,75%	25,61%	44,48%	28,56%
S.A. FABRICA DE PRODS ALIM VIGOR	-10,46%	-13,25%	2,07%	-0,96%	1,54%
SADIA S.A.	8,58%	6,39%	12,99%	11,18%	14,22%
UNIBANCO HOLDINGS S.A.	7,22%	4,55%	6,46%	5,96%	7,66%
UNIBANCO UNIAO DE BCOS BR S.A.	7,29%	4,58%	6,52%	6,09%	7,77%
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	13,12%	7,59%	14,40%	13,90%	7,11%
WEG S.A.	21,30%	21,16%	25,48%	26,45%	19,44%
Média	7,67%	5,07%	10,72%	15,00%	13,88%
Mediana	7,67%	4,58%	9,14%	11,18%	14,22%
Desvio padrão	9,02%	8,58%	8,10%	12,72%	7,36%
Variância da amostra	0,81%	0,74%	0,66%	1,62%	0,54%
Mínimo	-10,46%	-13,25%	-0,10%	-0,96%	1,54%
Máximo	21,30%	21,16%	25,61%	44,48%	28,56%
Contagem	13	13	13	13	13

Quadro 2: ROI Retorno sobre o investimento

Fonte: autor

As medidas de tendência (média e mediana) apontam para uma evolução constante do ROI, destacando-se o ano de 2004, com um percentual médio de 15 % . Um ponto a ressaltar é a variabilidade dos dados evidenciado no período de tempo estudado. Consta-se de qualquer modo, a crescente no retorno sobre o investimento, para as empresas que ingressaram no nível 1 de governança corporativa.

4.2 Retorno sobre o patrimônio líquido

A seguir as evidências apresentadas no cálculo do ROE.

EMPRESAS	PERÍODO				
	2001	2002	2003	2004	2005
BCO BRADESCO S.A.	22,22%	18,65%	17,02%	5,65%	9,77%
BRADESPAR S.A.	-8,38%	-18,27%	-12,35%	5,26%	14,61%
CIA ENERGETICA DE MINAS	6,92%	-17,64%	18,26%	10,26%	13,13%

GERAIS					
GERDAU S.A.	17,28%	24,25%	27,55%	87,33%	23,50%
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	23,40%	24,06%	20,45%	95,39%	14,99%
PERDIGAO S.A.	25,01%	1,22%	16,19%	42,91%	18,11%
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PART	4,33%	11,75%	41,91%	123,16%	28,56%
S.A. FABRICA DE PRODS ALIM VIGOR	-6,86%	-21,55%	1,90%	-3,11%	1,54%
SADIA S.A.	18,06%	18,55%	30,04%	31,75%	14,22%
UNIBANCO HOLDINGS S.A.	15,68%	15,22%	14,13%	42,29%	7,66%
UNIBANCO UNIAO DE BCOS BR S.A.	16,01%	15,40%	14,71%	25,69%	7,77%
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	14,44%	10,12%	24,98%	27,63%	7,11%
Continuação quadro 3					
WEG S.A.	30,63%	31,76%	35,73%	47,66%	19,44%
Média	14%	9%	19%	42%	14%
Mediana	16%	15%	18%	32%	14%
Desvio padrão	12%	18%	14%	39%	7%
Variância da amostra	1%	3%	2%	15%	1%
Mínimo	-8%	-22%	-12%	-3%	2%
Máximo	31%	32%	42%	123%	29%
Contagem	13	13	13	13	13

Quadro 3: ROE Retorno sobre o patrimônio Líquido

Fonte: autor

A análise do indicador retorno sobre o patrimônio líquido não apresenta uma uniformidade sobre os números apresentados pela média e mediana. Destaca-se percentual evidenciado em 2004 (42%).

4.3 Lucro por ação

O quadro 4 apresenta os resultado dos cálculos do indicador lucro por ação.

EMPRESAS	PERÍODO				
	2001	2002	2003	2004	2005
BCO BRADESCO S.A.	0,15%	0,14%	0,15%	5,65%	0,56%
BRADESPAR S.A.	-8,00%	-14,74%	-8,71%	5,26%	728,64%
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	0,30%	-0,62%	0,74%	10,26%	1,24%
GERDAU S.A.	0,41%	0,70%	766,56%	954,25%	624,93%
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	38,52%	48,82%	48,39%	60,32%	70,69%
PERDIGAO S.A.	0,38%	18,44%	276,69%	662,05%	808,39%
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	0,00%	0,01%	0,05%	82,96%	78,72%
S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR	-7,40%	-19,11%	1,71%	0,25%	5,10%
SADIA S.A.	29,66%	34,27%	65,41%	64,24%	96,24%
UNIBANCO HOLDINGS S.A.	0,68%	0,71%	0,71%	83,91%	124,77%
UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A.	0,69%	0,72%	0,75%	91,08%	130,49%
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	0,98%	0,74%	2,23%	412,12%	286,58%
WEG S.A.	28,43%	35,65%	49,81%	65,16%	60,69%

Média	7%	8%	93%	192%	232%
Mediana	0%	1%	2%	65%	96%
Desvio padrão	15%	20%	216%	299%	291%
Variância da amostra	2%	4%	468%	894%	845%
Mínimo	-8%	-19%	-9%	0%	1%
Máximo	39%	49%	767%	954%	808%
Contagem	13	13	13	13	13

Quadro 4: Lucro por ação

Fonte: o autor

A análise do indicador lucro por ação apresenta uma uniformidade crescente com relação aos indicadores estatísticos de tendência. Entretanto, a elevada dispersão indicada pelo desvio padrão, limita maiores inferências sobre os resultados apresentados.

4.4 Análise gráfica dos indicadores

Analisados os índices separadamente, os dados são agora submetidos a uma análise conjunta dos três indicadores, para uma melhor visualização e análise do comportamento dos indicadores. De acordo com as taxas médias apresentadas pelos indicadores trabalhados, verificou-se a tendência graficamente.

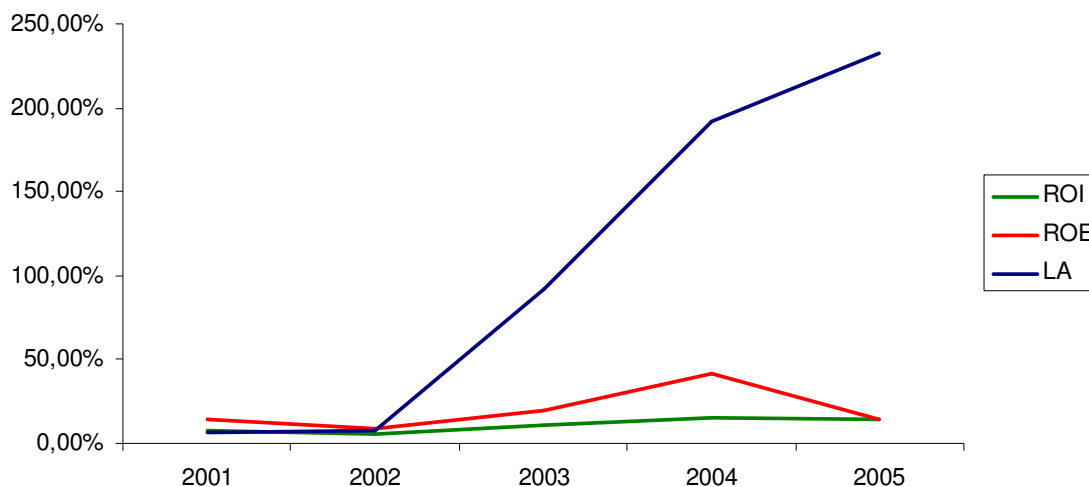


Figura 1: Comportamento dos indicadores

Fonte: Dados da pesquisa

O gráfico convalida as análises expostas, demonstrando a evolução constante do Retorno sobre o investimento. Ao mesmo tempo em que desproporcionalmente, porém evolutivamente, o Lucro por ação apresenta-se franco crescimento. Com relação ao Retorno do Patrimônio Líquido, há que se considerar o já exposto, a grande variabilidade nos indicadores.

5. CONCLUSÃO NÃO FOI TRABALHADA AINDA

A questão que centrou a presente pesquisa foi: Qual o comportamento do Patrimônio Líquido, sob a ótica de retorno e rentabilidade dos ativos, das empresas que integram o nível 1

de governança corporativa da Bovespa ? O estudo envolveu a análise dos resultados da aplicação dos indicadores de retorno sobre o investimento (ROI), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e lucro por ação, cujos dados estão intimamente relacionados ao capital próprio (patrimônio líquido da empresa).

Os resultados demonstraram uma elevada valorização do lucro por ação e uma uniformidade crescente no indicador de retorno sobre o investimento. A única ressalva estaria associada a grande variabilidade encontrada no cálculo do retorno sobre o patrimônio líquido, principalmente no período de 2004, embora esse ano apresentasse alterações nos demais indicadores também.

Conclui-se diante do exposto que o comportamento do patrimônio líquido foi influenciado de modo positivo pelo ingresso das respectivas empresas no nível 1 de governança corporativa, haja vista a valorização do lucro por ação, conjugada a crescente apresentada nos indicadores de retorno sobre o investimento. Consubstanciam-se os resultados apresentados **primeiramente** pelos indicadores que demonstram a evolução do valor de mercado da ação, evidenciando a confiança do mercado. **Uma segunda e importante avaliação** é a que demonstra que a confiança depositada pelo mercado, está alicerçada na gestão eficiente de seus ativos, conforme apresentado pela evolução dos indicadores de retorno sobre o investimento.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Adriane; Rosseti, José Paschoal. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.
- AGUIAR, A. B. BATISTELLA, F.D; CORRAR, L.J. **Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na BOVESPA: evidências empíricas**. Revista de Administração da USP. São Paulo, v 39 n4 p. 338-347, out/nov/dez. 2004.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Níveis Diferenciados de Governança Corporativa**. Disponível em www.bovespa.com.br. Acesso em 16 set. 2005.
- CARVALHO, Antonio Gledson de. **Efeitos da migração para os níveis de governança da Bovespa**. Rio de Janeiro: PUC Disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/PDF/seminario/2003/MIGRACAO.pdf>
- CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: www.cvm.org.br. Acesso em 16 set. 2005.
- IBGC- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: www.ibgc.org.br. Acesso em 16 set. 2005.
- IUDICIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- IUDICIBUS, Sergio de; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- LODI, João Bosco. **Governança Corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. 8. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.
- MILLSTEIN, I. M. **Corporate governance: improving competitiveness and access to capital in global markets**. França: OCED, 1998.
- RODRIGUES, José Antonio; MENDES, Gilmar de Melo. **Governança Corporativa: estratégia para formação de valor**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.
- SANTANA, Maria Helena. **O Novo Mercado e a Governança Corporativa**. Revista da CVM Disponível em www.cvm.org.br. Acesso em 16 set. 2005.
- SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança Corporativa nas Empresas: Guia Prático de Orientação para Acionistas e Conselho de Administração**. 1. ed São Paulo: Atlas, 2006.

SIQUEIRA, Benjamin de Souza ; MACEDO, M. A. S. **Estudo da Governança Corporativa no Brasil através de uma Análise Comparativa do IGC e do IBOVESPA no período de 2002 a 2005**. Sociedade, Contabilidade e Gestão, v. 1, p. 03, 2006.

STEVENSON, W J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Harper & Row, 1981.

VIEGAS, Leonardo;STEINBERG, Herbert. **Governança corporativa a força das boas práticas**. Disponível em www.corporategovernance.com.br. Acesso em 27 set.2005.