

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

Faculdade de Ciências Econômicas

Especialização em Controladoria e Contabilidade – Área de Concentração: Auditoria

Lisa Dos Reis Lucas Coelho

**GOVERNANÇA CORPORATIVA - uma análise sobre os índices de rentabilidade
dentro dos níveis de governança corporativa das estatais brasileiras**

Belo Horizonte

2019

Lisa Dos Reis Lucas Coelho

**GOVERNANÇA CORPORATIVA – uma análise sobre os índices de rentabilidade
dentro dos níveis de governança corporativa das estatais brasileiras**

Monografia de especialização
apresentada à Faculdade de Ciências
Econômicas Universidade Federal de
Minas Gerais, como requisito parcial à
obtenção do título de Especialização em
Controladoria e Contabilidade com
ênfase em Auditoria

Orientador: Prof. Dr. José Roberto de
Souza Francisco

Belo Horizonte

2019

Ficha catalográfica

C672g Coelho, Lisa dos Reis Lucas.
2019 Governança Corporativa – uma análise sobre os índices de rentabilidade dentro dos níveis de governança corporativa das estatais brasileiras [manuscrito] / Lisa dos Reis Lucas Coelho. – 2019.
30 f.

Orientador: José Roberto de Souza Francisco
Monografia (especialização) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade.

Inclui bibliografia (f. 28-30).

1. Governança corporativa. 2. Controladoria. 3. Contabilidade
I. Francisco, José Roberto de Souza. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade. III. Título.

CDD: 658

Elaborado por Fabiana Santos CRB-6/2530
Biblioteca da FACE/UFMG. – FS 77/2022

Ata da Sessão Pública de Defesa de Trabalho Final de **LISA DOS REIS LUCAS COELHO**, Nº de registro 2018716853, aluna do curso de **ESPECIALIZAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE - ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: AUDITORIA** da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais. Aos treze dias do mês de dezembro do ano de dois mil e dezenove, às quinze horas na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, o presidente da Banca Examinadora Prof. Dr. José Roberto de Souza Francisco abriu a sessão pública de defesa de trabalho final de LISA DOS REIS LUCAS COELHO, intitulado "**GOVERNANÇA CORPORATIVA - UMA ANÁLISE SOBRE OS ÍNDICES DE RENTABILIDADE DENTRO DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS ESTATAIS BRASILEIRAS**". A Banca Examinadora, indicada pelo Colegiado do Curso em novembro de 2019 foi constituída pelos professores Dr. José Roberto de Souza Francisco (orientador) e Hudson Soares Moreira. A defesa constou da apresentação de seminário versando sobre o assunto do trabalho, seguido de arguição da aluna pelos membros da Banca. Posteriormente, a Banca Examinadora reuniu-se em sala fechada para o julgamento final, tendo sido considerado APROVADO com nota/conceito 92 / A o trabalho final de LISA DOS REIS LUCAS COELHO. O resultado foi comunicado ao público presente pelo Prof. Dr. José Roberto de Souza Francisco, que, em seguida, declarou encerrada a sessão. Nada mais havendo a tratar, lavrou-se a presente Ata, que será assinada pelos membros da Banca Examinadora.

Belo Horizonte, 13 de dezembro de 2019.

Prof. Dr. José Roberto de Souza Francisco _____

Prof. Hudson Soares Moreira _____

Dedico este trabalho ao meu falecido
avô, Sr. Sebastião Coelho, a quem
agradeço as bases que me deu para me
tornar a pessoa que sou hoje.

AGRADECIMENTOS

A Deus por ter me dado saúde e força para superar as dificuldades. A esta universidade, seu corpo docente, direção e administração que oportunizaram a janela que hoje vislumbro um horizonte superior. Ao meu orientador Dr. José Roberto de Souza Francisco pelo suporte, pelas suas correções e incentivos. Aos meus avós, Maria Laura e Sebastião Coelho, pelo amor, incentivo e apoio incondicional. E a todos que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação, o meu muito obrigada.

“Você nunca sabe a força que tem. Até que a sua única alternativa é ser forte.”

(Johnny Depp)

RESUMO

O Presente trabalho terá como seu principal objetivo analisar a rentabilidade das empresas estatais brasileiras entre três níveis diferentes de governança corporativa no período de 2016 a 2018. A partir da reclassificação do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício das empresas podem-se mensurar as variáveis: EBITDA, Margem EBITDA, ROE e ROA. Tendo como fonte de dados as demonstrações financeiras das empresas nos anos de 2016 a 2018, disponibilizados no site da B3. A análise dos índices de rentabilidade mostrou que mesmo que a empresa apresente um EBITDA alto sua lucratividade e eficiência podem não ser tão altas quanto. Mostrou também que dos níveis o nível 1 que apesar de apresentar um EBITDA menor a Margem EBITDA mostra que as empresas desse nível apresentam um melhor desempenho de sua operação.

Palavras chaves: Governança Corporativa, Níveis de Governança Corporativa, Índices de Rentabilidade

ABSTRACT

The present work will have as its main objective to analyze the profitability of Brazilian state-owned companies between three different levels of corporate governance in the period from 2016 to 2018. variables: EBITDA, EBITDA Margin, ROE and ROA. Having as a source of data the financial statements of the companies for the years 2016 to 2018, available on the B3 website. The analysis of profitability ratios showed that even if the company has a high EBITDA, its profitability and efficiency may not be as high. It also showed that of the levels, level 1, despite presenting a lower EBTIDA, the EBITDA Margin shows that companies at this level present a better performance in their operations.

Keywords: Corporate Governance, Levels of Corporate Governance, Profitability Ratios

Sumário

1. INTRODUÇÃO	12
1.1 Problema.....	13
1.2 Objetivos.....	14
1.2.1 Objetivo Geral	14
1.2.2 Objetivos específicos.....	14
1.3 Justificativa.....	14
2. REVISÃO DE LITERATURA	15
2.1 Empresas Estatais	15
2.2 Governança Corporativa.....	16
2.2.1 Princípios da governança corporativa	17
2.3 Níveis (Segmento) de Governança Corporativa.....	18
2.3.1 Novo Mercado	19
2.3.2 Nível 1	20
2.3.3 Nível 2	21
2.3.4 Bovespa Mais	21
2.3.5 Bovespa Mais Nível 2	22
2.4 Governança Corporativa nas empresas estatais.....	22
2.5 Estudos anteriores relacionados a pesquisa.....	23
2.6 Índices de Rentabilidade.....	24
2.6.1 Retorno sobre o ativo (ROA)	25
2.6.2 Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).....	25
2.6.3 EBITDA	26
2.6.4 Margem EBITDA	26
3. METODOLOGIA	26
3.1 Tipo de pesquisa.....	26
3.2 População/Amostra.....	27

3.3 Coleta dos Dados	28
3.4 Análise dos dados	28
3.5 Procedimento Metodológico	28
4. ANÁLISE E TRATAMENTO DOS DADOS	28
4.1 Grupo 1 – Nível 1 de Governança Corporativa.....	29
4.2 Grupo 2 – Nível 2 de Governança Corporativa.....	30
4.3 Grupo 3 – Nível Novo Mercado de Governança Corporativa.....	31
4.4 Nível 1 x Nível 2 x Novo Mercado	32
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	33
REFERÊNCIAS	35

1. INTRODUÇÃO

Estatais são empresas controladas pelo estado que demandam grandes quantidades de recursos públicos para conduzir suas operações, ou seja, pertence ao governo e é controlada total ou parcialmente por alguma classe governamental seja ela municipal, estadual ou federal.

Em geral estas empresas são criadas com o intuito de administrar os recursos do país e assegurar que a população tenha acesso a eles. Sua importância na economia brasileira é incontestável.

Diante a globalização da economia, as formas de divulgação das informações nas empresas estatais, se tornaram cada vez mais complexas, impactando diferentes partes interessadas nos negócios. Diante disto, é que surgiram normas de conduta e práticas para melhorar a transparência nas organizações. Essas normas de conduta são chamadas de governança corporativa e pode ser definida como um sistema que visa à melhora da qualidade na gestão empresarial.

A discussão em torno do aprimoramento das práticas de governança corporativa das estatais brasileiras foi retomada com intensidade nos últimos anos por diversos motivos. Nesse contexto que em 2016 foi sancionada a lei 13.303/16 também conhecida como a lei das estatais que propõe mudanças com o objetivo de estimular a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas empresas estatais.

As definições de Governança Corporativa seguem, de forma predominante, uma vertente financeira, associando-a ao desenho de um sistema que facilite o acesso e o controle de investidores sobre as empresas das quais participam.

Apesar de as discussões sobre o tema terem começado no contexto das grandes empresas de capital aberto, elas também têm peso em sociedades fechadas, pequenas e médias empresas, e até em organizações estatais do terceiro setor.

Portanto, o objetivo deste trabalho é analisar a rentabilidade das empresas estatais brasileiras entre três níveis de governança corporativa no período de 2016 a 2018.

1.1 Problema

Segundo, IBGC 2008, a governança corporativa surgiu após o aparecimento de escândalos em grandes países entre a década de 80 e 90. Foi com um movimento dos acionistas e investidores nos Estados Unidos que, para se protegerem dos abusos feitos pela diretoria executiva das empresas, da inércia dos conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas, despertaram a busca por regras e criação de sistemas de monitoramento interno e externo que impedissem esses abusos das empresas perante seus investidores.

Mas o estopim foi em 2002 onde aconteceram escândalos envolvendo empresas grandes, como a Eron (Empresa norte americana de energia) que, para elevar o valor de suas ações, fraudou resultados dos seus balanços, isso causou impacto sobre a falta de transparência da empresa com seus investidores, trazendo à tona a desconfiança deste na hora de investir seu dinheiro. Esse fato tornou os investidores mais receosos ao investirem seu dinheiro, pois muitos perderam pequenos e grandes investimentos quando ocorreu esse fato (STEINBERG, 2003).

A governança corporativa surgiu em torno da ética nas relações entre as empresas, sociedade e os acionistas. Firmou-se como um movimento que tem como seu principal objetivo proteger os acionistas minoritários.

O que mais influenciou seu surgimento foi que os proprietários das empresas passaram a delegar poderes ao administrador que, em nome da empresa, tomava decisões contrárias dos próprios proprietários e dos demais acionistas.

No Brasil, essa discussão e a busca pela transparência na gestão se intensificaram a partir de 1999, com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), fundado a partir do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), e da elaboração do primeiro Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

Neste contexto formou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual nível de governança corporativa apresenta maior lucratividade e eficiência?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a rentabilidade das empresas estatais brasileiras entre três níveis diferentes de governança corporativa no período de 2016 a 2018.

1.2.2 Objetivos específicos

Com objetivos específicos será feito um estudo da rentabilidade das empresas estatais brasileiras dentro dos níveis de governança corporativa.

- Identificar os níveis de governança corporativa existentes no mercado brasileiro;
- Avaliar o comportamento dos indicadores de rentabilidade das empresas estatais brasileiras entre os períodos de 2016 a 2018 ;
- Evidenciar a rentabilidade das empresas através das variáveis EBITDA, Margem EBITDA, ROE e ROA.

1.3 Justificativa

De acordo com o IBGC, governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre os acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. A finalidade das boas práticas de governança corporativa é de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua serenidade.

Entre o princípios de governança corporativa estão a transparência e a responsabilidade corporativa. Em suma, empresas transparentes e que agem com responsabilidade tendem a atrair mais clientes e investidores, o que aumenta o valor da empresa ao longo do tempo.

A definição utilizada para empresas de capital aberto é dada através das leis 6.404/76 e 10.303/01. Empresas de capital aberto são aquelas que possuem seu capital

dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço da emissão das ações subscritas ou adquiridas.

No Brasil, segundo IBGC (2018), a governança corporativa mostrou-se mais dinâmica a partir das privatizações e da abertura do mercado nacional nos anos 1990. Na primeira década do século 21, o tema Governança Corporativa tornou-se ainda mais relevante, a partir de escândalos corporativos envolvendo empresas norte-americanas como a Enron, a WorldCom e a Tyco, desencadeando discussões sobre a divulgação de demonstrações financeiras e o papel das empresas de auditoria. Ainda conforme IBGC (2018) o congresso norte-americano, em resposta às fraudes ocorridas, aprovou a Lei Sarbanes-Oxley (SOx), com importantes definições sobre práticas de Governança Corporativa.

Este estudo tem o objetivo de trazer um entendimento acerca das boas práticas de governança corporativa nas empresas estatais brasileiras e sobre a rentabilidade das empresas em cada nível. Para as empresas, traz de forma objetiva como surgiu, para que surgiu e qual a importância de adotá-las. Aos acionistas e investidores, mostra a importância de avaliar a rentabilidade das empresas nos níveis aos quais estão inseridas. No geral, esta pesquisa, mostra sua importância como um todo, para os acionistas minoritários e majoritários.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Empresas Estatais

As empresas estatais foram criadas para exploração direta de atividade econômica pelo estado ou para prestação de serviço público. É criada e extinta por lei e por um ente federado, tem personalidade jurídica de direito privado e integra a administração direta. Seu capital pertence total ou parcialmente ao ente que a criou, além disso, deve sempre ser vinculada aos objetivos da lei de criação se submetendo a supervisão do ente político e ao controle pelo tribunal de contas.

Há duas espécies de empresas estatais a Sociedade de economia mista (SEM) e a empresa pública. Existem três principais diferenças entre elas:

1. Forma de organização jurídica;

2. Composição do Capital;
3. Foro processual.

No caso das empresas pública 100% do seu capital é público, elas podem assumir qualquer forma de organização jurídica, podem ser, por exemplo, uma sociedade LTDA ou uma S.A. No Foro processual suas causas serão julgadas pela justiça federal.

A SEM por outro lado necessariamente devem ser criadas sobre a forma de S.A. e seu capital é formado por dinheiro público e privado. No foro processual como regra terá seus processos julgados pela justiça estadual.

O Decreto-Lei nº 200, de 1967, trouxe os conceitos de empresa pública (EP) e sociedade de economia mista (SEM) como entes de administração pública indireta (BRASIL, 1967). Mais recentemente, a Lei nº 13.303/2016 que veio disciplinar o art.173 da Constituição Federal, reforçou o conceito:

Art. 3º Empresa Pública é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios.

Art. 4º Sociedade de economia mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob forma de sociedade anônima, cuja ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Direito Federal, ao Municípios ou a entidade da administração indireta. (BRASIL,2016)

2.2 Governança Corporativa

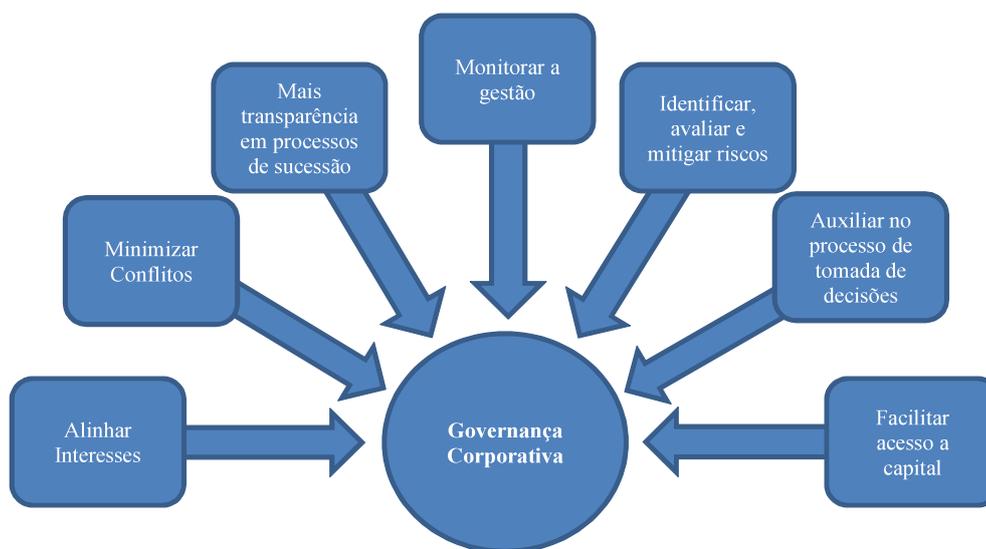
A Governança corporativa é o exercício da autoridade, controle e administração em poder de governo em uma organização.

Segundo o Instituto brasileiro de governança corporativa IBGC (2018) a 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.

O surgimento da preocupação com a governança corporativa está diretamente relacionado aos movimentos de crescimento e diversificação das empresas.

O objetivo principal da governança corporativa é preservar e garantir o valor econômico de uma empresa por longo prazo. Além disso, ela permitirá a melhoria dos processos, integração entre áreas e livre compartilhamento de informações relevantes.

Figura 1: Objetivo da Governança Corporativa



Fonte: Elaborado pelo autor (2019)

Conforme ilustrado, a governança alinha interesses, minimiza conflitos, trás mais transparência em processos de sucessão, monitora a gestão, identifica, avalia e mitiga riscos e auxilia no processo de tomada de decisões. Assim, acaba contribuindo para uma gestão alto nível, além de proporcionar acesso aos recursos que a empresa precisa.

2.2.1 Princípios da governança corporativa

De acordo com o IBGC (2018), as bases de boa governança variam de acordo como o ambiente corporativo regulatório e social em que as organizações estão inseridas. No entanto, quatro princípios são fundamentais:

Transparência: todos os interessados e envolvidos no negócio têm o direito de ter acesso às informações de seu interesse. Isso significa disponibilizar não apenas aquilo que a lei obriga, mas tudo que possa auxiliar na gestão, na melhoria do desempenho da empresa e na garantia da geração de valor sustentável em longo prazo para o negócio.

Equidade: Igualdade. Gestores, proprietários, sócios e colaboradores, entre outros stakeholders devem ser tratados de maneira justa e isonômica. Para isso, devem ser considerados seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.

Prestação de Contas: sem prestação de contas, não existe governança corporativa. Todos os que de alguma forma atuam na empresa devem fazer isso de forma transparente, clara e em tempo para que seus atos sejam avaliados e acompanhados.

Responsabilidade corporativa: se refere ao comprometimento de todos para que a viabilidade econômica financeira do negócio se preserve. Isso inclui evitar riscos desnecessários e buscar as melhores oportunidades de crescimento. O objetivo é que os capitais da empresa e sua capacidade de gerar valor sejam preservados em curto, médio e longo prazo.

2.3 Níveis (Segmento) de Governança Corporativa

De acordo com a B3 (2018) os níveis de governança corporativa foram criados no momento em que perceberam que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiros, era preciso ter níveis adequados aos diferentes perfis de empresas.

Todos os níveis prezam por regras de governança corporativa diferenciadas. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.) e têm como objetivo melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir a um desses níveis.

Ademais, tais regras atraem os investidores. Ao garantir direitos aos acionistas, bem como dispor sobre a divulgação de informações aos participantes do mercado, os regulamentos visam à mitigação do risco de assimetria informacional.

Além dos níveis Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 a B3 possui ainda o nível básico, este não conta com regras diferenciadas de governança corporativa.

2.3.1 Novo Mercado

Lançado no ano 2000, o Novo Mercado estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.).

Na última década, o Novo Mercado firmou-se como um segmento destinado à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle.

O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON).

Desde a sua criação, o Novo Mercado passou por revisões em 2006 e 2011. Recentemente, após extenso trabalho conjunto entre B3, participantes do mercado e companhias listadas, a nova versão do Regulamento do Novo Mercado foi aprovada em audiência restrita pelas companhias listadas em junho de 2017 e pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários em setembro de 2017. O novo regulamento entrará em vigor em 02/01/2018.

Conheça algumas regras do Novo Mercado relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de alienação do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador;
- Instalação de área de Auditoria Interna, função de Compliance e Comitê de Auditoria (estatutário ou não estatutário);

- Em caso de saída da empresa do Novo Mercado, realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por valor justo, sendo que, no mínimo, 1/3 dos titulares das ações em circulação devem aceitar a OPA ou concordar com a saída do segmento;
- O conselho de administração deve contemplar, no mínimo, 2 ou 20% de conselheiros independentes, o que for maior, com mandato unificado de, no máximo, dois anos;
- A empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (free float), ou 15%, em caso de ADTV (average daily trading volume) superior a R\$ 25 milhões;
- Estruturação e divulgação de processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria;
- Elaboração e divulgação de políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo (exceto para a política de remuneração);
- Divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e press releases de resultados;
- Divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos e acionistas controladores.

2.3.2 Nível 1

As empresas listadas no segmento Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores.

Para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos.

O free float mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a empresa se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado.

2.3.3 Nível 2

O segmento de listagem Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.

As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembléia de acionistas.

2.3.4 Bovespa Mais

Com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações brasileiro, a B3 criou o Bovespa Mais. Idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. A estratégia de acesso gradual permite que a sua empresa se prepare de forma adequada, implementando elevados padrões de governança corporativa e transparência com o mercado, e ao mesmo tempo a coloca na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores.

O Bovespa Mais possibilita a realização de captações menores se comparadas ao Novo Mercado, mas suficientes para financiar o seu projeto de crescimento. As empresas listadas no Bovespa Mais tendem a atrair investidores que visualizem um potencial de desenvolvimento mais acentuado no negócio. As ofertas de ações podem ser destinadas a poucos investidores e eles geralmente possuem perspectivas de retorno de médio e longo prazo.

Esse segmento permite efetuar a listagem sem oferta, ou seja, você pode listar a sua empresa na B3 e tem até 7 anos para realizar o IPO. Essa possibilidade é ideal para as empresas que desejam acessar o mercado aos poucos. Você pode trabalhar na profissionalização do seu negócio visando somente a listagem e depois terá mais tempo

para realizar a oferta pública de ações. Ao desvincular um momento do outro, o acesso ao mercado tende a ser mais tranquilo e o nível de preparação da sua empresa mais alto.

Empresas listadas no Bovespa Mais são isentas da taxa de análise para listagem de emissores (cobrada pela B3 para listagem de companhias) e recebem desconto regressivo na anuidade, sendo 100% no primeiro ano.

2.3.5 Bovespa Mais Nível 2

O segmento de listagem Bovespa Mais Nível 2 é similar ao Bovespa Mais, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.

As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

2.4 Governança Corporativa nas empresas estatais

A aquisição e distribuição de poder na sociedade denominam-se governança, por outro lado a forma como as corporações são administradas é chamada de governança corporativa. No setor público a governança corporativa, por sua vez, refere-se a administração de agências. Os princípios de governança corporativa aplicados ao setor privado também são totalmente aplicáveis ao setor geral do estado, em que as agências de serviços não públicos são agrupadas. (BHATTA, 2003)

Muitas vezes as empresas estatais representam um conceito amplo e mal compreendido. Embora a OECD defina que estatais são aquelas empresas às quais o governo central exerce a propriedade e o controle (OECD 2007). No Brasil, são consideradas todas aquelas de posse ou controle do estado, podendo ser união, estados, Distrito Federal ou municípios.

As empresas estatais representam um importante mecanismo de participação estatal no domínio econômico em diversos países.

Os debates em torno do papel do estado, seu tamanho e forma de atuação, e a melhor configuração do aparelho estatal para cumprir esse papel são recorrentes a influências históricas de diversos campos de conhecimento particularmente na economia, ciência política e administração pública.

No Brasil, seja pelo volume dos ativos e importância econômica das empresas estatais, nos vários níveis federativos, seja por sua influência histórica na construção do modelo de desenvolvimento nacional, as empresas estatais têm tido uma expressiva influência nas dimensões sociais, econômica e políticas. Sociais, pela geração de empregos e políticas de pessoal, em geral oferecendo condições acima dos padrões do mercado privado, funcionando como um direcionador; econômicas, pois representam fontes importantes de receitas para o governo pelos dividendos distribuídos, pelo poder de apoiar setores e programas de desenvolvimento, e pelos próprios investimentos que realizam; e políticas, por se qualificarem como atores de destaque das composições políticas e das barganhas na formação de poder.

Para Oman e Blume (2005), um sistema nacional de governança corporativa compreende tanto as regras formais e informais quanto práticas aceitas e mecanismos de reforço, público e privado, que regem as relações entre gestores e investidores. Carvalho (2002) discute por que as questões de governança corporativa, a princípio assumidas como relacionamento exclusivo entre partes privadas, se tornam um problema de interesse público. Boas práticas de governança reduzem a assimetria das informações entre investidores e gestores ou empreendedores, e o equilíbrio de direitos entre acionistas majoritários e minoritários.

2.5 Estudos anteriores relacionados a pesquisa

A OECD (2008) indica governança corporativa como uma união de relações entre a gerência corporativa, o conselho e os demais grupos que possuem um vínculo com a empresa. Diz ainda que, a estrutura da governança corporativa detalha as regras e procedimentos para a tomada de decisões no que se refere aos assuntos corporativos.

Para Shleifer e Vishny (1997), a governança corporativa entende-se o conjunto de mecanismos com a finalidade de monitorar a gestão e o desempenho das

organizações, de forma que os interesses dos administradores estejam de acordo com os interesses dos proprietários.

A governança corporativa oferece ao mercado de capitais informações importantes para serem utilizadas na tomada de decisões. De acordo com Ariff, Ibrahim e Othman (2007), além das informações sobre a saúde financeira e o desempenho das companhias, os investidores também precisam saber como essas companhias estão sendo administradas. Segundo eles, a qualidade das práticas de governança corporativa é vista como fonte de informação que provê um critério adicional à tomada de decisão.

Com o objetivo de medir a qualidade da governança das empresas brasileiras, Leal e Carvalhal-da-Silva (2004) desenvolveram um índice de governança corporativa, que conta com 24 questões binárias. O índice é constituído pela soma dos pontos de cada questão, sendo o valor máximo de 24 pontos; ele contempla as recomendações constantes dos códigos de melhores práticas de governança corporativa do IBGC, da CVM e da Bovespa; é dividido em quatro categorias: transparência; composição e funcionamento do conselho; estrutura de propriedade e controle; e direitos dos acionistas. De maneira similar, e alguns com adaptações, este índice foi utilizado nas empresas brasileiras por outros pesquisadores, a exemplo de Silveira, Leal, Carvalhal-da-Silva e Barros (2007).

A pesquisa desenvolvida por Silveira (2004) buscou avaliar se os mecanismos de governança corporativa são determinados a partir de características observáveis das empresas e se exercem influência no desempenho das companhias brasileiras listadas. Dentre os fatores que fazem com que algumas empresas apresentem nível de governança maior do que outras, no Brasil, destacaram-se os determinantes relacionados à estrutura de propriedade, cujos resultados sugerem que a concentração de propriedade influencia a qualidade da governança corporativa.

2.6 Índices de Rentabilidade

Conforme explica Ferreira (2010), os índices de rentabilidade são empregados na avaliação da lucratividade relativa às atividades da empresa. Dizem respeito ao retorno, na forma de lucro, dos recursos aplicados.

2.6.1 Retorno sobre o ativo (ROA)

O Retorno sobre Ativo (ROA), que geralmente é chamado de retorno de investimento, mensura a eficácia da administração da empresa, ou seja, verifica se a mesma gerou lucros com os ativos disponíveis. Esse valor quanto mais alto melhor para a empresa. (GITMAN, 2007)

Segundo ASSAF NETO (2011), este índice pode ser interpretado como custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos. O ROA pode ser interpretado conforme abaixo:

- > 1 indica que a lucratividade superou as aplicações do ativo;
- < 1, indica que a lucratividade não foi a altura para cobrir o valor investido na empresa.

O ROA pode ser encontrado através da seguinte fórmula:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

2.6.2 Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido ou ROE – Return on Equity são os retornos dos recursos aplicados na empresa pelos proprietários, ou seja, mede o percentual dos sócios quanto o investimento. (TÓFOLI, 2012)

O ROE pode ser encontrado através da seguinte fórmula:

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

2.6.3 EBITDA

Segundo Reis e Tosetto (2018), o EBITDA expressa o potencial de geração de caixa da empresa, vinda de suas operações, uma vez que não se considera os efeitos dos juros, impostos, depreciação e amortização.

2.6.4 Margem EBITDA

Ainda segundo Reis e Tosetto (2018), a margem EBITDA é aferida pela razão da EBITDA sobre a receita líquida. Esse indicador mostra a lucratividade da empresa, mostrando quanto dinheiro operacional se conquista a cada real arrecadado com as vendas.

3. METODOLOGIA

3.1 Tipo de pesquisa

O procedimento metodológico escolhido foi à pesquisa descritiva através de revisão bibliográfica realizada por busca eletrônica, livros científicos, artigos e demonstrações econômico-financeiras das empresas, com dados extraídos da B3.

Vergara (2003) destaca que a pesquisa descritiva expõe características da determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também esclarecer correlações entre variáveis e definir sua natureza. Não tem compromisso de explicar fenômenos que descreve, embora sirva de base para suas explicações. Vergara (2003), ainda destaca dois critérios básicos para classificação de uma pesquisa: quanto aos fins; e quanto aos meios.

Quanto aos fins, esta pesquisa se apresenta como documental na medida em que procura aprofundar em um determinado tema.

Quanto aos meios, é de característica qualitativa e quantitativa, pois, busca utilizar gráficos e tabelas para ilustrar os fatos e apresentar os resultados através de percepções e análises.

3.2 População/Amostra

A pesquisa compreende algumas empresas estatais brasileiras listadas na B3.

O Período utilizado de 3 anos, 2016, 2017 e 2018, esse período foi escolhido pelo fato de ser recente.

Amostra é composta por 12 empresas estatais listadas na B3. As informações relacionadas às práticas de governança corporativas aqui demonstradas e analisadas são públicas e foi manualmente coletado no site da B3, estatuto social e dos sites das companhias.

Figura 2: Perfil das Empresas Estudadas

Perfil da Empresas Estatais Estudadas

Por área de atuação



Fonte: Elaborado pelo autor (2019)

As empresas pertencem a seis áreas (energia, abastecimento, comunicação indústria, petróleo e comércio e serviços) e a três tipos de níveis de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado).

3.3 Coleta dos Dados

As informações foram extraídas do site da B3, onde foi possível reunir todas as demonstrações financeiras consolidadas assim como todas as características dos níveis de listagem das empresas estatais brasileiras. Os dados coletados foram organizados em planilhas de forma que fosse possível analisá-los..

3.4 Análise dos dados

As demonstrações financeiras consolidadas foram organizadas em planilhas, divididas por ano (2016, 2017 e 2018), com isso foi possível calcular as variáveis desta pesquisa (EBITDA, Margem EBITDA, ROE e ROA).

3.5 Procedimento Metodológico

Observa-se o uso de índices, obtidos a partir relatórios que procuram mensurar a qualidade das práticas de governança corporativa no Brasil. As informações têm sido coletadas de forma objetiva, diretamente pelos pesquisadores, com uso de questões que contemplem diferentes dimensões da governança, baseado em regras legais ou em recomendações dos códigos de governança e com a obtenção de informações em bancos de dados disponíveis na internet. As vantagens de utilização de um índice, baseado em checklist é para indicar a qualidade das práticas de governança corporativa são: ele usa informações transparentes, é de fácil replicação, uma vez que não requer julgamentos subjetivos, possibilita fácil interpretação, evita viés.

4. ANÁLISE E TRATAMENTO DOS DADOS

Para cumprir o objetivo proposto, foi utilizado como base para o estudo as informações contábeis extraídas das demonstrações financeiras consolidadas publicadas no próprio site da B3, contidas nos relatórios anuais de janeiro de 2016 a dezembro de 2018. A partir dos relatórios financeiros foram extraídas as seguintes informações: Receita de Vendas, Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos e Lucro/Prejuízo consolidado do período, proveniente das Demonstrações do resultado do

exercício (DRE); o Ativo total e o Patrimônio Líquido, extraídos do Balanço Patrimonial (BP).

Foram analisadas 12 empresas, nos períodos de 2016, 2017 e 2018, as quais foram divididas em 3 grupos: Grupo 1 = Nível 1 de governança corporativa, Grupo 2 = Nível 2 de governança corporativa e Grupo 3 = Nível Novo Mercado de governança corporativa. Em cada grupo foi calculado os índices de rentabilidade e lucratividade (EBITDA, Margem EBITDA, ROE e ROA).

A pesquisa foi dividida em duas etapas:

1º Etapa: Apurar a média dos três anos de cada indicador e analisar as empresas dentro do seu próprio nível de governança corporativa;

2º Etapa: Apurar a média dos índices de cada nível afim de analisar quais empresas estão no nível de governança corporativa que apresentou os melhores resultados.

4.1 Grupo 1 – Nível 1 de Governança Corporativa

Fonte: Elaborado pelo autor (2019)

MATRIZ DE INDICADORES		2016	2017	2018	Média dos 3 anos
GERDAU					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec.Amort.)		- 1.636.360	1.100.072	4.047.226	1.170.312,67
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Liq.*100	-4,35%	2,98%	8,77%	2,47%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	-10,26%	-1,41%	9,34%	-0,78%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	-2,96%	0,65%	4,58%	0,75%
ELETRORAS					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec.Amort.)		17.953.406	6.218.667	18.288.411	14.153.494,67
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Liq.*100	29,77%	21,12%	73,22%	41,37%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	8,19%	-3,98%	27,03%	10,41%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	2,19%	-1,00%	7,54%	2,91%
CTEEP					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec.Amort.)		7.393.175	2.047.321	2.458.858	3.966.451,33
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Liq.*100	94,96%	75,79%	77,21%	82,65%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	62,60%	12,89%	16,85%	30,78%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	44,18%	8,57%	10,59%	21,11%
CEMIG					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec.Amort.)		1.805.118	2.642.407	2.495.897	2.314.474,00
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Liq.*100	9,62%	12,17%	11,21%	11,00%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	2,58%	7,35%	11,51%	7,15%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	0,81%	2,38%	3,41%	2,20%

Tabela 1: Cálculo dos Índices das Empresas do Nível 1

Ao analisar a média do EBITDA das empresas do nível 1 de governança corporativa, percebemos que todas elas apresentaram um EBITDA positivo, ou seja, em todas elas seus produtos e/ou serviços estão com boa margem de vendas no mercado e que suas receitas são maiores que seus custos. No entanto, dentre elas a Eletrobras foi a

que apresentou o maior EBITDA isso que dizer que ela é a que consegue performar melhor dentre as outras.

Por outro lado se analisarmos a Margem do EBITDA a empresa que apresentou maior lucratividade foi a CTEEP que dentro dos três anos para cada R\$ 1,00 arrecadado em vendas esta empresa conquistou 82,65% de dinheiro operacional. Portanto, é a que operou com mais eficiência e mais lucratividade.

A CTEEP apresentou também o ROE e o ROA maior que o das outras empresas. Isto mostra que esta empresa está lucrando em média 30,78% para cada R\$ 1,00 investido pelos sócios e 21,11% para cada R\$ 1,00 investido em ativos.

4.2 Grupo 2 – Nível 2 de Governança Corporativa

Tabela 2: Cálculo dos Índices das Empresas do Nível 2

MATRIZ DE INDICADORES		2016	2017	2018	Média dos 3 anos
ÍNDICES DE RENTABILIDADE E LUCRATIVIDADE					
KLABIN					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec.Amort.)		1.398.146	1.552.052	2.983.605	1.977.934,33
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Líq.*100	19,72%	18,54%	29,79%	22,68%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	39,86%	7,43%	2,71%	16,67%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	6,06%	-1,78%	0,62%	1,64%
PETROBRAS					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec.Amort.)		16.482.000	37.773.000	64.876.000	39.710.333,33
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Líq.*100	5,83%	13,31%	18,54%	12,56%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	-5,11%	0,14%	9,65%	1,56%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	-1,53%	0,05%	3,16%	0,56%
AES TIETÊ					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec.Amort.)		644.376	630.608	731.108	668.697,33
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Líq.*100	41,27%	36,49%	38,01%	38,59%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	19,94%	19,02%	18,69%	19,22%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	8,21%	5,46%	3,99%	5,89%
ENERGISA					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec.Amort.)		1.116.579	1.244.893	2.867.881	1.743.117,67
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Líq.*100	9,45%	9,13%	18,17%	12,25%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	4,84%	11,98%	21,78%	12,87%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	1,02%	2,72%	4,04%	2,59%

Fonte: Elaborado pelo autor (2019)

Ao analisar a média do EBITDA das empresas do nível 2 de governança corporativa, percebemos que todas elas apresentaram um EBITDA positivo, ou seja, em todas elas seus produtos e/ou serviços estão com boa margem de vendas no mercado e que suas receitas são maiores que seus custos. No entanto, dentre elas a PETROBRAS foi a que apresentou o maior EBITDA isso que dizer que ela é a que consegue performar melhor dentre as outras.

Por outro lado se analisarmos a Margem do EBITDA a empresa que apresentou maior lucratividade foi a AES TIETÊ que dentro dos três anos para cada R\$ 1,00 arrecadado em vendas esta empresa conquistou 38,59% de dinheiro operacional. Portanto, é a que operou com mais eficiência e mais lucratividade.

A AES TIETÊ apresentou também o ROE e o ROA maior que o das outras empresas. Isto mostra que esta empresa está lucrando em média 19,22% para cada R\$ 1,00 investido pelos sócios e 5,89% para cada R\$ 1,00 investido em ativos.

4.3 Grupo 3 – Nível Novo Mercado de Governança Corporativa

Tabela 3: Cálculo dos Índices da Empresas do Nível Novo Mercado

MATRIZ DE INDICADORES		2016	2017	2018	Média dos 3 anos
ÍNDICES DE RENTABILIDADE E LUCRATIVIDADE					
JBS					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec. Amort.)		6.602.134	6.747.082	7.183.862	6.844.359,33
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Líq.*100	3,87%	4,14%	3,95%	3,99%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	2,13%	4,13%	0,78%	2,34%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	0,32%	-0,97%	0,19%	-0,15%
VALE					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec. Amort.)		20.719.633	34.533.678	43.175.744	32.809.685,00
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Líq.*100	21,89%	31,82%	32,10%	28,61%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	9,74%	12,54%	16,02%	12,77%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	3,98%	5,43%	7,70%	5,70%
TIM					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec. Amort.)		1.424.196	1.933.352	2.417.523	1.925.023,67
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Líq.*100	9,12%	11,91%	14,24%	11,75%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	4,40%	6,99%	13,41%	8,27%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	2,14%	3,67%	7,88%	4,57%
COPASA					
EBITDA (Lucro antes juros, impostos, taxas, deprec. Amort.)		799.327	956.713	922.455	892.831,67
Margem EBITDA	MEBITDA=EBITDA/Vendas Líq.*100	19,82%	22,11%	19,47%	20,47%
ROE (Retorno sobre PL)	ROE=LL/PLmédio*100	7,49%	9,20%	9,28%	8,66%
ROA (Retorno sobre Ativo)	ROA=LL/ATmédio*100	3,97%	5,15%	5,26%	4,79%

Fonte: Elaborado pelo autor (2019)

Diferente dos outros níveis neste, através dos resultados apresentados podemos ver que uma única empresa apresentou os maiores valores para cada um dos indicadores.

Ao analisar a média do EBITDA das empresas do nível Novo Mercado de governança corporativa, percebemos que todas elas apresentaram um EBITDA positivo, ou seja, em todas elas seus produtos e/ou serviços estão com boa margem de vendas no mercado e que suas receitas são maiores que seus custos. No entanto, dentre elas a

VALE foi a que apresentou o maior EBITDA isso que dizer que ela é a que consegue performar melhor dentre as outras.

Esta mesma empresa apresentou a Margem do EBITDA (28,61%), ROE (12,77%) e ROA (5,70%) maiores, ou seja, é a que opera com mais eficiência e mais lucratividade, que obteve o maior lucro através dos investimentos feitos pelos sócios e de investimentos feitos em ativos.

4.4 Nível 1 x Nível 2 x Novo Mercado

Tabela 4: Comparativo do Níveis

	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Média EBITDA	5.401.183,17	11.025.020,67	10.617.974,92
Margem EBITDA	34,37%	21,52%	16,20%
Média ROE	11,89%	12,58%	8,01%
Média ROA	6,74%	2,67%	3,73%

Fonte: Elaborado pelo autor (2019)

Ao fazer a comparação entre os três níveis de governança corporativa aqui estudados, percebemos que a média do EBITDA das empresas do nível 2 apresentaram o maior resultado, ou seja, estas empresas de acordo com O EBITDA são as a que conseguem performar melhor.

Por outro lado se analisarmos a Margem do EBITDA as empresas que apresentaram o maior resultado foram as do nível 1, ou seja, de acordo com este indicador estas empresas são as que operam com mais eficiência e mais lucratividade.

Com relação ao investimento dos sócios, as empresas que mais lucraram para cada R\$ 1,00 de investimentos feitos pelos sócios foram as do nível 2, que apresentaram um ROE de 12,58%.

Com um ROA de 6,74% as empresas do nível 1 foram as que obtiveram maior lucro para cada R\$ 1,00 investido em ativos.

No geral, através dos resultados foi possível mensurar que as empresas do nível 2 são as que performam melhor e também são as que mais lucram com os investimento dos sócios por outro lado, as empresas que pertencem ao nível 1 são que operam com

mais eficiência e mais lucratividade além de ser as que lucram mais com os investimentos feitos em ativos.

Portanto, o melhor dos níveis é o nível 1 que apesar de apresentar um EBITDA menor a margem do EBITDA mostra que estas empresas apresentam um melhor desempenho de sua operação.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral deste trabalho consistiu em analisar a rentabilidade das empresas estatais brasileiras entre três níveis diferentes de governança corporativa no período de 2016 a 2018.

Reclassificou-se o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício de 2016, 2017 e 2018 para fins de análise de rentabilidade, a partir da correlação das variáveis calculadas: EBITDA, Margem EBITDA, ROE e ROA.

Foi avaliado o comportamento dos indicadores de rentabilidade dentro dos níveis 1, 2 e novo mercado das empresas estatais brasileiras no período de 2016 a 2018, os resultados indicaram que mesmo que a empresa apresente um EBITDA alto sua lucratividade e eficiência podem não ser tão altas quanto.

Ou seja, no nível 2 temos a Eletrobras e a Cteep que exemplificam bem. A Eletrobras apresentou um EBITDA Médio de 14.153.494,21 e uma Margem EBITDA Média de 41,37% já a Cteep seu EBITDA Médio foi de 3.966.451,33 e sua Margem EBITDA Média 82,65% isso que dizer que a Cteep por mais que seu EBITDA tem sido inferior ao da Eletrobras sua eficiência e lucratividade foi bem maior devido a sua Margem EBITDA ter sido superior.

No geral, por meio dos resultados foi possível mensurar que as empresas do nível 2 são as que performam melhor e também são as que mais lucram com os investimento dos sócios por outro lado, as empresas que pertencem ao nível 1 são que operam com mais eficiência e mais lucratividade além de ser as que lucram mais com os investimentos feitos em ativos.

Portanto, o melhor dos níveis é o nível 1 que apesar de apresentar um EBITDA menor a margem do EBITDA mostra que estas empresas apresentam um melhor desempenho de sua operação.

Espera-se, contudo, que este trabalho possa mostrar a importância da análise de rentabilidade para as empresas. Além do mais, os elementos deste trabalho constituem banco de dados para servirem de pesquisa para trabalhos futuros.

Sugestão de Pesquisa

Como sugestão para estudos futuros, escolher empresas concorrentes dentro do mesmo nível de governança corporativa afim de avaliar qual empresa consegue performar melhor em uma mesma atividade dentro de um mesmo nível de governança. Identificar quais suas semelhanças e quais suas características em comum.

Limitação da Pesquisa

Como recomendação para estudos futuros, buscar por uma amostra/população menor. As informações não se encontram todas em um mesmo lugar e isto dificulta um pouco a pesquisa.

REFERÊNCIAS

ARIFF, A. M., IBRAHIM, M. K., & OTHMAN, R. (2007). Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. *Corporate Governance*, p.562-573.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. Curso de administração financeira. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BHATTA, Gambhir. Post-NPM Themes. In: *Public Sector Governance*, Wellington: State Services Commission. Working Paper nº 17. Sept 2003.

BRASIL. Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a reforma administrativa e da outras providências. Disponível em: <<<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1960-1969/decreto-lei-200-25-fevereiro-1967-376033-norma-pe.html>>>.

Acessado em 14 de setembro de 2019.

BRASIL. Lei nº 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976. (1976). **Dispõe sobre as Sociedades por Ações.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>, acessado em 23 de outubro de 2018.

BRASIL. Lei nº 10.303/01, de 31 de outubro de 2001. (2001). **Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10303.htm>, acessado em 23 de outubro de 2018.

BRASIL. Lei nº 13.303/16, de 30 de junho de 2016 (Lei de Responsabilidade das Estatais). Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em:

<<<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2016/lei-13303-30-junho-2016-783296-norma-pl.html>>. Acessado em 14 de setembro de 2019.

CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. Revista de Administração, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002

Como surgiu a Governança Corporativa? Uma breve discussão contextual. Disponível em: <<https://administradores.com.br/artigos/como-surgiu-a-governanca-corporativa-uma-breve-discussao-contextual>> . Acessado em 21 de outubro de 2019.

CORRÊA, Luiz Nilton. **Metodologia Científica para trabalhos acadêmicos e artigos científicos**. 1 ed. Florianópolis, SC: Do Autor, 2008.

Empresas Estatais Dívida Pública Federal e Ativos da União. Disponível em: <<https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/divida-publica-e-ativos-da-uniao/empresas-estatais>>. Acessado em 19 de setembro de 2019.

FARIA, Paulo Roberto de e FILHO, Oswaldo Pelaes. **A importância da governança corporativa**. Disponível em: <<http://notaalta.espm.br/fala-professor/a-importancia-da-governanca-corporativa/>>. Acessado em 02 de outubro de 2019.

Ferreira, R. J. (2010). **Análise das demonstrações contábeis: teoria e questões comentadas conforme a Lei nº 11.941 (antiga MP nº 449/08)**. (3) ed. Rio de Janeiro: Ferreira.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, L. J. **Princípios da administração financeira**. Tradução Técnica Antonio Zoratto Sanvicente. 10. Ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2007.

IBGC, 2018. **Omovimento no Brasil e o Debate Internacional**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>>, acessado em 23 de outubro de 2018.

Iudícibus, S. de., Martins, E., Gelbcke, E. R., Santos, A. d. (2010). Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas.

Lins, L. d. S., FILHO, J. F. (2012). Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa. São Paulo: Atlas.

OCDE (2015), Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais, Edição 2015, OCDE Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>.

OMAN, Charles ; BLUME, Daniel. Corporate governance: a development challenge. Policy Insights, n. 3, OECD, 2005. Disponível em: . Acesso em: 07 out. 2019.

REIS, Edna Afonso e REIS Ilka Afonso. (2002) Análise Descritiva de Dados. Relatório Técnico do Departamento de Estatística da UFMG. Disponível em: <WWW.est.ufmg.br>. Acesso em 11 de novembro de 2019.

REIS, Tiago e TOSETTO Jean. **Guia Suno de Contabilidade para investidores**. 1ed. Paulínia, SP. Editora Vivalendo (2018).

Segmentos de listagem. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/>. Acesso em 21 de outubro de 2019.

SHLEIFER, A ; VISHNY, R. A survey of corporate governance. Journal of finance. v.52, n.2, p. 737-783, jun 1997

SILVA, A. L. C. Governança Corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. Revista de Administração. V.39, n.4, p.348-361, Edição 2004.

SILVEIRA, A. D. M. Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. 250 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo 2004.

SROUR, Gabriel. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 59, n. 4, Out/Set. 2005

TÓFOLI, I. **Administração financeira empresarial**. São José do Rio Preto, SP: Raízes Gráfica e editora, 2012.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2003.