



ESTRUTURA DE CAPITAL, ALAVANCAGEM FINANCEIRA E DESEMPENHO EMPRESARIAL: uma análise das empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa

¹Antônio Robson do Nascimento

RESUMO

Toda empresa tem como objetivo ganhar espaço no mercado e gerar lucro, diante de um mercado competitivo e volátil, é importante saber como a organização está se comportando. Um aspecto bastante relevante dentro das empresas consiste na análise de desempenho. Para efetuar essa análise é preciso mensurar as informações, utilizando indicadores que expõem de forma numérica o resultado das organizações. Para melhorar o desempenho das empresas, a BM&FBOVESPA criou alguns seguimentos de governança corporativa, em que cada organização se enquadraria nas regras do seguimento mais adequado para ela. O presente estudo analisa os indicadores financeiros e econômicos, verificando se existe relação entre os mesmos, levando em consideração os diferentes níveis de governança corporativa. Para isso, foi realizada a coleta de dados, utilizando empresas presentes no BM&FBOVESPA, em seguida foi feita uma análise sobre o desempenho financeiro das organizações listadas nos diferentes seguimentos de governança, além de efetuar comparações entre as mesmas. Os resultados encontrados demonstram que existe relação entre os indicadores econômicos e financeiros, quando comparados aos seguimentos de governança corporativa. Percebe-se também que as empresas listadas em modelo básico têm evolução superior aos que possuem algum nível de governança, embora o segundo ainda apresentar resultado superior. Pode-se concluir que existe relação significativa entre os indicadores de desempenho, estrutura de capital e alavancagem financeira, levando em consideração os diferentes seguimentos de governança corporativa.

Palavras chave: Análise de desempenho. Indicadores. Governança corporativa.

INTRODUÇÃO

Os indicadores de desempenho auxiliam por meio de informações detalhadas a tomar as melhores decisões, através dessa ferramenta é possível analisar a situação real da empresa, mostrando com clareza quais fatores são favoráveis e desfavoráveis na organização.

Matarazzo (2010) explica que os indicadores dentro da área financeira têm o intuito de mostrar a situação econômica da empresa, esses índices são realizados através de equações que indicam os resultados das organizações.

Alguns fatos são levantados frequentemente quando se fala sobre administração financeira, dentre os assuntos abordados a estruturação de capital é um tópico bastante presente no cotidiano das empresas. Assaf Neto e Guasti Lima (2011) mostram que a estrutura de capital pode ser composta de duas partes, o capital de terceiros que é oriundo de investidores externos que aplicam seu dinheiro com intuito de conseguir retorno futuro, e capital próprio que são constituídos pelos recursos investidos por seus proprietários ou acionistas.

A governança corporativa preza os bons modos das empresas, levando isso em consideração, ela auxilia no relacionamento entre o monitoramento e o desempenho. Dentro desse assunto, a governança corporativa pode ser dividida em alguns níveis de governança, dentre os quais se destacam o novo mercado, nível 1, nível 2 e básico.

De acordo com esses fatos, apresenta-se o seguinte problema: Existe relação entre a estrutura de capital, alavancagem financeira e desempenho empresarial nos diferentes níveis de governança corporativa nas empresas listadas na BM&FBOVESPA?

Nesse contexto, estabeleceu-se como hipótese: Por ser fato determinante na administração de uma empresa e necessitar de uma análise ampla dos profissionais do setor financeiro, tornam-se necessárias informações estatísticas referentes a estrutura de capital, alavancagem financeira e desempenho empresarial, dessa maneira propicia ao administrador identificar em quais pontos a empresa está bem-sucedida e em quais necessitam de melhorias.

Levando em consideração a relação existente entre estrutura de capital, alavancagem financeira e desempenho empresarial, é possível identificar alguns argumentos que necessitam ser analisados.

Dentro desse contexto, apresenta-se como objetivo geral: Analisar se há relação com significância nos índices que envolvem a estrutura de capital das empresas, sua alavancagem financeira, comparativamente ao desempenho empresarial, para as empresas listadas na BM&FBOVESPA, no que tange aos níveis de listagem em governança corporativa.

Por conseguinte, pretende-se verificar os seguintes objetivos específicos:

- Calcular os índices de estrutura de capitais, de alavancagem financeira e de desempenho empresarial, especialmente relacionado à rentabilidade das companhias;
- Verificar se existe relação simétrica ou assimétrica entre esses tipos de índices, independentemente do nível de listagem em bolsa de valores;

- Analisar se a simetria ou assimetria se alteram para as empresas listadas no Nível I, Nível II e Novo Mercado.

O estudo aplicado sobre a administração financeira é uma ferramenta relevante ao realizar análises sobre investimentos e financiamentos. Tais informações geradas e analisadas pelo administrador financeiro influenciam diretamente nas tomadas de decisão.

A justificativa desse estudo pode ser embasada nas explicações de Cadore e Giasson (2012) que conseguiram comprovar que os indicadores de rentabilidade e liquidez têm relação direta com a situação da empresa, podendo influenciar os possíveis investidores.

Pode-se justificar esse estudo também, através das análises de Silva (2014), que constatou que os indicadores de desempenho é a principal ferramenta utilizada pelo *stakeholders*, podendo influenciar possíveis investidores a aplicar seus recursos nas empresas, além disso, concluiu-se que todos os índices financeiros têm relação uns com os outros, necessitando análise de todos para maior eficácia.

Através de Rodrigues (2017) é possível justificar a importância do assunto, pelo fato de ter concluído que a utilização de índices financeiros e econômicos têm a capacidade de identificar se as empresas são capazes de cumprir com suas obrigações, sendo que essa informação é útil tanto para a própria organização, quanto para fornecedores e credores.

Com base na análise de Borges e Serrão (2005), pode-se justificar a importância do tema, pelo fato de ter concluído que uma administração competente aliada a uma política transparente, propicia geração de valor para as empresas e possibilidade de diferencial competitivo.

Tais argumentos justificam a importância da temática, possibilitando ao leitor aumento de conhecimento sobre os assuntos abordados.

Esse estudo está estruturado em cinco seções, incluindo a introdução, em que se apresentam os pontos que contextualizam a pesquisa, o problema de pesquisa, hipótese, os objetivos gerais e específicos, além da justificativa. Na segunda seção descreve-se o referencial teórico. Na terceira seção desenvolve-se a metodologia. Na quarta seção apresenta-se a análise dos resultados. Na quinta seção, formulam-se as considerações finais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta parte do projeto pretende evidenciar os autores que escreveram sobre administração financeira, capital e sua estrutura, bem como alavancagem financeira pautando-se em livros secundários que promoveram a base teórica para este projeto.

2.1 Indicadores Financeiros e Econômicos

Diariamente, percebe-se a necessidade de mensuração no desempenho das empresas, diante disso, alguns indicadores têm a responsabilidade de demonstrar qual a real situação da organização, além de identificar quais são as áreas que estão atingindo as metas propostas, dessa maneira facilita a análise dos gestores e contribuem para tomadas de decisões eficazes.

De acordo com Matarazzo (2010), o índice dentro da área financeira tem a finalidade de mostrar como está a economia de determinada empresa. Gitman (2002) diz que as análises não são apenas cálculos, é ressaltado que as interpretações dos índices são essenciais para o processo de tomada de decisão.

Segundo Cadore e Giasson (2012) os indicadores econômicos têm como finalidade mostrar a real situação financeira e econômica da empresa, podendo ser informados por valores monetários, taxa de variação, tempo, entre outros. Além disso, Cadore e Giasson (2012) ainda explicam que os indicadores econômicos devem auxiliar os administradores para uma melhor tomada de decisões.

De acordo com Gitman (2002) argumenta que para uma empresa analisar e monitorar seu desempenho é necessário que seja feita uma análise de índices, através dele é possível calcular e interpretar os dados financeiros existentes na entidade.

Matarazzo (2010) explica que o índice é responsável por demonstrar qual a situação econômica e financeira da empresa. Seguindo o raciocínio, Silva (2014) comenta que essa técnica ajuda na administração da empresa, auxiliando o controle e projetando o futuro.

2.1.1 Índices de liquidez

Alguns índices financeiros e econômicos têm grande relevância nas tomadas de decisões de uma empresa, o primeiro índice estudado será o de liquidez. Para Cadore e Giasson (2012) o índice de liquidez mostra qual a capacidade de pagamento que a empresa tem e também a necessidade de capital de giro (NCG) que ela necessita. Seguindo o entendimento Marion (2010) explica que o índice mostra a capacidade de liquidar as dívidas, dando a entender que uma empresa que possui um fluxo de caixa eficiente tem menos dificuldade para administrar o capital, possibilitando assim diminuição de problemas com dívidas. Ross (1995) destaca a transformação de ativos em dinheiro, onde os ativos que viram unidades monetárias

mais rápidas são caracterizados como os mais líquidos, um exemplo é o ativo circulante, em contrapartida, os bens que demoram mais tempo para virar dinheiro tem um índice de liquidez menor, está enquadrado nesse critério o ativo imobilizado.

Gitman (2002) relata que as empresas devem ficar em alerta quando o índice de liquidez for baixo, pois em algum momento terá dificuldades de efetuar o pagamento de algumas dívidas. Martins, Miranda e Diniz (2014 *apud* RODRIGUES, 2017) explicam que o índice de liquidez demonstra se a entidade tem capital próprio para saldar suas dívidas ou se necessita de recursos de terceiros para conseguir efetuar o pagamento de seus débitos.

De acordo com Silva (2014) a capacidade de liquidez e a capacidade de pagamento são características distintas, quando a empresa tem um bom índice de liquidez, pressupõe que ela tem boas condições para efetuar os pagamentos, entretanto isso não garante que ela pagará suas dívidas, existem outros fatores que podem fazer com que a entidade não cumpra com seus compromissos, como possíveis investimentos e estratégias empresariais. Os índices de liquidez podem ser divididos em: geral, corrente, seca e imediata.

2.1.1.1 Liquidez Geral

A liquidez geral mostra quanto a empresa possui em seu ativo que está disponível para liquidação de dívidas (SILVA, 2014). Seguindo a mesma linha de raciocínio Assaf Neto (2010) afirma que o índice de liquidez geral demonstra qual a capacidade de pagamento das dívidas de curto e longo prazo levando em consideração todo o ativo que é ou pode ser convertido em dinheiro.

Complementando o raciocínio, Braga (1999) afirma que o índice de liquidez geral pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$LG = \frac{AC + ARLP}{PC + PNC}$$

Em que:

AC = ativo circulante

ARPL= ativo realizável a longo prazo

PC= passivo circulante

PNC= passivo não circulante

Silva (2014) interpreta a fórmula acima como sendo uma equação que demonstra quanto a empresa tem para pagamento de cada R\$ 1,00 de dívidas. Caso o resultado desse cálculo seja superior a 1, quer dizer que a empresa possui recursos para pagamentos de suas obrigações, podendo haver uma margem de sobra, entretanto caso o resultado seja inferior a 1 não quer dizer que a entidade não possua capacidade para pagar as dívidas (SILVA, 2014), esse fato ocorre porque em contas a longo prazo, no decorrer do tempo a empresa pode arrecadar recursos para efetuar o pagamento (MATARAZO, 2010).

Diante dos fatos relatados, Assaf Neto (2010) relata que o índice de liquidez geral pode ser utilizado como forma de segurança, por revelar qual a capacidade de pagar as dívidas.

2.1.1.2 Liquidez Corrente

O índice liquidez corrente é considerado um bom indicador para ser utilizado nas empresas, para Ribeiro e Boligon (2011) esse índice mostra quanto de ativo circulante determinada entidade possui para cada liquidação passivo circulante. Iudícibus (2010), afirma que a liquidez corrente é o melhor índice para analisar a situação de uma empresa, pois esse indicador mostra quanto de ativo a empresa possui para efetuar pagamentos a curto prazo, ou seja, o que a entidade tem disponível de imediato para cumprir com suas obrigações. Seguindo a mesma linha de raciocínio, Lima e Lima (2013 *apud* RODRIGUES, 2017), afirmam que a liquidez corrente mostra quanto a empresa possui em seu ativo circulante para cada real em dívidas a curto prazo, dessa maneira, pode-se entender que caso o resultado do coeficiente for superior a 1, a empresa tem condições de cumprir com seus deveres de curto prazo.

Bruni (2011 *apud* SILVA, 2014) ensina que a liquidez corrente pode ser calculada através da seguinte equação:

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

Em que:

AC= ativo circulante

PC= passivo circulante

Silva (2014) relata que quanto maior for o resultado dessa equação, melhor é a condição financeira para pagar as dívidas de curto prazo e conseqüentemente a necessidade de capital de giro será menor.

Cadore e Giasson (2012) exaltam a importância de se analisar outros fatores, como giro de estoque, fornecedores a pagar e recebimentos de vendas, a inclusão de tais itens é necessária quando se usa a liquidez corrente.

2.1.1.3 Liquidez Seca

O índice de liquidez seca é semelhante ao da corrente, a diferença está pelo fato de não incluir o estoque no ativo circulante (ASSAF NETO, 2010). Segundo Gitman (2002) o estoque é um ativo de baixa liquidez, é destacado que pode haver redução no número de vendas, os produtos podem ficar obsoletos e, além disso, em alguns casos a venda das mercadorias pode ser a prazo, portanto nesses casos os estoques não poderiam servir para pagar dívidas de curto prazo. Ross (1995 *apud* CADORE E GIASSON, 2012) destaca que os ativos de circulação rápida são aqueles que facilmente viram dinheiro dentro do ativo circulante.

O estoque não se enquadra no cálculo da liquidez seca, por causa do risco e pelo fato dele levar mais tempo para se converter em dinheiro, (MATARAZZO, 2010; BRAGA, 1999). Seguindo seu raciocínio, Silva (2014) relata que as despesas também não são incluídas no cálculo desse indicador. Desse modo, Assaf Neto (2010) ensina que o índice de liquidez seca pode ser calculado através da seguinte equação:

$$LS = \frac{AC - E - DA}{PC}$$

Em que:

AC= ativo circulante

E= estoque

DA= despesas antecipadas

PC= passivo circulante

A equação indica quanto a empresa possui de ativo circulante, descontando o estoque e as despesas antecipadas para cada R\$ 1,00 do passivo circulante. (SILVA, 2014). Segundo Reis, (2009 *apud* RIBEIRO e BOLIGON, 2011), a equação da liquidez seca se faz quando a empresa não possui ferramenta para calcular o giro de estoque e quando é difícil a conversão dos ativos em moedas.

2.1.1.4 Liquidez Imediata

De acordo com Rodrigues (2017), a liquidez imediata é a capacidade que a empresa possui de pagar suas dívidas a curto prazo utilizando apenas os recursos que possuem em caixa, bancos e aplicações financeiras com resgate imediato, ou seja, tudo recurso que a empresa tem para realização de pagamentos no momento. Segundo Assaf Neto (2010), geralmente as entidades não se preocupam muito com esse índice, pelo fato delas não manterem muito recursos em caixa no dia a dia.

O cálculo da liquidez imediata segundo Iudícibus (2010) é representado através da seguinte equação:

$$LI = \frac{D}{PC}$$

Em que:

D= disponibilidades

PC= passivo circulante

O resultado dessa equação mostra quanto a empresa tem em disponibilidades para efetuação de pagamentos para cada R\$ 1,00 do passivo circulante. (SILVA, 2014).

Segundo Martins, Miranda e Diniz (2014 *apud* RODRIGUES, 2017) esse tipo de índice não é muito utilizado no cotidiano das empresas, pois na grande maioria dessas organizações, seus administradores não mantêm recursos monetários em caixa, sendo assim difícil elaborar um cálculo preciso.

2.1.2 Índices de estrutura de capitais

A estrutura de capital pode ser preenchida tanto por recursos próprios quanto recursos de terceiros, cabe ao administrador financeiro escolher como serão feitos os investimentos da empresa.

Para estruturar o capital de uma empresa é necessário calcular o índice de endividamento (D/C), através dele se consegue saber as proporções existentes entre as dívidas e o patrimônio em ações da empresa (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010).

Segundo Assaf Neto e Lima (2011), a empresa pode optar ter em seu capital, recursos próprios ou endividamento, entretanto, deve-se analisar qual decisão impactará no menor custo total. Dessa maneira, é possível aumentar o risco quando tem muitos financiamentos e reduzir quando a estrutura de capital é composta por recursos próprios.

2.1.2.1 Participação de Capital de Terceiros

O administrador financeiro deve elaborar a estratégia de estrutura de capital que possibilite maior rentabilidade para a empresa, podendo ter recursos próprios e de terceiros.

A participação de capital de terceiros representa quanto de capital que a empresa adquiriu de terceiros, para cada 100 reais de capital investido, nesse sentido, entende-se que quanto menor forem os recursos de fontes externas, melhor será a situação da empresa (RIBEIRO; BOLIGON, 2011).

Cadore e Giasson (2012) informam que o cálculo para determinar a participação de terceiros através da seguinte fórmula:

$$PCT = \frac{PC + PNC}{PL}$$

Em que:

PCT= participação de capital de terceiros

PC= passivo circulante

PNC= passivo não circulante

PL= patrimônio líquido

Silva (2014) diz que quanto menor for o resultado dessa fórmula, melhor será a capacidade financeira da empresa e conseqüentemente menor será a participação de capital de terceiros.

Nem sempre possuir capital de terceiros representa que a empresa está em uma situação desfavorável, cada organização elabora o planejamento que prevê maior rentabilidade, sendo assim, é possível identificar entidades que possuem recursos de terceiros e que têm um bom retorno.

2.1.2.2 Endividamento

Um fator relevante e que deve ser analisado nas empresas é como estão as dívidas da empresa, diante disso, existem alguns índices que auxiliam nas tomadas de decisões em relação a esse tema, tais índices propiciam ao administrador maior êxito nas escolhas empresariais.

Através dos indicadores de endividamento, é possível saber qual o grau de endividamento da empresa, dessa maneira, possibilita identificar se a empresa financia seu capital com recursos próprios ou de terceiros (BUENO *at al* 2011).

Silva (2014) explana que é necessário que a empresa faça um planejamento para adequar as finanças, pagar suas dívidas e conseguir lucro.

O endividamento geral demonstra a capacidade que a empresa tem em saldar suas obrigações utilizando recursos próprios (BUENO *at al* 2011). Diante disso, a fórmula para se calcular esse endividamento é:

$$EG = \frac{PC + PNC}{AT}$$

Em que:

EG= endividamento geral

PC= passivo circulante

PNC= passivo não circulante

AT= ativo total

Bueno *at al* (2011) relatam que quanto maior for o endividamento geral da empresa, maior será o risco dos credores.

Portanto, pressupõe-se que uma empresa que possui alto índice de endividamento tem maiores dificuldades em saldar suas obrigações, via de regra, essas organizações possuem um alto risco, e conseqüentemente, é possível pesar na decisão de um investidor a aplicar seus recursos ou não na empresa.

2.1.2.3 Composição do endividamento

Silva (2014) explica que a composição do endividamento mostra quanto que a empresa possui de dívidas a curto prazo, em relação a dívida total, ou seja, curto prazo mais longo prazo.

Cadore e Giasson (2012) explicam que quanto maior o resultado desse índice, pior é para a empresa, pois essa situação indicaria que a organização teria dificuldades para efetuar os pagamentos. Seguindo a mesma linha de raciocínio, Ribeiro e Boligon (2011) argumentam que quanto menor a composição do endividamento, melhor é para a empresa.

Segundo Silva (2014), a composição do endividamento pode ser calculada através da seguinte fórmula:

$$CE = \frac{PC}{CT}$$

Em que:

CE= composição do endividamento

PC= passivo circulante

CT= capital de terceiros

Em relação a essa fórmula, Silva (2014) explica que o resultado representa quanto a empresa possui de dívidas de curto prazo para cada um real de dívidas totais.

2.1.3 Índices de desempenho ou rentabilidade

Toda empresa visa obter retorno superior ao que foi investido, para analisar a situação de uma empresa é necessária a utilização de alguns indicadores de desempenho. Marion (2010) relata que o objetivo desses indicadores é calcular o lucro levando em consideração valores que têm relação com o próprio.

Seguindo a mesma linha de raciocínio Matarazzo (2010) descreve que os índices de rentabilidade mostram quanto a empresa obteve de retorno a partir de um investimento.

Esses índices aumentam sua importância quando se aborda quanto de retorno será obtido, dependendo do valor que poderá ser obtido é possível tanto a investidor, quanto a própria empresa identificar se é viável ou não investir seus recursos em determinado investimento.

2.1.3.1 Giro do investimento ou giro do ativo

Dentre os indicadores de rentabilidade abordados, o giro do investimento ou do ativo é bastante utilizado no meio empresarial.

De acordo com Ribeiro e Boligon (2011), o giro do ativo demonstra quanto a empresa vendeu para cada 1 real investido. Cadore e Giasson (2012) explicam que consegue calcular o giro do investimento dividindo as vendas líquidas pelo ativo total.

Bueno *at al* (2011) afirmam que o giro do ativo pode ser calculado através da seguinte fórmula:

$$GA = \frac{ROL}{AT}$$

Em que:

GA= giro do ativo

ROL= receita operacional líquida

AT= ativo total

De acordo com Silva (2014) o resultado desse cálculo representa quanto a empresa obteve de lucro em relação ao ativo total.

Cadore e Giasson (2012), Ribeiro e Boligon (2011), Bueno *at al* (2011), Silva (2014) afirmam que quanto maior for o giro do ativo, melhor será para a empresa, dessa maneira, pode-se perceber que a organização está aplicando seus recursos corretamente.

2.1.3.2 Margem líquida

As receitas de uma empresa são obtidas através da venda de produtos ou de serviços, esses recursos quando diminuídos dos custos geram o lucro. Existem alguns indicadores que auxiliam no controle sobre esses valores.

A margem líquida demonstra quanto a empresa obteve de lucro após deduzir todos os custos, impostos, despesas e participações (SILVA, 2014). Segundo Bueno *at al* (2011), esse índice representa quanto a empresa obteve de lucro para cada um real da receita líquida.

Para Cadore e Giasson (2012), Ribeiro e Boligon (2011) quanto maior for a margem líquida, melhor será para a empresa. De acordo com Bueno *at al* (2011), a fórmula para calcular a margem líquida é a seguinte:

$$ML = \frac{LL}{ROL}$$

Em que:

ML= margem líquida

LL= lucro líquido

ROL= receita operacional líquida

Silva (2014) explica que o resultado dessa equação representa quanto a empresa obtém de lucro líquido para cada real vendido.

Diante da necessidade de identificar quanto de lucro a empresa está tendo referente às suas atividades, a margem líquida é um recurso bastante utilizado, levando em conta que tanto os sócios, quanto os investidores têm interesse nos ganhos produzidos pela organização.

2.1.3.3 Rentabilidade do ativo

Um fator primordial e que contribui diretamente na maneira como está a situação financeira da empresa está relacionado ao retorno sobre aquilo que é investido, diante disso existem alguns índices que propiciam ao administrador encontrar qual a rentabilidade do investimento. Um indicador relacionado a esse assunto é a rentabilidade do ativo. Esse índice demonstra a rentabilidade de todos os ativos que a empresa obteve em determinado período. (SILVA, 2014). Ribeiro e Boligon (2011) entendem que é o retorno sobre o total dos ativos, é a rentabilidade dos recursos administrados pela empresa.

De acordo com Matarazzo (2010) esse índice demonstra qual o potencial de lucro da empresa. Diante disso, Bueno *at al* (2011) utilizam a seguinte fórmula para apuração da rentabilidade sobre o ativo:

$$RSA = \frac{LL}{AT}$$

Em que:

RSA= rentabilidade sobre o ativo

LL= lucro líquido

AT= ativo total

Silva (2014) entende que a fórmula representa quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo total, ou seja, indica quanto de lucro se obteve para cada um real investido. Diante disso, Ribeiro e Boligon (2011) concluem que quanto maior for o resultado desse índice, melhor será para a empresa.

2.1.3.4 Rentabilidade do capital próprio

Todo proprietário ou acionista que investe em uma empresa tem como objetivo conseguir um retorno compatível ao previsto. Conforme essa afirmação, Silva (2014) explica que a rentabilidade do capital próprio é proveniente dos recursos investidos pelos próprios sócios. Nesse sentido, Cadore e Giasson (2012) relatam que esse índice mostra quanto os proprietários estão tendo de retorno sobre o valor que fora investido.

De acordo com Matarazzo (2010), a fórmula responsável para calcular a rentabilidade do capital próprio é a seguinte:

$$RCP = \frac{LL}{PLM}$$

Em que:

RCP= rentabilidade do capital próprio

LL= lucro líquido

PLM= patrimônio líquido médio

O resultado dessa equação indica quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido. (SILVA, 2014).

Marion (2010) relata que através do resultado desse índice é possível saber em quanto tempo os proprietários recuperarão os recursos investidos, ou seja, se um sócio investir R\$ 100,00 em sua empresa e o resultado da rentabilidade do capital próprio for de 0,25 ou 25%, isso quer dizer que, por ano será recuperado R\$ 25,00 reais, dessa maneira, pressupõe-se que em quatro anos o valor total investido será recuperado.

No cenário empresarial, esse indicador tem importância pelo fato de mostrar para os proprietários quanto ele está tendo de retorno e em quanto tempo o valor investido será recuperado.

2.2 Alavancagem Financeira

Uma estratégia empresarial propicia diminuição de custos e aumento dos lucros em uma empresa. Nesse escopo, a alavancagem financeira é uma ferramenta bastante utilizada por organizações quando precisam elaborar uma estratégia de estrutura de capital. Para saber se compensa ou não fazer a alavancagem, o administrador financeiro deve analisar qual o provável lucro caso utilize esse instrumento. Existem algumas fórmulas capazes de calcular se é viável estruturar seu capital com recursos de terceiros e quanto será o investimento máximo que a empresa pode utilizar sem ter prejuízo.

Silva (2014) relata que a alavancagem financeira é constituída de capital de terceiros e tem o objetivo de aumentar o lucro e o retorno para os proprietários. De acordo com Silva (2013), essa ferramenta utiliza empréstimos, recursos de terceiros, debêntures, entre outros, com o intuito de diminuir o valor pago no imposto de renda.

2.2.1 Conceito

Dentre as ferramentas utilizadas pelos administradores para elevar o valor da empresa e o lucro que os acionistas obtêm, a alavancagem financeira em muitos casos vem conseguindo atingir os resultados esperados. Segundo Bueno *at al* (2011), a alavancagem financeira pode ser entendida como a capacidade que a empresa possui de utilizar recursos de terceiros para aumentar o capital de seus proprietários.

Pode-se definir a alavancagem financeira como a forma que uma empresa agrega recursos de terceiros e aumenta o lucro de seus proprietários. A alavancagem financeira utiliza dinheiro através, principalmente de financiamentos, ou de investimentos de terceiros, esses recursos que são agregados à estrutura de capital da empresa são dedutíveis para efeitos fiscais, ou seja, por esses recursos serem provenientes de despesas, não são calculados para o imposto de renda. Dessa maneira, a empresa consegue uma economia sobre o cálculo desse imposto e consegue maior retorno, desde que a valor pago pelo financiamento seja inferior ao valor do imposto de renda (ASSAF NETO, 2010).

De acordo com Groppelli e Nikbakht (2010), uma empresa não alavancada não possui dívidas em sua contabilidade e é financiada pela emissão de ações ordinárias, já uma instituição alavancada financia parte de suas operações por meio de dívidas, ou seja, ela possui uma combinação entre capital próprio e de terceiros.

Segundo Silva (2013), a alavancagem financeira pode ser definida de acordo com a seguinte fórmula:

$$GAF = \frac{RsPL}{RsA}$$

Em que:

GAF= grau de alavancagem financeira

RsPL= retorno sobre o patrimônio líquido

RsA= retorno sobre o ativo

Analisando essa equação, Silva (2013), explica que caso o resultado seja 1, entende-se que a alavancagem financeira pode ser considerada nula, caso o valor seja superior a 1 quer dizer que a ferramenta está tendo retorno favorável, entretanto, caso o resultado seja inferior a 1 a alavancagem financeira estaria sendo desfavorável.

2.2.2 Utilização

Quando se decide aplicar a alavancagem financeira em uma empresa é necessário analisar se o retorno obtido pela utilização desse tipo de estratégia financeira será superior do que se não estivesse com ela. Portanto, deve-se fazer cálculos para saber qual a melhor forma de estruturar a empresa e sempre levar em consideração a taxa de juros existente quando se escolhe essa opção.

De acordo com Luz (2015), quando uma empresa decide utilizar a alavancagem financeira, ela deve ficar atenta ao grau de endividamento, pois é necessário que ela possua recursos para pagar as obrigações nos dias estabelecidos quando foi efetuado o financiamento, por isso, deve ser feita uma análise de curto e longo prazo, estipulando possíveis cenários, sempre levando em consideração os possíveis riscos que a utilização dessa ferramenta pode gerar.

A alavancagem financeira não impacta apenas no setor financeiro, essa ferramenta abrange todas as áreas da empresa, sempre tendo em vista o lucro superior das despesas (SILVA, 2013). Portanto, o gestor deve avaliar as situações, analisar as previsões futuras em relação à utilização dessa ferramenta, além de considerar os possíveis riscos antes de tomar a decisão.

Matarazzo (2010) relata que uma empresa deve utilizar capitais de terceiros quando a taxa de retorno do ativo for superior ao custo da dívida, dessa maneira, o administrador deve considerar os cálculos e dentre as opções escolher a maneira que dará maior retorno para a organização.

2.3 Governança Corporativa

Com o mercado cada vez mais competitivo e volátil a novas mudanças, as empresas buscam inovar e adaptar as novas estruturas e conceitos do mundo moderno. Sendo assim, é necessária a realização de um planejamento condizente a realidade do mundo atual, utilizando de valores e princípios essenciais para agir de maneira correta e eficaz sobre as situações.

De acordo com Filardi e Tourinho (2016), a governança corporativa que começou a ganhar forma nos anos 80 e chegou ao Brasil no início dos anos 90, é um conjunto de mecanismos que visam preservar os valores da empresa e os interesses dos stakeholders.

Fiore (2006) explica que a governança corporativa tem como objetivo melhor relacionamento entre monitoramento e desempenho, sempre buscando geração de riqueza para

os proprietários, portanto, é necessário que esse monitoramento seja efetuado de maneira eficiente, contribuindo positivamente para um melhor desempenho das atividades empresariais.

2.3.1 Origem

A governança corporativa surgiu a partir da necessidade de mudanças, desse modo, as empresas tinham que se adaptar a um novo perfil de investidores e de parceiros sociais (MARTINS; SILVA; BARROS, 2005).

Filardi e Tourinho (2016) relatam que a governança surgiu por causa do crescimento do ativismo e da influência de investidores institucionais sobre as empresas que eles aplicavam seus recursos, essa situação ocorreu devido ao grande número de aquisições no mercado norte-americano nos anos 80. Com o aumento da influência dos investidores dentro da administração da organização, houve também aumento da interferência sobre as tomadas de decisões, dessa maneira, as empresas tiveram que adaptar-se ao novo modelo de governança, tornando-as mais acessíveis e transparentes, conseqüentemente as decisões em relação aos recursos investidos nas companhias se tornaram mais estáveis.

De acordo com Borges e Serrão (2005), a governança corporativa teve seu início devido a problemas de agência, que por sua vez são os conflitos existentes entre os possuidores da propriedade (proprietários, acionistas) e as pessoas que têm o controle sobre a organização.

Diante dos fatos relatados na história e com a modernização do modelo de gestão, as empresas estão se atualizando a nova realidade e aderindo a conceitos inovadores que auxiliam no método de administração das organizações, nesse sentido, a governança corporativa vem ganhando mais espaço no cenário mundial e contribuindo para uma administração mais eficiente e que proporcione maior valor para empresa no mercado mundial.

2.3.2 Conceito

Pode-se entender que a governança corporativa visa os bons princípios, diante disso Martins, Silva e Barros (2005) relatam que existem alguns valores fundamentais quando se aplica esse conceito, dentre esses valores, estão a transparência, equidade, prestação de contas, cumprimento das leis, além de ter ética nos negócios empresariais, abrangendo também atividades realizadas pelos governos e entidades não-governamentais.

De acordo com Filardi e Tourinho (2016), a governança corporativa é um conjunto de práticas de condutas aplicadas que tem como objetivo a maximização do funcionamento

estrutura da empresa, dessa maneira é possível aumentar o nível dos índices de desempenho, além da integração e da segurança.

Segundo Fiore (2016), o órgão responsável pelo estudo da governança corporativa no Brasil é o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), esse órgão foi criado no dia 27 de novembro de 1995, é uma empresa sem fins lucrativos, que tem como objetivo a prática da discussão sobre o tema no país, conseqüentemente, o IBGC visa à propagação dos melhores conceitos sobre o assunto no Brasil, buscando melhor desempenho nas empresas, além de contribuir para uma sociedade mais justa, responsável e transparente.

Para Desconci (2007), a governança corporativa contribui para uma concorrência sadia e transparente, desse modo, os investidores interpretam de maneira eficiente a situação da empresa que ele pretende investir, podendo avaliar as políticas desenvolvidas por cada organização, bem como as ações praticadas periodicamente.

Fiore (2016) relata que, em 1999, o IBGC lançou o código das melhores práticas de governança corporativa, com o intuito de fornecer informações para a aplicação destas atitudes no Brasil. Diante disso, é possível perceber uma série de melhorias que poderão ser realizadas pelas empresas, dentre elas estão:

- Aumentar o valor;
- Melhorar o desempenho;
- Facilitação a capital de giro com custos mais baratos;
- Tornar-se empresas duradouras.

Para conseguir realizar essas melhorias o IBGC (2004 *apud* Fiore 2016) explica que é necessário seguir quatro princípios:

- **Transparência:** muitas pessoas consideram que esse princípio se resume exclusivamente ao fornecimento de dados e informações contábeis da empresa, entretanto esse aspecto abrange também a publicação de diversos fatores (incluindo intangíveis) que possibilitam o estreitamento da relação tanto entre a empresa e o mercado, quanto a empresa e a sociedade.
- **Equidade:** diz respeito ao tratamento equitativo entre os acionistas da empresa, dessa maneira pressupõe direitos iguais tanto aos acionistas majoritários, quanto os minoritários.
- **Prestação de contas:** esse princípio considera que todos os membros da gestão são responsáveis pelos seus atos, além disso, é importante que haja interação das informações úteis.
- **Responsabilidade corporativa:** nesse princípio a empresa deve buscar a sustentabilidade a longo prazo, no entanto é preciso haver respeito com a sociedade que ela está inserida, ao meio ambiente, aos *stakeholders*, entre outros.

Com a inserção de valores nas empresas, a governança corporativa vem agregando atributos que têm relevância na disputa pelo mercado. Cada empresa traça o próprio planejamento e encontra na GC conceitos propícios a geração de vantagens competitivas.

2.4 Níveis de listagem das empresas brasileiras

Tendo visto a grande quantidade de perfis de empresas diferentes, a BM&FBOVESPA criou alguns seguimentos com o objetivo de desenvolver o mercado de capital brasileiro.

De acordo com a BM&FBOVESPA esses segmentos foram criados com o intuito de melhorar a avaliação das empresas que aderirem, deve-se levar em consideração as regras que cada um desses segmentos tem. Dentre esses segmentos, destaca-se o novo mercado, nível 1, nível 2 e básico.

Com a grande diversidade de segmentos existentes, contendo explicações detalhadas sobre as funções de cada uma, as empresas conseguem entender em qual estão enquadradas, bem como os direitos e obrigações. Através desse sistema é bastante visível também a interpretação dos investidores, conseqüentemente, as melhores escolhas são tomadas. Deste modo, consegue-se traçar uma previsão sobre possíveis situações, levando em consideração as leis vigentes para cada segmento.

3. METODOLOGIA

Estabeleceu-se que será uma pesquisa bibliográfica em que se aprofundará sobre a temática abordada. Esclarece-se que pesquisa bibliográfica segundo Marconi e Lakatos (2010, p.26) deve seguir oito fases para ser realizada:

- a) a escolha do tema que será abordado na pesquisa; b) a elaboração do plano de trabalho; c) a identificação das obras que serão utilizadas no tema estudado; d) a localização das fichas bibliográficas; e) a compilação do material utilizado (livros, artigos, revistas, trabalhos); f) a elaboração dos fichamentos; g) análise e interpretação do material bibliográfico; h) redação da pesquisa bibliográfica.

Por conseguinte, também será uma pesquisa descritiva que dentro das explicações de Castilho, Borges e Pereira (2017), consiste na análise, registro e interpretação de fatos sem interferência do pesquisador.

Dentro das notas explicativas de Castilho, Borges e Pereira (2017, p.66), “sujeito ou objeto de pesquisa é o fato ou o indivíduo a ser estudado”. Para tanto, é importante ressaltar

que o objeto de pesquisa desta investigação é a estrutura de capital, alavancagem financeira e desempenho empresarial, contidos em diferentes níveis de governança corporativa.

A pesquisa quantitativa representa tudo aquilo que pode ser mensurado, considerando esse aspecto Castilho, Borges e Pereira (2017) ensinam que, nesse tipo de pesquisa, o investigador visa obter alto índice de dados corretos com o intuito de ter mais confiabilidade em seu trabalho. Os dados coletados são quantificados, utilizando recursos estatísticos dos diferentes tipos existentes. Esse método de pesquisa é utilizado no âmbito social, econômico, de opinião e administrativo, sempre buscando precisão nos resultados.

A pesquisa é viável, pois apresenta grande variedade de obras disponíveis para sustentar a argumentação, com base no acervo sobre administração financeira disponível na instituição, bem como artigos encontrados na internet sobre estrutura de capital, indicadores de desempenho e governança corporativa, ambas as fontes acessíveis pelo pesquisador.

Segundo Castilho, Borges e Pereira (2017) um trabalho interdisciplinar é realizado por meio de várias disciplinas, uma interação de diversos conhecimentos que contribuem para melhor assimilação do conteúdo, além de proporcionar soluções para os problemas.

A pesquisa se caracteriza como hipotético-dedutiva. Castilho, Borges e Pereira (2017) ensinam que em uma pesquisa hipotético-dedutiva é formulada uma hipótese e testa os fenômenos contidos nessa hipótese. A partir disso, é possível constatar se a afirmação é comprovada ou não.

3.1 População e amostra

A população desse estudo são empresas classificadas de sociedade anônima, contidas no site da BM&FBOVESPA e identificadas como materiais básicos.

A tabela abaixo apresenta as empresas analisadas nesse estudo, bem como a listagem de governança corporativa em que está inserida.

Tabela 1 – Empresas listadas

Empresa	Listagem
Metalgráfica Iguaçu	Básico
Duratex	Novo Mercado
Eucatex Industria e Comércio	Nível 1
Celulose Irani	Básico
Fibria Celulose	Novo Mercado
Klabin	Nível 2
Santher fab de papel sta Therezinha	Básico

Suzano Holding	Básico
Suzano papel e celulose	Novo Mercado
Magnesita Refratários	Novo Mercado
Sansuy Industria de plástico	Básico
MMX Mineração e metálicos	Novo Mercado
Vale	Novo Mercado
Fertilizantes Heringer	Novo Mercado
Braskem	Nível 1
Elekeiroz	Básico
GPC participações	Básico
Cristal pigmentos do Brasil	Básico
Unipar Carbocloro	Básico
Paranapanema	Novo Mercado
Fibam companhia industrial	Básico
Mangels industrial	Básico
Panatlantica	Básico
Tekno indústria e comercio	Básico
Cia Ferro Liga da Bahia - Ferbasa	Nível 1
Cia Siderúrgica Nacional	Básico
Gerdau	Nível 1
Metalúrgica Gerdau	Nível 1
Usinas Sid de Minas Gerais - USIMINAS	Nível 1

Fonte: Do pesquisador

3.2 Coleta de dados

Torna-se importante delimitar o tempo evidenciando os anos 2015, 2016, 2017 e o espaço geográfico, que será efetuada a pesquisa, tais informações serão colhidas no site da BM&FBOVESPA. Nesta direção, a pesquisa se efetuará de forma quantitativa, ou seja, será baseada em números ou percentuais encontrados.

Os dados coletados são identificados, transcritos para planilha de demonstrações financeiras padronizadas. Para padronizar as planilhas de demonstrações financeiras foram realizados alguns cálculos e foram classificados e agrupados para melhor entendimento dos dados. Dentre as pesquisas foram pegos informações sobre o balanço patrimonial e demonstração de resultado.

A partir desses dados foram criadas planilhas contendo cada indicador, após as planilhas com os indicadores prontos, foi criada a média das empresas, levando em consideração o tempo e o tipo de governança.

Posteriormente, todos os indicadores foram lançados em gráficos separados para que seja feita a comparação e consequentemente fazer a análise dos resultados.

4. RESULTADOS

Este tópico dedica-se à apresentação e discussão dos resultados obtidos com o estudo.

4.1 Análise sumarizada dos resultados

A tabela abaixo demonstra a variação dos indicadores entre as empresas que estão enquadradas nos diversos níveis de governança corporativa e os do modelo básico no ano de 2015.

Tabela 2 – Comparativo dos indicadores econômicos tendo como referência o modelo básico e os níveis de governança no ano de 2015

Indicadores	Básico	Níveis de governança
Liquidez geral	0,83	0,97
Liquidez corrente	1,46	1,57
Liquidez seca	0,88	1,03
Liquidez imediata	0,10	0,37
Participação de capital de terceiros	6,63	3,39
Endividamento	1,03	0,81
Composição do endividamento	0,48	0,49
Giro do ativo	1,01	0,56
Margem líquida	-0,13	23,69
Rentabilidade do ativo	-0,13	-0,02
Rentabilidade do capital próprio	-0,41	-0,21
Grau de alavancagem financeira	7,63	4,39

Fonte: do pesquisador

De acordo com a tabela, percebe-se que a maioria dos indicadores referentes aos níveis de governança apresenta resultados superiores aos do modelo básico.

Analisando os índices de liquidez, nota-se que as empresas enquadradas aos níveis de governança possuem capacidade superior de cumprir com suas obrigações, via de regra, possuem risco inferior aos seus credores.

De acordo com o índice de participação de capital de terceiros, mostra-se que as empresas do modelo básico possuem maior dependência de recursos externos, sendo assim, possuem risco superior aos das organizações que possuem níveis de governança.

Os indicadores de endividamento demonstram que as empresas listadas no modelo básico têm dificuldade superior para pagar suas dívidas em relação aos outros níveis de governança, entretanto, a composição do endividamento apresenta resultados similares para os dois modelos.

Com relação ao giro do ativo, as empresas enquadradas no modelo básico têm resultado superior, via de regra, conseguindo índice superior de lucro em relação ao ativo total.

A margem líquida das empresas de níveis de governança corporativa tem ampla superioridade em relação aos do básico, desse modo, percebe-se lucro superior. Além de ter índice inferior às empresas de nível básico, nesse ano, apresentaram prejuízo, segundo esse indicador. Com relação aos índices de rentabilidade do ativo e rentabilidade do capital próprio, ambas apresentam resultados similares entre os dois modelos comparativos.

Como a participação de capital de terceiros do modelo básico é superior aos de níveis de governança, o grau de alavancagem também se manteve.

A tabela abaixo demonstra a variação dos indicadores entre as empresas que estão enquadradas nos diversos níveis de governança corporativa e os do modelo básico no ano de 2016.

Tabela 3 – Comparativo dos indicadores econômicos tendo como referência o modelo básico e os níveis de governança no ano de 2016

Indicadores	Básico	Níveis de governança
Liquidez geral	1,18	0,88
Liquidez corrente	1,85	1,81
Liquidez seca	1,29	1,30
Liquidez imediata	0,32	0,52
Participação de capital de terceiros	398,87	4,33
Endividamento	0,96	0,82
Composição do endividamento	0,44	0,43
Giro do ativo	0,85	0,61
Margem líquida	-0,07	10,16
Rentabilidade do ativo	-0,11	0,16
Rentabilidade do capital próprio	-6,34	-0,12
Grau de alavancagem financeira	399,87	5,33

Fonte: do pesquisador

No ano de 2016, as empresas de modelo básico apresentaram uma melhora em alguns indicadores e piorou em outros, já as empresas listadas em níveis de governança apresentaram resultados inferiores aos do ano anterior.

Os índices de liquidez apresentaram resultados similares relacionados à corrente e a seca, no entanto, os indicadores referentes ao geral e imediata apresentaram índices favoráveis ao modelo básico.

A participação de capital de terceiros, mostra ampla dependência de recursos externos no modelo básico, tal resultado apresenta diferença considerável em relação às empresas de níveis de governança.

Embora o índice de endividamento tenha diminuído em relação ao ano anterior, ainda percebe-se que as empresas de modelo básico possuem dificuldade superior para pagar suas dívidas em relação às de níveis de governança. No entanto, a composição de endividamento apresenta resultados similares.

O giro do ativo continuou apresentando resultado superior ao modelo básico, porém, apresenta queda nos dois níveis comparados.

A margem líquida das empresas listadas de nível de governança continua sendo superior ao das empresas de modelo básico, além disso, percebe-se que no método tradicional as empresas continuam apresentando prejuízo. A rentabilidade do ativo se manteve similar ao ano anterior para os dois tipos, entretanto, houve redução no indicador de rentabilidade do capital próprio do modelo básico, pressupondo prejuízo para os proprietários.

Assim como no ano anterior o grau de alavancagem financeira apresentou superioridade nas empresas de modelo básico, devido ao alto índice de capital de terceiros.

A tabela abaixo demonstra a variação dos indicadores entre as empresas que estão enquadradas nos diversos níveis de governança corporativa e os do modelo básico no ano de 2017.

Tabela 4 – Comparativo dos indicadores econômicos tendo como referência o modelo básico e os níveis de governança no ano de 2017

Indicadores	Básico	Níveis de governança
Liquidez geral	1,22	0,94
Liquidez corrente	1,94	1,89
Liquidez seca	1,34	1,34
Liquidez imediata	0,23	0,46
Participação de capital de terceiros	-6,79	2,83
Endividamento	1,04	0,82
Composição do endividamento	0,43	0,42

Giro do ativo	0,98	0,58
Margem líquida	-0,04	-4,03
Rentabilidade do ativo	-0,05	0,01
Rentabilidade do capital próprio	0,21	0,03
Grau de alavancagem financeira	-5,79	3,83

Fonte: do pesquisador

A tabela mostra que houve semelhança com o mês anterior, porém, apresenta alto decréscimo nos indicadores de capital de terceiros e alavancagem financeira.

Os índices de liquidez apresentam pequena oscilação em relação ao ano de 2016, apesar disso, é possível perceber que as empresas de modelo básico apresentaram capacidade superior para pagar suas obrigações.

Com relação ao índice de participação do capital de terceiros, pode-se dizer que houve uma redução drástica no modelo básico, diminuindo consideravelmente a dependência de recursos externos e conseqüentemente redução dos riscos.

O grau de endividamento se manteve inalterado em relação às empresas de níveis de governança, entretanto, percebe-se aumento nas de modelo básico. A composição do endividamento se manteve similar para os dois tipos comparados.

Houve uma pequena redução no indicador do giro do ativo tanto nas empresas de modelo básico, quanto nas de nível de governança.

A margem líquida apresenta prejuízo para os dois tipos de governança comparados, entretanto, as empresas de modelo básico apresentam resultado similar ao do ano anterior, já as de níveis de governança obtiveram uma redução. A rentabilidade do ativo apresentou melhora para o modelo tradicional e mostrou resultados negativos para as empresas com governança. Em relação à rentabilidade do capital próprio, as organizações de modelo básico apresentaram resultado satisfatório, quando comparado ao ano anterior.

Os dois tipos de governanças comparadas obtiveram redução no índice de alavancagem financeira, sendo que as empresas de modelo básico apresentaram oscilação superior.

Levando em consideração as informações abordadas acima, pode-se perceber que os balanços patrimoniais e as demonstrações de resultados, tanto das empresas listadas em nível de governança, quanto das empresas de modelo básico estão em constante mudança, via de regra, os indicadores de desempenho financeiro se alteram periodicamente.

Entre as empresas listadas, percebe-se maior oscilação nas empresas de modelo básico, tais organizações apresentaram evolução superior ao das empresas enquadradas nos níveis de governança.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os indicadores de desempenho têm por finalidade fornecer informações relevantes para tomadas de decisões, é uma ferramenta bastante utilizada para análise da situação das empresas, tais informações são úteis tanto para os proprietários da própria organização, bem como investidores e fornecedores.

Diante de um mercado competitivo e com concorrentes qualificados, é importante se adequar as inovações e se adaptar-se à nova realidade do mundo atual. Levando isso em consideração, a governança corporativa auxilia na construção de valores e conceitos que ajudam as empresas a concorrerem por espaço no mercado.

Depois de analisados os índices de liquidez, participação de capital de terceiros, endividamento, rentabilidade e alavancagem financeira, notou-se semelhanças e diferenças quando comparados tanto no decorrer do tempo, quanto por tipo de governança.

Os índices de liquidez demonstram que no geral as empresas conseguem pagar suas obrigações, no entanto, pode-se perceber que no decorrer do tempo as empresas listadas no modelo básico tiveram evolução positiva, enquanto as empresas de níveis de governança tiveram resultados retroativos.

Com relação à participação do capital de terceiros foi constatado que no modelo básico houve extensa oscilação, enquanto as empresas com de níveis de governança apresentaram variação inferior.

Os índices de endividamento apresentaram que as empresas têm capacidade de pagar suas dívidas, sendo que as empresas listadas no modelo básico possuem maior dificuldade em efetuar os pagamentos. Com relação à margem de lucro, constata-se que no geral as empresas apresentaram saldo positivo, entretanto, quando analisado separadamente as governanças corporativas, percebe-se que em todo período o modelo básico apresentou resultado negativo, enquanto as empresas de níveis de governança apresentaram apenas no último ano.

A alavancagem financeira apresentou extensa variação durante o período, sendo que estatisticamente o modelo básico apresentava resultado superior.

Levando em consideração as informações contidas nesse estudo, pode-se concluir que existe relação significativa entre os indicadores de desempenho, estrutura de capital e alavancagem financeira, considerando os diferentes níveis de governança corporativa.

Este estudo pode apresentar algumas limitações referentes aos dados utilizados. Como o Brasil está em evolução em relação a governança corporativa, pode-se perceber que as empresas estão abrindo seu capital e começaram a negociar pela bolsa de valores, dessa maneira, permite evolução do mercado, tendo empresas mais competentes para realização das atividades.

O presente trabalho pretende contribuir com os estudos sobre estrutura de capital, alavancagem financeira, desempenho empresarial e governança corporativa, no entanto, existe margem para novas explorações relacionadas aos assuntos.

Outros estudos podem ser realizados para aprofundamento do conhecimento, podendo ser utilizado novas estatísticas ou períodos mais longos de análises. Além disso, é possível a utilização de empresas de outros seguimentos, podendo ser feita comparações sobre o desempenho das organizações e tipos de governança.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre, GUASTI LIMA, Fabiano. **Curso de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BM&FBOVESPA. **Comparativo do segmento de listagem**. 2016. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/> Acesso em: 20 out. 2018.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9643/2/RB%2024%20Aspectos%20de%20Governança%20Corporativa%20Moderna%20no%20Brasil_P_BD.pdf> Acesso em: 22 set. 2018.

BRAGA, Hugo R. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

BUENO, Débora Cristina dos Santos *at al.* A importância da estrutura de capital das companhias abertas do Brasil: antes, durante e após a crise financeira mundial – 2007 a 2010. **Revista eletrônica científica do Unisalesiano**. Lins – SP, ano 2, n. 4, jul/dez de 2011.

Disponível em: < <http://www.salesianolins.br/universitaria/artigos/no4/artigo27.pdf>> Acesso em: 25 ago. 2018.

BUENO, Giovana *at al.* Mecanismos externos de governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança** · v. 21 · n. 1 · p.120-141 · jan. /abr. 2018. Universidade Vale do Itajaí. Santa Catarina, 2018. Disponível em: < <https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/1424>> Acesso em: 22 set. 2018.

CADORE, Gilse; GIASSON, Oldair Roberto. **Análise dos índices financeiros e econômicos de uma importadora de máquinas, para possível investimento.** Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Pato Branco – PR, 2012. Disponível em: <http://repositorio.roca.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/1505/1/PB_EGCF_VII_2012_10%20.pdf> Acesso em: 25 ago. 2018.

CASTILHO, Aurice Pereira; BORGES, Nara Rúbia Martins; PEREIRA, Vânia Tanús. **Manual de metodologia científica.** 3.ed. Itumbiara: ILES/ULBRA, 2017.

CONTESSOTTO, Adalberto José *at al.* **Mecanismos de controle interno na governança corporativa.** Instituto de Ensino Superior de Itapira – SP, 2011. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/producao-academica/mecanismos-de-controle-interno-de-governanca-corporativa/4608/>> Acesso em 22 set. 2018.

DESCONCI, Tiago. **Governança corporativa: uma nova perspectiva na gestão empresarial.** Universidade federal de Santa Maria – RS, 2007. Disponível em: < https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/1527/Desconci_Tiago.pdf?Sequence=1&isAllowed=y> Acesso em: 22 set. 2018.

FILARDI, Rosemarie Adalardo; TOURINHO Julia Vásquez. Mecanismos da governança corporativa e sua relação com um cenário de crise financeira. **Revista de direito bancário e do mercado de capitais. RDB** vol. 73 (julho - setembro 2016). São Paulo – SP, 2016. Disponível em: <http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/do.73.09.PDF> Acesso em: 22 set. 2018.

IORE, Eduardo Kosciolkowski. **Governança corporativa: o reflexo da adesão ao novo mercado da bolsa de valores de São Paulo no preço e na liquidez de ações.** Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis – SC, 2006. Disponível em: < <http://tcc.bu.ufsc.br/Adm294480.PDF>> Acesso em: 22 set. 2018.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens; ALVES, Carlos Francisco. **Mecanismos de controle de governança corporativa das empresas estatais: uma comparação entre Brasil e Portugal.** Cad. EBAPE. BR, v. 16, nº 1, Rio de Janeiro, Jan./Mar. 2018. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/cebape/v16n1/1679-3951-cebape-16-01-1.pdf>> Acesso em: 22 set. 2018.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira.** 7.ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GROPPELLI, A.A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira.** Rev. técnica João Carlos Douat; Arthur Ridolfo. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 2010.

LISBOA, Ibraim. **O que é auditoria interna**. 2016. Disponível em: <<https://portaldeauditoria.com.br/o-que-e-auditoria-interna/>> Acesso em: 20 out. 2018.
LUZ, Érico Eleutério. **Gestão Financeira e Orçamentária**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Sandro Miguel; SILVA, Thames Richard; BARROS, Alexandre Silva. Governança corporativa: teoria e prática. **Revista Eletrônica de Gestão de Negócios**. UNISANTOS – Universidade Católica de Santos – SP, 2005. Disponível em: <<https://www.unisantos.br/mestrado/gestao/egesta/artigos/45.pdf>> Acesso em: 22 set. 2018.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia *at al.* **Mecanismos de governança corporativa e a relação com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras**. XXXI encontro da ANPAD. Rio de Janeiro – RJ, 2007. Disponível em: <www.anpad.org.br/admin/pdf/CON-A2151.pdf> Acesso em: 22 set. 2018.

RIBEIRO, Mayara de Oliveira; BOLIGON, Juliana Andreia Rüdell. Análise por meio de índices financeiros e econômicos: um estudo de caso em uma empresa de médio porte. **Disciplinarum Scientia. Série: Ciências Sociais Aplicadas, S. Maria, v. 5, n. 1, p. 15-34, 2009**. UNIFRA. Franca – SP, 2011. Disponível em: <<https://www.periodicos.unifra.br/index.php/disciplinarumSA/article/view/1492>> Acesso em: 25 ago. 2018.

RODRIGUES, Eduardo Nau. Análise de índices financeiros e econômicos em uma empresa de pequeno porte. **Revista eletrônica Estácio Papyrus. , v.4, n.1, p. 63-80, jan./jun. 2017. ISSN 2448-2080**. Centro Universitário de Estácio – SC. Disponível em: <<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi02sXb6qveAhUCf5AKHVxPD6kQFjAAegQICRAC&url=http%3A%2F%2Frevistaadmmade.estacio.br%2Findex.php%2Fpapurussantacatarina%2Farticle%2Fdownload%2F2986%2F1622&usq=AOvVaw1fTEvkLGDbXzjvvG9vfoTi>> Acesso em: 25 ago. 2018.
ROSS, Stephen A. WESTERFIELD, Randolph W. JAFFE, Jeffrey F. Administração financeira. São Paulo: Atlas, 1995.

SILVA, Geisibel Costa. **Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas da região do Vale do Taquari - RS**. Centro Universitário UNIVATES. Lajeado - RS, 2014. Disponível em:<<https://www.univates.br/bdu/bitstream/10737/784/1/2014GeisibelCostadaSilva.pdf>> Acesso em: 25 ago. 2018.

SILVA, Joilma Neves. Alavancagem financeira como instrumento de gestão racional dos recursos de terceiros nas organizações. **Revista Científica Semana Acadêmica**. Fortaleza – CE, 2013. Disponível em: < <https://semanaacademica.org.br/artigo/alavancagem-financeira-como-instrumento-de-gestao-racional-dos-recursos-de-terceiros-nas>> Acesso em: 05 set. 2018.