UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CARLA REGINA LAUERMANN

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO: ESTUDO DE CASO MÚLTIPLO NAS EMPRESAS DE MATERIAL RODOVIÁRIO LISTADAS NA B3 DE 2013 A 2017

SÃO SEBASTIÃO DO CAÍ
2019

CARLA REGINA LAUERMANN

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO: ESTUDO DE CASO MÚLTIPLO NAS EMPRESAS DE MATERIAL RODOVIÁRIO LISTADAS NA B3 DE 2013 A 2017

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do Grau de Bacharela em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul

Orientador TCC I e II: Prof. Me. Diego Luís Bertollo

SÃO SEBASTIÃO DO CAÍ
2019

CARLA REGINA LAUERMANN

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO: ESTUDO DE CASO MÚLTIPLO NAS EMPRESAS DE MATERIAL RODOVIÁRIO LISTADAS NA B3 DE 2013 A 2017

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do Grau de Bacharela em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul.

Aprovada em: ____/_____/2019.

Banca Examinadora

_____
Prof. Ms. Diego Luiz Bertollo
Universidade de Caxias do Sul

_____
Prof. (Titulação - Esp. Ms. ou Dr. – e nome do professor examinador/banqueiro)
Universidade de Caxias do Sul

_____
Prof. (Titulação - Esp. Ms. ou Dr. – e nome do professor examinador/banqueiro)
Universidade de Caxias do Sul

Dedico este trabalho a todos que sempre estiveram ao meu lado, apoiando-me e incentivando-me, em especial a minha família que muito contribuiu para que este trabalho atingisse seus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial ao meu orientador, Prof. Me. Diego Luís Bertollo, pela sua competência, paciência, dedicação e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia.

Agradeço, de forma toda especial, a Deus, por sempre me guiar e iluminar o meu caminho, ao meu esposo Rafael Alexandro Kunzler pelo amor, afeto, paciência e compreensão que dedicastes a mim durante a pesquisa.

Aos meus familiares por todo o carinho, afeto e paciência comigo, agradeço por estarem sempre ao meu lado ao longo de todos esses anos, compreendendo as minhas ausências e vivenciando comigo cada desafio e conquista.

Enfim, a todos que direita ou indiretamente fizeram parte da minha formação, o meu muito obrigada.

“Lembre-se que as pessoas podem tirar tudo de você, menos o seu conhecimento.”

Albert Einstein

RESUMO

A Governança Corporativa está ligada ao processo de gestão das empresas, utilizando procedimentos transparentes, visando coibir fraudes e alcançar melhores resultados e se manter sólida no mundo dos negócios. O objetivo do trabalho foi analisar a relação entre o nível e o índice de governança corporativa e desempenho financeiro entre as empresas de material rodoviário listadas na B3. Como metodologia utilizou-se a pesquisa bibliográfica, tratando-se de um estudo de casos múltiplos e longitudinal, com análises qualitativas e quantitativas e, ainda, método estatístico para a verificação de correlação entre os dados apresentados através do software SPSS. Foi utilizado o índice de governança corporativa (IGC), desenvolvido por Silva e Leal (2005), para medir a governança das empresas, podendo ser alta, média ou fraca. Diante dos resultados apresentados, foi possível identificar que o nível e o índice de governança corporativa têm relação com desempenho financeiro, pois as empresas listadas nos níveis Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de governança corporativa, possuem índices de alta e média governança e em períodos de crise econômica as empresas conseguem reverter seus resultados em pouco tempo, já as empresas listadas no Mercado Tradicional possuem índices de média e fraca governança e assim precisam de um tempo maior para melhorar seus resultados em períodos de crise econômica.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Índice de Governança Corporativa. Nível de Governança Corporativa. Desempenho Financeiro.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução do tema governança corporativa 18
Figura 2 – Indicadores de correlação de coeficiente de Pearson.....27
Figura 3 – Desempenho financeiro da empresa Tupy S.A.....33
Figura 4 – Índice de governança corporativa da empresa Tupy S.A.....34
Figura 5 – Desempenho financeiro da empresa Marcopolo S.A 36
Figura 6 – Índice de governança corporativa da empresa Marcopolo S.A 37
Figura 7 – Desempenho financeiro da empresa Randon S.A 39
Figura 8 – Índice de governança corporativa da empresa Randon S.A 40
Figura 9 – Desempenho financeiro da empresa Fras-Le S.A.....42
Figura 10 – Índice de governança corporativa da empresa Fras-Le S.A 43
Figura 11 – Desempenho financeiro da empresa Recrusul S.A.....45
Figura 12 – Índice de governança corporativa da empresa Recrusul S.A.....46
Figura 13 – Desempenho financeiro da empresa Metalúrgica Riosulense S.A.....48
Figura 14 – Índice de governança corporativa da empresa metalúrgica Riosulense S.A 49
Figura 15 – Desempenho financeiro da empresa Wetzel S.A.....51
Figura 16 – Índice de governança corporativa da empresa Wetzel S.A.....52

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 – Definições sobre governança corporativa 20
Quadro 2 – Princípios de governança corporativa 21
Quadro 3 – Níveis de governança corporativa 22
Quadro 4 – Índice de governança corporativa.....23
Quadro 5 – Indicadores de rentabilidade 24
Quadro 6 – Questionário do IGC.....28
Quadro 7 – Coleta de dados do questionário IGC.....28
Quadro 8 – Histórico das empresas.....30
Quadro 9 – Desempenho financeiro das empresas de material rodoviário da B3.....53

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Correlação de Pearson da empresa Tupy S.A 32
Tabela 2 – Correlação de Pearson da Empresa Marcopolo S.A 35
Tabela 3 – Correlação de Pearson da empresa Randon S.A 38
Tabela 4 – Correlação de Pearson da empresa Fras-Le S.A 41
Tabela 5 – Correlação de Pearson da empresa Recrusul S.A 44
Tabela 6 – Correlação de Pearson da empresa Metalúrgica Riosulense S.A 47
Tabela 7 – Correlação de Pearson da empresa Wetzel S.A 50
Tabela 8 – Questionário IGC da empresa Tupy S.A 63
Tabela 9 – Questionário IGC da empresa Marcopolo S.A 64
Tabela 10 – Questionário IGC da empresa Randon S.A Implementos e Participações 65
Tabela 11 – Questionário IGC da empresa Fras-le S.A 66
Tabela 12 – Questionário IGC da empresa Recrusul S.A 67
Tabela 13 – Questionário IGC da empresa Metalúrgica Riosulense S.A 68
Tabela 14 – Questionário IGC da empresa Wetzel S.A 69

LISTA DE SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CEO	*Chief Executive Officer*
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
GA	Giro do Ativo
GC	Governança Corporativa
IASB	*International Accounting Standards Board*
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IGC	Índice Governança Corporativa
IMB	*International Business Machines*
IPO	Oferta Pública Inicial de Ações
ML	Margem Líquida
MT	Mercado Tradicional
N 1	Nível 1
N 2	Nível 2
NM	Novo Mercado
ON	Ações Ordinárias
PL	Patrimônio Líquido
PN	Ações Preferenciais
PWC	*PricewaterhouseCoopers*
RFB	Receita Federal do Brasil
ROA	Rentabilidade do Ativo
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
RS	Rio Grande do Sul
S.As	Sociedade por Ações
SC	Santa Catarina
SOX	Sarbanes-Oxlez
SPSS	*Statistical Package for Social Science for Windows*
UCS	Universidade de Caxias do Sul
US GAAP	Normas Contábeis Norte Americanas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 13
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO 13
1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA 15
1.3 OBJETIVOS 16
1.3.1 Objetivo geral 16
1.3.2 Objetivos específicos 16
1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO 16

2 REFERENCIAL TEÓRICO 17
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA 17
2.2 HISTÓRIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA 18
2.2.1 Conceitos de governança corporativa 19
2.2.2 Princípios da governança corporativa 20
2.2.3 Níveis de governança corporativa 21
2.3 ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IGC) 22
2.3.1 Desempenho 23
2.3.2 Desempenho financeiro 24
2.4 NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO 25

3 METODOLOGIA 26
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA 26
3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS 26
3.3 ESTUDO DE CASO 29
3.3.1 Contextualização das empresas 29
3.3.1.1 Histórico 29

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS 32
4.1 TUPY S.A 32
4.2 MARCOPOLO S.A 35
4.3 RANDON S.A IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES 38
4.4 FRAS-LE S.A 41
4.5 RECRUSUL S.A 44

4.6 METALÚRGICA RIOSULENSE S.A 46
4.7 WETZEL S.A 49

5 CONCLUSÃO 55

REFERÊNCIAS 58

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA TUPY S.A 63

APÊNDICE B – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA MARCOPOLO S.A 64

APÊNDICE C – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA RANDON S.A IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES 65

APÊNDICE D – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA FRAS-LE S.A 66

APÊNDICE E – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA RECRUSUL S.A ... 67

APÊNDICE F – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA METALÚRGICA RIOSULENSE S.A 68

APÊNDICE G – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA WETZEL S.A 69

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Ao longo do século XX, a economia de diferentes países se tornou cada vez mais marcada pela integração da atividade do comércio internacional, assim como pelo aumento das transações financeiras. Nessas circunstâncias, as companhias foram objeto de sensíveis transformações, uma vez que o ritmo de crescimento de suas atividades promoveu uma readequação de sua estrutura de controle, decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial (IBGC, 2018a).

Diante disso, Berle e Means (1932) destacaram os aspectos relacionados à propriedade e ao controle. As bases da teoria apresentadas por eles caracterizam a relação de agência entre um mandatário (principal) e um ou mais agentes, para representar os interesses e tomar decisões em nome do principal. A partir do momento em que ocorre a separação entre a propriedade e o controle das organizações, surgem os chamados problemas de agência, devido às diferenças de motivação e objetivos, à assimetria de informação e às preferências de risco que existem entre os proprietários e os gestores (BERLE; MEANS, 1932; JENSEN; MECKLING, 1976).

Segundo Almeida *et al*. (2010), a governança tem despertado interesse do mercado em função das mudanças ocorridas no cenário mundial, dos escândalos corporativos ocorridos nos últimos anos, principalmente no mercado norte americano, que é reconhecido como o principal fornecedor de capital do mundo.

No início do século XXI, o tema Governança Corporativa se tornou ainda mais relevante, a partir dos escândalos corporativos envolvendo empresas norte-americanas como a Enron, a WorldCom e a Tyco, provocando discussões sobre a divulgação das demonstrações financeiras (IBGC, 2018a).

Em virtude desses escândalos das empresas norte-americanas, ocasionaram mudanças na legislação do mercado financeiro. Desta forma, em 2002 foi criada, nos Estados Unidos, a Lei de *Sarbanes-Oxley* (SOX), que tem como base princípios de governança corporativa e busca proteção aos acionistas e à sociedade contra fraude. Por conseguinte, traz reformas significativas para a governança corporativa, divulgação e a contabilidade, com o objetivo de reparar a perda da confiança pública nos líderes empresariais norte-americanos e, enfatizando mais uma vez, a importância dos padrões éticos na preparação de suas informações financeiras

(ALMEIDA *et al*., 2010).

Com isso, no Brasil foram criados pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), no final do ano 2000, os níveis diferenciados de governança corporativa. Esses possuem critérios que buscam diminuir a assimetria informacional entre os investidores e as empresas participantes desses grupos, através de maior transparência das informações divulgadas, reduzindo-se, assim, o custo de captação de recursos no mercado (ALMEIDA *et al*., 2010).

Contudo, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, percebeu-se que era preciso ter segmentos adequados aos diferentes perfis das empresas. Com isso, a B3 criou os segmentos especiais para listagem de ações, denominados: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Tais segmentos prezam por regras de governança corporativa diferenciadas, com o objetivo de melhorar a avaliação das empresas que aderem, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem. Vale ressaltar que as regras atraem os investidores, ao assegurar direitos aos acionistas, bem como a divulgação de informações aos participantes do mercado (B3, 2018a).

Existem formas desenvolvidas de mensurar o Índice de Governança Corporativa (IGC) das empresas. É através de questionários com variáveis, baseados na transparência e divulgação das informações contábeis, por seguinte o conselho da administração, se está de acordo com as exigências, análise do controle da empresa por parte dos acionistas, e, não menos importante, questões que evidenciam os direitos dos acionistas, utilizando um instrumento de coleta de dados com variáveis baseadas nas recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sendo que tais dados serão coletados através das informações publicadas pelas companhias, medindo, dessa forma, o índice de divulgação e transparência das informações contábeis (ALMEIDA *et al*., 2010).

Nos estudos de Governança Corporativa (GC), as medidas de desempenho financeiro também são utilizadas para avaliar a qualidade da governança aplicada na empresa. Estas medidas podem simbolizar o desempenho econômico (CUNHA, 2016).

Os indicadores econômicos e financeiros são resultados de cálculos matemáticos executados a partir de informações localizadas nas demonstrações contábeis, como no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício, que têm o propósito de uma melhor compreensão a respeito da situação atual da

empresa, identificada através dos indicadores (PADOVEZE, 2010).

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

A governança tem despertado interesse do mercado em função das mudanças ocorridas no cenário mundial, e dos escândalos corporativos ocorridos nos últimos anos, principalmente no mercado norte-americano, que é reconhecido como o principal fornecedor de capital do mundo. Diante disso, surgiram processos que impactaram e promoveram mudanças nas legislações de diversos países, que têm buscado estabelecer regras mais claras e transparentes, como forma de garantir maior proteção aos investidores e criar ambiente favorável ao alinhamento de interesses (ALMEIDA *et al*., 2010).

Através dessas necessidades de transparência das informações e segurança aos investidores, surgiu a necessidade da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da B3, a fim de destacar os esforços da empresa para a melhoria da relação com investidores e elevar o potencial de valorização dos seus ativos (SILVA, 2010).

Vale ressaltar que, segundo Assaf Neto (2012), os indicadores de desempenho são importantes para avaliar os resultados da situação econômica que a empresa se encontra, em diversos fatores. Através dos resultados apontados pelos indicadores, pode-se relacionar o desempenho financeiro com o nível de GC da empresa.

Mediante a iniciativa de criar um segmento destinado a listar qualquer empresa que se comprometa com regras fortes em termos de governança corporativa, sem importar a que setor de atividade pertença, é uma das razões do sucesso do Novo Mercado, que zela pela valorização, pela liquidez das ações, e pela qualidade das informações apresentadas pela companhia (SILVA, 2010).

Baseando-se na delimitação do tema proposto, a questão de pesquisa para o presente estudo é: Qual a relação existente entre o nível e o índice de governança corporativa e desempenho financeiro das empresas de material rodoviário listadas na B3 de 2013 a 2017?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Analisar a relação entre o nível e o índice de governança corporativa e desempenho financeiro entre as empresas de material rodoviário listadas na B3.

1.3.2 Objetivos específicos

a) caracterizar o referencial teórico e bibliográfico referente a Governança Corporativa e Desempenho Financeiro;
b) identificar as melhores práticas de governança corporativa para mensurar o desempenho financeiro nas empresas;
c) relacionar o nível e o índice de governança corporativa com o desempenho financeiro entre as empresas de material rodoviário listadas na B3.

1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo do presente trabalho, é apresentada a contextualização do estudo, assim como a questão de pesquisa e os objetivos geral e específicos do trabalho.

No segundo capítulo, são apresentados aspectos teóricos sobre governança corporativa, história da governança corporativa, conceitos de governança corporativa, princípios de governança corporativa, níveis de governança corporativa, índice de governança corporativa, desempenho e desempenho financeiro.

Em seguida, no terceiro capítulo, é apresentada a metodologia utilizada para o presente estudo, da qual aborda o delineamento da pesquisa e o procedimento de análise e coleta de dados.

No quarto capítulo, é exposto o estudo de caso: Análise da relação entre governança corporativa e desempenho: estudo de caso múltiplo nas empresas de material rodoviário listadas na B3 de 2013 a 2017.

E ao final, no quinto capítulo, é apresentado o objetivo o qual atingiu-se com o trabalho, demonstrando os resultados e as conclusões do presente estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Atualmente, a governança corporativa é considerada como principal foco das discussões sobre alta gestão. Os debates sobre o tema cresceram consideravelmente após o ano de 2002, devido aos problemas de governança corporativa ocorridos no mercado de capitais norte-americano, o mais sofisticado do mundo e considerado, até então, modelo e exemplo para todos os outros, principalmente os mercados dos países emergentes, como o brasileiro (SILVEIRA, 2004).

Naquele ano, grandes empresas norte-americanas como a Enron, WorldCom, e a Tyco, foram acusadas de fraudes contábeis, envolvendo principalmente adulterações de balanços contábeis, negociação de valores mobiliários das companhias por gestores com informação privilegiada e evasão fiscal (SILVEIRA, 2004; BASTOS; SILVA, 2018).

Em decorrência desses escândalos corporativos, em 2002 foi criada nos Estados Unidos a Lei *Sarbanes-Oxley*. Seu principal objetivo era diminuir os casos de fraudes contábeis e financeiras. Criou um processo de acompanhamento de controle rígido para as empresas listadas na bolsa de valores americana, que visam às práticas de Governança Corporativa (BASTOS; SILVA, 2018).

Vale ressalvar que, conforme a CVM (2014), na tentativa de estimular o mercado de ações, em 1976, foram introduzidas duas normas legais, vigente nos dias atuais. A criação da lei nº 6.404/76, Lei das Sociedades por Ações, teve como objetivo modernizar as regras. E por conseguinte, a lei nº 6.385/76, segunda lei do mercado de capitais, que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), responsável por regulamentar o mercado de capitais e supervisionar as bolsas de valores.

Seguindo com o intuito de melhorar a GC nas empresas, conforme Chiappin (2016), houve iniciativa por parte da B3, com a criação dos níveis diferenciados, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, concedendo as empresas que aderissem a esses segmentos um selo de qualidade e compromisso. Segundo Silva (2012), esses compromissos demonstram segurança nas informações, reduz incertezas e risco do investimento, para o investidor.

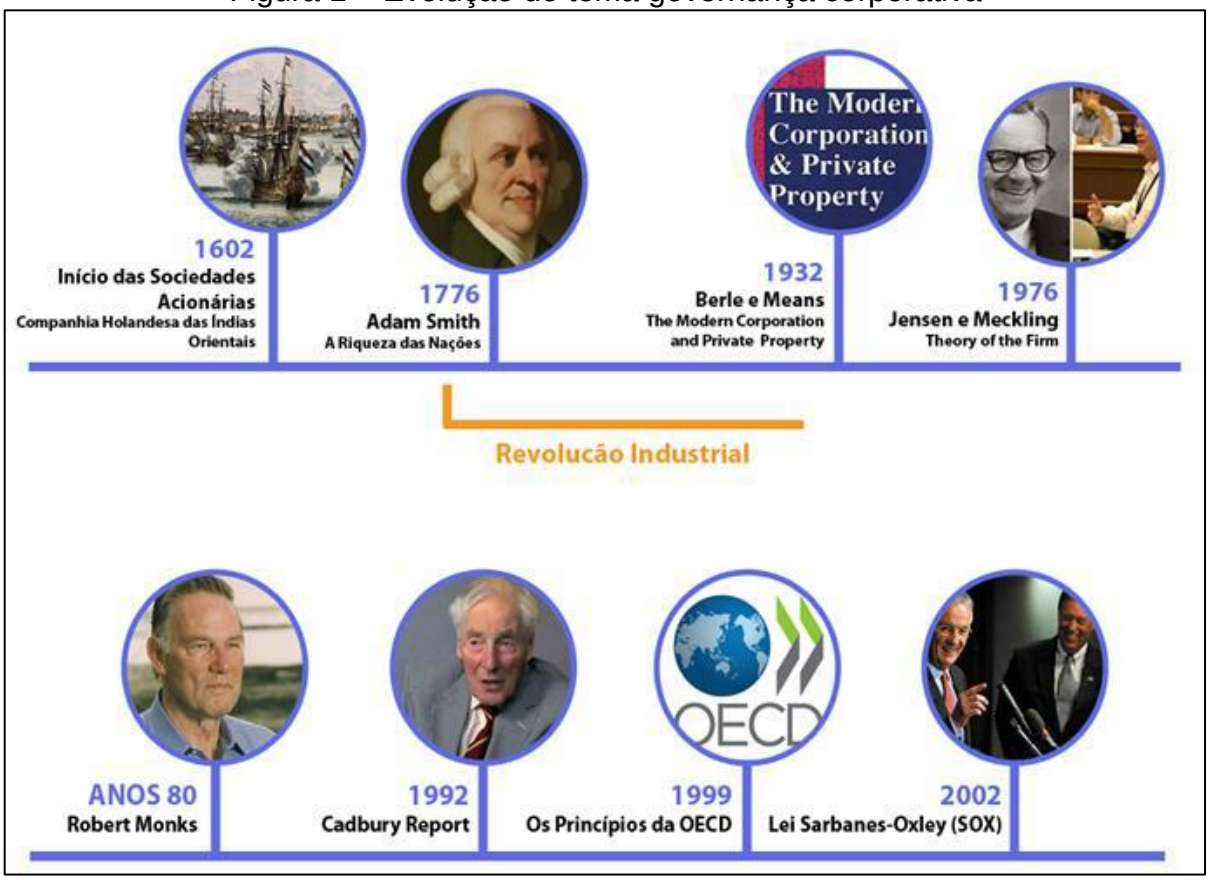
Portanto, para detectar a existência e importância das boas práticas de GC nas empresas, é necessário compreender a evolução histórica, com o passar dos

anos, das discussões sobre o tema Governança Corporativa (CHIAPPIN, 2016).

2.2 HISTÓRIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

O ano de 1602, representa o início das discussões sobre GC com a criação das sociedades acionárias. A linha do tempo apresentada na Figura 1, representa o início da Evolução da Governança Corporativa (CHIAPPIN, 2016).

Figura 1 – Evolução do tema governança corporativa



Fonte: Chiappin (2016).

Em 1776, Adam Smith relatava em seu livro a Riqueza das Nações sobre os conflitos de interesse nesse tipo de sociedade, entre proprietários e gestores contratados. Em 1932, Berle e Means realizaram uma pesquisa nos Estados Unidos, onde se estenderam em profundas discussões sobre as corporações modernas e propriedade. Mais tarde, essas discussões foram reforçadas por Jensen e Meckling, que aumentam a compreensão das empresas e serviram de inspiração para a GC (CHIAPPIN, 2016).

A década de 80 foi marcada pela contribuição do empresário ativista dos

direitos de propriedade Robert Monks. Na década de 90, a GC ganha uma proporção internacional, sendo que em 1992, após uma grave crise de confiança no ambiente empresarial britânico, marcada por escândalos e fraudes no mercado financeiro, foi criado o *Cadbury Report,* o primeiro código de boas práticas de GC, seguido pela criação dos Princípios da *Organisation for Economic Co-operation and Development* (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) sobre o governo das sociedades. E, em 2002, a criação da Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX) nos Estados Unidos veio para acalmar o mercado corporativo após os escândalos financeiros envolvendo grandes empresas e grandes auditorias (CHIAPPIN, 2016).

A história da GC teve como principal episódio o desenvolvimento das grandes organizações, especialmente a partir da Revolução Industrial dos séculos XVIII e XIX. No final do ano de 1929, esse crescimento foi interrompido com o início da grande depressão nos Estados Unidos, a qual afetou as economias do mundo inteiro. Alguns anos depois, o processo de expansão foi retomado.

Após esse período, as organizações alcançaram um crescimento nunca antes visto, tanto no valor dos ativos, quanto em número de acionistas. Com a nova proporção das organizações e a pulverização do capital, dificultou-se a condução dos negócios no modelo tradicional, em que a administração e a propriedade eram realizadas pela mesma pessoa. Com isso, criou-se a figura do gestor ou *Chief Executive Officer* (Diretor Executivo), com maior periodicidade nas organizações (ROSSETTI; ANDRADE, 2012).

Assim como na história, os conceitos de GC são amplos e mutáveis, por isso foram sendo ampliados com o passar do tempo (OCASIO; JOSEPH, 2005).

2.2.1 Conceitos de governança corporativa

É unanime entre os pesquisadores que não há apenas uma definição para o que chamamos de GC. As definições podem variar de acordo com a sua perspectiva. A seguir, o Quadro 1 representa algumas definições sobre GC (CAMARDELLI, 2016).

Quadro 1 – Definições sobre governança corporativa

Fonte	Definição
Oman (2001)	Refere-se às entidades públicas e privadas, incluindo leis, regulamentos e práticas comerciais aceitas, que juntas mantem o relacionamento, em uma economia de mercado, entre dirigentes de empresas e empresários de um lado, e aqueles que aplicam recursos em corporações, de outro.
Carvalho (2002)	Pode ser descrita como os métodos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa.
Andrade e Rossetti (2004)	Estabelece como um conjunto de valores, princípios, papéis, regras e processos que constituem o sistema de poder e os métodos de gestão da empresa.
Leal, Carvalhal da Silva e Ferreira (2002)	É um conjunto de práticas e processos de supervisão da gestão executiva de uma organização, que propõe conservar os interesses dos acionistas e diminuir os conflitos de interesse entre os acionistas e os demais afetados pelo valor da empresa.
Silveira, Barros e Famá (2008)	Pode ser vista como o conjunto de métodos que propõe aumentar a possibilidade de fornecedores de recursos, a fim de assegurar para si o retorno sobre seu investimento.
Almeida *et al*. (2010)	Refere-se a um conjunto de práticas que tem por intenção melhorar o desempenho de uma companhia e ajudar na sua longevidade ao preservar as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores.
Assaf Neto (2012)	É um conjunto de métodos que regem o relacionamento entre os administradores e os acionistas.
Leite (2017)	É um sistema de gestão praticado pela alta administração, que concorda com o equilíbrio de forças entre administradores e gestores, sendo necessária a transparência de seus atos, como também a segurança ao mercado e em especial aos *stakeholders* (acionistas, instituições financeiras, fornecedores, clientes, funcionários, comunidade e os próprios sócios proprietários).
IBGC (2018b)	É um método pelo qual as entidades e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, a fim de envolver relacionamento entre sócios e demais partes interessadas.

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações, com a finalidade de preservar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a gestão da organização e para sua longevidade (IBGC, 2018b).

2.2.2 Princípios da governança corporativa

De acordo com o IBGC (2018b), a adoção adequada dos princípios básicos de governança resulta em um clima de confiança tanto internamente quanto nas relações com terceiros.

Seguindo uma tendência de mercados mais evoluídos, o IBGC em 1999 criou

a primeira edição do Código das Melhorias Práticas de Governança Corporativa, buscando influenciar os administradores na adoção de práticas transparentes e responsáveis na administração das organizações (IBGC, 2018c).

O código se norteia por quatro princípios de governança, apresentado no Quadro 2.

Quadro 2 – Princípios de governança corporativa

PRINCÍPIOS	DEFINIÇÃO
Transparência	Divulgar as informações obrigatórias determinadas pela Lei, além de conceder aos *stakeholders* as informações de seu interesse, com total transparência, resultando em maior confiança por parte dos interessados;
Equidade	Tratamento justo e igualitário a todos os sócios e *stakeholders*, ou seja, qualquer comportamento ou ação discriminatória é inaceitável;
Prestação de Contas (accountability)	Os agentes de governança deverão prestar contas dos seus atos, respondendo de forma integral pelos mesmos, no período de seu mandato, a quem os elegeu;
Responsabilidade Corporativa	Os conselheiros deverão zelar pela sustentabilidade, ordem social e ambiental, com visão de curto, médio e longo prazo.

Fonte: Eckert *et al.* (2014).

Portanto, os princípios e as práticas de governança corporativa, são necessários para descobrir maneiras de assegurar a eficácia das decisões, agregar valor às ações da empresa, minimizar os riscos e aumentar a transparência da prestação de contas, aos interessados (ANDRADE, 2008).

De acordo com Chiappin (2016), com intuito de melhorar a governança corporativa nas empresas, houve iniciativa por parte da B3, com a criação dos níveis diferenciados, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, concedendo as empresas que aderissem a esses segmentos um selo de qualidade e compromisso. Segundo Silva (2012), esses compromissos demonstram segurança ao investidor na qualidade das informações, reduzindo incertezas e o risco do investimento, dessa forma, atraindo mais investidores.

2.2.3 Níveis de governança corporativa

Conforme a B3, os segmentos de listagem prezam por regras de GC. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As). Tem, também, como objetivo melhorar a avaliação daquelas que adotam, voluntariamente, um desses segmentos de listagem (B3, 2018a). Segue a relação de níveis em que as empresas podem ser enquadradas, conforme

apresentado no Quadro 3.

Quadro 3 – Níveis de governança corporativa

B3 - Nível 1	As companhias listadas nesse segmento devem aderir práticas que beneficiem a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Contudo, devem divulgar informações adicionais e manter um nível de no mínimo 25% de ações em circulação.
B3 - Nível 2	Além das obrigações do Nível 1, o Nível 2 adota um conjunto mais amplo de práticas de Governança e de direitos adicionais para acionistas minoritários. Exige que as companhias aprovem e executem todas as obrigações previstas no regulamento do Novo Mercado, com algumas exceções. As empresas do Nível 2 também têm o direito de manter as ações preferenciais, que dão o direito de voto aos acionistas em casos críticos, 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.
B3 - Novo Mercado	O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de GC. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias. Ele é considerado o padrão de transparência exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo sugerido para empresas que têm a intenção de realizar ofertas grandes e diferenciadas a qualquer tipo de investidor.
B3 - Bovespa Mais	Criado com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações brasileiro e idealizado para empresas que desejam acompanhar o mercado gradativamente, motivando o crescimento de pequenas e médias companhias, via mercado de capitais. O Bovespa Mais permite efetuar a listagem sem oferta, pois a empresa pode listar-se na B3 e tem até 7 anos para realizar Oferta Pública Inicial de Ações (IPO), considerando, que são isentas de taxas de análise para listagem de emissores e recebem desconto na anuidade de 100% no primeiro ano.
B3 - Bovespa Mais Nível 2	O segmento de listagem Bovespa Mais Nível 2 é similar ao Bovespa Mais, porém com algumas exceções. Considerando também, que as empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais. As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em casos críticos, como citado no Nível 2 de Governança Corporativa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.
B3 - Mercado Tradicional	Possui ações ordinárias e preferenciais. Não possui regra especifica para o percentual mínimo de ações em circulação. O conselho de administração é composto por no mínimo três membros.

Fonte: Adaptado de B3 (2018).

Contudo, é importante relacionar os níveis e o índice de governança corporativa (IGC), que tem por finalidade indicar o índice de governança que a empresa se encontra, podendo ser alta, média ou fraca (LEAL; CARVALHAL DA SILVA, 2005).

2.3 ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IGC)

O índice de governança corporativa é uma variável com escala ordinária em que os valores podem variar de 0 a 15. Trata-se de um questionário com perguntas relacionadas à transparência, conselho de administração, estrutura de propriedade e

de controle e também sobre os direitos dos acionistas (LEAL; CARVALHAL DA SILVA, 2005; CUNHA, 2016).

Considerando que, será aplicado um questionário com respostas do tipo binária, respostas de zero ou um. As perguntas utilizam os métodos de GC, que servem como indicador de qualidade da governança que está sendo aplicada em cada uma das empresas. Cada questão possui uma resposta do tipo sim ou não. Se a resposta for sim, então o valor atribuído é um, caso contrário o valor da questão é zero. O índice é a soma dos pontos de cada questão. O valor máximo do índice a ser atingido é quinze (LEAL; CARVALHAL DA SILVA, 2005).

Segue Quadro 4, que apresenta o índice de GC das empresas, conforme pontuação a ser atingida no questionário:

Quadro 4 – Índice de governança corporativa

Alta Governança	Pontuação para atingir este índice, maior ou igual a 10.
Média Governança	Com pontuação de 5 a 9, as empresas passam a ser consideradas com média GC.
Fraca Governança	As empresas que atingirem a pontuação de 0 a 4 são consideradas com fraca GC.

Fonte: Adaptado de Leal e Carvalhal da Silva (2005).

Importante ressaltar, também, da necessidade da análise dos indicadores de desempenho financeiro e não financeiro da companhia, com o intuito de analisar os resultados obtidos, em determinado período, sendo necessário para tomada de decisões, de forma rápida e eficaz (GOMES *et al.,* 2014).

2.3.1 Desempenho

Os indicadores de desempenho se classificam como financeiros e não financeiros. Assim sendo, o indicador financeiro se caracteriza pelo resultado das operações de uma empresa. Todavia indicadores de desempenho não financeiro, constituem-se em critério de medidas operacionais, pois quando bem gerenciadas, a empresa consequentemente tem boa atuação no mercado (CALLADO; CALLADO; ALMEIDA, 2008).

De acordo com Schmidt *et al*., (2006), é importante medir o desempenho de uma empresa para que ela possa se manter tanto a curto, como em longo prazo. Esta medição é possível através de indicadores que demonstram os resultados financeiros

com outras varáveis, a fim de monitorar seu desempenho no mercado.

2.3.2 Desempenho financeiro

Os indicadores de rentabilidade são considerados os mais importantes da análise financeira, pois seu objetivo consiste em medir o retorno do capital investido e detectar quais elementos levaram a empresa a obter esse índice, de acordo com Padoveze e Benedicto (2013).

Dessa forma a análise financeira, através dos resultados dos indicadores, auxilia na tomada de decisões e apresenta esclarecimentos adicionais aos sócios, investidores e demais interessados (CHIAPPIN, 2016).

No Quadro 5, são apresentadas as definições, fórmulas de cálculo e os autores que explicam sobre os indicadores de rentabilidade.

Quadro 5 – Indicadores de rentabilidade

Indicador	Fórmula	Definição
GA (Giro do Ativo)	Venda Líquida / Ativo Total	Demonstra quantas vezes o ativo total foi convertido em dinheiro em relação às vendas efetuadas. Quanto maior o índice, melhor (IUDICÍBUS, 2017).
ROA (Retorno sobre o Ativo)	Lucro Líquido / Ativo Total	Informa quanto a empresa atinge de lucro líquido em relação ao total de recursos investidos. Quanto maior o índice, melhor (RIBEIRO, 2015).
ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Retorno líquido com relação ao capital aplicado pelos acionistas na empresa. Quanto maior, melhor (ALCÂNTARA DA SILVA, 2014).
ML (Margem Líquida)	Lucro Líquido / Vendas Líquidas	Informa qual a proporção que a empresa obteve de lucro líquido em relação ao seu faturamento. Quanto maior o resultado encontrado, melhor (RIBEIRO, 2015).

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Para Bruni (2014), um dos pontos mais importantes relacionados ao estudo das demonstrações contábeis são os indicadores de rentabilidade, pois quanto maior for a rentabilidade de uma atividade, maior é a chance de criação de valor. Todavia deve-se sempre realizar a análise do risco, uma vez que taxas de rentabilidade muito altas podem estar associadas a níveis altos de risco.

2.4 NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO

A governança corporativa surgiu com a preocupação de zelar pelas boas relações entre os acionistas e demais interessados na empresa no que rege a sua administração (CHIAPPIN, 2016).

Vários estudos evidenciam a relação entre a boa governança corporativa e o desempenho das empresas que a praticam, a exemplo do trabalho de Gompers, Ishii e Metrick (2003). Os autores constataram que as empresas que dão mais direitos aos acionistas, por meio da GC, apresentaram maiores valores de mercado, lucro e aumento nas vendas (LIMA *et al*., 2015).

Conforme CHIAPPIN (2016), também é importante falar das iniciativas da B3, que surgiram no Brasil em 2000, com a criação dos níveis diferenciados, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, concedendo às empresas que aderissem a esses segmentos um selo de qualidade e compromisso. Segundo Silva (2012), esses compromissos demonstram segurança ao investidor na qualidade das informações, reduzindo incertezas e o risco do investimento, dessa forma, atraindo mais investidores.

Através de um estudo feito por Cunha (2016), percebeu-se que um dos seus objetivos é avaliar a influência do nível de governança adotado pela empresa, ao longo do período estudado, utilizando como amostra as empresas de capital aberto negociadas na bolsa de valores da B3. A resposta obtida com a pesquisa é positiva, visto que o desempenho das companhias foi influenciado pela GC.

Segundo Villa (2009) em sua pesquisa: “Níveis de Governança Corporativa: a evolução do valor de mercado das empresas” teve como objetivo verificar o desempenho de uma amostra de empresas que estão listadas nos Níveis de Governança Corporativa, e os resultados obtidos mostram que as organizações listadas nos níveis diferenciados apresentam um melhor desempenho do que as empresas que pertencem ao mercado tradicional. Dessa forma, há indícios de que o compromisso com práticas adicionais de GC pode melhorar o desempenho.

Assim sendo, conforme Leal e Carvalhal da Silva (2005) ressaltam, a GC não se delimita apenas às empresas que possuem Capital Aberto e são listadas em bolsa, mas também a todas empresas que procuram ter uma boa relação de confiança e transparência com os interessados.

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Segundo Severino (2007), a pesquisa bibliográfica é realizada a partir das informações encontradas em livros, jornais, teses, artigos, a fim de contribuir para desenvolver a pesquisa. Todavia, para desenvolver o trabalho, utiliza-se como base artigos, dissertações e livros.

Conforme Yin (2010), o estudo de casos múltiplos ocorre através da coleta de dados através de múltiplas fontes de evidências, sendo esses, indivíduos, grupos, organizações. O estudo de caso múltiplo será aplicado nas empresas do segmento de material rodoviário da B3.

Em relação à pesquisa descritiva, será considerada como longitudinal, pois aborda situações ao longo do tempo (MALHOTRA, 2011). O atual trabalho classifica-se como longitudinal, pois analisará as empresas de material rodoviário durante o período de 2013 a 2017.

Quanto a forma de abordagem do problema, adotou-se a tipologia quantitativa, pois, de acordo com Minayo (2001), pesquisa quantitativa aborda dados numéricos e estatísticos, indicadores e tendências. As informações quantitativas desde trabalho serão buscadas através dos demonstrativos contábeis, em seguida, serão aplicados os indicadores de desempenho financeiro, a fim de saber a situação econômico-financeira das empresas.

Por conseguinte, utiliza-se a abordagem qualitativa, segundo Marconi e Lakatos (2011), que visa analisar e interpretar aspectos mais profundos, fornecendo análise detalhada sobre as investigações. Através dos resultados que serão encontrados nos indicadores de desempenho e no nível de GC, será feita uma análise detalhada desses resultados.

Diante das colocações dos autores, entende-se que as metodologias escolhidas são as mais adequadas para o tipo de estudo proposto.

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Para os procedimentos de coleta e análise dos dados, foram utilizadas técnicas estatísticas de correlação de coeficiente de Pearson, de modo que, os dados

apresentados na pesquisa foram explorados pelo software SPSS da IMB versão 2.0 do site da Universidade de Caxias do Sul, que busca atender as estatísticas utilizadas na presente pesquisa.

Para tanto, o coeficiente de correlação de Pearson é uma análise de regressão linear de certa amostra, que busca demonstrar a estimativa de como a variável dependente altera quando a variável independente muda (GLANTZ, 2014).

Dessa forma, o coeficiente de correlação de Pearson é representado pela letra r e assume valores de “- 1” a “1”. Logo (r = 1) representa correlação perfeita e positiva entre duas variáveis, e (r = -1) caracteriza correlação perfeita negativa entre duas variáveis, ou seja, enquanto uma aumenta outra diminui, à medida que se aproxima de 1 vai ficando perfeita a correlação (GALARÇA *et al*., 2010). Em seguida, a figura 2 apresenta os indicadores de correlação de coeficiente de Pearson.

Figura 2 – Indicadores de correlação de coeficiente de Pearson

Coeficiente de correlação	Correlação
$r = 1$	Perfeita positiva
$0,8 \leq r < 1$	Forte positiva
$0,5 \leq r < 0,8$	Moderada positiva
$0,1 \leq r < 0,5$	Fraca positiva
$0 < r < 0,1$	Ínfima positiva
0	Nula
$-0,1 < r < 0$	Ínfima negativa
$-0,5 < r \leq -0,1$	Fraca negativa
$-0,8 < r \leq -0,5$	Moderada negativa
$-1 < r \leq -0,8$	Forte negativa
$r = -1$	Perfeita negativa

Fonte: Santos (2007).

Para a análise dos resultados de desempenho financeiro das empresas utiliza-se como base os relatórios publicados na B3, balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício, a fim de verificar o desempenho das empresas em estudo.

Em seguida, aplica-se o questionário IGC, que aborda questões sobre Transparência, Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle, e Direito dos Acionistas, para verificar se a empresa está sendo administrada em alta, média ou fraca governança segundo Leal e Carvalhal da Silva (2005) e Cunha (2016).

Quadro 6 – Questionário do IGC

	Transparência
1	A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?
2	A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)?
3	A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?
	Conselho de Administração
4	O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?
5	O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?
6	O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?
7	Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?
8	Existe um conselho fiscal permanente?
	Controle e Conduta
9	O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?
10	A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?
11	A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posse do controlador é maior ou igual a "1"?
12	O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?
	Direito dos Acionistas
13	O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?
14	O estatuto social da empresa concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente requerido?
15	A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?

Fonte: Cunha (2016).

O Quadro 7 apresenta um resumo dos critérios utilizados para obter as respostas do questionário IGC.

Quadro 7 – Coleta de dados do questionário IGC

(continua)

Nº	Questão	Descrição	Formulário de Referência
Transparência			
1	A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	(Até 30 de Abril)	12.3
2	A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)	Depois de 2010, todas as empresas S.A são obrigadas a utilizar	2.1
3	A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?	(PWC, KPMG, Ernest & Young, Deloitte, Touche & Tohmatsu)	2.1
Conselho de Administração			
4	O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferente?	O presidente e o diretor não podem ser os mesmos	12.6
5	O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?	Verificar se a relação de parentesco ou de controle está no conselho	12.9/12.10
6	O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	Contar o número de conselheiros efetivos	13.2
7	Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?	Verificar a data da posse e a data da saída	12.6
8	Existe um conselho fiscal permanente?	Verificar se o conselho é permanente ou não	12.1 b

(conclusão)

Nº	Questão	Descrição	Formulário de Referência
Estrutura de Propriedade e Controle			
9	O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	ON do controlador > 50%	15.1
10	A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	(ON / ON + PN) > 0,80	15.1
11	A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posse do controlador é maior ou igual a “1”?	(PN / ON) > 1 ou se tiver somente ON então = “1”	15.1
12	O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?	Verificar arquivos da CVM se está declarado *free-float* maior que 25%	15.3
Direito dos Acionistas			
13	O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	Verificar no formulário de referência	12.5
14	O estatuto social da empresa concede direito adicionais de voto além do que é legalmente requerido?	Verificar se existe mais de um representante no conselho de administração que não foram escolhidos pelo controlador	12.6
15	A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?	*Tang along* deve ser 100%, tanto para ON quanto para PN	18.1

Fonte: Cunha (2016).

As respostas do questionário IGC, foram extraídas do Formulário de Referência de cada empresa. Segundo Cunha (2016), este formulário é obrigatório ser enviado anualmente pelas empresas de capital aberto.

3.3 ESTUDO DE CASO

3.3.1 Contextualização das empresas

3.3.1.1 Histórico

As empresas em estudo, Tupy S.A, Marcopolo S.A, Randon S.A. Implementos e Participações, Fras-Le S.A, Recrusul S.A, Metalúrgica Riosulense S.A, Wetzel S.A e Sifco S.A., listadas no segmento de material rodoviário da B3, seguem as normas do Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, e Mercado Tradicional, conforme demonstrado no decorrer do trabalho.

Quadro 8 – Histórico das empresas

Empresa	Histórico
Tupy S.A (N M)	A companhia vem exercendo suas atividades desde 1938, com sede em Joinville, estado de Santa Catarina. Sua produção é constituída por blocos e cabeçotes de motor, peças para sistemas de freio, transmissão, direção, eixo e suspensão, e também produz conexões de ferro maleável e perfis contínuos de ferro. Exporta metade de sua produção para aproximadamente 40 países e é referência mundial em fundição (TUPY, 2019).
Marcopolo S.A (N 2)	Iniciou suas atividades em um pequeno galpão, quando ainda era chamada Nicola & Cia, fundada em 1949, na cidade de Caxias do Sul, RS. Tem como principal objetivo a fabricação de ônibus, carrocerias de ônibus e componentes, e também produz soluções que contribuem para o desenvolvimento do transporte coletivo de passageiros. A companhia opera em dezesseis unidades fabris, sendo cinco no Brasil e onze no exterior. É considerada uma das maiores fabricantes de carrocerias de ônibus do mundo (MARCOPOLO, 2019).
Randon S.A (N 1)	Fundada em 1949, em uma pequena oficina mecânica voltada à reforma de motores industriais, localizada em Caxias do Sul, RS. A Randon S.A. Implementos e Participações, é uma *holding* mista, controladora de nove empresas que atuam no segmento de veículos e implementos, autopeças e serviços financeiros. Ela está entre as maiores empresas privadas brasileiras, além de ter relevante presença internacional (RANDON, 2019).
Fras-Le S.A (N 1)	A companhia foi fundada em 1954, é uma das integrantes das empresas Randon. Ela tem como atividade a produção de materiais de fricção com a qualidade exigida pelas principais montadoras de veículos do mundo e pelo mercado de reposição. A Companhia tem sede na cidade de Caxias do Sul, RS, e possui uma estruturada equipe nos mais de 100 países dos cinco continentes onde opera suas atividades (FRAS-LE, 2019).
Recrusul S.A (M T)	Na cidade de Marcelino Ramos-RS, fundou-se a empresa Recrusul S/A, no ano de 1954. Atualmente suas instalações fabris, encontram-se na cidade de Sapucaia do Sul, ressaltando que a companhia possui controladas na mesma cidade e em São Paulo. Inicialmente, fabricou refrigeradores comerciais, sorveteiras e balcões frigoríficos, e por volta de 1958, iniciou a produção de carrocerias frigoríficas e de câmaras frigoríficas moduladas. A Recrusul, com o passar dos anos, registrou vários incrementos tecnológicos e desenvolvimento de novos produtos, além de dedicar-se à produção de equipamentos para refrigeração de transporte e de condicionadores de ar para ônibus e cabines (RECRUSUL, 2019).
Metalúrgica Riosulense S.A (M T)	Nasceu em 1946, em Rio do Sul, SC, a Metalúrgica Riosulense. O início das suas atividades deu-se através dos serviços de mecânica básica prestados às indústrias madeireiras e de fécula de mandioca. Por volta de 1949, inicia a atividade como fabricante de máquinas. O próximo passo da empresa foi dar início a produção de guias de válvulas. Salienta-se que a companhia, em 2011, inicia uma nova linha de produção e passa a fornecer peças também para o setor de ferrovias (METALÚRGICA RIOSULENSE, 2019).
Wetzel S.A (M T)	A empresa Schmidt, Wetzel & Cia foi fundada em 1932 em Joinville, SC. Várias mudanças ocorreram na companhia, no que se trata da razão social, as atividades fabris, e o capital da empresa, que atualmente suas ações são negociadas na B3. Através das alterações, em 1998, foi adota a nova razão social: Wetzel S/A. É referência nos segmentos automotivo, de agronegócios, de eletro ferragem e de instalações elétricas. A empresa está presente no Mercosul, na Europa e nos Estados Unidos (WETZEL, 2019).
Sifco S.A (M T)	A Sifco S.A., é uma empresa de capital fechado que iniciou suas atividades em 1969, no estado de São Paulo. Sua principal atividade é o comércio atacadista de máquinas e equipamentos para uso industrial, partes e peças. Ela se encontra em Processo Judicial desde 2014 (SIFCO, 2019).

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Observa-se que a análise dos resultados será apresentada somente pelas

empresas de capital aberto, ressalta-se que a empresa Sifco S.A é uma empresa de capital fechado e, por esse motivo não disponibiliza o acesso aos dados da empresa.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para análise dos resultados foi utilizado o coeficiente de correlação de Pearson, a fim de verificar se há correlação entre as variáveis, compostas pelos Indicadores de Rentabilidade: Giro do Ativo; Retorno sobre o ativo; Retorno sobre o Patrimônio Líquido; Margem Líquida e o resultado do questionário IGC, no período de 2013 a 2017.

4.1 TUPY S.A

A Tabela 1 apresenta as correlações de Pearson existentes entre os indicadores de rentabilidade e o IGC da empresa Tupy S.A

Tabela 1 – Correlação de Pearson da empresa Tupy S.A

		ANO	ROE	ROA	GA	ML	IGC
ANO	Correlação Pearson	1	-,153	-,202	,558	-,239	.[a]
	Sig. (2 extremidades)		,806	,745	,328	,699	.
	N	5	5	5	5	5	5
ROE	Correlação Pearson	-,153	1	,996**	,041	,992**	.[a]
	Sig. (2 extremidades)	,806		,000	,948	,001	.
	N	5	5	5	5	5	5
ROA	Correlação Pearson	-,202	,996**	1	-,042	,999**	.[a]
	Sig. (2 extremidades)	,745	,000		,947	,000	.
	N	5	5	5	5	5	5
GA	Correlação Pearson	,558	,041	-,042	1	-,085	.[a]
	Sig. (2 extremidades)	,328	,948	,947		,892	.
	N	5	5	5	5	5	5
ML	Correlação Pearson	-,239	,992**	,999**	-,085	1	.[a]
	Sig. (2 extremidades)	,699	,001	,000	,892		.
	N	5	5	5	5	5	5
IGC	Correlação Pearson	.[a]	.[a]	.[a]	.[a]	.[a]	.[a]
	Sig. (2 extremidades)	.	.	.	.	.	
	N	5	5	5	5	5	5

Fonte: Saída do programa SPSS (2019).

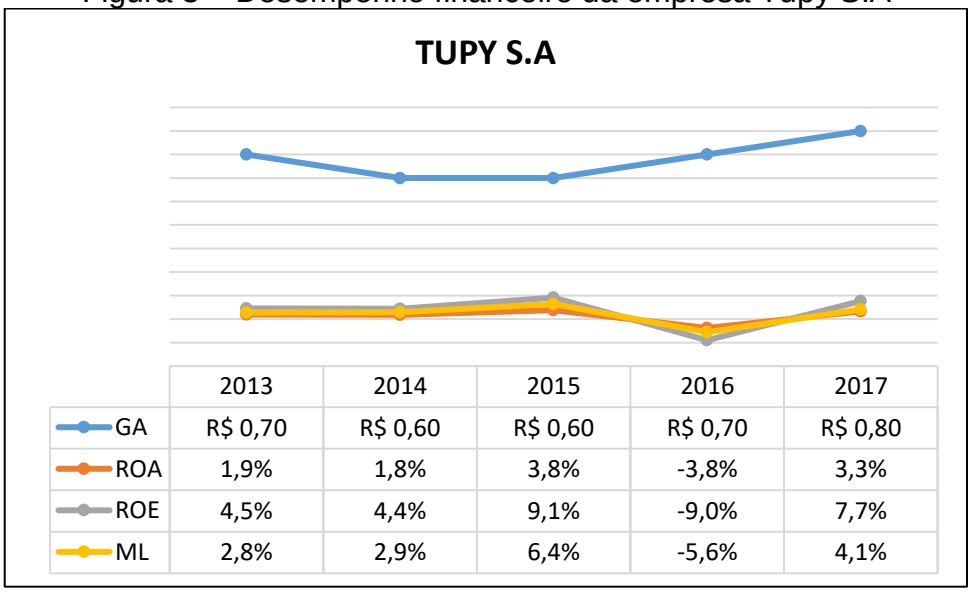
A correlação entre as variáveis Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno sobre o Ativo é de 0,996, o que representa uma correlação Forte Positiva segundo Santos (2007). O ROE demonstra o retorno líquido em relação ao capital aplicado pelos acionistas, de acordo com Alcântara da Silva (2014).

Verifica-se também uma correlação Forte Positiva entre as variáveis Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Margem Líquida que representa 0,992 de correlação, de acordo com Santos (2007). Segundo Ribeiro (2015), a Margem Líquida informa qual a proporção que a empresa obteve de lucro líquido em relação ao seu faturamento.

Para a correlação entre o Retorno sobre o Ativo e a Margem Líquida, é de 0,999 o que representa uma correlação Forte Positiva segundo Santos (2007). Conforme Ribeiro (2015), o ROA informa quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao total de recursos investidos.

Ressalta-se que na Tabela 1 verifica-se que não foi calculada a correlação entre a variável IGC na empresa Tupy S.A. Isso ocorre, porque a empresa manteve essa variável constante durante o período analisado. Em seguida, a Figura 3 demonstra os resultados de desempenho financeiro da empresa Tupy S.A.

Figura 3 – Desempenho financeiro da empresa Tupy S.A



	2013	2014	2015	2016	2017
GA	R$ 0,70	R$ 0,60	R$ 0,60	R$ 0,70	R$ 0,80
ROA	1,9%	1,8%	3,8%	-3,8%	3,3%
ROE	4,5%	4,4%	9,1%	-9,0%	7,7%
ML	2,8%	2,9%	6,4%	-5,6%	4,1%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

O giro do ativo demonstra quantas vezes o ativo total foi convertido em dinheiro em relação as vendas efetuadas. Quanto maior o índice melhor, segundo Iudicíbus (2017). Dessa forma, observa–se que a variável diminuiu no período de 2014 e 2015 em comparação ao ano de 2013 e apresenta resultados melhores nos anos de 2016 e 2017.

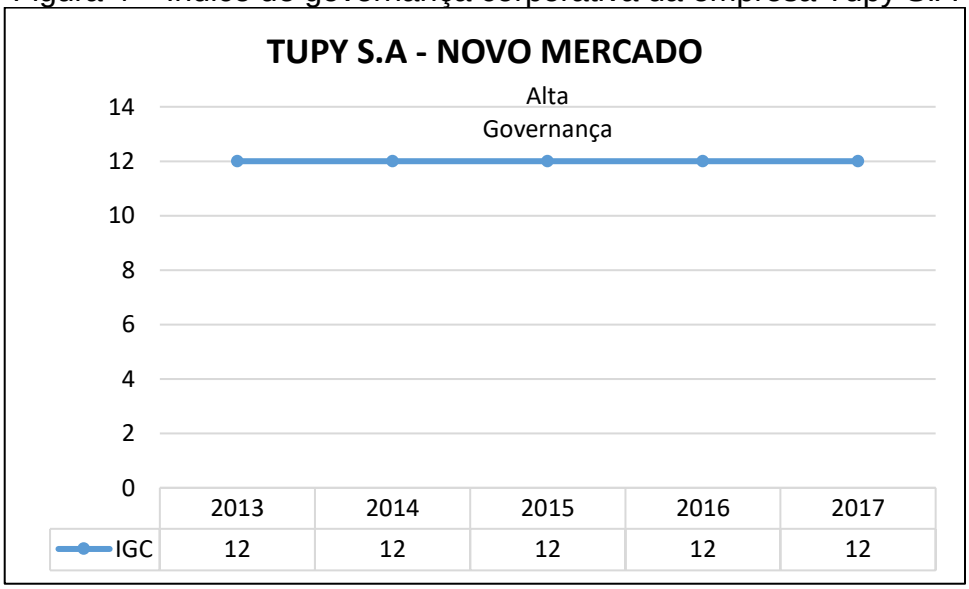
Verifica-se que o ROA apresenta melhores resultados no período de 2013 a 2015, porém no ano de 2016 a empresa obteve prejuízo de R$ -181.455.000,00 (cento e oitenta e um milhões quatrocentos e cinquenta e cinco mil reais) e diminuição no ativo total, refletindo no resultado da variável, que resulta em -3,8%. Já, no ano de 2017, a empresa obteve lucro líquido de R$ 153.401.000,00 (cento e cinquenta e três milhões quatrocentos e um mil reais) resultando de forma positiva no resultado do desempenho financeiro, demonstrando dessa forma que a companhia obteve 3,3%

de lucro líquido em relação ao total de recursos investidos.

Nota-se que, na variável ROE, no decorrer dos anos 2013 a 2015 apresentam resultados positivos, mas em 2016 a empresa apresenta prejuízo que reflete no resultado da variável resultando em -9,0%. Diante do resultado apresentado o acionista não terá retorno sobre o capital aplicado na empresa, considerando que no ano de 2017 a empresa obteve lucro de 7,7% em relação ao capital aplicado pelos acionistas na empresa.

Vale ressaltar também que a ML apresenta aumento nos resultados no período de 2013 a 2015, sendo que no ano de 2016 ela demonstra resultado de -5,6%, diante do prejuízo apresentado pela empresa. No ano de 2017, a companhia demostra lucro líquido e também aumento nas vendas efetuadas, resultando no lucro líquido de 4,1%, em relação ao faturamento. Em seguida, a Figura 4 demonstra o índice de governança corporativa da empresa Tupy S.A

Figura 4 – Índice de governança corporativa da empresa Tupy S.A



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

A empresa Tupy S.A faz parte do Nível Novo Mercado de Governança Corporativa das empresas de material rodoviário listadas na B3. De acordo com o questionário do IGC aplicado para verificar o índice de governança da empresa no período de 2013 a 2017, pode-se constatar que a empresa possui um índice de alta governança.

De acordo com o relatório de administração do ano de 2016, a empresa, através da governança corporativa, busca encontrar soluções para melhorar o

resultado do desempenho financeiro. Diante do cenário econômico complexo, a empresa mobiliza equipes para renegociar contratos com fornecedores e busca a redução de custos operacionais e administrativos e a conquista de novos negócios. Ressaltando que a empresa adota as práticas de governança e dessa forma obteve melhora nos resultados no ano de 2017.

4.2 MARCOPOLO S.A

A Tabela 2 apresenta as correlações de Pearson existentes entre os indicadores de rentabilidade e o IGC da empresa Marcopolo S.A

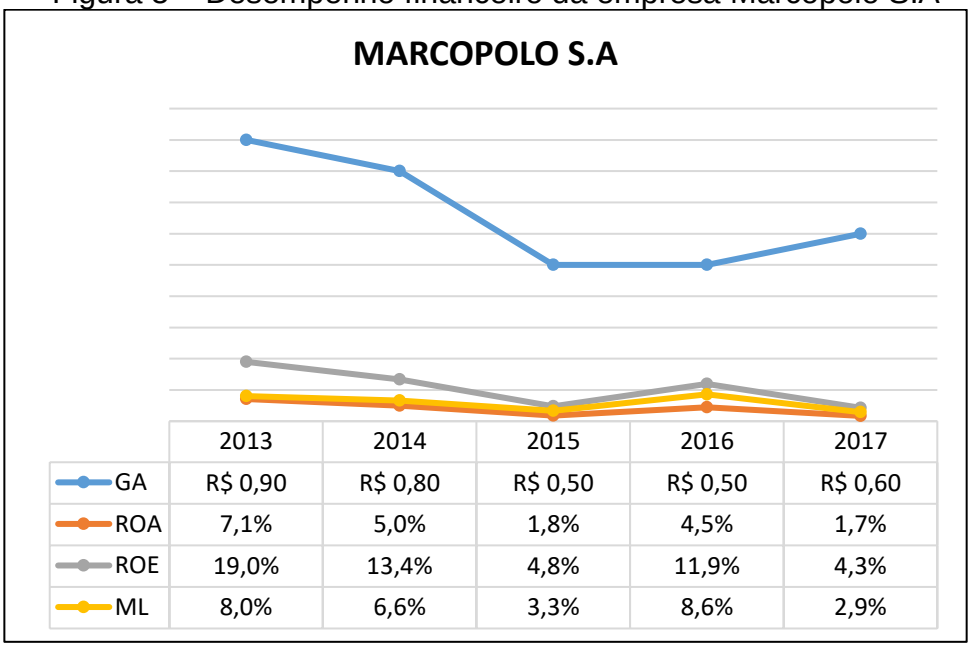
Tabela 2 – Correlação de Pearson da Empresa Marcopolo S.A

		ANO	ROE	ROA	GA	ML	IGC
ANO	Correlação Pearson	1	-,792	-,820	-,805	-,447	-,866
	Sig. (2 extremidades)		,110	,089	,101	,450	,058
	N	5	5	5	5	5	5
ROE	Correlação Pearson	-,792	1	,990**	,762	,857	,384
	Sig. (2 extremidades)	,110		,001	,134	,064	,524
	N	5	5	5	5	5	5
ROA	Correlação Pearson	-,820	,990**	1	,844	,792	,430
	Sig. (2 extremidades)	,089	,001		,072	,111	,469
	N	5	5	5	5	5	5
GA	Correlação Pearson	-,805	,762	,844	1	,367	,579
	Sig. (2 extremidades)	,101	,134	,072		,544	,306
	N	5	5	5	5	5	5
ML	Correlação Pearson	-,447	,857	,792	,367	1	,000
	Sig. (2-tailed)	,450	,064	,111	,544		1,000
	N	5	5	5	5	5	5
IGC	Correlação Pearson	-,866	,384	,430	,579	,000	1
	Sig. (2 extremidades)	,058	,524	,469	,306	1,000	
	N	5	5	5	5	5	5

Fonte: Saída do programa SPSS (2019).

De acordo com Santos (2007) a correlação entre as variáveis Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno sobre o Ativo é de 0,990, o que representa uma correlação Forte Positiva. Segundo Alcântara da Silva (2014), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido indica o retorno que os acionistas estão obtendo em relação aos seus investimentos. Com base em Ribeiro (2015), o Retorno sobre o Ativo informa o quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao total de recursos investidos. Em seguida, a Figura 5 demonstra os resultados de desempenho financeiro da empresa Marcopolo S.A

Figura 5 – Desempenho financeiro da empresa Marcopolo S.A



	2013	2014	2015	2016	2017
GA	R$ 0,90	R$ 0,80	R$ 0,50	R$ 0,50	R$ 0,60
ROA	7,1%	5,0%	1,8%	4,5%	1,7%
ROE	19,0%	13,4%	4,8%	11,9%	4,3%
ML	8,0%	6,6%	3,3%	8,6%	2,9%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

O Giro Ativo apresenta diminuição nas vendas efetuadas pela empresa entre o período de 2014 a 2016. No ano de 2017 a empresa obteve aumento nas vendas e assim apresenta melhor resultado.

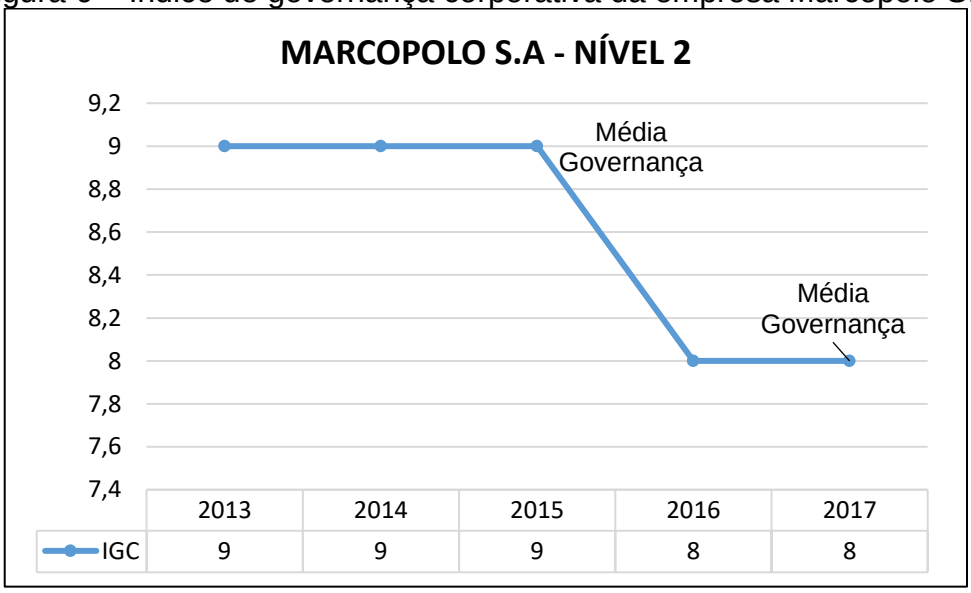
Observa-se também que o ROA apresenta resultados menores entre o período de 2014 e 2015, pois as vendas diminuíram em relação ao ano de 2013, refletindo na diminuição do lucro líquido da empresa. Já, no ano de 2016, a empresa apresenta lucro líquido de R$ 222.546.000,00 (duzentos e vinte e dois milhões quinhentos e quarenta e seis mil reais), resultando na variável em 4,5%. Em 2017, o lucro líquido da empresa diminui, considerando que um dos fatores que ocasionou essa diminuição é o aumento das despesas operacionais que reflete no resultado do ROA de 1,7%.

A variável ROE também apresenta resultados menores, no período de 2014 e 2015, em relação ao ano de 2013, em questão da diminuição do lucro líquido da empresa. Em 2016, a empresa apresenta lucro líquido significativo, sendo que esse lucro reflete positivamente na variável que resulta em 11,9% de retorno ao acionista, em relação ao capital aplicado na empresa. Já, em 2017, houve diminuição no lucro líquido refletindo na variável ROE que resulta em 4,3%.

Vale ressaltar que, a Margem Líquida apresenta resultados menores entre os anos de 2014 e 2015, diante da diminuição das vendas. Em 2016, a empresa obteve aumento significativo de lucro líquido que representa 8,6% em relação ao seu

faturamento. Nota-se também que no ano de 2017 a empresa obteve diminuição do lucro líquido, refletindo no resultado menor da variável em 2,9%. Em seguida, a Figura 6 apresenta o índice de governança corporativa da empresa Marcopolo S.A

Figura 6 – Índice de governança corporativa da empresa Marcopolo S.A



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

A empresa Marcopolo S.A faz parte no Nível 2 de Governança Corporativa das empresas de material rodoviário listadas na B3. Diante do questionário do IGC, aplicado para verificar o índice de governança que a empresa se encontra, observa-se que a empresa possui um índice de média governança durante o período analisado.

A companhia procura adotar as melhores práticas de governança Corporativa, seguindo os princípios de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Ressalta-se que a empresa utiliza elevados padrões de transparência na divulgação das informações e dessa forma busca estabelecer um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros, de acordo com o relatório de administração do ano de 2015.

Vale ressaltar, também, que a empresa adota as práticas de governança corporativa para melhorar o resultado do desempenho financeiro. Diante da instabilidade econômica, a empresa busca fidelizar clientes, reduzir custos e despesas e melhorar o capital de giro pela redução de estoques, conforme relatório de administração do ano de 2016.

4.3 RANDON S.A IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES

A Tabela 3 apresenta as correlações de Pearson existentes entre os indicadores de rentabilidade e o IGC da empresa Randon S.A Implementos e Participações.

Tabela 3 – Correlação de Pearson da empresa Randon S.A

		ANO	ROE	ROA	GA	ML	IGC
ANO	Correlação Pearson	1	-,773	-,736	-,894*	-,586	-,866
	Sig. (2 extremidades)		,125	,156	,041	,299	,058
	N	5	5	5	5	5	5
ROE	Correlação Pearson	-,773	1	,996**	,974**	,955*	,561
	Sig. (2 extremidades)	,125		,000	,005	,011	,326
	N	5	5	5	5	5	5
ROA	Correlação Pearson	-,736	,996**	1	,956*	,975**	,523
	Sig. (2 extremidades)	,156	,000		,011	,005	,366
	N	5	5	5	5	5	5
GA	Correlação Pearson	-,894*	,974**	,956*	1	,877	,716
	Sig. (2 extremidades)	,041	,005	,011		,051	,174
	N	5	5	5	5	5	5
ML	Correlação Pearson	-,586	,955*	,975**	,877	1	,416
	Sig. (2 extremidades)	,299	,011	,005	,051		,485
	N	5	5	5	5	5	5
IGC	Correlação Pearson	-,866	,561	,523	,716	,416	1
	Sig. (2 extremidades)	,058	,326	,366	,174	,485	
	N	5	5	5	5	5	5

Fonte: Saída do programa SPSS (2019).

De acordo com Santos (2007), a correlação entre as variáveis Ano e Giro do Ativo é de – 0,894 sendo considerada uma correlação Forte Negativa. Segundo Iudícibus (2017), o Giro do Ativo demonstra quantas vezes o ativo total foi convertido em dinheiro em relação as vendas efetuadas.

Para a correlação entre as variáveis Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno sobre o Ativo, de acordo com Santos (2007), é Forte Positiva, pois representa 0,996 de correlação. Com base em Ribeiro (2015), o Retorno sobre o Ativo informa o quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao total de recursos investidos.

Verifica-se também uma correlação de 0,974 entre as variáveis Retorno sobre o Patrimônio Líquido e o Giro do Ativo segundo Santos (2007), essa correlação é considerada Forte Positiva. Para Alcântara da Silva (2014), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido indica o retorno que os acionistas estão obtendo em relação aos seus investimentos.

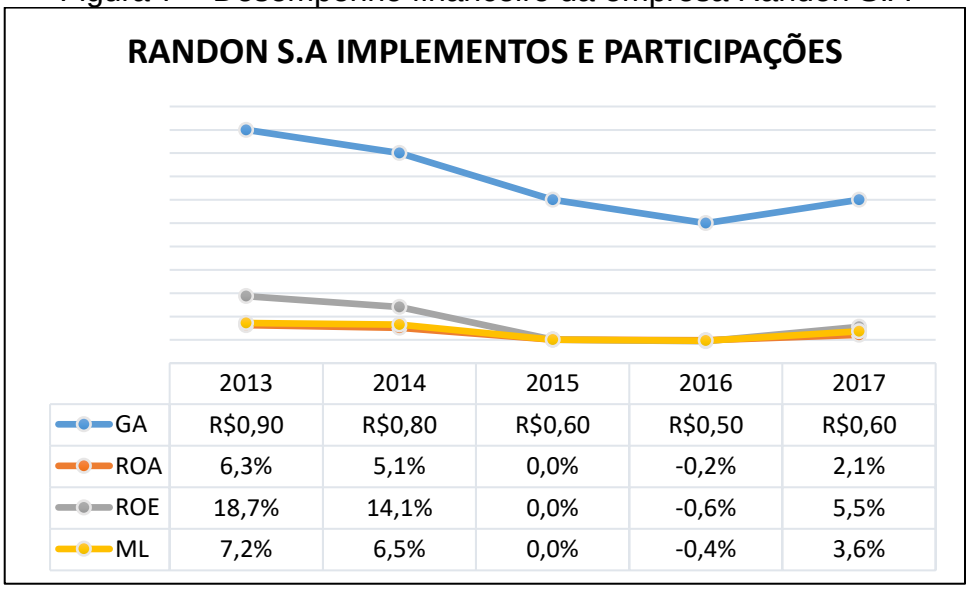
Segundo Santos (2007), a correlação entre o Retorno sobre o Patrimônio Líquido e a Margem Líquida é de 0,955, o que representa uma correlação Forte

Positiva. De acordo com Ribeiro (2015), a Margem Líquida informa qual a proporção que a empresa obteve de lucro líquido em relação ao seu faturamento.

Já, para a correlação entre as variáveis Retorno sobre o Ativo e o Giro do Ativo, Santos (2007) define como sendo uma correlação Forte Positiva, pois representa 0,956 de correlação. Com base em Iudícibus (2017), o Giro do Ativo demonstra quantas vezes o ativo total foi convertido em dinheiro em relação as vendas efetuadas.

Para Santos (2007), a correlação entre Retorno sobre o Ativo e Margem Líquida é de 0,975, sendo considerada uma correlação Forte positiva. Segundo Ribeiro (2015), a Margem Líquida informa qual a proporção que a empresa obteve de lucro líquido em relação ao seu faturamento. Em seguida, a Figura 7 demonstra os resultados de desempenho financeiro da empresa Randon S.A Implementos e Participações.

Figura 7 – Desempenho financeiro da empresa Randon S.A



	2013	2014	2015	2016	2017
GA	R$0,90	R$0,80	R$0,60	R$0,50	R$0,60
ROA	6,3%	5,1%	0,0%	-0,2%	2,1%
ROE	18,7%	14,1%	0,0%	-0,6%	5,5%
ML	7,2%	6,5%	0,0%	-0,4%	3,6%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Observa-se que o giro do ativo demonstra resultados menores no período de 2014 a 2016, comparado ao ano de 2013, pois as vendas efetuadas pela empresa diminuíram. Já, no ano de 2017 houve aumento nas vendas influenciando na melhora do resultado.

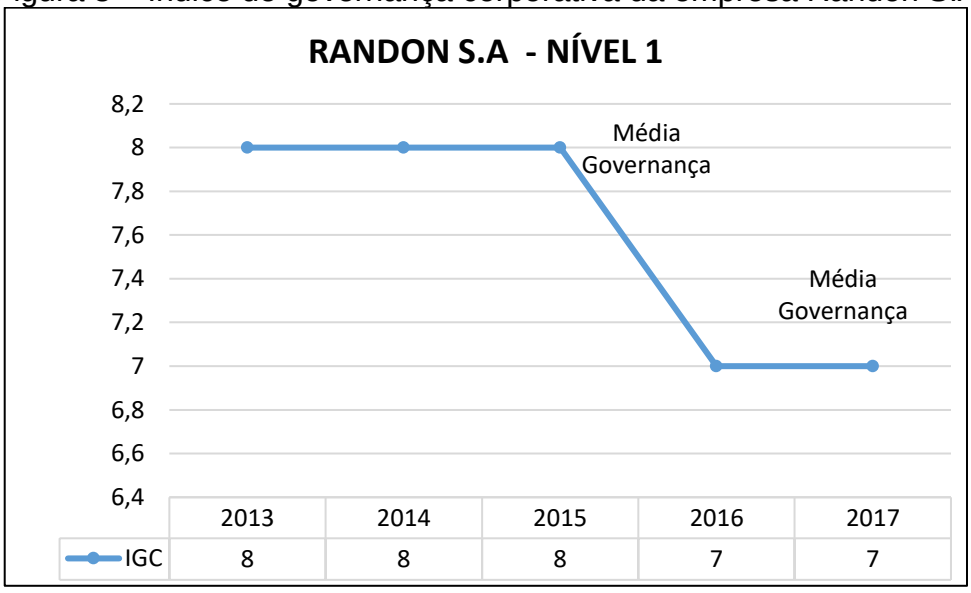
Em relação ao ROA, verifica-se que os resultados diminuíram no período de 2014 a 2016, em relação ao ano de 2013. Ressaltando que houve diminuição do lucro líquido, em 2014, e nos anos seguintes, 2015 e 2016, houve prejuízo e

consequentemente a empresa não tem retorno em relação ao total de recursos investidos. Salienta-se que, em 2017, a empresa obteve lucro líquido e aumento no ativo total resultando em 2,1% de retorno em relação aos recursos investidos.

Nota-se que, no período de 2014 a 2016, a empresa obteve resultados menores na variável ROE, em relação ao ano de 2013. A empresa obteve diminuição do lucro líquido no ano de 2014 e apresenta prejuízo no exercício de 2015 e 2016, implicando no retorno ao acionista sobre o capital aplicado na empresa. Já, no ano de 2017, a empresa obteve lucro líquido de R$ 104.736.000,00 (cento e quatro milhões setecentos e trinta e seis mil reais), resultado em 5,5% de retorno ao acionista sobre seu capital aplicado na companhia.

Contudo a variável Margem Líquida demostra diminuição nos resultados, entre os anos 2014 a 2016, comparado ao ano de 2013. Salienta-se que em 2014 houve diminuição no lucro líquido, e nos anos de 2015 e 2016 a empresa obteve prejuízo, ocasionado por alguns fatores como a diminuição do faturamento e aumento das despesas operacionais. Já, no ano de 2017, houve melhora nos resultados pelo aumento nas vendas, resultando em lucro líquido de 3,6% em relação ao seu faturamento. Em seguida, a Figura 8 apresenta o índice de governança corporativa da empresa Randon S.A Implementos e Participações.

Figura 8 – Índice de governança corporativa da empresa Randon S.A



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

A empresa Randon S.A Implementos e Participações faz parte do Nível 1 de Governança Corporativa das empresas de material rodoviário listadas na B3. Com

base no questionário do IGC, aplicado para verificar o índice de governança da empresa, pode-se observar que a empresa possui um índice de média governança durante o período de 2013 a 2017.

Conforme o relatório de administração do ano de 2014, a companhia busca, através da governança corporativa, encontrar soluções para melhorar o desempenho financeiro. Diante da instabilidade econômica, a empresa busca controle de despesas, redução de custos, redução da jornada de trabalho, feriados prolongados e paradas programadas, além disso, disciplina na aplicação de capital de giro e cautela nos investimentos.

Vale ressaltar que, a empresa passa por um período de dificuldade e, dessa forma, não apresenta resultados favoráveis nos anos de 2015 e 2016, sendo que, no ano de 2015, a empresa reduz o quadro de funcionários sendo esse um dos reflexos da crise econômica, de acordo com o relatório de administração do ano de 2015.

4.4 FRAS-LE S.A

A Tabela 4 apresenta as correlações de Pearson existentes entre os indicadores de rentabilidade e o IGC da empresa Fras-Le S.A

Tabela 4 – Correlação de Pearson da empresa Fras-Le S.A

		ANO	ROE	ROA	GA	ML	IGC
ANO	Correlação Pearson	1	-,611	,490	-,621	,897*	-,289
	Sig. (2 extremidades)		,273	,402	,263	,039	,638
	N	5	5	5	5	5	5
ROE	Correlação Pearson	-,611	1	,128	,984**	-,845	-,142
	Sig. (2 extremidades)	,273		,838	,002	,072	,820
	N	5	5	5	5	5	5
ROA	Correlação Pearson	,490	,128	1	,222	,395	-,912*
	Sig. (2 extremidades)	,402	,838		,720	,511	,031
	N	5	5	5	5	5	5
GA	Correlação Pearson	-,621	,984**	,222	1	-,808	-,279
	Sig. (2 extremidades)	,263	,002	,720		,098	,649
	N	5	5	5	5	5	5
ML	Correlação Pearson	,897*	-,845	,395	-,808	1	-,281
	Sig. (2 extremidades)	,039	,072	,511	,098		,647
	N	5	5	5	5	5	5
IGC	Correlação Pearson	-,289	-,142	-,912*	-,279	-,281	1
	Sig. (2 extremidades)	,638	,820	,031	,649	,647	
	N	5	5	5	5	5	5

Fonte: Saída do programa SPSS (2019).

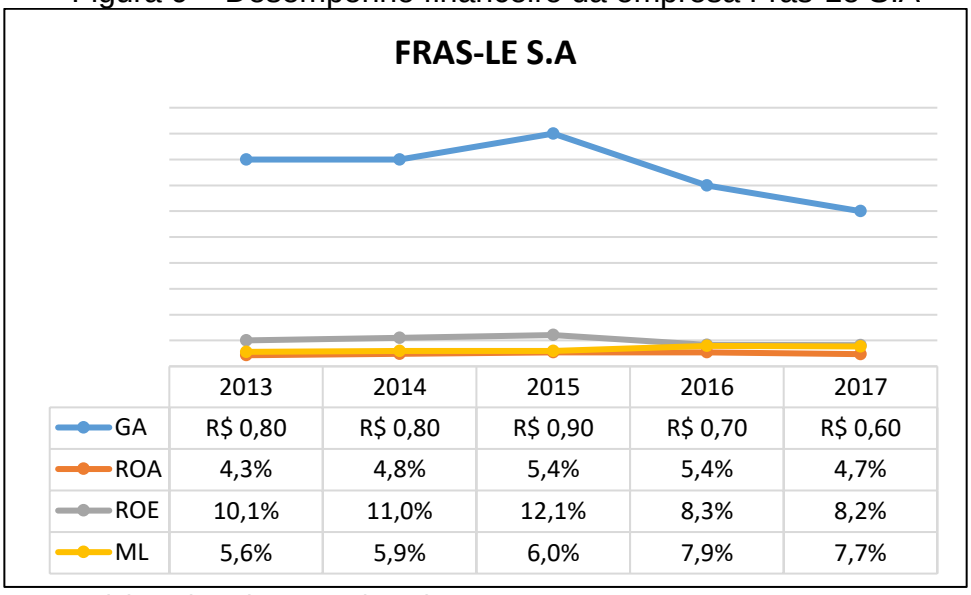
Conforme Tabela 4, a correlação entre as variáveis Ano e Margem Líquida é de 0,897, sendo considerada uma correlação Forte Positiva de acordo com Santos

(2007). Para Ribeiro (2015), a Margem Líquida informa qual a margem de lucro que a empresa obteve em relação ao seu faturamento. Dessa forma, verifica-se que a margem de lucro da empresa em relação ao faturamento aumentou no período de 2013 a 2017.

Verifica-se também uma correlação de 0,984 entre as variáveis Retorno sobre o Patrimônio Líquido e o Giro do Ativo de acordo com Santos (2007), essa correlação é considerada Forte Positiva. Ressaltando que as variáveis ROE e GA se correlacionam durante o período de 2013 a 2017.

De acordo com Santos (2007), a correlação entre o Índice de Governança Corporativa e o Retorno sobre o Ativo é de – 0,912 o que representa uma correlação Forte Negativa. Com base em Ribeiro (2015), o Retorno sobre o Ativo informa quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao total de recursos investidos. Em seguida, a Figura 9 demonstra os resultados de desempenho financeiro da empresa Fras-Le S.A.

Figura 9 – Desempenho financeiro da empresa Fras-Le S.A



	2013	2014	2015	2016	2017
GA	R$ 0,80	R$ 0,80	R$ 0,90	R$ 0,70	R$ 0,60
ROA	4,3%	4,8%	5,4%	5,4%	4,7%
ROE	10,1%	11,0%	12,1%	8,3%	8,2%
ML	5,6%	5,9%	6,0%	7,9%	7,7%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

O Giro do Ativo apresenta melhores resultados no período de 2013 a 2015, o que demostra que a empresa obteve aumento nas vendas efetuadas. Já, no período de 2016 e 2017, demonstra uma diminuição nos resultados.

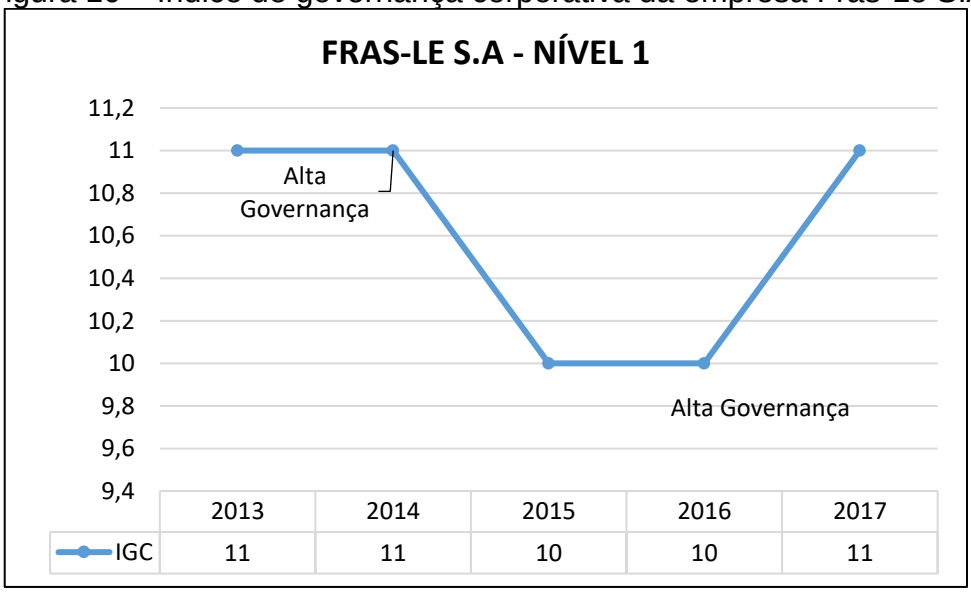
Verifica-se que a variável ROA apresenta melhores resultados no período de 2013 a 2016, pois o lucro líquido da empresa melhorou e o ativo total também aumentou, o que demostra resultados melhores nesse período. Em 2017, um dos

fatores que ocasionou a diminuição do lucro líquido, foi o aumento das despesas operacionais da empresa.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido apresenta aumento nos resultados no período de 2013 a 2015 em razão do aumento das vendas, considerando que nesse período a empresa possui capital social de R$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais). Entretanto, em 2016 e 2017, a variável demonstra diminuição nos resultados, considerando que houve aumento do capital social que em 2016 passou a ser de R$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais), porém não houve variação significativa nas vendas, implicando na diminuição do retorno aos acionistas.

Em relação à variável ML apresenta melhores resultados, no período de 2013 a 2016, pelo aumento do lucro líquido da empresa. Já, em 2017, houve aumento nas despesas operacionais, sendo um dos fatores que refletiu na diminuição do resultado, representando 7,7% de lucro líquido em relação ao seu faturamento. Em seguida, a Figura 10 apresenta o índice de governança corporativa da empresa Fras-Le S.A.

Figura 10 – Índice de governança corporativa da empresa Fras-Le S.A



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

A empresa Fras-le S.A faz parte do Nível 1 de Governança Corporativa das empresas de material rodoviário listadas na B3. De acordo com o questionário do IGC, aplicado para verificar o índice de governança da empresa no período de 2013 a 2017, pode se constatar que a empresa possui um índice de alta governança.

De acordo com o relatório de administração do ano de 2016, diante da crise econômica, a empresa através da governança corporativa busca encontrar soluções

para melhorar o desempenho financeiro, dessa forma, a companhia busca intensificar os controles de custos e despesas operacionais. Já, durante o ano de 2016, a empresa reposicionou parcialmente os preços de seus produtos e manteve o foco em ações que favoreçam o aumento do desempenho operacional e, dessa forma, obteve resultados favoráveis diante do mercado competitivo.

4.5 RECRUSUL S.A

A Tabela 5 apresenta as correlações de Pearson existentes entre os indicadores de rentabilidade e o IGC da empresa Recrusul S.A.

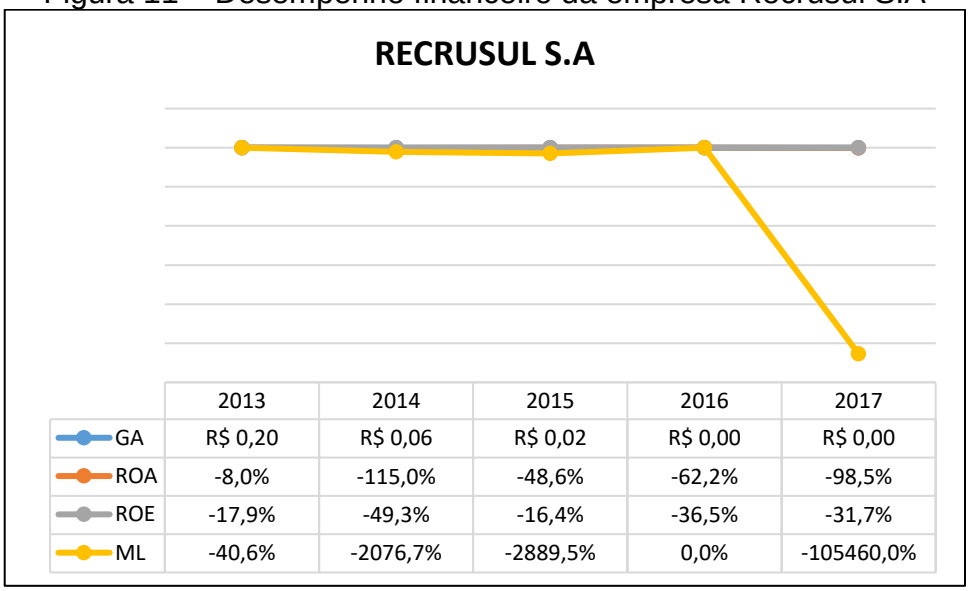
Tabela 5 – Correlação de Pearson da empresa Recrusul S.A

		ANO	ROE	ROA	GA	ML	IGC
ANO	Correlação Pearson	1	,174	-,482	-,864	-,708	-,447
	Sig. (2 extremidades)		,779	,411	,059	,181	,450
	N	5	5	5	5	5	5
ROE	Correlação Pearson	,174	1	-,828	-,348	-,074	,052
	Sig. (2 extremidades)	,779		,083	,565	,906	,934
	N	5	5	5	5	5	5
ROA	Correlação Pearson	-,482	-,828	1	,644	,439	,343
	Sig. (2 extremidades)	,411	,083		,241	,459	,572
	N	5	5	5	5	5	5
GA	Correlação Pearson	-,864	-,348	,644	1	,382	,756
	Sig. (2 extremidades)	,059	,565	,241		,526	,139
	N	5	5	5	5	5	5
ML	Correlação Pearson	-,708	-,074	,439	,382	1	,022
	Sig. (2 extremidades)	,181	,906	,459	,526		,972
	N	5	5	5	5	5	5
IGC	Correlação Pearson	-,447	,052	,343	,756	,022	1
	Sig. (2 extremidades)	,450	,934	,572	,139	,972	
	N	5	5	5	5	5	5

Fonte: Saída do programa SPSS (2019).

Observa-se, na Tabela 5, que a empresa Recrusul S.A não apresentada correlação entre as variáveis, pois as mesmas não foram significantes no período analisado. Em seguida, a Figura 11 demonstra os resultados de desempenho financeiro da empresa Recrusul S.A.

Figura 11 – Desempenho financeiro da empresa Recrusul S.A



	2013	2014	2015	2016	2017
GA	R$ 0,20	R$ 0,06	R$ 0,02	R$ 0,00	R$ 0,00
ROA	-8,0%	-115,0%	-48,6%	-62,2%	-98,5%
ROE	-17,9%	-49,3%	-16,4%	-36,5%	-31,7%
ML	-40,6%	-2076,7%	-2889,5%	0,0%	-105460,0%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

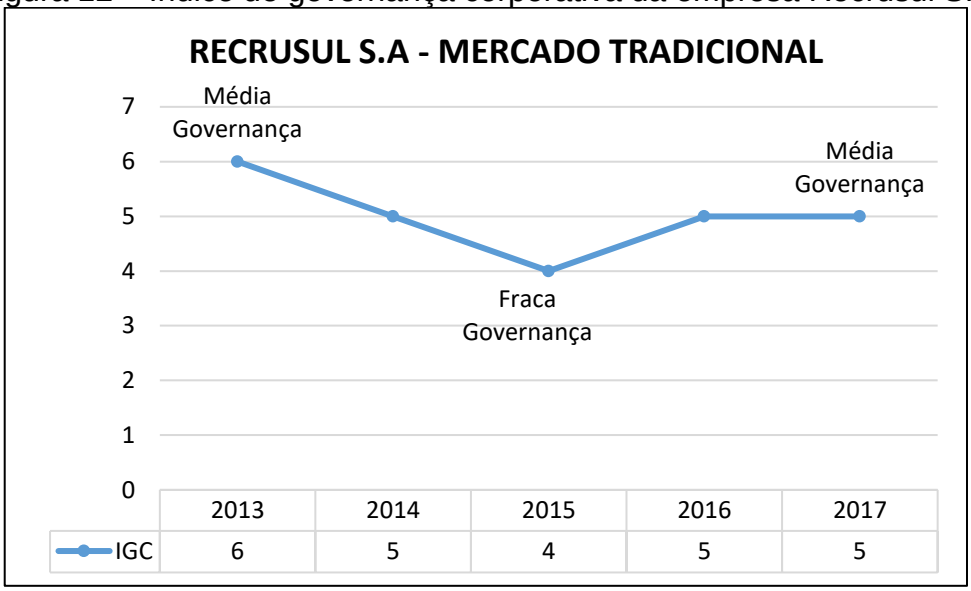
Analisando a Figura 11, o GA no período de 2013 a 2017, obteve-se diminuição nas vendas, refletindo no resultado do desempenho da empresa.

Em relação ao Retorno do Ativo, observa-se que a empresa obteve prejuízo durante o período analisado. Ressalta-se que o ano de 2014 apresentou prejuízo e que o ativo total da empresa diminuiu, refletindo no resultado da variável ROA que é de -115,0%, tendo por exemplo alguns dos fatores que ocasionaram o prejuízo, como o aumento das despesas operacionais, despesas financeiras e da diminuição do faturamento.

Nota-se que, entre o período de 2013 a 2017, a empresa apresentou prejuízo e PL negativo, demonstrando que a empresa não apresenta situação financeira favorável. Verifica-se que, no ano de 2014, a variável ROE é de -49,3%, pois a empresa obteve prejuízo e o PL também é negativo, sendo assim, o acionista não terá retorno sobre o capital aplicado na empresa.

Todavia a Margem Líquida também não apresenta resultados favoráveis, em razão de haver prejuízo e diminuição no faturamento, entre os anos de 2013 a 2017. Destaca-se a ML de 0,0% no ano de 2016, o que demostra que a empresa não obteve venda nesse ano. Em seguida, a Figura 12 apresenta o índice de governança corporativa da empresa Recrusul S.A.

Figura 12 – Índice de governança corporativa da empresa Recrusul S.A



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

A empresa Recrusul S.A faz parte do Mercado Tradicional das empresas de material rodoviário listadas na B3. Com base no questionário do IGC, aplicado para verificar o índice de governança da empresa, pode-se observar que a empresa possui um índice de média governança durante o período de 2013 a 2014. Já, no ano de 2015, a empresa apresenta um índice de governança fraca devido a divulgação dos relatórios financeiros publicados fora do prazo, ressaltando que, de acordo com Leal e Carvalhal da Silva (2005), o prazo máximo para a divulgação deve ser até 30 de abril do ano seguinte ao analisado, e, enfatizando, que o número de membros do conselho de administração diminui. Já, no período de 2016 e 2017, a companhia apresenta um índice de média governança sendo que nesse período ela volta a divulgar os relatórios financeiros dentro do prazo previsto.

De acordo com o relatório de administração do ano de 2014, a empresa passa por um período de dificuldade financeira e, dessa forma, não apresenta resultados financeiros favoráveis, ressaltando que as operações da empresa foram fortemente afetadas pela restrição do capital de giro ocasionando dificuldade na comercialização e produção de implementos rodoviários.

4.6 METALÚRGICA RIOSULENSE S.A

A Tabela 6 apresenta as correlações de Pearson existentes entre os indicadores de rentabilidade e o IGC da empresa Metalúrgica Riosulense S.A.

Tabela 6 – Correlação de Pearson da empresa Metalúrgica Riosulense S.A

		ANO	ROE	ROA	GA	ML	IGC
ANO	Correlação Pearson	1	,608	,252	-,934*	,255	-,884*
	Sig. (2 extremidades)		,277	,683	,020	,679	,047
	N	5	5	5	5	5	5
ROE	Correlação Pearson	,608	1	-,156	-,512	-,171	-,836
	Sig. (2 extremidades)	,277		,802	,378	,784	,078
	N	5	5	5	5	5	5
ROA	Correlação Pearson	,252	-,156	1	,027	1,000**	,169
	Sig. (2extremidades)	,683	,802		,965	,000	,785
	N	5	5	5	5	5	5
GA	Correlação Pearson	-,934*	-,512	,027	1	,019	,891*
	Sig. (2 extremidades)	,020	,378	,965		,976	,042
	N	5	5	5	5	5	5
ML	Correlação Pearson	,255	-,171	1,000**	,019	1	,171
	Sig. (2 extremidades)	,679	,784	,000	,976		,783
	N	5	5	5	5	5	5
IGC	Correlação Pearson	-,884*	-,836	,169	,891*	,171	1
	Sig. (2 extremidades)	,047	,078	,785	,042	,783	
	N	5	5	5	5	5	5

Fonte: Saída do programa SPSS (2019).

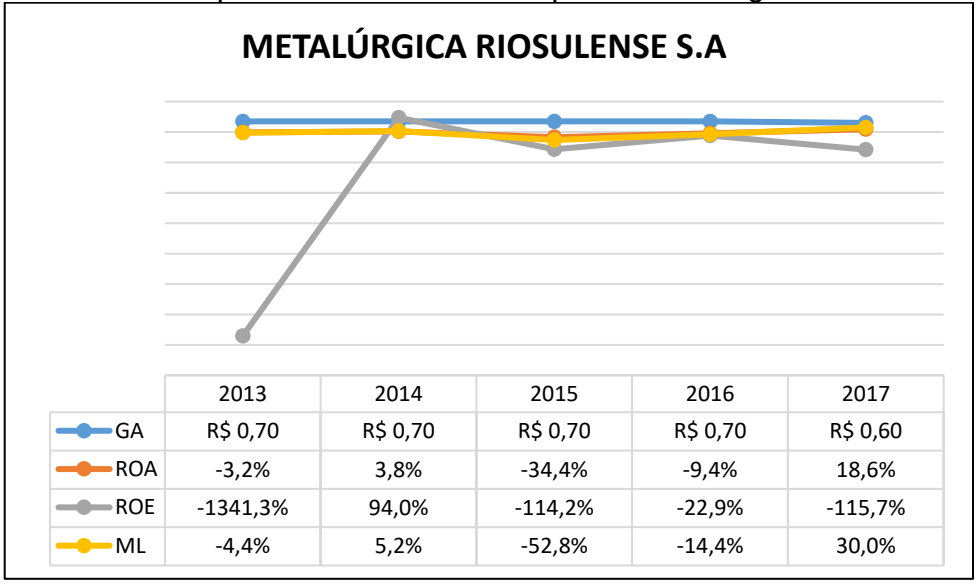
Para a correlação entre as variáveis Ano e Giro do Ativo, Santos (2007) define como sendo uma correlação Forte Negativa, pois representa – 0,934 de correlação. O Giro do Ativo demonstra quantas vezes o ativo total foi convertido em dinheiro em relação às vendas efetuadas de acordo com Iudícibus (2017).

De acordo com Santos (2007), a correlação entre Ano e IGC é de - 0,884, o que representa uma correlação Forte Negativa. Verifica-se que durante o período analisado o Nível de Governança da empresa diminuiu.

Verifica-se também uma correlação entre o Retorno sobre o Ativo e Margem Líquida igual a 1, o que representa uma correlação Perfeita Positiva segundo Santos (2007). De acordo com Ribeiro (2015), o Retorno sobre o Ativo informa quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao total de recursos investidos. Já a Margem Líquida informa qual a proporção que a empresa obteve de lucro líquido em relação ao seu faturamento.

Já, para a correlação entre o Giro do Ativo e o IGC, Santos (2007) considera como sendo uma correlação Forte Positiva, pois representa 0,891 de correlação. Em seguida, a Figura 13 demonstra os resultados de desempenho financeiro da empresa Metalúrgica Riosulense S.A.

Figura 13 – Desempenho financeiro da empresa Metalúrgica Riosulense S.A



	2013	2014	2015	2016	2017
GA	R$ 0,70	R$ 0,70	R$ 0,70	R$ 0,70	R$ 0,60
ROA	-3,2%	3,8%	-34,4%	-9,4%	18,6%
ROE	-1341,3%	94,0%	-114,2%	-22,9%	-115,7%
ML	-4,4%	5,2%	-52,8%	-14,4%	30,0%

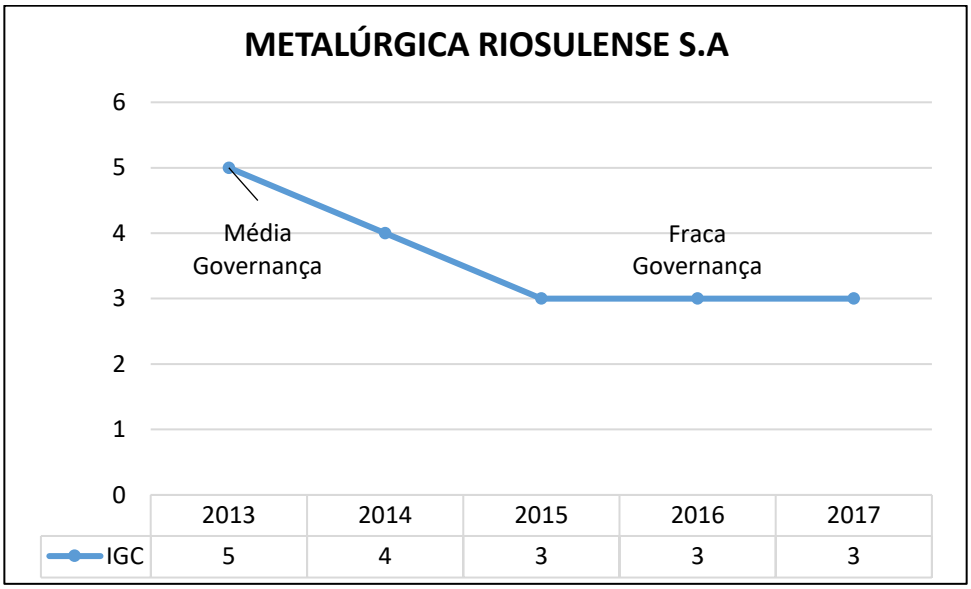
Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Analisando a Figura 13, com base nos resultados do período de 2013 a 2017, verificou-se que no ano de 2015 a empresa apresenta prejuízo significativo de R$ -60.292,00 (sessenta mil duzentos e noventa e dois reais), refletindo no resultado da variável ROA que é de -34,4%. Alguns dos fatores que ocasionaram esse prejuízo são o aumento significativo das despesas financeiras e o baixo faturamento. Já, no ano de 2017, a empresa obteve lucro de R$ 36.738,00 (trinta e seis mil setecentos e trinta e oito reais), sendo algumas das razões que resultaram positivamente o aumento do faturamento e das receitas financeiras, o que resultou em 18,6% de lucro sobre o total de recursos investidos.

Observando o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, verificando o período entre 2013 a 2017, nota-se que, em 2015, a empresa apresenta ROE de -114,2%, pois a empresa obteve prejuízo significativo de R$ -60.292,00 (sessenta mil duzentos e noventa e dois reais) e um Patrimônio Líquido negativo de R$ -52.793,00 (cinquenta e dois mil setecentos e noventa e três reais), isso demostra que o acionista não terá retorno sobre o capital aplicado na empresa.

Vale ressaltar que, o resultado líquido da empresa reflete na ML. Analisando a variável no período de 2013 a 2017, a Margem Líquida do ano de 2015 resultou em -52,8%, em razão do prejuízo significativo apresentado. Já, no ano de 2017, a companhia obteve lucro e aumento no faturamento, o que resultou no lucro de 30,0% em relação ao seu faturamento. Em seguida, a Figura 14 apresenta o índice de governança corporativa da empresa Metalúrgica Riosulense S.A

Figura 14 – Índice de governança corporativa da empresa metalúrgica Riosulense S.A



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

A empresa Metalúrgica Riosulense S.A faz parte do Mercado Tradicional das empresas de material rodoviário listadas na B3. De acordo com o questionário do IGC, aplicado para verificar o índice de governança da empresa, pode-se observar que ela possui um índice de média governança no ano de 2013, e durante o período de 2014 a 2017, a empresa decaiu seu índice para fraca governança. Um dos motivos pelo qual o índice de governança da empresa diminuiu foi por não utilizar uma das principais empresas de auditoria global no período de 2015 a 2017.

De acordo com o relatório de administração do ano de 2015, entre os principais fatores que contribuíram para o fraco desempenho, destacam-se o baixo nível de confiança dos empresários, altas taxas de juros, aumento da taxa de desemprego, aumento da inflação, entre outros.

4.7 WETZEL S.A

A Tabela 7 apresenta as correlações de Pearson existentes entre os indicadores de rentabilidade e o IGC da empresa Wetzel S.A

Tabela 7 – Correlação de Pearson da empresa Wetzel S.A

		ANO	ROE	ROA	GA	ML	IGC
ANO	Correlação Pearson	1	,074	,102	-,924*	,076	-,943*
	Sig. (2 extremidades)		,906	,870	,025	,904	,016
	N	5	5	5	5	5	5
ROE	Correlação Pearson	,074	1	-,771	-,274	-,749	-,040
	Sig. (2 extremidades)	,906		,127	,655	,145	,948
	N	5	5	5	5	5	5
ROA	Correlação Pearson	,102	-,771	1	,063	,997**	-,225
	Sig. (2 extremidades)	,870	,127		,920	,000	,716
	N	5	5	5	5	5	5
GA	Correlação Pearson	-,924*	-,274	,063	1	,103	,958*
	Sig. (2 extremidades)	,025	,655	,920		,869	,010
	N	5	5	5	5	5	5
ML	Correlação Pearson	,076	-,749	,997**	,103	1	-,185
	Sig. (2 extremidades)	,904	,145	,000	,869		,766
	N	5	5	5	5	5	5
IGC	Correlação Pearson	-,943*	-,040	-,225	,958*	-,185	1
	Sig. (2 extremidades)	,016	,948	,716	,010	,766	
	N	5	5	5	5	5	5

Fonte: Saída do programa SPSS (2019).

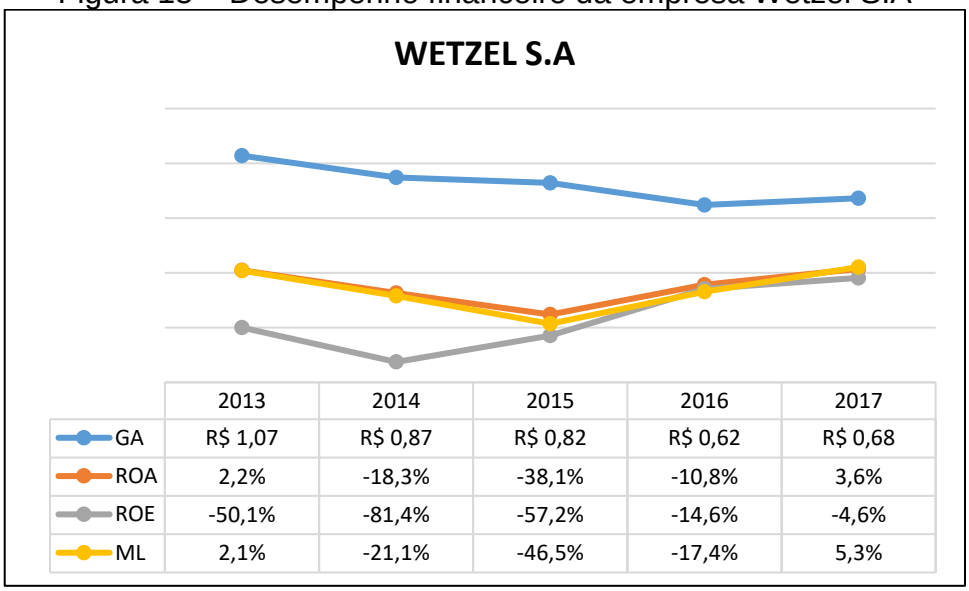
De acordo com Santos (2007), a correlação entre Ano e Giro do Ativo é Forte Negativa, pois representa – 0,924 de correlação, o que demonstra que as variáveis apuradas Ano e Giro do Ativo se correlacionam no período de 2013 a 2017.

Na correlação entre as variáveis Ano e IGC, Santos (2007) define como Forte Negativa, pois representa - 0,943 de correlação. Verifica-se que, durante o período analisado, o Nível de Governança da empresa diminuiu.

Verifica-se também uma correlação Forte Positiva entre as variáveis Retorno sobre o Ativo e Margem Líquida que representa 0,997 de correlação conforme Santos (2007).

Já para a correlação entre as variáveis Giro do Ativo e IGC, Santos (2007) define como uma correlação Forte Positiva, pois representa 0,958 de correlação, o que demonstra que as variáveis se correlacionam no período analisado. Em seguida, a Figura 15 demonstra os resultados de desempenho financeiro da empresa Wetzel S.A.

Figura 15 – Desempenho financeiro da empresa Wetzel S.A



	2013	2014	2015	2016	2017
GA	R$ 1,07	R$ 0,87	R$ 0,82	R$ 0,62	R$ 0,68
ROA	2,2%	-18,3%	-38,1%	-10,8%	3,6%
ROE	-50,1%	-81,4%	-57,2%	-14,6%	-4,6%
ML	2,1%	-21,1%	-46,5%	-17,4%	5,3%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

O Giro do Ativo da empresa diminui com o passar dos anos, levando em consideração o período de 2013 a 2017, em função da diminuição das vendas e a variação do Ativo, sendo os fatores que influenciam na variável.

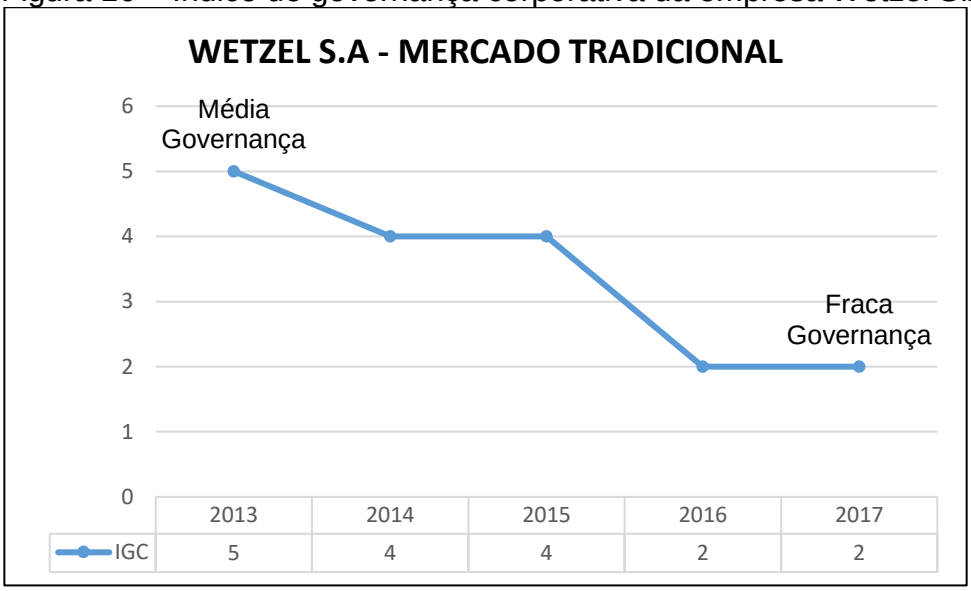
Considerando o período em análise, no ano de 2015, a empresa apresenta prejuízo significativo de R$ -70.577.000,00 (setenta milhões quinhentos e setenta e sete mil reais), refletindo na variável ROA, que resultou em -38,1%. Alguns dos fatores que ocasionaram o resultado líquido negativo são o aumento das despesas financeiras e também pela diminuição do faturamento. Verifica-se também que no ano de 2017 a empresa obteve diminuição nas despesas operacionais e financeiras, apresentando lucro de R$ 6.399.000,00 (seis milhões trezentos e noventa e nove mil reais), o que demostra que a empresa obteve 3,6% de lucro em relação ao total de recursos investidos.

Analisando a variável ROE, durante o período de 2013 a 2017, verifica-se que a empresa no ano de 2015 apresenta prejuízo de R$ -70.577.000,00 (setenta milhões quinhentos e setenta e sete mil reais) e um PL negativo de R$ -123.301.000,00, (cento e vinte e três milhões trezentos e um mil reais), refletindo no resultando do ROE que é de -57,2%, sendo assim o acionista não terá retorno sobre o capital aplicado na empresa.

Contudo a variável Margem Líquida, levando em consideração os anos de 2013 a 2017, o prejuízo apresentado pela empresa no ano de 2015 em relação ao seu faturamento resulta na ML de -46,5%. Já, em 2017, a empresa apresenta melhora no

resultado apresentando lucro de 5,3% em relação ao faturamento. Em seguida, a Figura 16 apresenta o índice de governança corporativa da empresa Wetzel S.A.

Figura 16 – Índice de governança corporativa da empresa Wetzel S.A



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

A empresa Wetzel S.A faz parte do Mercado Tradicional das empresas de material rodoviário listadas na B3. Com base no questionário do IGC, aplicado para verificar o índice de governança da empresa, pode-se observar que a empresa possui um índice de média governança no ano de 2013 e, durante o período de 2014 a 2017, a empresa possui um índice de fraca governança, sendo que no período de 2014 e 2015 o índice de governança da empresa diminuiu devido a diminuição dos membros do conselho de administração da empresa. Já, no ano de 2016, a empresa entra com um pedido de recuperação judicial e dessa forma não é obrigada a divulgar o formulário de referência que serve como base para responder o questionário do IGC, sendo assim, a empresa não obteve pontos em várias questões aplicadas no questionário IGC.

Considerando que a empresa passa por dificuldades financeiras, ela tem como objetivo solucionar as causas antes que se tornem irreversíveis. Dessa forma, busca através da recuperação judicial, alcançar a reorganização e saldar o seu passivo, sendo essa maneira que a empresa encontra para não decretar a falência Wetzel (2019).

Quadro 9 – Desempenho financeiro das empresas de material rodoviário da B3

Segmento de Mercado	Razão Social	GA 2013	GA 2014	GA 2015	GA 2016	GA 2017
Material Rodoviário	Tupy S.A (N M)	0,70	0,60	0,60	0,70	0,80
	Marcopolo S.A (N 2)	0,90	0,80	0,50	0,50	0,60
	Randon S.A Implementos e Participações (N 1)	0,90	0,80	0,60	0,50	0,60
	Fras-Le S.A (N 1)	0,80	0,80	0,90	0,70	0,60
	Recrusul S.A (M T)	0,20	0,06	0,02	0,00	0,00
	Metalúrgica Riosulense S.A (M T)	0,70	0,70	0,70	0,70	0,60
	Wetzel S.A (M T)	1,07	0,87	0,82	0,62	0,68
Segmento de Mercado	**Razão Social**	**ROA 2013**	**ROA 2014**	**ROA 2015**	**ROA 2016**	**ROA 2017**
Material Rodoviário	Tupy S.A (N M)	1,9%	1,8%	3,8%	-3,8%	3,3%
	Marcopolo S.A (N 2)	7,1%	5,0%	1,8%	4,5%	1,7%
	Randon S.A Implementos e Participações (N 1)	6,3%	5,1%	0,0%	-0,2%	2,1%
	Fras-Le S.A (N 1)	4,3%	4,8%	5,4%	5,4%	4,7%
	Recrusul S.A (M T)	-8,0%	-115,0%	-48,6%	-62,2%	-98,5%
	Metalúrgica Riosulense S.A (M T)	-3,2%	3,8%	-34,4%	-9,4%	18,6%
	Wetzel S.A (M T)	2,2%	-18,3%	-38,1%	-10,8%	3,6%
Segmento de Mercado	**Razão Social**	**ROE 2013**	**ROE 2014**	**ROE 2015**	**ROE 2016**	**ROE 2017**
Material Rodoviário	Tupy S.A (N M)	4,5%	4,4%	9,1%	-9,0%	7,7%
	Marcopolo S.A (N 2)	19,0%	13,4%	4,8%	11,9%	4,3%
	Randon S.A Implementos e Participações (N 1)	18,7%	14,1%	0,0%	-0,6%	5,5%
	Fras-Le S.A (N 1)	10,1%	11,0%	12,1%	8,3%	8,2%
	Recrusul S.A (M T)	-17,9%	-49,3%	-16,4%	-36,5%	-31,7%
	Metalúrgica Riosulense S.A (M T)	-1341,3%	94,0%	-114,2%	-22,9%	-115,7%
	Wetzel S.A (M T)	-50,1%	-81,4%	-57,2%	-14,6%	-4,6%
Segmento de Mercado	**Razão Social**	**ML 2013**	**ML 2014**	**ML 2015**	**ML 2016**	**ML 2017**
Material Rodoviário	Tupy S.A (N M)	2,8%	2,9%	6,4%	-5,6%	4,1%
	Marcopolo S.A (N 2)	8,0%	6,6%	3,3%	8,6%	2,9%
	Randon S.A Implementos e Participações (N 1)	7,2%	6,5%	0,0%	-0,4%	3,6%
	Fras-Le S.A (N 1)	5,6%	5,9%	6,0%	7,9%	7,7%
	Recrusul S.A (M T)	-40,6%	-2076,7%	-2889,5%	0,0%	-105460,0%
	Metalúrgica Riosulense S.A (M T)	-4,4%	5,2%	-52,8%	-14,4%	30,0%
	Wetzel S.A (M T)	2,1%	-21,1%	-46,5%	-17,4%	5,3%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Analisando o quadro dos resultados de desempenho financeiro das empresas de material rodoviário listadas na B3, verifica-se que o nível e o índice de governança corporativa têm relação com o desempenho financeiro, pois as empresas listadas no Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 de governança corporativa possuem índice de alta e

média governança e dessa forma, apresentam menos dificuldades financeiras durante o período de crise econômica, algumas apresentam resultados negativos mas conseguem reverter esse resultado em pouco tempo.

Já as empresas listadas no Mercado Tradicional, possuem índice de média e fraca governança e dessa forma, apresentam dificuldades financeiras durante o período de crise econômica, algumas apresentam prejuízo e patrimônio líquido negativo durante todo o período analisado refletindo no resultado da empresa.

5 CONCLUSÃO

A presente pesquisa buscou verificar qual a relação entre o nível e o índice de governança corporativa e desempenho financeiro das empresas de material rodoviário listadas na B3 de 2013 a 2017.

Desta forma, realizou-se uma revisão da literatura, abordando os seguintes assuntos: i) governança corporativa; ii) história da governança corporativa; iii) conceitos de governança corporativa; iv) princípios de governança corporativa; v) níveis de governança corporativa; vi) índice de governança corporativa; vii) desempenho; viii) desempenho financeiro.

Por sua vez, o referencial teórico possibilitou a criação da abordagem metodológica, o formato de pesquisa, as análises e discussões dos resultados do estudo. Por conseguinte, os objetivos específicos foram atingidos de forma plena.

Conforme o primeiro e segundo objetivo do estudo, foi proposto desenvolver o referencial teórico, através da pesquisa bibliográfica, sobre a governança corporativa e identificar as melhores práticas de mensurar o desempenho financeiro das empresas em estudo.

A governança corporativa nas empresas é um modelo de gestão que segue regras e princípios de governança corporativa com o propósito de minimizar os riscos, otimizar o valor da organização e melhorar o desempenho financeiro da empresa.

As empresas listadas no Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 de governança corporativa são regulamentadas pela Lei das Sociedades por Ações nº 6.404/76 e pela Lei 6.385/76, que é responsável por regulamentar o mercado de capitais. Elas também adotam as melhores práticas e os princípios de governança corporativa, são empresas comprometidas com a transparência na divulgação das informações e, dessa forma, buscam transmitir confiança aos acionistas, atrair novos investidores e demais partes interessadas.

Já as empresas listadas no Mercado Tradicional são regulamentadas pela Lei das Sociedades por Ações nº 6.404/76, e pela Lei 6.385/76, que é responsável por regulamentar o mercado de capitais. Elas utilizam a governança corporativa, mas não estão comprometidas com a transparência na divulgação das informações, sendo que os relatórios de administração são vagos e trazem poucas informações.

Atendendo o segundo objetivo, foram selecionados os indicadores de rentabilidade para medir o desempenho financeiro das empresas em estudo, sendo

eles: o Giro do Ativo (GA), Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Margem Líquida (ML) e também foi aplicado o questionário IGC de Cunha (2016) para identificar o índice de governança corporativa das empresas.

Através dos resultados apresentados, observa-se que a empresa Tupy S.A faz parte do Novo Mercado e manteve alta governança durante o período analisado. Em relação ao seu desempenho, observa-se que a empresa obteve prejuízo no ano de 2016, refletindo no desempenho financeiro da empresa, diante desse resultado, a empresa toma algumas decisões, como mobilizar equipes para renegociar contratos com fornecedores, busca reduzir custos operacionais e administrativos e conquistar novos negócios e obtendo, assim, resultados positivos no ano de 2017.

Já a empresa Marcopolo S.A faz parte do Nível 2 de GC, e durante o período analisado manteve média governança. Em relação ao seu desempenho, observa-se que a empresa diante de uma crise econômica a empresa busca fidelizar clientes, reduzir custos e despesas e melhorar o capital de giro e, dessa forma, apresenta resultados positivos durante o período analisado.

A empresa Randon S.A Implementos e Participações faz parte no Nível 1 de GC, e manteve média governança durante o período analisado. Em relação ao seu desempenho, observa-se que a empresa passa por dificuldades, no período de 2015 a 2016, apresentando resultados negativos. Diante desses resultados, a empresa toma algumas decisões como redução do quadro de funcionários no ano de 2015, redução de custos e despesas, redução da jornada de trabalho, feriados prolongados e paradas programadas, além de disciplina na aplicação de capital de giro e cautela nos investimentos. Sendo que no ano de 2017 o cenário econômico apresenta melhora e volta a impulsionar a economia e, dessa forma, a empresa consegue obter resultados melhores no ano de 2017.

Observa-se que a empresa Fras-Le S.A faz parte do Nível 1 de GC, e, durante o período analisado, manteve alta governança. Em relação ao seu desempenho, observa-se que a empresa diante da crise econômica, toma algumas decisões como: busca intensificar controles de custos e despesas operacionais, reposiciona parcialmente os preços de seus produtos no mercado e, dessa forma, manteve resultados favoráveis diante do mercado competitivo.

Já a empresa Recrusul S.A faz parte do Mercado Tradicional e apresenta variação no resultado do IGC, sendo que, no período de 2013 e 2014, a empresa possui média governança, no ano de 2015, possui fraca governança e, no período de

2016 e 2017, volta a média governança. Em relação ao seu desempenho, a empresa não apresenta situação favorável, pois obteve prejuízo e PL negativo durante todo o período analisado, ressaltando que suas operações foram fortemente afetadas pela restrição do capital de giro, ocasionando dificuldade na comercialização e produção de implementos rodoviários.

A empresa Metalúrgica Riosulense faz parte do Mercado Tradicional e apresenta variação no resultado do IGC, sendo que, no ano de 2013, a empresa possui média governança e no período de 2014 a 2017 possui fraca governança. Em relação ao seu desempenho, no ano de 2015 a empresa apresenta um prejuízo significativo e também um PL negativo e, dessa forma, refletindo no resultado do desempenho da empresa, entre os principais fatores que contribuíram para o fraco desempenho, destacam-se o baixo nível de confiança dos empresários, altas taxas de juros, aumento da taxa de desemprego, aumento da inflação, entre outros.

Já a empresa Wetzel S.A faz parte do Mercado Tradicional, e também apresenta variação no resultado do IGC, sendo que, no ano de 2013, a empresa possui média governança e, no período de 2014 a 2017 possui fraca governança. Em relação ao seu desempenho, a empresa passa por dificuldades financeiras e, no ano de 2015, ela apresenta prejuízo e também PL negativo e, dessa forma, refletindo no resultado do desempenho da empresa, ela busca através da recuperação judicial, alcançar a reorganização e saldar seu passivo, sendo essa a maneira que a empresa encontra para não decretar a falência.

Desse modo, foi alcançado o objetivo geral do estudo em analisar a relação entre o nível e índice de governança corporativa e desempenho financeiro entre as empresas de material rodoviário listadas na B3.

Como sugestão para estudos futuros, recomenda-se utilizar a metodologia apresentada neste estudo com empresas de outros segmentos específicos listadas na B3, assim como utilizar mais indicadores de desempenho financeiro, a fim de verificar se a relação entre o nível e o índice de governança corporativa e desempenho financeiro.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. A. et al. Evolução da Qualidade das Práticas de Governança Corporativa: um Estudo das Empresas Brasileiras de Capital Aberto Não Listadas em Bolsa. Volume 14. Curitiba: **Revista de Administração Contemporânea**, 2010.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2004.

ANDRADE, G. A. R. Estudo econométrico dos efeitos da migração para OIGC: índice de ações com governança corporativa diferenciada da Bovespa. São Paulo, Internext - **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, v. 3, n. 1, 2008.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

B3. **Bovespa Mais Nível 2.** Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/bovespa-mais-nivel-2/. Acesso em: 24 de setembro de 2018f.

B3. **Bovespa Mais.** Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/bovespa-mais/. Acesso em: 24 de setembro de 2018e.

B3. **Nível 1.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-1/ > Acesso em: 24 de setembro de 2018d.

B3. **Nível 2.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-2/ > Acesso em: 24 de setembro de 2018c.

B3. **Novo Mercado.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/ > Acesso em: 24 de setembro de 2018b.

B3. **Segmentos de Listagem.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/> Acesso em: 24 de setembro de 2018a.

BASTOS, W. G.; SILVA, C. D. S. Evolução da governança corporativa no Brasil: levantamento da produção científica dos cursos de mestrado e doutorado de 2010 a 2016. **Revista Metropolitana de Governança Corporativa**, v. 3, n. 1, p. 6-27, 2018.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **The Modern Corporation and Private Property.** New York: Mac Millan, 1932.

BRUNI, A. L. **A Análise Contábil e Financeira**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

CALLADO, A. L. C.; CALLADO, A. A. C.; ALMEIDA, M. A. A utilização de indicadores de desempenho não financeiro em organizações agroindustriais: um estudo exploratório. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 10, n. 1, p. 35-48, 2008.

CAMARDELLI, F. **A influência da governança corporativa na determinação do pagamento de proventos pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA.** 2016. 89 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale dos Sinos, 2016.

CARVALHO, L. N. G. **Governança corporativa no Brasil em perspectiva.** São Paulo, Revista de Administração, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002.

CHIAPPIN, M. A. **Relação entre governança corporativa e desempenho econômico-financeiro:** uma análise em empresas listadas na BM&FBOVESPA. 2016. 76 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de Caxias do Sul, 2016.

CUNHA, M. A. M. **O efeito da governança corporativa no desempenho econômico e financeiro das empresas:** uma análise empírica no mercado brasileiro. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, 2016.

CVM. **Mercado de valores mobiliários brasileiro/comissão de valores mobiliários.** 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

ECKERT, A. *et al*. **Evidenciação contábil das informações ambientais:** uma análise das empresas da Serra Gaúcha listadas na Bovespa. Universidade Caxias do Sul: Revista Rosa dos Ventos, 2014.

FRAS-LE S. A. **Página inicial**. Disponível em: https://fras-le.com/pt/institucional. Acesso em: 06 abr. 2019.

GALARÇA, S. P. *et al*. Correlação de Pearson e análise de trilha identificando variáveis para caracterizar porta-enxerto de Pyrus communis L. **Ciênc. agrotec.**, Lavras, v. 34, n. 4, p. 860-869, 2010.

GLANTZ, S. A. **Princípios de bioestatística.** 7. ed. São Paulo: Amgh Editora Ltda, 2014.

GOMES, E. R. P. *et al.* Estudo sobre o grau de utilização de indicadores-padrão de desempenho empresarial: uma análise multicaso na região do Vale do Itapocu. Santa Catarina: NAVUS - **Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 4, n. 1, p. 89-100, 2014.

GOMPERS, P. A.; ISHII, J. L.; METRICK, A. Corporate governance and equity prices. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 118, n. 1, p. 107-156, 2003.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança Corporativa.** São Paulo: IBGC, 2018a. Disponível em: https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa. Acesso em: 17 set. 2018.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **O movimento no Brasil e o Debate Internacional.** São Paulo: IBGC, 2018b. Disponível em: https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca. Acesso em: 17 set. 2018.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Origens da Governança Corporativa.** São Paulo: IBGC, 2018c. Disponível em: https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca. Acesso em: 17 set. 2018.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Metodologia científica.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

LEAL, R. P. C.; CARVALHAL DA SILVA, A. L.; FERREIRA, V. A. C. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**. Rio de Janeiro: E-papers Serviços Editoriais, 2002.

LEAL, R. P.; CARVALHAL DA SILVA, A. L. Corporate governance and value, in Brazil (and in Chile). In: SHLEIFER, A. **Investor Protection and Corporate Governance**: Firm-level evidence across Latin America. New York: Inter-American Development Bank, Research Department, 2005.

LEITE, R. C. **Governança 2.0:** Como tornar uma organização eficiente. São Paulo: Trevisan Editora, 2017.

LIMA, S. H. O. *et al.* Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBovespa. **Revista de Gestão**, v. 22, n. 2, p. 187-204, 2015.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing:** foco na decisão. Tradução Opportunity Translations. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

MARCOPOLO S.A. **Página inicial**. Disponível em: http://www.marcopolo.com.br/memoria/memoria-marcopolo. Acesso em: 06 abr. 2019.

METALÚRGICA RIOSULENSE S.A. **Página inicial**. Disponível em: https://www.riosulense.com.br/nossa-historia. Acesso em: 06 abr. 2019.

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa social:** teoria, método e criatividade. 19. ed. Petrópolis: Vozes, 2001.

OCASIO, W.; JOSEPH, J. Cultural adaptation and institutional change: The evolution of vocabularies of corporate governance, 1972–2003. **Poetics**, v. 33, n. 1, p. 163-178, 2005.

OMAN, C. P. **Corporate governance and national development**. Paris: OECD Development Centre, 2001.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade gerencial:** um enfoque em sistema de Informação contábil. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PADOVEZE, C. L.; DE BENEDICTO, G. C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES. **Página inicial**. Disponível em: http://ri.randon.com.br/a-companhia/perfil-corporativo-e-historico. Acesso em: 06 abr. 2019.

RECRUSUL S.A. **Página inicial.** Disponível em: https://www.recrusul.com.br/nossa-historia/. Acesso em: 07 abr. 2019.

RIBEIRO, O. M. **Estrutura e análise de balanço fácil.** 11 ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança corporativa:** fundamentos, desenvolvimentos e tendências. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SANTOS, C. **Estatística descritiva:** manual de auto-aprendizagem. 2. ed. Lisboa: Sílabo, 2007.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L.; MARTIN, M. A. **Avaliação de empresas:** foco na análise de desempenho para o usuário interno. São Paulo: Atlas, 2006.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do trabalho científico.** 23 ed. São Paulo: Cortez Editora, 2007.

SIFCO S. A. **Página inicial**. Disponível em: https://www.receita.fazenda.gov.br/pessoajuridica/cnpj/cnpjreva/Cnpjreva_Comprovante.asp. Acesso em: 07 abr. 2019.

SILVA, E. C. **Governança Corporativa nas Empresas**: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

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

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas:** guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, p. 51-66, 2008.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil.** 2004. 254 f. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo, 2004.

TUPY S.A. **História da empresa**. Disponível em: http://www.tupy.com.br/portugues/empresa/historia.php. Acesso em: 07 abr. 2019.

VILLA, M. **Nível de governança corporativa**: a evolução no valor de mercado das empresas. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009.

WETZEL S.A. **Página inicial.** Disponível em: https://www.wetzel.com.br/a-wetzel/. Acesso em: 07 abr. 2019.

YIN, R. K. **Estudo de caso:** planejamentos e métodos. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA TUPY S.A

Tabela 8 – Questionário IGC da empresa Tupy S.A

Governança	Questões do índice IGC	2017	2016	2015	2014	2013
Transparência	1 - A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	1	1	1	1	1
	2 - A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)?	1	1	1	1	1
	3 - A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?	1	1	1	1	1
Conselho de Administração	4 - O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	1	1	1	1	1
	5 - O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?	1	1	1	1	1
	6 - O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	1	1	1	1	1
	7 - Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?	0	0	0	0	0
	8 - Existe um conselho fiscal permanente?	1	1	1	1	1
Controle e Conduta	9 - O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	0	0	0	0	0
	10 - A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	1	1	1	1	1
	11 - A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posso do controlador é maior ou igual a "1"?	1	1	1	1	1
	12 - O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?	1	1	1	1	1
Direito dos Acionistas	13 - O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	1	1	1	1	1
	14 - O estatuto social da empresa concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	15 - A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?	1	1	1	1	1
	Total	12	12	12	12	12

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE B – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA MARCOPOLO S.A

Tabela 9 – Questionário IGC da empresa Marcopolo S.A

Governança	Questões do índice IGC	2017	2016	2015	2014	2013
Transparência	1 - A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	1	1	1	1	1
	2 - A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)?	1	1	1	1	1
	3 - A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?	1	1	1	1	1
Conselho de Administração	4 - O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	1	1	1	1	1
	5 - O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?	0	0	0	0	0
	6 - O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	1	1	1	1	1
	7 - Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?	0	0	0	0	0
	8 - Existe um conselho fiscal permanente?	1	1	1	1	1
Controle e Conduta	9 - O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	0	0	0	0	0
	10 - A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	0	0	0	0	0
	11 - A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posso do controlador é maior ou igual a "1"?	0	0	0	0	0
	12 - O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?	1	1	1	1	1
Direito dos Acionistas	13 - O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	1	1	1	1	1
	14 - O estatuto social da empresa concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente requerido?	0	0	1	1	1
	15 - A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	Total	8	8	9	9	9

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE C – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA RANDON S.A IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES

Tabela 10 – Questionário IGC da empresa Randon S.A Implementos e Participações

Governança	Questões do índice IGC	2017	2016	2015	2014	2013
Transparência	1 - A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	1	1	1	1	1
	2 - A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)?	1	1	1	1	1
	3 - A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?	1	1	1	1	1
Conselho de Administração	4 - O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	1	1	1	1	1
	5 - O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?	0	0	0	0	0
	6 - O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	1	1	1	1	1
	7 - Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?	0	0	0	0	0
	8 - Existe um conselho fiscal permanente?	1	1	1	1	1
Controle e Conduta	9 - O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	0	0	0	0	0
	10 - A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	0	0	0	0	0
	11 - A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posso do controlador é maior ou igual a "1"?	0	0	0	0	0
	12 - O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?	1	1	1	1	1
Direito dos Acionistas	13 - O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	0	0	0	0	0
	14 - O estatuto social da empresa concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente requerido?	0	0	1	1	1
	15 - A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	Total	7	7	8	8	8

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE D – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA FRAS-LE S.A

Tabela 11 – Questionário IGC da empresa Fras-le S.A

Governança	Questões do índice IGC	2017	2016	2015	2014	2013
Transparência	1 - A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	1	1	1	1	1
	2 - A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)?	1	1	1	1	1
	3 - A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?	1	1	1	1	1
Conselho de Administração	4 - O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	1	1	1	1	1
	5 - O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?	0	0	0	0	0
	6 - O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	1	1	1	1	1
	7 - Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?	0	0	0	0	0
	8 - Existe um conselho fiscal permanente?	1	1	1	1	1
Controle e Conduta	9 - O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	0	0	0	1	1
	10 - A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	1	1	1	1	1
	11 - A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posso do controlador é maior ou igual a "1"?	1	1	1	1	1
	12 - O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?	1	1	1	1	1
Direito dos Acionistas	13 - O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	0	0	0	0	0
	14 - O estatuto social da empresa concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente requerido?	1	1	1	1	1
	15 - A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?	1	0	0	0	0
	Total	11	10	10	11	11

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE E – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA RECRUSUL S.A

Tabela 12 – Questionário IGC da empresa Recrusul S.A

Governança	Questões do índice IGC	2017	2016	2015	2014	2013
Transparência	1 - A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	1	1	0	0	1
	2 - A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)?	1	1	1	1	1
	3 - A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?	0	0	0	0	0
Conselho de Administração	4 - O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	0	0	0	0	0
	5 - O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?	1	1	1	1	1
	6 - O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	0	0	0	1	1
	7 - Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?	1	1	1	1	1
	8 - Existe um conselho fiscal permanente?	0	0	0	0	0
Controle e Conduta	9 - O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	0	0	0	0	0
	10 - A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	0	0	0	0	0
	11 - A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posso do controlador é maior ou igual a "1"?	0	0	0	0	0
	12 - O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?	1	1	1	1	1
Direito dos Acionistas	13 - O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	0	0	0	0	0
	14 - O estatuto social da empresa concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	15 - A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	Total	5	5	4	5	6

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE F – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA METALÚRGICA RIOSULENSE S.A

Tabela 13 – Questionário IGC da empresa Metalúrgica Riosulense S.A

Governança	Questões do índice IGC	2017	2016	2015	2014	2013
Transparência	1 - A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	1	1	1	1	1
	2 - A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)?	1	1	1	1	1
	3 - A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?	0	0	0	1	1
Conselho de Administração	4 - O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	1	1	1	1	1
	5 - O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?	0	0	0	0	0
	6 - O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	0	0	0	0	0
	7 - Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?	0	0	0	0	0
	8 - Existe um conselho fiscal permanente?	0	0	0	0	0
Controle e Conduta	9 - O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	0	0	0	0	0
	10 - A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	0	0	0	0	0
	11 - A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posso do controlador é maior ou igual a "1"?	0	0	0	0	0
	12 - O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?	0	0	0	0	1
Direito dos Acionistas	13 - O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	0	0	0	0	0
	14 - O estatuto social da empresa concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	15 - A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	Total	3	3	3	4	5

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE G – QUESTIONÁRIO IGC DA EMPRESA WETZEL S.A

Tabela 14 – Questionário IGC da empresa Wetzel S.A

Governança	Questões do índice IGC	2017	2016	2015	2014	2013
Transparência	1 - A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	1	1	1	1	1
	2 - A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou US GAAP)?	1	1	1	1	1
	3 - A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria globais?	0	0	0	0	0
Conselho de Administração	4 - O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	0	0	0	0	0
	5 - O conselho é claramente não composto por *insiders* e acionistas controladores?	0	0	0	0	0
	6 - O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	0	0	0	0	1
	7 - Os membros do conselho possuem mandato de 1 ano?	0	0	0	0	0
	8 - Existe um conselho fiscal permanente?	0	0	1	1	1
Controle e Conduta	9 - O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	0	0	0	0	0
	10 - A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	0	0	0	0	0
	11 - A relação entre ações com direito a fluxo com as ações com direito a voto em posso do controlador é maior ou igual a "1"?	0	0	0	0	0
	12 - O *free-float* é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)?	0	0	1	1	1
Direito dos Acionistas	13 - O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	0	0	0	0	0
	14 - O estatuto social da empresa concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	15 - A empresa concede direito de *tang along* além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0
	Total	2	2	4	4	5

Fonte: Dados da pesquisa (2019).