

NÍVEL II DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: Análise das vantagens do segmento da BM&FBovespa para empresas de grande porte

Guilherme Rodrigues Cavet¹

Jader Alexandre Rocha²

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é analisar as vantagens de um segmento específico da principal bolsa de valores do Brasil, a BM&FBovespa. O nível II de governança corporativa é normalmente conhecido como uma porta de entrada para outro segmento, o Novo Mercado, mas será essa a única utilidade? O artigo tem a proposta de desmitificar essa ideia e também distinguir um segmento do outro, examinar o perfil de algumas grandes empresas brasileiras nos setores de companhia elétrica e de saneamento básico que estão no nível II e as que não estão e investigar o que diferencia economicamente e na governança da empresa ao entrar neste segmento da bolsa de valores. Foram utilizados os dados de quatro empresas de grande porte, duas de companhia elétrica e duas de saneamento básico. ELETROPAULO e SANEPAR são responsáveis em representar o Segmento Nível II de governança corporativa, COPEL representa o Nível I e o Novo Mercado é representado pela SABESP. Todas as empresas citadas têm excelência em suas áreas de atuação, oferecendo mais qualidade nos dados recolhidos. Foram feitas análises do balanço e do demonstrativo de resultado do exercício (DRE), comparando empresas do ramo de energia elétrica e mais tarde das do ramo de saneamento básico. Empresas que estão no nível II apresentaram ser superiores com base de alguns índices, além de mostrar um conselho de administração excepcional, também atraente para novos investidores.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Nível II. BM&FBovespa. Empresas de Grande Porte. Conselho de Administração.

INTRODUÇÃO

Segundo Gomes (1997) o surgimento da bolsa de valores no Brasil está ligado com a evolução do sistema financeiro, que se firmou sobre dois tipos de instituições: os bancos comerciais e as bolsas de valores. A primeira do Brasil foi a bolsa de valores do Rio de Janeiro. Em 1890, Emílio Rangel Pestana fundou a Bolsa Livre, que seria o embrião da Bovespa, a Bolsa Livre fechou um ano depois pela política do encilhamento. Ai em 1934, surge a Bolsa Oficial de Valores de São Paulo, a Bovespa até a data de 1960 era uma entidade oficial corporativa, vinculadas a secretaria de finanças do estado, e ela foi a primeira a deixar de ser subordinada pelo governo e passou a ter autonomia financeira, administrativa e patrimonial. Em 2008, a BM&F fez uma fusão com a Bovespa, surgindo assim a BM&FBovespa sendo umas das 10 maiores bolsas de valores do mundo.

No site do BM&FBOVESPA (2017), estão listadas atualmente 449 empresas, dos mais diversos capitais e das mais diversas áreas de atuação, estas estão separadas por segmentos, que foram criados quando perceberam que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, era preciso ter segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas. Mas o que são e como funcionam esses segmentos? Segundo o site da Info Money (2017), eles surgiram basicamente para desenvolver o mercado brasileiro, colocando segmentos adequados para diferentes tipos de empresa. No BM&FBovespa são divididos em cinco, sendo eles o Tradicional; Bovespa Mais; Bovespa Mais Nível II; Novo Mercado; Nível II de

¹ Acadêmico em Administração (UNIVEL) (2017).

² Mestre em Gestão empresarial.

Governança Corporativa e; Nível I de Governança Corporativa. O nível II de Governança corporativa tem semelhanças com o novo mercado, mas há algumas exceções. As empresas listadas têm direito de manter ações preferenciais (PN), por exemplo no caso da venda do controle da empresa é garantido aos que têm ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de *tag along* – Que segundo *Info Money* (2011), nada mais é que um mecanismo que visa dar mais garantias aos acionistas minoritários, nos casos de mudança do controle da companhia - de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

Para a classificação do nível II, a empresa precisa atender todos os requisitos do nível I e também adotar mais algumas práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. Também são práticas obrigatórias para participar da governança que inclui o direito de voto às ações preferenciais em algumas situações, como a obrigatoriedade de realizar oferta de compra das ações em circulação na casualidade de fechamento de capital e a adesão à câmara de arbitragem para a solução dos conflitos societários (BM&FBOVESPA, 2017).

O tema deste artigo é sobre o sistema financeiro nacional (SFN) que, segundo Meneses e Mariano (2011, pg. 1), é o conjunto de instituições que tem como objetivo manter o fluxo de recursos, em agentes superavitários e deficitários, assim como na confiança da moeda e sua estrutura.

O SFN é subdividido em dois subsistemas: normativo e de intermediação, o normativo é composto de instituições que o regulam, como o Banco Central e Conselho Monetário Nacional. Bancos comerciais e de investimentos e bolsas de valores são exemplos de subsistemas de intermediação (MENESES; MARIANO, 2011, pg. 1).

A bolsa de valores tem grande importância dentro do mercado financeiro. Segundo Silveira (2004), o mercado financeiro faz possível o comércio de câmbio, mercadorias e valores mobiliários e exerce um papel primordial no entendimento da economia e, a bolsa de valores organiza as negociações de ações e títulos em um ambiente seguro, garantindo que o investidor ou a empresa recebam o dinheiro vindo do encontro das empresas que abriram capital com seus investidores.

Como descrito anteriormente, os segmentos são divididos em cinco na BM&FBovespa, sendo eles o Tradicional; Bovespa Mais; Bovespa Mais Nível II; Novo Mercado; Nível II de Governança Corporativa e; Nível I de Governança Corporativa (INFO MONEY, 2011). O segmento principal deste artigo é a Nível II, e qual sua vantagem frente aos outros segmentos para uma empresa de grande porte, verificando resultados e comparando com empresas de varejo e tamanho similar em outro segmento, buscando dados dos últimos 4 anos.

Muitas empresas de grande porte podem até saber as vantagens de ingressar na bolsa de valores, mas não sabem o que diferencia um segmento do outro, este artigo busca a seguinte resposta da pergunta: quais as vantagens de curto, médio e a longo prazo que uma empresa de grande porte obtém ao ingressar ao nível II de governança corporativa do BM&FBovespa?

O objetivo geral é analisar as vantagens que uma empresa de grande porte obtém ao fazer parte do nível II de governança corporativa da BM&FBovespa. Os objetivos específicos são distinguir um segmento do outro, examinar o perfil de algumas grandes empresas brasileiras nos setores de companhia elétrica e de saneamento básico que estão no nível II

e as que não estão e investigar o que diferencia economicamente e na governança da empresa ao entrar neste segmento da bolsa de valores.

Este artigo mostra uma das opções que esse empreendedor pode seguir para a sua empresa, a abertura de capital em uma bolsa de valores. O caminho para isso não é um nem um pouco simples, é muito burocrático e segue listas de regulamentações para entrar. Este pretende apresentar se há benefícios do nível II e analisar se é realmente vantajoso.

Depois de dias de pesquisa sobre o tema em *sítes* de pesquisa e em livros, não há nada específico de uma forma concreta e objetiva como pretende este, e isso é o que mais incentivou a dar continuidade, foram meses de pesquisa para que este tenha consistência e cumpra o que prometa, podendo até servir como uma ajuda e até base para um novo artigo futuramente.

REFERENCIAL TEÓRICO

Este Capítulo tem como finalidade fazer uma resenha das principais abordagens sobre governança corporativa, nível II de GC e características de empresas de grande porte.

Governança Corporativa

A definição de governança corporativa exposta pela Comissão de Valores Mobiliários “é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital” CVM (2002). Também é definido pelo IBCG (2015, pg. 20) como:

O sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

As boas práticas de GC estão fixadas em princípios básicos, que de acordo com a CVM (2002) e IBGC (2015, pg. 20) são a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa. Sendo a transparência a disponibilidade completa das informações aos interessados, informações além de econômicas, financeiras e regulamentares, mas que contemplem todos os fatores da ação gerencial, mostrando confiança interna e externa; A equidade como o tratamento justo de todos os sócios e *stakeholders*. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis; A prestação de contas em que os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente os efeitos de seus atos e omissões e; a Responsabilidade corporativa em que os agentes devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

No processo da governança destacam-se os conselhos, entre eles, o conselho de administração, que tem papel fundamental na governança corporativa. Segundo Silveira

(2002, p. 49), “é o principal mecanismo interno para a diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores, e entre acionistas controladores e minoritários”. Conforme o IBGC (2015, pg. 39) a função do conselho de administração é proteger e valorizar a organização, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o equilíbrio entre os as partes interessadas.

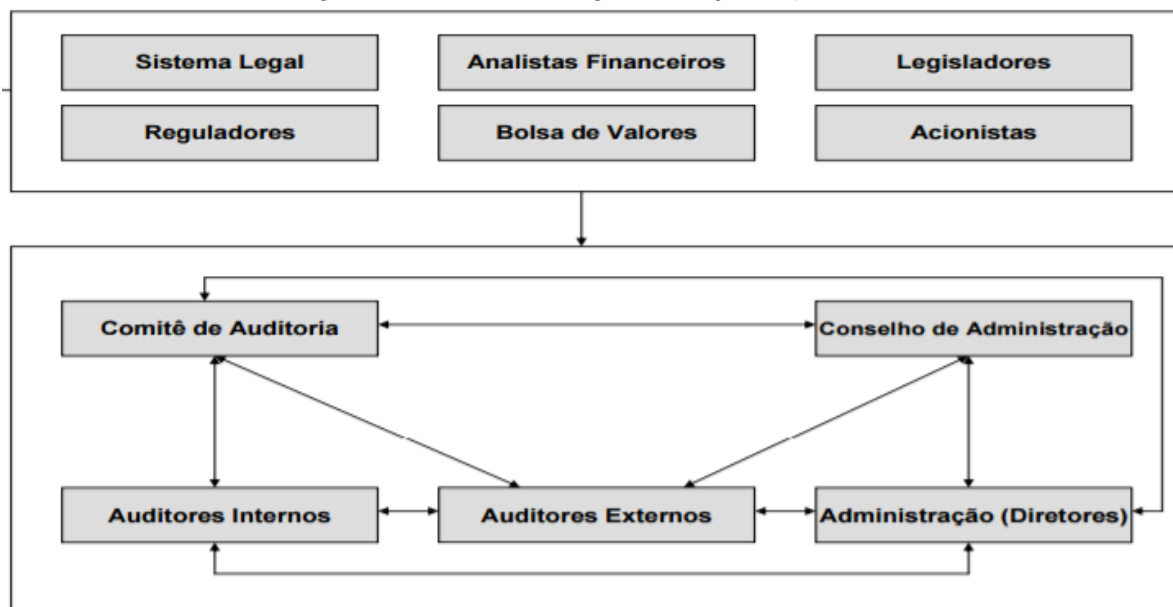
Estabelecido pelo IBGC (2015, pg. 57), várias atividades do conselho de administração que demandam muito tempo, nem sempre possível de discussão nas reuniões, podem ser exercidas com mais profundidade por comitês específicos. Dentre os comitês que podem ser formados estão o de remuneração, de sustentabilidade, de auditoria, de governança, de finanças, de recursos humanos, entre outros.

O Brasil possui uma legislação societária característica e distinções quanto ao comitê de auditoria, em que pode haver ou o conselho fiscal ou de auditoria, de modo que tem uma legislação brasileira contém de longa data orientações, seguidas de recomendações, para que as empresas, com destaque para as sociedades anônimas, implantem e tenham em funcionamento o Conselho Fiscal (PELEIAS; SEGRETI; COSTA, 2009 pg. 52).

O IBGC (2015, pg. 82), separa as funções do conselho fiscal e do comitê de auditoria de maneira que um não substitua o outro: O Conselho Fiscal não substitui o Comitê de Auditoria. Enquanto este é órgão de controle com funções delegadas pelo Conselho de Administração, aquele é instrumento de fiscalização com atribuições definidas diretamente pelos sócios e, por lei, não se subordina ao Conselho de Administração. Quando ambos estão em funcionamento, é natural haver alguma sobreposição de funções. Nesta hipótese, os dois órgãos devem coordenar suas atividades. É recomendável que realizem algumas reuniões conjuntas, com eventual participação dos auditores independentes.

No que se refere a estrutura da Governança Corporativa, Cohen, Krishnamoorthy e Wright (2004, pg. 47) destacam os agentes externos e internos da governança corporativa. Esta interrelação entre estes agentes é denominada pelo mosaico de Governança corporativa, demonstrados na figura 1.

Figura 1 – Mosaico da governança corporativa



Fonte: Cohen, Krishnamoorthy e Wright (2004, pg. 49).

De acordo com a figura 1, são dois grupos distintos de agentes, os agentes externos

são compostos pelo sistema legal, analistas financeiros, legisladores, reguladores, bolsa de valores e acionistas, estes agentes possuem uma interferência externa nas ações na resolução dos problemas entre os proprietários e os gestores das organizações. Porém, observa-se que de forma mais direta a estas ações, encontram-se os agentes internos da GC, que como mostra a figura 1, são, o comitê de auditoria, o conselho de administração, os auditores internos, os auditores externos e a administração (COHEN; KRISHNAMOORTHY; WRIGHT, 2004, Pg 49).

Níveis de Governança corporativa

Segundo constituído pelo IBGC (2015, pg. 22), os níveis têm por finalidade criar um clima em que sejam valorizadas as empresas de capital aberto, bem como estimule o interesse de investidores. Cada ambiente tem uma condição necessária para acesso por parte das empresas. Conforme eleva o nível, maiores são as obrigações e maior será o grau de governança corporativa. Os níveis são divididos em Tradicional, Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível II, Nível I de Governança Corporativa, Nível II de Governança Corporativa e o Novo Mercado.

De acordo com o BM&FBovespa (2016) o nível Tradicional compõe as empresas que não aderiram a nenhum outro nível mais elevado de Governança Corporativa.

O Bovespa Mais abre o acesso ao mercado de ações a um algarismo maior de companhias, propiciando a estas uma abertura a novas fontes de recursos escolhendo uma entre as mais diversas estratégias de ingresso no mercado de ações. Dentre estas estratégias podemos listar captação de volumes menores, aumento de exposição junto ao mercado para criar valor realização de distribuições mais concentradas, por exemplo. As empresas deste nível cadastradas no Bovespa têm potencial de desenvolvimento mais acentuado, quando em comparação as empresas listadas no mercado principal, assumem por si compromissos de padrões elevados de governança corporativa e transparência com o mercado, podendo atrair mais investidores (BM&FBOVESPA, 2016).

Bovespa Mais nível 2 é parecido com o Bovespa Mais, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter as ações preferenciais. No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas (BM&FBOVESPA, 2016).

Para ingresso no Nível 1 segundo o BM&FBovespa (2016) é exigido da empresa a adoção de práticas que favoreçam a transparência e o acesso as informações aos investidores, divulgando relatórios financeiros mais completos, informações sobre negociação feita por diretores, executivos e acionistas controladores e sobre operações com partes relacionadas. Companhias deste nível são obrigadas a manter ações de livre negociação em patamar mínimo de 25 por cento.

O mais superior Nível de Governança Corporativa é o Novo Mercado. A empresa a compor este grau deve cumprir todas as exigências do Nível 2 e ainda, emitir somente ações com direito a voto, ou seja, ações ordinárias. Mesmo com o padrão de exigência suplantado sobre os demais é o que compõe o maior volume de empresas, atualmente em torno de 120 entidades aptas a atuar neste nível. Devido ao prazo estreito e a quantidade de

empresas a pesquisa deixou de avaliar as Notas Explicativas das companhias que compõem este nível, deixando em momento oportuno para publicação um levantamento mais detalhado e meticuloso sobre o resultado do levantamento obtido (BM&FBovespa, 2016).

O Nível II de governança Corporativa

O segmento Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas observações. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais. No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas (BM&FBOVESPA, 2016).

Para acesso ao Nível II, as empresas devem cumprir e aceitar obrigações mais rigorosas que no Nível I, tais quais: Adesão a Câmara de Arbitragem do Mercado, Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico para o caso de fechamento de capital ou saída do segmento, e em caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações preferenciais e ações ordinárias. A empresa deve possuir divulgação adicional de informações, manifestar sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia; e ações preferenciais em direitos especiais, bem como direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre é claro que tais decisões sejam aprovadas em assembleia de acionistas. Exige-se também a composição de um Conselho de Administração, com no mínimo cinco membros, dos quais pelo menos 20 por cento devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos (IBGC, 2017).

Vale complementar que os dois primeiros níveis (I e II), são os chamados níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa. Eles foram criados com a finalidade de incentivar e preparar gradativamente as companhias a aderirem ao Novo Mercado. As empresas participantes se esforçam para a melhoria da relação com os investidores, elevando o potencial de valorização dos seus ativos (BM&FBOVESPA, 2017).

Características de empresas de grande porte no Brasil

Segundo o IBGE (2010), é considerado empresa de grande porte empresas se tiver mais de 500 empregados. Se for comércio ou serviços, mais de 100 empregados. Mas não existe fundamentação legal sobre a classificação por quantidade de empregados.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Gil (2008, pg. 17), pesquisa é definida como o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos. A pesquisa desenvolve-se por um processo constituído de várias fases, desde a formulação do problema até a apresentação e discussão dos resultados.

Quanto aos Objetivos

A metodologia neste projeto tem como tipo a pesquisa descritiva, cujo objetivo é analisar e explicar ao público em geral como é e quais são as vantagens do nível II de governança corporativa, que conforme explica Gil (2008), essa natureza de pesquisa busca identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos. É o tipo que mais aprofunda o conhecimento da realidade, pois explica a razão e o porquê das coisas. Por isso é a pesquisa mais complexa e delicada.

Quanto aos procedimentos técnicos e tratamento dos dados

Este projeto usa a pesquisa documental para buscas de informações e de análises de fontes documentadas e concretas, ou seja, de segunda mão, Segundo Gil (2008) esse tipo de pesquisa é desenvolvido com base de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos, também será procurado em sites como Bm&FBovespa e o *Fundamentus* para recolhimento de dados.

As análises dos dados serão realizadas de forma quantitativa. A pesquisa quantitativa, tende a separar o entendimento dedutivo, as regras da lógica e os atributos mensuráveis da experiência humana (POLIT, BECKER E HUNGLER, 2004, p. 201).

Materiais usados para o Projeto e amostragem

Será usado o software Microsoft Excel 2016 para cálculos, criação de tabelas e comparações e o Microsoft Word 2016, para a confecção do projeto.

Serão coletados dados do balanço e o DRE (receita, dividendos e lucro líquido), e informações da administração de duas empresas de grande porte de companhia elétrica e companhia de saneamento básico que estão no nível II de governança corporativa e outras duas dos mesmos setores de atuação que estão em segmentos distintos. Será realizado índices de liquidez, estudo de estrutura de capital, estudo da lucratividade, estudo dos prazos médios e estudo de rentabilidade.

APRESENTAÇÃO DE DADOS E INFORMAÇÕES E ANÁLISE DOS RESULTADOS

As empresas utilizadas para a análise serão, em ordem alfabética, COPEL, ELETROPAULO, SABESP e SANEPAR. As empresas: ELETROPAULO e SANEPAR fazem parte do Nível II de governança corporativa; as outras compõem outros segmentos do BM&FBovespa.

Empresas do setor de companhia elétrica

ELETROPAULO é a companhia que distribui a maior quantidade de energia do país, distribuindo energia para a cidade de São Paulo e mais 23 municípios, totalizando aproximadamente 20 milhões de pessoas.

Dados relevantes (números de 2016): Cerca de 7,3 mil colaboradores, 34% da energia fornecida no estado de São Paulo, R\$ 20.510,3 milhões em receita operacional bruta e R\$ 791,5 milhões em investimentos.

COPEL é a maior empresa do Paraná e atua nas áreas de geração, transmissão e distribuição de energia, além de telecomunicações. Efetua em média, mais de 70 mil novas

ligações a cada ano, atendendo praticamente 100% dos domicílios nas áreas urbanas e passa de 90% nas regiões rurais.

Dados relevantes (números de 2016): R\$ 13.101,8 milhões em receita operacional bruta, cerca de 8,4 mil colaboradores e atuando em todo o estado do Paraná.

Empresas do setor de saneamento básico

SANEPAR é responsável pela prestação de serviços de saneamento básico a 345 cidades do Paraná e 291 localidades de menor porte.

Dados relevantes (números de 2016): Com cerca de 7 mil funcionários e com receita operacional bruta de R\$ 3.477,5 Milhões.

SABESP é uma S.A. de economia mista responsável pelo fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos de 367 municípios do estado de São Paulo.

Dados relevantes (números de 2016): Com receita operacional bruta de R\$ 14.885,1 milhões e cerca de 15 mil funcionários.

Dados coletados

Tabela 1 – Abreviações utilizadas

Abreviações utilizadas	
LC	Liquidez Corrente
LS	Liquidez Seca
LG	Liquidez Geral
CE	Composição de Endividamento
PCT	Participação da Capital de Terceiros
GE	Grau de Endividamento
ICP	Imobilização do Capital Próprio
MB	Margem Bruta
ML	Margem Líquida
RA	Taxa de Rentabilidade
RCP	Rentabilidade de Capital Próprio
GA	Giro do Ativo
PPL	Participação do Patrimônio Líquido
N2	Nível 2 de Governança Corporativa
N1	Nível 1 de Governança Corporativa
NM	Novo Mercado

Tabela 2 – Dados das companhias Elétricas (Ano de 2016)

2016	ELETROPAULO	COPEL
SEGMENTO BM&FBOVESPA	N2	N1
REC. OPERACIONAL BRUTA	11.659.899	13.101.753
RECEITA LÍQUIDA	243.871	2.867.638
CUSTOS	11.416.028	11.057.651
LUCRO BRUTO	243.871	2.044.102
LUCRO LÍQUIDO	20.923	947.790
ATIVO TOTAL	13.565.197	17.320.563
PASSIVO CIRCULANTE	3.888.707	5.656.036
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	6.981.678	9.622.727
PASSIVO TOTAL	13.565.197	30.434.209
ESTOQUES	23.962	130.637
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.694.812	15.155.446
DESPESAS ANTECIPADAS	33.041	25.583
ATIVO CIRCULANTE	3.719.023	4.402.990
ATIVO NÃO CIRCULANTE	9.846.174	26.031.219
ATIVO IMOBILIZADO	69.645	8.934.303
CLIENTES A RECEBER	32.377	270.786
VENDAS LÍQUIDAS	2.155.212	2.690.609
VENDAS A PRAZO	32.377	270.786
FORNECEDORES A PAGAR	1.468.254	1.255.639

Fonte: BM&FBovespa (Valores em milhares de reais)

Tabela 3 – Índices para análise das companhias elétricas (Ano de 2016)

COMPANHIAS ELÉTRICAS 2016		
	ELETROPAULO	COPEL
LC	0,947868276	0,773935491
LS	0,941706331	0,750838573
LG	1,238457608	1,405501414
CE	35,77%	37,02%
PCT	403,38%	100,81%
GE	80,13%	88,21%
ICP	2,58%	58,95%
MB	11,32%	75,97%
ML	0,97%	35,23%
RA	0,15%	5,47%
RCP	0,78%	6,25%
GA	0,15888	0,15534
PPL	0,19866	0,87500

Fonte: O autor

Tabela 4 – Dados das companhias Elétricas (Ano de 2015)

2015	ELETROPAULO	COPEL
SEGMENTO BM&FBOVESPA	N2	N1
REC. OPERACIONAL BRUTA	13.667.413	14.945.844
RECEITA LÍQUIDA	472.878	3.146.528
CUSTOS	13.194.535	11.799.316
LUCRO BRUTO	472.878	2.126.451
LUCRO LÍQUIDO	101.136	1.265.551
ATIVO TOTAL	13.274.827	28.947.657
PASSIVO CIRCULANTE	4.520.867	4.789.118
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	5.914.815	9.574.061
PASSIVO TOTAL	13.274.827	28.947.657
ESTOQUES	63.957	131.018
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.839.145	14.584.478
DESPESAS ANTECIPADAS	0	49.282
ATIVO CIRCULANTE	4.594.108	6.933.397
ATIVO NÃO CIRCULANTE	8.680.719	22.014.260
ATIVO IMOBILIZADO	40.688	8.692.682
CLIENTES A RECEBER	35.1666	75.062
VENDAS LÍQUIDAS	2.619.926	2.690.609
VENDAS A PRAZO	35.666	75.062
FORNECEDORES A PAGAR	1.926.785	1.613.126

Fonte: BM&FBovespa (Valores em milhares de reais)

Tabela 5 – Índices para análise das companhias elétricas (Ano de 2015)

COMPANHIAS ELÉTRICAS 2015		
	ELETROPAULO	COPEL
LC	1,016200654	1,437449443
LS	1,002053588	1,410092004
LG	1,268162349	1,406770256
CE	43,32%	33,34%
PCT	368%	98%
GE	78,61%	49,62%
ICP	1,43%	59,60%
MB	18,05%	79,03%
ML	3,86%	47,04%
RA	0,76%	4,37%
RCP	3,56%	8,68%
GA	0,19736	0,09295
PPL	0,21387	0,50382

Fonte: O autor

Tabela 6 – Dados das companhias de saneamento básico (Ano de 2016)

2016	SANEPAR	SABESP
SEGMENTO BM&FBOVESPA	N2	NM
REC. OPERACIONAL BRUTA	3.477.525	14.098.208
RECEITA LÍQUIDA	2.032.417	5.085.088
CUSTOS	1.445.108	9.013.120
LUCRO BRUTO	953.866	3.429.607
LUCRO LÍQUIDO	626.847	2.947.098
ATIVO TOTAL	9.454.119	36.745.034
PASSIVO CIRCULANTE	967.318	4.302.508
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	133.505	17.023.315
PASSIVO TOTAL	9.454.119	36.745.034
ESTOQUES	36.722	58.002
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	4.808.673	15.419.211
DESPESAS ANTECIPADAS	0	0
ATIVO CIRCULANTE	1.307.240	3.823.635
ATIVO NÃO CIRCULANTE	8.146.879	32.921.399
ATIVO IMOBILIZADO	131.268	302.383
CLIENTES A RECEBER	10.706	153.834
VENDAS LÍQUIDAS	559.797	1.760.025
VENDAS A PRAZO	10.706	153.834
FORNECEDORES A PAGAR	133.505	311.960

Fonte: BM&FBovespa (Valores em milhares de reais)

Tabela 7 – Índices para análise das companhias de saneamento básico (Ano de 2016)

COMPANHIAS SANEAMENTO 2016		
	SANEPAR	SABESP
LC	1,351406673	0,888699103
LS	1,313443976	0,875218129
LG	8,468982752	1,708850861
CE	87,87%	20,18%
PCT	22,89%	138,31%
GE	11,64%	58,04%
ICP	2,73%	1,96%
MB	27,43%	24,33%
ML	18,03%	20,90%
RA	6,63%	8,02%
RCP	13,04%	19,11%
GA	0,059212	0,047898
PPL	0,508633	0,419627

Fonte: O autor

Tabela 8 – Dados das companhias de saneamento básico (Ano de 2016)

2015	SANEPAR	SABESP
SEGMENTO BM&FBOVESPA	N2	NM
REC. OPERACIONAL BRUTA	2.971.185	11.711.569
RECEITA LÍQUIDA	1.626.023	3.450.806
CUSTOS	1.345.162	8.260.763
LUCRO BRUTO	699.788	3.043.991
LUCRO LÍQUIDO	438.444	536.279
ATIVO TOTAL	8.244.675	33.706.614
PASSIVO CIRCULANTE	741.501	3.740.316
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3.322.867	16.249.692
PASSIVO TOTAL	8.244.675	33.706.614
ESTOQUES	35.662	64.066
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	4.180.307	13.716.606
DESPESAS ANTECIPADAS	0	0
ATIVO CIRCULANTE	738.383	3.450.333
ATIVO NÃO CIRCULANTE	7.506.292	30.256.281
ATIVO IMOBILIZADO	130.043	325.076
CLIENTES A RECEBER	9.736	182.616
VENDAS LÍQUIDAS	477.281	1.483.127
VENDAS A PRAZO	9.736	182.616
FORNECEDORES A PAGAR	125.404	248.158

Fonte: BM&FBovespa (Valores em milhares de reais)

Tabela 9 – Índices para análise das companhias de saneamento básico (Ano de 2016)

COMPANHIAS SANEAMENTO 2015		
	SANEPAR	SABESP
LC	0,995795016	0,922470989
LS	0,947700677	0,905342490
LG	2,01975141	1,682968211
CE	18,24%	18,71%
PCT	97,23%	145,74%
GE	49,30%	59,31%
ICP	3,11%	2,37%
MB	23,55%	25,99%
ML	14,76%	4,58%
RA	5,32%	1,59%
RCP	10,49%	3,91%
GA	0,360376	0,347456
PPL	0,507031	0,406941

Fonte: O autor

Análise dos dados

Companhias de energia elétrica

Como podemos observar, a liquidez corrente (LC) da ELETROPAULO em 2015 é menor que da COPEL, porém ambas mostram ter capacidade financeira de honrar seus compromissos a curto prazo, o que muda drasticamente em 2016, em que a ELETROPAULO teve uma melhor autonomia com seus gastos do que a COPEL. Isso pode levar ao fato de que empresas de energia tiveram aumento de 13,5% de suas dívidas em 2015 (G1, 2016), assim prejudicando o balanço de 2016. A ELETROPAULO mostrou ter tido uma melhor decisão de controle de gastos que a COPEL, o que pode ser devido aos procedimentos rigorosos do Nível 2 na governança corporativa, exigindo as boas práticas.

A liquidez seca (LS) exclui-se os estoques do cálculo, não é muito relevante para companhias de energia elétrica, pois não há muito estoque, porém mostra um resultado mais preciso que a liquidez corrente.

Quando o assunto é a capacidade financeira de pagar suas dívidas a curto e a longo prazo cita-se a liquidez geral (LG), COPEL e ELETROPAULO praticamente não houve mudanças em seus índices em 2015 e 2016, indicando que ambas têm controle em suas contas somando as contas a longo e a curto prazo, a COPEL mostra melhor índice nos dois anos.

Passando para o lado dos índices de estrutura ou endividamento, que destina orientar a política de decisões da empresa, estes basicamente retratam o grau de endividamento das empresas. A composição do endividamento (CE) indica a participação percentual das obrigações a curto prazo em relação a dívida geral, quanto menor o percentual, melhor. A ELETROPAULO mostra uma diminuição de quase 10% em 2016 do CE em relação a 2015, enquanto a COPEL obteve um crescimento de aproximadamente 5% em relação a 2015, mostrando novamente uma boa administração do conselho de administração. A participação da capital de terceiros (PCT) da ELETROPAULO ultrapassou os 400% em 2016 e o da COPEL ultrapassou os 100% também em 2016, esse índice mostra o quanto o capital de terceiros representa sobre o capital próprio. O grau de endividamento (GE) da COPEL subiu 38,59% em relação a 2015, enquanto a ELETROPAULO aumentou apenas 1,52%. Ambas mostram um GE muito alto, em 2015 a COPEL havia um grau de endividamento baixo em relação a ELETROPAULO, mas em 2016 ultrapassou a mesma, que pode ter acontecido devido ao fenômeno citado acima.

O ICP (Imobilização do capital próprio) mostra o que foi investido do patrimônio líquido no ativo imobilizado. Um alto índice pode comprometer a liquidez da empresa, além de gerar lucros fictícios em períodos de alta inflação, ou seja, assim como os outros índices, quanto menor, melhor. A ELETROPAULO em 2015 e 2016 manteve seu índice entre 1 e 3% enquanto a COPEL manteve seus índices entre 58 e 60%.

Os índices de rentabilidade, exemplificando, interpretam o desempenho do todo da empresa e sua capacidade de geração de lucros. No índice de margem bruta (MB), COPEL destaca-se nos dois anos analisados, apresentando em média 60% de diferença da ELETROPAULO em ambos os anos, a situação não muda quando se refere ao índice de margem líquida (ML), enquanto a companhia de São Paulo tinha uma margem líquida de 3,86% em 2015, a companhia paranaense obtinha incríveis 47,04%. O ano de 2016 houve uma baixa na ML para as empresas, COPEL diminuiu cerca de 12% e a ELETROPAULO, que já estava baixo, diminuiu para 0,97%. A taxa de rentabilidade (RA) mostra quanto a empresa obtém de lucro líquido em relação ao ativo. A companhia do Paraná destaca-se

novamente com o índice superior que a paulista nos dois anos, e no ano de 2016 a COPEL aumentou em 1,1% enquanto a ELETROPAULO diminuiu 0,61%.

A rentabilidade do capital próprio (RCP) indica se a empresa obteve lucro líquido para cada R\$ 1,00 de recursos próprios. A COPEL sai na frente novamente com 6,25% e ELETROPAULO com 0,78%. Ambas sofreram uma diminuição de cerca de 2 a 3% em relação a ano passado.

O índice do giro do ativo (GA) da ELETROPAULO foi superior nos dois anos, porém COPEL cresceu o suficiente para ambos praticamente se equipararem em 2016. O GA mede o volume de vendas em relação ao capital total investido. Quanto maior o índice, melhor.

E por último, o PPL (participação do patrimônio líquido) indica quanto dos ativos o patrimônio líquido financia, feito o cálculo, foi notado que a ELETROPAULO tem diminuído esse índice nesses dois anos, enquanto a COPEL tem aumentado consideravelmente nesse mesmo tempo, mostrando que enquanto a Companhia paulista está dependendo menos do patrimônio líquido, COPEL vem alavancando essa dependência.

Companhias de saneamento básico

Observando a liquidez corrente de ambas as empresas se nota que a SANEPAR cresceu demasiadamente comparado a 2015, enquanto a SABESP decresceu, reforçando o que foi descrito acima, isso pode ser devido as boas práticas de governança corporativo, altamente exigido pelo Nível 2 da BM&F Bovespa. A LS, também descrito anteriormente, não tem tanta relevância pois estes segmentos praticamente não têm estoques.

SANEPAR mostra um aumento muito grande comparado a 2015, um detalhe a se considerar é que ela ingressou no Nível 2 em 2016. Enquanto a SABESP, mesmo mostrando um índice notável, continuou praticamente com o mesmo nos dois anos.

Quando se trata da composição do endividamento, a companhia paulista se mostra melhor pois conseguiu controlar suas dívidas nos dois anos analisados, enquanto a companhia paranaense teve um “boom” no grau de endividamento, alcançando aprox. 88%. O que pode ser a justificativa desse fenômeno pode ser explicado no próximo índice, o PCT da SANEPAR diminuiu drasticamente de 2015 para 2016, sendo assim, diminui a representação do capital de terceiros com o capital próprio da empresa. O PCT da SABESP diminuiu cerca de 7% em comparação a 2015. O grau de endividamento das duas companhias diminuiu, porém, a SANEPAR obteve uma diminuição de cerca de 37% enquanto a SABESP obteve cerca de 1%. Vale reforçar que grau de endividamento é a parcela de bens que foi financiada por capitais de terceiros a longo prazo, diferentemente da composição de endividamento, que é, exemplificando, as dívidas de curto prazo.

Ambas empresas possuem o ICP baixo e diminuiram no ano de 2016, o que é bom pois mostra que estão menos propensas a lucros fictícios em períodos de inflação alta. A MB da SANEPAR ultrapassou a SABESP no ano de 2016 com 27,43%, enquanto a outra diminuiu a porcentagem para 24,33%. Em 2015, a companhia paranaense de saneamento mostrava uma vantagem de cerca de 10% de margem líquida sobre a companhia paulista, mas, em 2016, por mais que a SANEPAR tenha aumentado 4%, SABESP cresceu cerca de 15% sua ML. A RA da companhia paranaense cresceu cerca 1,31% em comparação ao ano passado enquanto a paulista cresceu 6,43%.

O RCP mostrou o mesmo fenômeno que dos índices anteriores, em 2015, SABESP estava com 3,91%, em 2016 estava com 19,11%. SANEPAR também cresceu, porém apenas 2,55% em relação a 2015. O GA de ambos diminuiu drasticamente, porém a

companhia paranaense mostrou-se superior nos dois anos, lembrando que quanto maior o índice, melhor. O PPL das ambas as empresas praticamente não houve mudanças, mostrando que ambas têm um controle sustentável do patrimônio líquido.

Claramente se nota que a SABESP cresceu demasiadamente comparado com a companhia paranaense em 2016, e isso se deve ao fato de três fatores: reajustes tarifários para os clientes, fim do bônus para quem economiza e o aumento do consumo da água da população (FOLHA DE SÃO PAULO, 2016).

Isso de alguma maneira afetou a análise dos dados, pois à primeira vista a SABESP ofuscou a SANEPAR devido a índices melhores, porém a companhia paranaense também se destacou e cresceu comparado a 2015.

CONCLUSÃO

O objetivo inicial dessa pesquisa foi analisar as vantagens que uma empresa de grande porte obtém ao fazer parte do nível II de governança corporativa da BM&FBovespa, os dados foram coletados por meio dos sites das empresas citadas e do próprio site da BM&FBovespa e a análise foi realizada através de fórmulas comumente utilizadas por investidores para tomada de decisão de investimento.

Os dados revelam que empresas que estão no Nível II tem mais controle em sua liquidez e gastos que as de outros segmentos, também mostra uma preocupação maior com seu investidor, devido as regras de governança corporativa que o Nível II tem como exigência. ELETROPAULO e SANEPAR mostraram, apesar de em alguns índices não se mostrarem melhores, uma maneira que apresenta mais confiança na hora de investir, isso não necessariamente é um motivo direto do Nível II da BM&FBovespa, mas sim de uma governança corporativa, um conselho de administração e um comitê de auditoria sérios e compromissados com a empresa e seus *stake-holders*. Nível II atua indiretamente pois só se pode entrar neste segmento caso a empresa cumpra suas práticas obrigatórias.

Conclui-se que quem deseja entrar ao nível II terá as vantagens de um maior controle de gastos e liquidez, uma maior atenção de novos investidores, uma governança corporativa mais adequada e séria e a transparência de suas informações.

REFERÊNCIAS

BM&FBOVESPA. **Segmentos de listagem:** bovespa mais nível 2. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/bovespa-mais-nivel-2/>. Acesso em: 07 mai. 2017.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de listagem:** nível 2. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-2/>. Acesso em: 07 mai. 2017.

COHEN, Jeffrey.; KRISHNAMOORTHY, Ganesh.; WRIGHT, Arnold. *The corporate governance mosaic and financial reporting quality*. **Journal of Accounting Literature**, v. 23, p. 87-152, 2004.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <<http://www.cvm.org.br>>. Acesso em: 07 mai. 2017

FOLHA DE SÃO PAULO. **Lucro da sabesp dobra com fim do bônus e maior consumo de água.** Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/cotidiano/2016/08/1802543-lucro-da-sabesp-dobra-com-fim-do-bonus-e-maior-consumo-de-agua.shtml>>. Acesso em: 09 set. 2017.

G1. **Dívida das empresas de energia cresce 13,5% em 2015.** Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2016/04/divida-das-empresas-de-energia-cresce-135-em-2015.html>>. Acesso em: 09 set. 2017.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GOMES, Fátima Rocha. A Bolsa de Valores brasileira como fonte de informações financeiras. **Ufmg.** Belo Horizonte, p. 189-202. dez. 1997. Disponível em: <<http://portaldeperiodicos.eci.ufmg.br/index.php/pci/article/viewFile/633/422>>. Acesso em: 16 abr. 2017.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Origens da Governança Corporativa. 2017. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/origens-da-governanca>>. Acesso em: 05 set. 2017.

INFO MONEY. **Governança corporativa: diferenças entre o nível i, nível ii e novo mercado.** Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/318197/governanca-corporativa-diferencas-entre-nivel-nivel-novo-mercado>>. Acesso em: 27 abr. 2017.

INFOMONEY. **O que é tag along e quais os benefícios para o pequeno investidor?** Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/onde-investir/noticia/2117784/que-tag-along-quais-beneficios-para-pequeno-investidor>>. Acesso em: 27 abr. 2017.

MENESES, Anderson; MARIANO, Fabricio. **Mercado financeiro:** Teorias, questões comentadas e mais de 100 questões propostas. 1. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 200 p.

PELEIAS, I. R.; SEGRETI, J. B.; COSTA, C. A. Comitê de auditoria ou órgãos equivalentes no contexto da Lei Sarbanes-Oxley: estudo da percepção dos gestores de empresas brasileiras emitentes de *American Depositary Receipts* – ADRs. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 20, n. 1, p. 41-65, 2009.

PINHEIRO, Juliano Lima. **História da Bolsa de Valores.** 2014. Disponível em: <http://www.mercadocomum.com/site/artigo/detalhar/historia_da_bolsa_de_valores/materias-publicadas>. Acesso em: 16 abr. 2017.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil.** Dissertação (Mestrado em Administração), Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade:** Determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. 254 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.