

UMA ANÁLISE SOBRE A RELAÇÃO ENTRE RENTABILIDADE E AS EMPRESAS ABERTAS VENCEDORAS DO TROFÉU TRANSPARÊNCIA

Camila Pereira Boscov

Mestre em Contabilidade FEA-USP

Doutoranda em Contabilidade FEA-USP

RESUMO

Para incentivar a transparência corporativa no Brasil, por meio do fornecimento de informações claras e de qualidade, foi criado, em 1997, o Prêmio ANEFAC – FIPECAFI – SERASA, que concede o Troféu Transparência. Este prêmio é um reconhecimento público das melhores demonstrações contábeis publicadas no país. Este artigo procurou verificar se existe uma relação estatística entre transparência e rentabilidade. Para responder ao problema de pesquisa foi analisado o retorno sobre o patrimônio líquido médio, do ano de 2009, de 275 empresas de capital aberto extraído do software Economática. Essas empresas foram divididas em 2 grupos. No grupo 01 estava o ROE, retorno sobre o patrimônio líquido, de 22 empresas transparentes. Foram consideradas transparentes as empresas que venceram o Troféu Transparência desde 1997 e cujos dados estavam disponíveis na base de dados utilizada. No outro grupo estava o valor da rentabilidade de 253 empresas que não ganharam o prêmio de transparência. A metodologia utilizada foi um teste de médias. Para analisar as hipóteses H0(a rentabilidade média das empresas transparentes é igual à rentabilidade média das empresas não transparentes) e H1(a rentabilidade média das empresas transparentes é diferente da rentabilidade média das empresas não transparentes), o teste de média utilizado foi o não paramétrico de Mann Whitney. Com um nível de significância de 5% não foi possível rejeitar a hipótese nula. Não há evidências estatísticas que comprovem que exista uma diferença de rentabilidade nas empresas vencedoras do prêmio ANEFAC. Logo, de acordo com as premissas e procedimento metodológicos apresentados neste estudo, não foi possível afirmar que há relações entre transparência e rentabilidade. Para estudos posteriores, recomenda-se a adoção de diferentes metodologias e amostras para investigação, análise da relação de transparência com outros indicadores e estudos envolvendo regressões logísticas.

Palavras-Chave: Transparência, Rentabilidade, Teste de média

ABSTRACT

To encourage corporate transparency in Brazil, by means of clear and quality information, was created in 1997 ANEFAC - FIPECAFI- SERASA award which grants the “Troféu Transparência”. This award is a public recognition of the best financial statements public in Brazil. This article aimed to investigate if there is a statistical relationship between transparency and profitability. To respond to the research problem was analyzed the return on equity, in 2009, of 275 public companies extracted Economática software. These companies were divided into 2 groups. In the group 01 was ROE, return on equity, of 22 companies transparent. In this article transparent are companies that won the award since 1997. On the other group was the value of the profitability of 253 companies that did not win the Anefac's award. The methodology used was a medium test. To analyze the hypotheses H0 (the average profitability of firms is equal to a transparent companies and not transparent) and H1 (profitability media of transparent companies is different from not transparent), the test medium used was the non parametric Mann Whitney. With a significance level of 5% was not possible to reject H0. There is no statistical evidence to show that there is a difference in profitability on winning companies. Thus, according to premises and methodological procedure presented in this study, was not possible infer that there are relationships between transparency and profitability. For other studies, it is recommended the adoption of different methodologies and samples for research, analysis of the transparency with others factors and studies involving logistic regressions.

Key-words: Transparency, profitability, average test

1 INTRODUÇÃO

As empresas brasileiras enfrentando um ambiente econômico com um intenso processo de globalização, privatização, investimentos estrangeiros no mercado de capitais, fusões e aquisições, desregulamentação da economia e intensa competição, sentiram a necessidade de modernizar a sua alta gestão.

Um dos resultados dessa modernização foi a criação em 1999 do primeiro código sobre governança corporativa. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, “a empresa que opta pelas boas práticas de Governança Corporativa adota como linhas mestras a transparência, a prestação de contas, a equidade e a responsabilidade corporativa”.

A transparência torna-se, portanto, nesse ambiente econômico, um fator importante para o sucesso de uma organização e para o bom funcionamento do mercado de capitais.

De acordo com Srour (2005), a falta de transparência das firmas e a sua conduta nem sempre correta com acionistas minoritários vêm sendo constantemente apontadas como origens para o mau funcionamento do mercado acionário, acarretando graves consequências para a eficiência da economia como um todo. Bons projetos deixam de ser financiados quando a empresa não se compromete com a proteção dos interesses dos seus investidores.

Para incentivar a transparência corporativa no Brasil, por meio do fornecimento de informações claras e de qualidade, foi criado, em 1997, o Prêmio ANEFAC – FIPECAFI –

SERASA, que concede o Troféu Transparência. Este prêmio é um reconhecimento público das melhores demonstrações contábeis publicadas no país.

O processo de seleção tem duas fases, a primeira com a participação dos alunos dos cursos de mestrado e doutorado em contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP), que neste ano pré-avaliaram mais de 700 balanços. Do total, pouco mais de 200 demonstrações seguiram para a análise criteriosa da premiação.

Seguem para a 2ª fase as melhores demonstrações para seleção da comissão julgadora, formada pelos professores da FIPECAFI - Ariovaldo dos Santos, Eliseu Martins, Nelson Carvalho e Sérgio de Iudícibus – e, ainda, pelo presidente do conselho da ANEFAC.

De acordo com o site da ANEFAC (2010), “o Troféu Transparência é visto pelo mercado como um certificado de idoneidade das empresas vencedoras. Afinal, hoje a Transparência não é mais um diferencial, e sim uma obrigação das empresas frente às necessidades de um mercado global”. Concorrem ao prêmio empresas sediadas em todo o território nacional nas áreas de Comércio, Indústria e Serviços, exceto serviços financeiros.

Os critérios de seleção para o prêmio de 2009 foram:

- ✓ Qualidade e grau das informações contidas nas demonstrações e notas explicativas;
- ✓ Transparência das informações prestadas;
- ✓ Qualidade do relatório da administração e a sua consistência com as informações divulgadas;
- ✓ Aderência aos Princípios Contábeis;
- ✓ Ressalvas no parecer dos auditores independentes, levando-se em conta as suas naturezas;
- ✓ Apresentação da divulgação quanto a layout, legibilidade, concisão, clareza etc;
- ✓ Divulgação de aspectos relevantes, não exigidos legalmente, mas importantes para o negócio como: Ebitda, valor econômico agregado, balanço social, efeitos inflacionários etc.

A criação do prêmio, de acordo com a Revista Fator (2010), estimulou uma nova cultura organizacional, baseada na responsabilidade contábil, bem antes dos grandes escândalos corporativos que deram origem às regras da Sarbanes-Oxley. A transparência também é vista como um diferencial para as empresas, com impacto nas tomadas de decisões dos investidores, para as boas práticas de gestão e governança corporativa.

O artigo ainda considera que o troféu trouxe valor agregado para as corporações – com impacto na visão do mercado e nas oportunidades de negócio —, além de incentivar mudanças técnicas para o aprimoramento das demonstrações contábeis do país. (Revista Fator, 2010).

Carvalho (2010) ressalta também a importância do prêmio: “o mundo empresarial reconhece que riscos influenciam preços, e uma forma de mitigá-los é divulgar as informações financeiras de forma transparente, pois quanto mais transparente for uma companhia maior será o seu potencial de receber bons investimentos.

Porém, não somente a transparência é um fator importante para o sucesso de uma organização em um mercado global. Sobre esse assunto, José María Castellano, vice-

presidente e representante do conselho da Inditex, organização presente em mais de 40 países, com 1.747 lojas e oito cadeias de moda — entre elas Zara, Pull & Bear e Massimo Tutti —, assegura, em entrevista concedida a Universia-Knowledge@Wharton, que “o que o mercado exige de nós é rentabilidade e transparência”.

Silveira (2002), por sua vez, aponta uma relação entre governança corporativa e retorno sobre o investimento dos acionistas. Para o autor, “a governança corporativa visa a aumentar a probabilidade de os fornecedores de recursos garantirem para si o retorno sobre seu o investimento, por meio de um conjunto de mecanismos no qual se inclui o Conselho de Administração”.

Para Matarazzo (2010), o índice que explica a rentabilidade da empresa é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Esse indicador depende tanto da rentabilidade do negócio (Retorno sobre o Ativo) quanto da boa administração financeira (Custo da Dívida).

O retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROE) foi utilizado por Murcia (2009) como Proxy de rentabilidade em seu estudo e também por Lima e Corrar (2009).

Existem artigos, relacionados no referencial teórico, que apontam a associação entre transparência, estrutura de governança corporativa e redução do custo de capital. Outros estudos analisam a associação presente entre transparência e rentabilidade (ROE). Porém, os resultados, das relações encontradas, não são unânimes.

A relação entre *disclosure* e performance da empresa não é muita clara na literatura apontada. Uma empresa transparente, teoricamente, apresenta melhor potencial de receber bons investimentos, possui menores custos de propriedade e agência e os seus custos de capital são reduzidos. Tais fatores podem levar a uma maior rentabilidade.

Diante das considerações citadas sobre o novo ambiente econômico, importância dos instrumentos de governança corporativa e as suas relações com o retorno sobre o investimento dos fornecedores de recursos, esse artigo tem por objetivo verificar se existe uma relação entre transparência e rentabilidade.

Dessa forma, o problema de pesquisa pode ser assim formulado:

Empresas consideradas mais transparentes pelos critérios ANEFAC – FIPECAFI - SERASA são as mais rentáveis?

Para Kerlinger (1980), o problema de pesquisa é uma questão que verifica como as variáveis se relacionam. Neste caso, será analisada a relação entre transparência (uma das linhas mestras das boas práticas de Governança Corporativa) e rentabilidade (Retorno sobre o Patrimônio Líquido).

Assim, o objetivo deste artigo é analisar se as companhias abertas vencedoras do troféu transparência possuem maior retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Ho e Wong (2001) realizaram um estudo sobre questões ligadas a governança corporativa. Os autores procuraram analisar se existia uma associação entre a existência de um comitê de auditoria e percentual de membros familiares no conselho de administração em relação à evidenciação de informações voluntárias. Os autores concluíram que há uma relação positiva entre a primeira associação, e negativa entre a segunda.

Custo de propriedade, relacionado à divulgação de informações privilegiadas, e custo de agência, relacionado ao conflito de interesses entre, por exemplo, donos de empresa e seus administradores, são fatores que influenciam a decisão dos gerentes de divulgação de informações (KELLY, 1994).

Ball *et al* (2000) fazem uma relação entre a divulgação de informações e o ambiente econômico em que uma instituição está inserida. Os autores afirmam que o custo de agência é menor em países de *Common Law*.

Para Depoers (2000), a divulgação de informações está relacionada ao tamanho da empresa e à quantidade de atividades estrangeiras que ela possui.

Silveira (2002) concluiu na sua dissertação que variáveis de valor possuem relação mais forte com as variáveis de governança que as variáveis de desempenho, sugerindo que a estrutura de governança afeta mais a percepção dos investidores e a sua conseqüente avaliação de mercado que o desempenho financeiro resultante das operações da companhia.

Existem diversos textos que fazem relações entre a divulgação de informações contábeis, redução de custo de capital e rentabilidade.

Para Luca *et al* (2006), quando uma empresa presta conta de seus resultados para a sociedade, esta pode, por meio de um processo de *Accountability*, reivindicar melhores resultados e participar das decisões empresariais.

Botosan (1997) encontrou associações entre o nível de divulgação de empresas e o custo de capital. De acordo com o seu estudo, para empresas com baixo grau de acompanhamento, quanto maior o grau de transparência, menor é o custo do capital próprio.

De acordo com Mazer (2007), a diminuição do custo do capital das empresas por meio de um maior nível de transparência na divulgação de informações é apoiada pela literatura em duas correntes teóricas. A primeira afirma que um maior *disclosure* aumenta a liquidez das ações no mercado e, assim, reduz o custo de capital da organização pela redução dos custos de transação ou pelo aumento da demanda por títulos da empresa. A segunda corrente de pensamento sugere que uma maior transparência pode reduzir o custo de capital pela redução do risco não diversificável de estimativa.

Porém, Desender (2009) analisou se mecanismos de governança corporativa levam a um menor grau de informações assimétricas e menores custos de capital próprio. Os resultados indicam que empresas ineficientes gastam mais esforços em fornecer informações financeiras e não financeiras. Para o autor, a contribuição do *disclosure* em reduzir informações assimétricas e o custo de capital não é eficiente no longo prazo.

Lara e Mesquita (2008) analisaram a influência da estrutura de capital de empresas brasileiras sobre a rentabilidade. Os resultados indicaram que as taxas de retorno apresentam correlação positiva com endividamento de curto prazo e patrimônio líquido, e correlação inversa com endividamento de longo prazo.

Para Lima (2007), o nível de *disclosure* voluntário possui relação inversa com o custo de capital de terceiros. Alencar (2007) concluiu na sua tese que há uma relação negativa e estatisticamente significativa entre custo de capital e *disclosure* para todas as empresas.

Murcia (2009) analisou os fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil e constatou, com um nível de significância de 10%, que a

variável Rentabilidade é significativa no modelo de *disclosure* econômico e no modelo de *disclosure* total.

Empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações para se diferenciar das empresas menos rentáveis e reduzir o risco de serem avaliadas como abacaxi (Akerlof, 1970, apud Murcia, 2009)

Dye (2001) também aponta que um incentivo econômico para o *disclosure* voluntário leva uma empresa a considerar-se melhor que os seus concorrentes.

O estudo de Moraes *et al* (2007) verificou, entretanto, através de uma pesquisa empírica envolvendo todas as empresas brasileiras com ações listadas na Bovespa, a partir de dados obtidos junto à Economática, se o retorno sobre o patrimônio líquido das entidades que publicaram o Balanço Social são iguais ou diferentes em relação às empresas que não o publicaram. Os resultados obtidos indicaram que a variação da rentabilidade sobre o patrimônio líquido médio entre as empresas que publicaram e as que não publicaram o Balanço Social pode ser fruto do acaso, ressaltando que as empresas que o publicaram não apresentam retornos maiores ou menores que as que não o publicaram.

Silva e Filho (2005) analisaram a existência de associações entre características das empresas e a disseminação voluntária de informações financeiras usando a rede mundial de computadores, tomando por referência as empresas brasileiras. Os autores concluíram que o retorno anual das ações das empresas, ao contrário das expectativas, revelou-se negativamente associado à quantidade de informações disponíveis no *Website* corporativo.

3 METODOLOGIA

Para responder ao problema de pesquisa e verificar se as empresas transparentes são as mais rentáveis, a metodologia escolhida foi um teste de médias para duas amostras independentes.

De acordo com Stevenson (1981), os testes de duas amostras são usados para decidir se a média de duas populações são iguais. Exigem-se duas amostras independentes, uma de cada população.

As amostras independentes foram divididas entre as empresas abertas transparentes (ganhadoras do Troféu Transparência ANEFAC desde a sua criação) e empresas abertas não ganhadoras. Foram comparadas as médias do retorno sobre o patrimônio líquido dessas suas amostras para verificar se eram iguais ou não.

As hipóteses testadas neste estudo foram:

H0: A rentabilidade média das empresas transparentes é igual à rentabilidade média das empresas não transparentes.

H1: A rentabilidade média das empresas transparentes é diferente da rentabilidade média das empresas não transparentes.

A amostra total foi retirada da base de dados do software Economática. Extraíram-se informações sobre o retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROE – *Return on Equity*) das empresas abertas do ano de 2009. Essa amostra possui 639 empresas. Foi analisado o

valor do retorno sobre o patrimônio líquido médio de 2009 por serem os dados mais recentes encontrados.

Da amostra foram retiradas 312 empresas que apresentavam o ROE com o valor zero e 48 instituições de serviços financeiros. Essa última exclusão justifica-se por não ser este um setor analisado para a concessão do Troféu Transparência.

Retiraram-se também 4 empresas consideradas *outliers*. De acordo com Hair (1998), os *outliers* são aqueles que possuem valores distantes de 3 desvios padrões da média.

Dessa forma, foi analisado o Retorno sobre o Patrimônio Líquido Médio de 275 empresas conforme a seguinte tabela:

TABELA 01: número de empresas analisadas

| | |
|--------------------------|--------|
| Média | 16.0 |
| Desvio Padrão | 47.9 |
| 3 dp | -127.7 |
| 3 dp | 159.8 |
| Total de empresas | 639 |
| Em branco | 312 |
| Instituições financeiras | 48 |
| Outliers | 4 |
| Analisados | 275 |

FONTE: produzido pelo autor

As 275 empresas foram divididas em 2 grupos. No grupo 01, ficaram 22 empresas abertas ganhadoras do prêmio ANEFAC de transparência. Nesta amostra, constavam informações sobre o ROE das empresas abertas consideradas transparentes. Consideraram-se como transparente, para este artigo, as empresas vencedoras do Troféu Transparência ANEFAC desde a sua criação. Desde 1997, 37 empresas abertas ganharam o prêmio transparência ANEFAC.

TABELA 02 – empresas ganhadoras do prêmio transparência

| | | | |
|----------------|-------------|------------------|-----------------------------|
| Abril | Cemig | Embraer | Sabesp |
| Antarctica | Cesp | Gerdau | Sanepar |
| Aracruz | Coelba | Grupo Parapanema | Suzano Papel e Celulose |
| Arcelor | Copel | Ipiranga | Telepar |
| Batavo | Copene | Klabin | Telesp Celular |
| Brahma | Copesul | Light | Tractebel Energia |
| Brasil Telecom | Cosipa | OPP | Usiminas |
| Braskem | CSN | Pão de Açúcar | Vale |
| CEB | Eletropaulo | Petrobras | Votorantim Papel e Celulose |
| CEE | | | |

FONTE: produzido pelo autor

A escolha dessas 37 empresas indicando-as como as mais transparentes, para estudo, justifica-se pela importância, já comentada, do Troféu Transparência no mercado brasileiro. A explicação para a inclusão de todas as empresas vencedoras, desde a criação do prêmio, é que os reflexos do reconhecimento da transparência podem ser vistos como uma melhora na rentabilidade no longo prazo.

Porém algumas dessas empresas 37 sofreram alterações societárias e não existem mais, como, por exemplo, a Antarctica e Brahma, que hoje formam a AMBEV, e outras empresas não apresentavam valores do ROE na base dados do software Economática, de tal maneira que 22 dessas empresas apresentam informações sobre o Retorno sobre o Patrimônio Líquido Médio.

O grupo 02, por sua vez, foi composto das outras empresas que não ganharam o Troféu transparência ANEFAC. Nesse grupo havia 253 observações.

Caso os pressupostos do teste estatístico de comparação de duas amostras para médias não fosse satisfeitos, o teste de Mann_Whitney seria realizado.

Para Stevenson (1981), o teste de Mann Whitney é usado para testar se duas amostras independentes provêm de populações com médias iguais. Pode ser aplicado como alternativa do teste de duas amostras para médias e que exija que as populações tenham a mesma variância.

Já para Silver (2000), este teste deve ser aplicado se as pressuposições de normalidade ou igualdade de variâncias não forem válidas.

De acordo com Favero (2009), o teste de Mann_Whitney é um dos mais poderosos entre os não paramétricos, é aplicado para duas amostras independentes quando a hipótese da normalidade for violada ou quando a amostra for pequena. A sua única exigência é que as variáveis sejam medidas em escala ordinal ou quantitativa.

4 ANÁLISE DE DADOS

Os valores do Retorno sobre o Patrimônio Líquido Médio das 275 observações foram processados pelo software SPSS (*Statistic Package for the Social Sciences*).

O grupo 01, das empresas transparentes, apresentava 22 observações, com um ROE médio de 21,43%. Ou seja, para cada \$100 de patrimônio líquido médio utilizado no período, as empresas transparentes geraram um lucro médio de \$21,43.

Já o grupo 02, das empresas não vencedoras do Troféu Transparência ANEFAC, formado por 253 observações, possuía uma rentabilidade média de 12,49%.

TABELA 03 – número de observações e rentabilidade média

| Group Statistics | | | | | |
|------------------|-------|-----|---------|----------------|-----------------|
| | Grupo | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| ROE | 1.00 | 22 | 21.4318 | 27.32291 | 5.82526 |
| | 2.00 | 253 | 12.4968 | 21.92970 | 1.37871 |

Para utilizar o teste de duas amostras para médias, os pressupostos são distribuição normal e variância homogênea. Para testar normalidade, o teste mais utilizado, segundo Maroco (2003), é o teste de *Kolmogorov-Smirnov*, ao passo que para testar a homogeneidade, o teste Levene é um dos mais potentes.

As hipóteses do teste de *Kolmogorov Smirnov* e *Shapiro Wilk*, para verificar se as amostras apresentam distribuição normal, são:

H0: A população possui distribuição normal

H1: A população não possui distribuição normal

TABELA 04 – teste de normalidade

Tests of Normality

| Grupo | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|----------|---------------------------------|-----|------|--------------|-----|------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| ROE 1.00 | .313 | 22 | .000 | .610 | 22 | .000 |
| 2.00 | .145 | 253 | .000 | .842 | 253 | .000 |

a. Lilliefors Significance Correction

Como o *p value* é inferior ao nível de significância adotado de 5%, rejeita-se H0, ou seja, a população não possui distribuição normal.

Após a verificação de normalidade, é necessário testar a homogeneidade das variâncias mediante a aplicação do Teste Levene.

H0: A população possui variância homogênea

H1: A população não possui variância homogênea

Tabela 05: teste de homogeneidade das variâncias

Independent Samples Test

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|-----------------------------|---|------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|----------|
| | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | Lower | Upper |
| ROE | .059 | .808 | 1.795 | 273 | .074 | 8.93498 | 4.97695 | -.86309 | 18.73305 |
| Equal variances assumed | | | 1.493 | 23.412 | .149 | 8.93498 | 5.98620 | -3.43635 | 21.30631 |
| Equal variances not assumed | | | | | | | | | |

Como o *p value* encontrado foi de 80,8%, ou seja, maior que o nível de significância (5%), aceita-se H0. Logo, a população possui variância homogênea.

Assumindo-se igualdade nas variâncias, devem-se analisar os dados da primeira linha do *output* apresentado para testar as hipóteses:

H0: A rentabilidade média das empresas transparentes é igual à rentabilidade média das empresas não transparentes.

H1: A rentabilidade média das empresas transparentes é diferente da rentabilidade média das empresas não transparentes.

Nesse caso, o *p value* é de 7,4%. Logo, aceita-se H0. Conclui-se, por este teste, a um nível de significância de 5%, que o ROE das empresas vencedoras do Troféu Transparência é estatisticamente igual ao ROE médio das empresas não vencedoras do prêmio.

Porém, como a população apresentada caracterizou-se por ser não normal, a comparação de média de 2 amostras independentes será feita pelo teste não paramétrico de *Mann-Whitney*.

Tabela 06: teste de Mann Whitney

| Test Statistics ^a | |
|------------------------------|-----------|
| | ROE |
| Mann-Whitney U | 2182.000 |
| Wilcoxon W | 34313.000 |
| Z | -1.680 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .093 |

a. Grouping Variable: Grupo

Nesse caso, o *p value* é de 9,3%, e com um nível de significância de 5% não se pode rejeitar a hipótese nula. Não há evidências estatísticas que comprovem que exista uma diferença de rentabilidade nas empresas vencedoras do prêmio ANEFAC.

Dessa forma, de acordo com as premissas e procedimento metodológicos apresentados neste estudo, não foi possível afirmar que há relações entre transparência e rentabilidade.

Utilizando-se um nível de significância de 5%, não foi possível rejeitar a hipótese de igualdade de rentabilidade entre as empresas transparentes e não transparentes. Porém, como o *p value* encontrado no teste de Mann Whitney foi de 9,3%, e se o nível de significância utilizado fosse outro, como, por exemplo, 10%, a conclusão não seria a mesma.

É interessante verificar, porém, que, embora não haja diferença significativa, sob o ponto de vista estatístico, mesmo assim a rentabilidade média das transparentes (21,43%) é bem maior que a rentabilidade média das outras (12,49%).

5 CONCLUSÕES

Sob um contexto de intenso processo de globalização, privatização, investimentos estrangeiros no mercado de capitais, fusões e aquisições, desregulamentação da economia e intensa competição, foi criado, em 1999, o primeiro código Brasileiro de Governança Corporativa. Boas práticas de governança adotam com uma das linhas mestras a transparência.

Tais práticas visam a assegurar que os investidores das empresas garantam a sua rentabilidade sobre o capital investido. Dessa forma, transparência e rentabilidade tornam-se aspectos importantes de sobrevivência de uma corporação em um ambiente competitivo.

Este artigo procurou verificar se existe uma relação estatística entre transparência e rentabilidade. Para responder ao problema de pesquisa foi analisado o retorno sobre o patrimônio líquido médio, do ano de 2009, de 275 empresas de capital aberto extraído do software Economática.

Essas empresas foram divididas em 2 grupos. No grupo 01 estava o ROE de 22 empresas transparentes. Foram consideradas transparentes as empresas que venceram o Troféu Transparência desde 1997 e cujos dados estavam disponíveis na base de dados utilizada. Este prêmio é organizado pela ANEFAC – FIPECAFI – SERASA e tem por objetivo obter um reconhecimento público das melhores demonstrações contábeis publicadas no país.

No outro grupo estava o valor da rentabilidade de 253 empresas que não ganharam o prêmio de transparência. A metodologia utilizada foi um teste de médias.

Os dados foram trabalhados no software SPSS, e por meio dos testes estatísticos de *Kolmogorov Smirnov*, *Shapiro Wilk* e *Levene* a população foi considerada com distribuição não normal e variância homogênea, não atingindo, portanto, os pressupostos para a utilização do teste de duas amostras para médias.

Dessa forma, para analisar as hipóteses H0(a rentabilidade média das empresas transparentes é igual à rentabilidade média das empresas não transparentes) e H1(a rentabilidade média das empresas transparentes é diferente da rentabilidade média das empresas não transparentes), o teste de média utilizado foi o não paramétrico de Mann Whitney.

Com um nível de significância de 5% não foi possível rejeitar a hipótese nula. Não há evidências estatísticas que comprovem que exista uma diferença de rentabilidade nas empresas vencedoras do prêmio ANEFAC. Logo, de acordo com as premissas e procedimento metodológicos apresentados neste estudo, não foi possível afirmar que há relações entre transparência e rentabilidade.

Para estudos posteriores, recomenda-se a adoção de diferentes metodologias e amostras para investigação, análise da relação de transparência com outros indicadores, como rentabilidade sobre os investimentos, estrutura de capital, preço de ações, adoção das normas internacionais de contabilidade, e estudos envolvendo regressões logísticas.

REFERÊNCIAS

ALENCAR, Roberta Carvalho de. **Nível de *disclosure* e custo de capital próprio no mercado brasileiro**. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS EXECUTIVOS DE FINANÇAS - ANEFAC. **Troféu Transparência**. Disponível em: < <http://www.anefac.com.br/Pages/Default.aspx>>. Acesso 20/06/2010.

BALL, R; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of accounting and economics**. Rochester, V. 29, N. 1, p.1-51, 2000.

BOTOSAN, C. A. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. **The Accounting Review**. Saratosa, v. 72, nº 3, p. 323– 349, 1997.

CARVALHO, Nelson Guedes. Ariovaldo dos Santos e Nelson Carvalho, professores da FIPECAFI, participaram da apresentação das empresas premiadas com o Troféu Transparência. **Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras — Fipecafi**. Disponível em: <<http://www.fipecafi.org/sala-de-imprensa/releases/Ariovaldo-dos-Santos-Nelson-Carvalho-professores-FIPECAFI-participaram-apresentacao-empresas-premiadas-trofeu-transparencia.pdf>>. Acesso em: 13/07/2010.

CASTELLANO, José María. **Entrevista concedida a Universia-Knowledge@Wharton. em 09/10/2003**. Disponível em: < <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=663&language=portuguese>>. Acesso em: 19/06/2010.

DEPOERS, F. A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. **The European Accounting Review**. Espanha, v. 9 n. 2, pp. 245-263, 2000.

DESENDER, Kurt A. **Corporate Governance and Cost of Equity Capital: An Efficiency Analysis**. Autonomous University of Barcelona - Faculty of Economics and Business Studies; University of Illinois at Urbana-Champaign. Disponível em: < <http://ssrn.com/abstract=1499768>>. Acesso em : 20/06/2010.

DYE, Ronald A. An Evaluation of 'Essays on Disclosure' and the Disclosure Literature in Accounting. **Journal of Accounting & Economics**. Rochester, v. 32, n. 1-3, 2001.

ECONOMÁTICA: Sistema Económica de Base de Dados. **Conteúdo acessado**. Disponível em: <<http://www.economica.com>>. Acesso em: 07/06/2010.

FÁVERO, Luiz Paulo. **Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões**. São Paulo: Editora Campus Elsevier, 2009.

HAIR, JOSEPH F et al. **Multivariate Data Analysis**. 5 ed.1998.

HO, S. S. M.; WONG, K. S. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure: **Journal of International Accounting, Auditing e Taxation**. [S.I.] , v. 10, N. 2, p. 139-156, 2001.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Conteúdo acessado**. Disponível em: <www.ibgc.org.br>. Acesso em: 21/06/2010.

KELLY, G. **Unregulated segment reporting**: Australian evidence. Cidade: Accounting Review, v. 26: p217-234, 1994.

KERLINGER, F. N. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais**: um tratamento conceitual, São Paulo, EPU, Edusp, 1980.

LARA, José Edson e MESQUITA, José Marcos Carvalho. Estrutura de Capital e Rentabilidade: análise do desempenho de empresas brasileiras no período pós Plano Real. **Revista Contabilidade Vista e Revista**. Cidade, v. 19, n. 2, p. 15-33, 2008.

LIMA, Emanuel Marcos e CORRAR, Luiz João. Comparação de Desempenho entre as Empresas Melhores e Maiores Apontadas como melhores para trabalhar. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 3, p. 27 - p. 43, set./dez, 2009.

LIMA, Gerlando Augusto. Influência do *Disclosure* Voluntário no Custo de Capital de Terceiros. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2007.

LUCA, M.et al. Responsabilidade social corporativa: um estudo sobre o comportamento das distribuidoras de energia elétrica da região nordeste. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2006.

MAROCO, J. **Análise Estatística utilizando SPSS**. 2 ed. Lisboa:Silabo, 2003

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. São Paulo: Editora Altas, 2010.

MAZER, Lílian Perobon. **O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do Ibovespa**. São Paulo, 2007. Dissertação (mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MORAES, Romildo de Oliveira *et al.* Análise do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) das empresas que publicaram o balanço social no modelo Ibase no período de 2001 a 2005 a partir da abordagem da Teoria Institucional. **ABCustos Associação Brasileira de Custos**. Cidade, v. 2, n. 3, p. 23-45, 2007.

MURCIA, Fernando Dal-ri. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. São Paulo, 2009. Tese (doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

REVISTA FATOR. Prêmio Anefac – Fipecafi – Serasa Experian: Após crise financeira, cresce importância da transparência contábil. Disponível em: <http://www.revistafator.com.br/ver_noticia.php?not=123659>. Acesso em: 13/07/2010.

SILVA, Wesley Mendes da Silva; FILHO, Paulo Azevedo de Oliveira Magalhães. Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. **RAE Eletrônica**. Cidade, v. 4, n. 2, 2005.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. São Paulo, 2002. Dissertação (mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo..

SILVER, Mick. **Estatística para administração**. São Paulo: Atlas, 2000.

SPSS: Statistic Package for the Social Sciences. **Conteúdo acessado.** Disponível em: <<http://www.spss.com.br/software.html>>. Acesso em: 10/06/2010.

SROUR, Gabriel. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras: **Revista Brasileira de Economia**. Cidade, v. 59, n. 4, p. 635-674, 2005.

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