



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
CAMPUS PROFESSOR ALBERTO CARVALHO
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

RODRIGO CARVALHO MENDONÇA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DOS
DESEMPENHOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM O ÍNDICE
IBOVESPA**

ITABAIANA/SE
2022

RODRIGO CARVALHO MENDONÇA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DOS
DESEMPENHOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM O ÍNDICE
IBOVESPA**

Monografia apresentada ao Departamento de Administração do Campus Prof. Alberto Carvalho da Universidade Federal de Sergipe, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Área: Administração Financeira

Orientador: Prof. Dr. Antônio Vinícius SilvaCaldas.

ITABAIANA/SE
2022

RODRIGO CARVALHO MENDONÇA

GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DOS DESEMPENHOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM O ÍNDICE IBOVESPA

Aprovado em: ____ / ____ / ____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Antônio Vinicius Silva Caldas – Orientador
Doutor em Administração (UFBA)
Universidade Federal de Sergipe

Profa Dra. Alessandra Cabral Nogueira Lima
Doutora em Administração (UFBA)
Universidade Federal de Sergipe

Profa Dra. Valdice Barbosa de Queiroz– Examinadora
Doutor em Ciências da Educação (Universidade do Porto em Portugal)
Universidade Federal de Sergipe

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, por permitir estar finalizando uma etapa tão importante na minha vida, por me ajudar a superar os momentos difíceis durante essa jornada.

Agradeço a minha família, por todo esforço que foi feito para este momento se tornar possível, principalmente minha mãe Josivânia, por ter sempre se doado para que eu tivesse a melhor educação possível, e sei o quanto ela sonhou com esse momento, que é dedicado integralmente para ela.

Agradeço aos meus amigos e colegas, principalmente aqueles que sempre estiveram ao meu lado, independente do momento, meu muito obrigado por toda ajuda e motivação.

Agradeço a todos os professores pelo carinho e profissionalismo, em especial aos integrantes da banca e ao meu orientador Dr. Vinicius Caldas, por toda dedicação, ajuda e paciência durante esse processo, o senhor foi peça fundamental na minha graduação, meu muito obrigado.

RESUMO

Nos dias atuais, percebe-se como a governança corporativa traz consigo uma vantagem competitiva para as organizações, potencializando as suas chances de otimizar, ampliar e suportar as necessidades impostas pelo mercado. Este trabalho tem como objetivo analisar as diferenças entre os desempenhos financeiros obtidos pelas empresas listadas no índice Ibovespa adotantes de algum nível de governança corporativa, durante o período de 2018 a 2020. No tocante aos aspectos metodológicos, se classifica como descritivo e de natureza quantitativa. A amostra foi composta pelo total de 59 empresas listadas no índice Ibovespa e diversos setores. Para a coleta de dados, se utilizou uma pesquisa documental. Os dados coletados foram tratados em uma planilha Excel e no software estatístico STATA 17.1. No tratamento dos dados, foi utilizada a regressão múltipla e o teste t de Student para avaliar as diferenças nas médias dos indicadores financeiros utilizados. Pode-se concluir, a participação de empresas em algum nível de governança corporativa não garantiu uma vantagem significativa para justificar sua participação em tais níveis, sejam eles do Nível 1, 2 ou Novo Mercado. Apenas o EBITDA e o Retorno das ações se mostraram eficientes como uso da governança corporativa no novo mercado, sendo superior aos demais níveis. Já o lucro por ação, não obteve uma diferença estatisticamente significativa, tendo em média as empresas não pertencentes ao novo mercado um LPA maior.

Palavras-Chaves: Governança Corporativa. Ibovespa. Desempenho.

ABSTRACT

Nowadays, realizing how corporate governance brings with it a competitive advantage for organizations, enhancing their chances of optimizing, expanding and supporting the needs imposed by the market. This work aims to analyze differences between the financial performances obtained by companies listed on the Ibovespa index, adopters of some level of corporate governance. With regard to methodological aspects, this research is classified as descriptive and quantitative in nature. The sample of this research consisted of a total of 79 companies listed on the Ibovespa index, in the period from 2018 to 2020. For the data collection of this study, a documentary research was used. The collected data were treated in an Excel spreadsheet, to be better interpreted. In the treatment of data, regression and the statistical test of difference in means were used, using the statistical software Stata 17.1. It can be concluded that, regardless of the variables contained, in the analyzed period, the participation of companies in some level of corporate governance did not guarantee a significant advantage to justify their participation in such levels, be they Level 1, 2 or new market. Only EBITDA and Return on Shares feel efficient as a use of corporate governance in the new market, being superior to the other levels. Earnings per share, on the other hand, did not obtain a statistically significant difference, with companies not belonging to the new market having, on average, a higher EPS.

Keywords: Corporate Governance. Ibovespa. Performance.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EVA	Valor Econômico Agregado
FIA	Fundação Instituto de Administração
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IPO	Oferta Pública Inicial
LPA	Lucro por Ação
N1	Nível 1
N2	Nível 2
NM	Novo Mercado
ON	Ações ordinárias
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
PN	Ações Preferenciais
PIB	Produto Interno Bruto
ROI	Retorno sobre o Investimento
RSPL	Retorno sobre o Patrimônio Líquido

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1- Empresas pertencentes ao nível do novo mercado.....	20
Quadro 2- Variáveis analisadas	28
Tabela 1- Empresas listadas nos níveis de Governança	27
Tabela 2- Valores da Inflação.....	29
Tabela 3- Descrição dos Dados	30
Tabela 4- Comparativo anual do EBITDA 2018 a 2020.....	31
Tabela 5- Comparativo anual do Lucro por ação 2018 a 2020	31
Tabela 6- Comparativo anual do Retorno anual das ações 2018 a 2020.....	32
Tabela 7- Valores da Regressão	33

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1.	Problema De Pesquisa	11
1.2.	Objetivos	11
1.2.1.	Objetivo geral.....	11
1.2.2.	Objetivos específicos	11
1.3.	Justificativa	12
2	REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1.	Mercado Financeiro	14
2.2.	Mercado de Capitais	14
2.2.1.	Bolsa de valores	15
2.3.	Governança Corporativa	16
2.3.1.	Níveis de governança corporativa.....	18
2.4.	Desempenho Financeiro	21
2.4.1.	Retorno anual das ações.....	21
2.4.2.	Ebitda	22
2.4.3.	Lucro por ação	23
2.5.	Estudos Correlatos	23
3	METODOLOGIA	26
3.1.	Objetivos de Pesquisa	26
3.2.	Caracterização do Estudo	26
3.3.	Universo e Amostra	26
3.4.	Coleta de Dados	27
3.5.	Tratamentos de Dados	28
4	ANÁLISE DOS DADOS	30
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	35
5.1.	Respondendo aos Objetivos da Pesquisa	35
5.2.	Respondendo ao Problema de Pesquisa	36
5.3.	Sugestões e Limitações do Estudo	37
	REFERÊNCIAS	38
	ANEXOS	46

1 INTRODUÇÃO

Nos dias atuais, percebe-se como a governança corporativa traz consigo uma vantagem competitiva para as organizações, potencializando as suas chances de otimizar, ampliar e suportar as necessidades impostas pelo mercado (NISHIOKA; PRZEYBILOVICZ; CUNHA, 2014). De acordo com a Fundação Instituto de Administração (FIA, 2018), ela é a chave para o sucesso, reconhecimento e longevidade das empresas, incluindo valores muito especiais, como transparência e confiança.

De acordo com Rotta, Hillbrecht e Balbinotto Neto (2005), a atenção crescente que as condutas de governança corporativa vêm recebendo nos últimos anos se deve à necessidade que as empresas têm em atender investidores rigorosos sobre onde, quando e o quanto investir, com a maior transparência possível, para que se sintam seguros.

Carvalho (2002), defende que a adesão aos níveis especiais da governança corporativa, traz consigo uma maior aptidão para obtenção de recursos. No Brasil, de acordo com os dados do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015) o segmento do Novo mercado (NM) representa o mais alto grau de governança, precedido pelo Nível 2 (N2) e Nível 1 (N1), que, respectivamente, correspondem ao grupo de nível médio de governança e ao grupo com empresas com baixa governança corporativa.

As empresas do N1 apresentam um *disclosure*¹ satisfatório, de acordo com a Brasil, Bolsa, Balcão (B3, 2021), já o N2 é semelhante ao novo mercado, diferenciando-se por permitir a manutenção de ações preferenciais (AYAN JÚNIOR, 2021).

As empresas que adotam mecanismos de governança corporativa para atender às normas institucionais ou pelo fato de estarem vinculadas a listagens específicas de ações, como o NM, passam a ser mais atrativas, facilitando a captação de recursos e diminuindo o seu custo, o que contribui para aumentar o seu valor e a sua rentabilidade (FERREIRA et al., 2013).

Na visão de Pimentel (2021), as ferramentas disponibilizadas no novo mercado buscam proporcionar, a longo prazo, a criação de valor para os acionistas. Isso faz com que eles não tenham receio de pagar um pouco mais por essas ações (ROMÃO, 2011). Desta forma a B3 (2021), defende que o Ibovespa é o principal parâmetro de performance das ações negociadas e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro.

Existe uma predisposição em aderir às políticas de governança corporativa,

¹ O *disclosure* é o ato de fornecer informações para todos interessados na situação de uma companhia. Este termo pode ser traduzido, de certo forma, como o ato de dar transparência à situação econômica da empresa.

objetivando agregar valor às ações de uma empresa, por possibilitar a diminuição dos riscos e aumentar a transparência da administração da companhia e a prestação de contas (Andrade, 2008).

Conforme Clemente et al. (2014) e Oliveira (2006), a expectativa é que, ao aderir a um nível de Governança Corporativa, as empresas, através de uma maior transparência nas informações prestadas aos seus investidores, alcancem um melhor conceito junto às partes interessadas, almejando aumentar a liquidez e valorizar os preços das ações.

O fato de uma empresa adotar algum nível de governança impacta diretamente no desempenho das suas ações (SILVA; NARDI; PIMENTA JUNIOR, 2012). Diversas pesquisas, tais com as realizadas por Santos e Pedreira (2008), constataram que em determinadas organizações, após a ingressão há algum nível de governança corporativa, obtiveram uma significativa valorização das suas ações e conseqüentemente um EBITDA maior.

Schwadeo (2011) em seu trabalho, certificou-se que a adoção de práticas de boa governança corporativa tende a proporcionar uma maior valorização às ações das companhias, diferente das argumentações dos trabalhos base da sua pesquisa. Nesta mesma linha, Paiva, Oliveira e Peixoto (2015) concluíram que há uma influência da implementação da GC no desempenho, na valorização das ações.

1.1. Problema De Pesquisa

Diante do exposto, pergunta-se: Quais as diferenças entre os desempenhos financeiros obtidos pelas empresas listadas no índice Ibovespa adotantes de algum nível de governança corporativa, durante o período de 2018 a 2020?

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo geral

Analisar as diferenças entre os desempenhos financeiros obtidos pelas empresas listadas no índice Ibovespa adotantes de algum nível de governança corporativa, durante o período de 2018 a 2020.

1.2.2. Objetivos específicos

- a. Determinar os retornos médios das ações das empresas analisadas, nos diferentes segmentos da governança corporativa;
- b. Estimar o EBITDA médio das empresas analisadas, para cada segmento de governança;
- c. Calcular os lucros por ações médios das empresas analisadas, por segmento de governança;
- d. Identificar as variáveis que mais tiveram significação estatística sobre o retorno das ações das empresas analisadas

1.3. Justificativa

Esta pesquisa se mostra pertinente devido à governança corporativa atingir uma grande área de estudo, envolvendo administração, contabilidade, finanças, economia e direito, obtendo em cada instante mais evidência no âmbito acadêmico e corporativo, devido à sua importância e à essencialidade no desenvolvimento de mercado de capitais, contribuindo para um maior desenvolvimento econômico dos países e organizações.

Outro fator que valida a importância deste trabalho, são os estudos que tratam do assunto (SIRQUEIRA; KALATZIS; TOLEDO, 2007; ALVES, 2021; REIS, 2017; FLORENCIO, 2018) apresentando discussões de alto índice de relevância sobre a governança, refletindo a teoria aplicada na prática, apresentando melhores desempenhos com as práticas de governança independentemente do enfoque temático das diferentes áreas que os respectivos trabalhos se aprofundam.

O presente trabalho também se mostra relevante para a área acadêmica por apresentar um escopo diferenciado da maioria das pesquisas já existentes, pois aborda uma análise comparativa sobre os diferenciados níveis de governança corporativa e os desempenhos das ações das empresas na B3, nos diversos setores da bolsa.

Diante desse contexto, ao se analisar as comparações entre os desempenhos das ações das empresas listadas na B3 com maiores níveis de governança corporativa, frente às classificadas em níveis inferiores, esse trabalho se torna justificável no âmbito acadêmico e corporativo.

Para tanto, este trabalho foi organizado em 5 (cinco) capítulos: Introdução, Referencial Teórico, Metodologia, Análise dos Dados Coletados e as Considerações Finais. Apresentado o primeiro capítulo, a pesquisa seguirá com a Fundamentação Teórica que abrange as definições sobre Governança corporativa, Níveis de Governança corporativa e Desempenho financeiro. No terceiro capítulo será apresentado o percurso metodológico com a caracterização da

pesquisa e os passos decorridos para a coleta dos dados e as limitações existentes. Em seguida, no quarto capítulo, será realizada a Análise dos Dados utilizando as estratégias da Análise Temática e por último, serão realizadas as Considerações Finais, retomando os objetivos da pesquisa e apresentando os resultados.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo tem como objetivo apresentar o embasamento teórico necessário para a efetivação desta pesquisa. São abordados conceitos como o Mercado financeiro e de Capitais, Bolsa de valores, Governança corporativa, Níveis de Governança corporativa, Desempenho financeiro e Estudos relacionados ao tema.

2.1. Mercado Financeiro

O mercado financeiro possibilita a permuta e a precificação de ativos financeiros e serve como ponte entre agentes que possuam e que precisem de dinheiro. Além disso, garante liquidez aos títulos, estabelecendo os seus os prazos e os custos de intermediação (PINHEIRO, 2016).

O mercado financeiro brasileiro se destaca pela utilização de mecanismos tecnológicos e complexos, o que torna necessários elevados investimentos, sendo considerado referência internacional (BRITO, 2020). Neste sentido, Casagrande e Prado (2017) abordam sobre os órgãos normativos do sistema financeiro, que são o Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Segundo Fortuna (2010), O CMN é a responsável pelo estabelecimento das diretrizes monetárias, de crédito e câmbio no Brasil. Sendo assim, de acordo com Assaf Neto (2011, p.41), “O Conselho Monetário Nacional é atualmente composto por somente três representantes: Ministério da Fazenda, Ministro do Planejamento e o Presidente do Banco Central”.

O Banco Central do Brasil (BACEN) é o órgão executivo do sistema financeiro, sua responsabilidade é cumprir e fazer cumprir os regulamentos do sistema e normas fixadas pela CMN (REIS, 2018). Segundo Assaf Neto (2011), a CVM tem como principal função a padronização e o controle do mercado de valores mobiliários, que é representado por ações, debêntures e outros títulos autorizados pela CMN.

De acordo com Brito (2020), o Mercado financeiro pode ser classificado da seguinte forma: Mercado de crédito, mercado monetário, mercado cambial e por fim o mercado de capitais, que é de grande relevância para o presente estudo.

2.2. Mercado de Capitais

No início do século XX, Marques e Silva Junior (2022), atestaram que a amplificação dos mercados de capitais, forneceu parte considerável do financiamento necessário para a maximização das organizações privadas, proporcionando um ambiente para as corporações, as quais não acabaram excepcionalmente administradas por seus proprietários ou fundadores, mas também por administradores profissionalizados.

O mercado de capitais, é definido por Pinheiro (2016, p.102), como uma “agregação de instituições de barganha com títulos e valores mobiliários, visando o direcionamento dos agentes compradores para os agentes vendedores”.

Por ser considerado um mercado público, o mercado de capitais é onde os compradores e vendedores negociam seus títulos, como as Ações, possuindo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como seu principal órgão supervisor (TORRE; LEITE; SIEWERT JÚNIOR, 2019).

A CVM, como um órgão regulatório, ajuda as organizações a adquirirem capital essencial para a inserção de seus projetos de desenvolvimento, administrando de uma forma prudente seus títulos (SINATORA, 2017). Simplificando a importância de tais práticas, segundo o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, 2021), uma economia prática e límpida é decorrente de um mercado de capitais bem robusto, com uma atribuição eficiente dos recursos.

O mercado financeiro brasileiro vem se expandido progressivamente nos últimos anos, cada vez mais agentes, pessoas físicas, jurídicas e instituições passaram a marcar presença no mercado de capitais brasileiro (ALVES, 2021). A B3 (2021), considera que com o crescimento do mercado de capitais surgiu a necessidade de uma maior eficiência e transparência na geração e disseminação de informações, sendo assim foram criados segmentos de governança corporativa em consonância com os diversos perfis das empresas.

O mercado de capitais é um ambiente que permite as transferências de recursos, Carvalho (2021), atribui a Bolsa de valores como a responsável pelas negociações que ocorrem, semelhante há um mercado público, dividido em Ações, Debêntures e *commercial papers*², sendo uma alternativa ao mercado financeiro tradicional, afim de obtenção de recursos através de sócios, aproximando investidores.

2.2.1. Bolsa de valores

² O *Commercial paper*, é um título de dívida de curto e médio prazo emitido por sociedades anônimas abertas ou fechadas, sociedades limitadas e cooperativas do agronegócio.

Segundo Pinheiro (2017), não se sabe ao certo como as bolsas de valores surgiram, tendo relatos dos gregos, romanos e palestinos, em que os comerciantes se reúnem para negociar. Durante a idade média até o século XVII as bolsas tinham função basicamente de compra e venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos, sendo operações limitadas por dificuldades de informação, escassez de capital e ausência de crédito (NABARRO, 2016).

A Bolsa de valores é o mercado onde se realizam as negociações dos títulos das empresas de capital aberto e outros valores mobiliários, sendo utilizada como um meio de grandes empresas captarem recursos para suportar o seu crescimento, ou seja, é uma forma de financiamento de longo prazo para as firmas (DANTAS, 2020).

Ximenes (2012), assegura que a Bolsa de valores é um ambiente onde sucede as transações de ativos financeiros, como ações e títulos. Ela se caracteriza pela negociação de valores mobiliários, fazendo com que tais negociações ocorram de forma segura, legítima e eficiente (PRADO, 2013).

Carvalho (2014), constatou que a bolsa de valores é parte do sistema financeiro, que envolve um amplo conjunto de instituições e organizações que atuam na intermediação entre agentes tomadores de recursos e agentes poupadores

De acordo com Antunes (2018), a bolsa é aberta a qualquer tipo de investidor e instituições em geral, operando como um estímulo para o investimento nas empresas, através da comercialização de ações, identificadas como uma pequena parte da empresa, além da aquisição de sócios. Prado (2013), atenua que as corretoras são responsáveis pelo intermédio das negociações entre a Bolsa de valores e os investidores, regulados oficialmente pela CMV e pelo Banco Central do Brasil (BACEN).

No mercado de capitais, que é constituído por sociedades corretoras, bolsas de valores e outras instituições financeiras (como bancos múltiplos, de investimentos e de câmbio), as empresas se financiam a partir de emissão e negociação de ações, diferentes títulos de dívida e outros valores mobiliários (DANTAS, 2020). No que se refere às necessidades de financiamento de capital de giro, que são, por natureza, de curto prazo, as firmas recorrem normalmente ao mercado de crédito, em especial aos bancos comerciais (PINHEIRO, 2017).

A Bolsa de valores é muito importante para a relação da saúde econômica do país, Fogaça (2019) certificou sua importância pelo prognóstico econômico e crescimento das empresas, que relacionadas à governança corporativa, demonstram altos graus de transparência e importância na bolsa, de acordo com cada nível de governança corporativa.

2.3. Governança Corporativa

A Governança corporativa surgiu na década de 90, por conta da insuficiência do Conselho de administração para conter crises, que vinham atingindo o mundo ao ponto da ameaça de falência por parte de companhias de extrema importância como, o Guinness, a IBM e a General Motors, localizados na Inglaterra e Estados Unidos respectivamente (JESUS, 2004).

Para Garcia e Tavares (2017), diferente da Governança Corporativa existente nos Estados Unidos, a qual se difundiu para tentar solucionar as divergências entre acionistas e agentes, a GC no Brasil começou a ter relevância quando os investidores, de países desenvolvidos, passaram a maximizar seus investimentos para fora de suas fronteiras.

Neste momento, identificou-se a necessidade de adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa por parte das empresas para desenvolvimento econômico (OCDE, 2019). Buscando a melhor evidenciação de informações, pois, a governança corporativa, segundo Monte et al. (2010), enfatiza a transparência das organizações ao transmitir informações, por meio dos relatórios e demonstrações financeiras.

Com a necessidade de igualdade de direito entre acionistas e uma maior transparência das informações prestadas pelas companhias, a B3 criou os segmentos especiais de governança corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Segundo a B3(2022), o objetivo desses níveis é expandir o mercado de capitais, atraindo investimentos, através da admissão de regras políticas e normas claras.

A Governança corporativa é definida pela CVM (2003), como a junção de práticas com o objetivo de melhorar o desempenho da organização, a fim de proteger todas as partes interessadas, organizando a gestão e facilitando o acesso ao capital.

Essa maior facilidade condiz com o conceito de que a prática da governança corporativa, se inclui na condição da procura pela consolidação do mercado acionário, à ordem, com a finalidade de reduzir potenciais divergências de interesses, tendo em vista à potencialização do valor da empresa e, em decorrência, maior compensação para os acionistas, proprietários e demais envolvidos (NASCIMENTO; BIANCHI; TERRA, 2007).

De acordo com estudos desenvolvidos por Andrade e Rosseti (2004), a governança corporativa pode ser definida como:

Como a Governança Corporativa nasceu entre a propriedade e a gestão das empresas, seu foco é a definição de uma estrutura de governo que maximize a relação entre o retorno dos acionistas e os benefícios auferidos pelos executivos. Neste sentido, envolve a estratégia das corporações, as operações, a geração de valor e a destinação de resultados (ANDRADE; ROSSETI, 2004, p. 26).

As boas práticas de governança auferem uma maior confiança para todos os

*stakeholders*³, acompanhados aos princípios básicos da governança corporativa, como a responsabilidade e a transparência.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2021):

Governança Corporativa são as práticas e os relacionamentos entre os Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal, com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital (IBGC, 2021)

A governança corporativa, de acordo com Alves (2021), compreende um agrupamento de ferramentas, técnicas e processos que auxiliam a companhia para evitar potenciais conflitos sociais e de interesses, ter clareza nos objetivos a serem alcançados e proteger os investidores minoritários.

Entretanto, por conta da globalização e competitividade dos mercados atuais, as práticas de governança, a qualidade e a responsabilidade dessas instituições são cada vez mais incentivadas a fim de prosperar no ambiente em que se encontram (MONTE ET AL., 2010).

Segundo Muritiba e Morilha (2015), a Governança corporativa se refere ao topo das organizações, as pessoas que realmente tem o poder das tomadas de decisões nas empresas, sendo ela sinônimo de transparência, quanto mais o alto o nível de governança, mais transparente a empresa é com seus interessados.

2.3.1. Níveis de governança corporativa

Os níveis de governança corporativa foram criados para melhorar desenvolvimento do mercado de capitais por meio da adequação das regras e segmentos aos diferentes perfis das empresas brasileiras (B3, 2019). Segundo Silva, Nardi e Pimenta Júnior (2012), a incorporação dos níveis de governança corporativa no Brasil, resultou numa melhora de transparência das empresas de capital aberto, reduzindo a disparidade de informações entre os acionistas majoritários e os pequenos investidores.

Deste modo, a aderência à tais níveis de governança corporativa, possibilita a valorização dessas companhias e a atração de novos investidores, ao assegurar mais direitos aos acionistas, reduzindo o risco do investimento no mercado de ações (FERREIRA; SILVA, 2016).

O Risco da disparidade em divulgar informações aos *stakeholders* diminui-se pela

³ Os *stakeholders* são todos os grupos de pessoas ou organizações, que podem ter algum tipo de interesse pelas ações de uma determinada empresa.

certificação da asseguarção dos direitos aos acionistas, atraindo investidores, resultando na elevação do grau de governança corporativa (GUIMARÃES, 2021). Tal adesão ocorre de forma voluntária pelas empresas listadas, gerando um aumento na liquidez das ações como consequência do aumento da procura (SILVA et al., 2016).

Com mais de 400 empresas listadas na B3, as ações são divididas em segmentos de listagem especiais, com diferentes níveis de governança corporativa, separadas de acordo com suas regras de responsabilidade e transparência com os investidores. São eles, o Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. (B3, 2021)

De acordo com Delvizio e Macedo (2020), o Bovespa Mais e o Bovespa Mais Nível 2 estão presentes nas empresas que negociam seus títulos no mercado de balcão organizado. Esses dois níveis foram criados para que as pequenas e médias empresas pudessem abrir os seus capitais com altos níveis de governança (AYAN JÚNIOR, 2020).

Segundo a B3 (2021), o Bovespa Mais foi criado para suprir empresas de pequeno e médio porte, preparando-as para a implementação de altos padrões de governança, neste nível a empresa tem até 7 anos para realizar o *Initial Public Offering*⁴(IPO), traduzido ao português, como Oferta Pública Inicial. O Bovespa Mais Nível 2, é muito similar ao anterior citado, porém as empresas dispõem da possibilidade de manter Ações preferenciais (PN) (B3, 2021).

No segmento do N1, Guimarães (2021) reitera que se deve transparecer o máximo de informações para os investidores, adicionando um calendário anual de eventos corporativos. A empresa participante neste nível compromete-se a manter 25% das ações em circulação no mercado, com o mínimo de 3 membros no conselho de administração, com um *tag along*⁵ de 80% das ações ordinárias (ON) (B3, 2021).

Os mesmos requisitos de entrada no N1 são estabelecidos também no N2, com permissão da emissão de PN, com o mínimo de 5 membros no conselho de administração e com um *tag along* de 100% das ON e PN, com a obtenção do direito ao voto em situações críticas, sendo bem semelhante ao novo mercado (DELVIZIO; MACEDO, 2020).

Por último, o mais alto nível de governança corporativa, o novo mercado, abrangendo todos as regras dos níveis anteriores a respeito da transparência, mas com exceções pontuais. De acordo com a B3 (2021), rege as organizações a terem áreas de auditoria, *compliance*⁶ e

⁴ A *Initial Public Offering*, representa a primeira vez que uma empresa receberá novos sócios realizando uma oferta de ações ao mercado.

⁵ O *tag along* é o direito garantido, concedido aos acionistas minoritários, da oferta de compra de suas ações pelo preço pago aos acionistas controladores.

⁶ O *Compliance* é o modelo de como seguir as leis, normas e procedimentos internos das organizações, além de parcerias éticas, seja com o setor público ou privado e seus fornecedores.

controles internos, empresas como a Vale, Banco do Brasil, JBS e Magazine Luiza fazem parte desse grupo, como é possível a visualização no quadro 1.

Quadro 1- Empresas pertencentes ao nível do novo mercado

Código	Ação	Código	Ação
AMER3	AMERICANAS	JHSF3	CCR SA
B3SA3	B3	RENT3	LOCALIZA
BRML3	BR MALLS PAR	LCAM3	LOCAMERICA
BRFS3	BRF SA	LREN3	LOJAS RENNER
CRFB3	CARREFOUR BR	MGLU3	MAGAZ LUIZA
CCRO3	CCR SA	MRFG3	MARFRIG
COGN3	COGNA ON	BEEF3	MINERVA
CSAN3	COSAN	MRVE3	MRV
CPFE3	CPFL ENERGIA	PRI03	PETRORIO
CVCB3	CVC BRASIL	POS3	POSITIVO TEC
CYRE3	CYRELA REALT	QUAL3	QUALICORP
DXCO3	DEXCO	RADL3	RAIADROGASIL
ECOR3	ECORODOVIAS	RAIL3	RUMO S.A.
EMBR3	EMBRAER	SBSP3	SABESP
ENBR3	ENERGIAS BR	SUZB3	SUZANO S.A.
ENEV3	ENEVA	TIMS3	TIM
EGIE3	ENGIE BRASIL	TOTS3	TOTVS
EQTL3	EQUATORIAL	UGPA3	ULTRAPAR
EZTC3	EZTEC	VALE3	VALE
FLRY3	FLEURY	VIIA3	VIA
HYPE3	HYPERA	WEGE3	WEG
JBSS3	JBS	YDUQ3	YDUQS PART

Fonte: B3 (2021)

De acordo com Geocze (2010), é possível concluir que o novo mercado atende as exigências de uma boa governança promovendo nas empresas ferramentas que asseguram o controle dos proprietários sobre a gestão, que eliminam problemas de concentração de poder, promovendo uma maior transparência, equidade e prestação de contas como linhas básicas da gestão.

Segundo Tavares e Penedo (2018), há uma dificuldade de as empresas aderirem ao NM, pelo ônus de possuir apenas ON e pela dificuldade de conversão das PN existentes em ON, muitas empresas preferem se manter nos níveis mais baixos, como N1 ou N2. Em caso de saída da empresa do segmento do novo mercado, é necessário realizar uma Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) mensurado a valor justo (DELVIZIO; MACEDO, 2020).

2.4. Desempenho Financeiro

O conceito de desempenho financeiro, em sintonia com Teixeira e Amaro (2013) está, tradicionalmente relacionado à informação contábilística proveniente das demonstrações financeiras, como o balanço, a demonstração de resultados e a demonstração de fluxos de caixa. Os mesmos autores, defendem que o desempenho financeiro resume o impacto das decisões tomadas no âmbito da atividade, ao nível da capacidade para gerar resultados, criar rentabilidade frente aos investimentos realizados, da situação de tesouraria da empresa e da sua sustentabilidade financeira ao longo do tempo.

Uma descrição breve das finanças pode apresentar alguns detalhes importantes para avaliar o desempenho de uma empresa, tais como: Análises de geração de valor econômico, estimativas de retorno de investimentos, eficiência de mercado, modelos de endividamento, modelos de alavancagem financeira, precificação de ativos (GOES; MARTINS; MACHADO FILHO, 2017).

Pereira et al. (2020) defendem que o desempenho financeiro é geralmente mensurado por três medidas: de mercado, contábeis e de percentual. São exemplos dados pelo autor, retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL) e lucro por ação (LPA).

Para dar-se início a uma análise de desempenho financeiro, Reis (2018) reitera que deve-se iniciar com itens básicos de um demonstrativo de resultados, como o EBITDA, fluxo de caixa das operações, retorno sobre o patrimônio líquido, endividamentos e lucro líquido, além de inúmeros dados de balanços financeiros.

O Estudo no âmbito do desempenho financeiro numa organização, nada mais é que, verificar os resultados que ela está entregando, existem diversas maneiras para sua medição, nos quais, alguns dos mais importantes serão listados nos tópicos abaixo.

2.4.1. Retorno anual das ações

As ações são modestos fragmentos de uma empresa, Oliveira et al. (2019) reitera que ao adquirir ações de uma determinada empresa, o indivíduo se torna sócio da mesma, lucrando com a valorização da empresa com valor proporcional ao investido anteriormente.

A valorização de ativos financeiros, sejam eles quais forem, representa as expectativas dos stakeholders daquela instituição decorrentes das informações disponíveis no mercado (RELLY; NORTON, 2008).

Segundo Vieira (2018), a cada mudança na Bolsa de valores, os números investidos

podem aumentar ou diminuir, acarretando em lucro ou prejuízo no determinado tempo que ocorrer a venda da ação, daí então é passivo do cálculo do retorno da ação. Através do Valor Econômico Agregado (EVA), que é uma medida que expressa a verdadeira criação de patrimônio de uma empresa, é possível constatar a geração de valor ao acionista pelo EVA em um determinado período quando o mesmo é positivo (SANTOS et al., 2018).

Apesar disso, os investidores norteiam suas escolhas por meio do retorno e risco de suas aplicações financeiras, utilizando-se a taxa de retorno esperada como medida para avaliar o desempenho de suas aplicações na bolsa de valores (MONTE et al., 2010).

Por serem motivados por essa mensuração e pela redução das incertezas na tomada de decisão é que os investidores visam os níveis diferenciados de governança corporativa da B3. Isso porque a adoção das boas práticas de GC exigidas pelos segmentos de listagem diminuem as percepções de risco e as inseguranças inerentes dos ativos ao investir (FUENZALIDA et al., 2013).

Através da taxa de retorno simples, é possível ter uma ideia básica sobre o retorno das ações, de acordo com Nagano, Merlo e Silva (2003) pode-se calcular primeiro, após designar o período de tempo amostral para se obter o cálculo, seja mensal, semestral ou anual.

Abaixo temos a fórmula para se calcular:

$$\text{Taxa de Retorno Simples} = \frac{\text{Fechamento dia atual} - \text{Fechamento dia anterior}}{\text{Fechamento dia anterior}} * 100 \quad (1)$$

2.4.2. Ebitda

O EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*⁷) é uma sigla em inglês, que é a usual no mercado atual, sua tradução ao português é o composto do Lucro antes dos juros, Imposto de renda, Depreciação e Amortização. Com ele é possível calcular o andamento operacional de uma empresa em um período determinado (PINTO, 2021).

Segundo Coraccini (2021), o EBITDA é um importante indicador de avaliação para as empresas com ações presentes na Bolsa de valores, principalmente na comparação com empresas de países diferentes, com tributações desproporcionais. A fórmula para calcular o EBITDA é a seguinte:

$$\text{EBITDA} = \text{Lucro líquido} + \text{Juros} + \text{Impostos} + \text{Depreciação} + \text{Amortização} \quad (2)$$

⁷ O *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* é uma sigla que significa “Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização”.

Maeda, Maciel e Gervasoni (2010) explicam que o EBITDA é um método que possibilita a análise da capacidade operacional de uma organização, mas que não deve ser analisado individualmente, especialmente quando é utilizado como base para deliberações dos gestores ou investidores.

Uma das maneiras de buscar entender o quão efetiva é a estratégia utilizada pela empresa, é compará-la com o progresso operacional, e o EBITDA é um dos indicadores utilizado neste processo (FREZATTI; AGUIAR, 2007). Tendo com algumas vantagens de se calcular o EBITDA: cálculos múltiplos e simplificados; traz oportunidade de comparar o desempenho de diferentes organizações; e pode ser utilizado como parâmetro na análise para liberações de créditos às companhias (MALVESSI; CALIL, 2014).

2.4.3. Lucro por ação

O Lucro por ação (LPA), segundo Campos e Scherer (2001), representa o lucro líquido de uma empresa em um determinado momento, dividido pelo total de ações. Esse indicador sendo de publicação obrigatória desde a lei 6.404/76, publicado junto à Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

Amplamente utilizado nos EUA e na Europa (SANTOS; BOTINHA; LEMES, 2019), o LPA é sendo um indicador importante dentro do mercado de capitais, sendo utilizado como parâmetro para investimentos (REIS, 2022).

$$LPA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Quantidade de ações}} \quad (3)$$

Chan et al (1991), constata em seu trabalho, utilizando dados do mercado japonês, entre 1971 e 1988, que o LPA apresentou uma relação positiva com a rentabilidade dos retornos das ações, assim como o presente estudo, exemplificando que desde os tempos mais antigos, tal variável demonstra sua importância ímpar.

Porém Campos e Scherer (2001), defendem que o LPA, como os demais indicadores, não pode ser avaliado isoladamente, mas sim em conjunto.

2.5. Estudos Correlatos

Diversos estudos analisaram a relação entre governança corporativa e desempenho da organização, abordando o lucro pela ação ou retorno da ação que estão inclusos no presente

trabalho.

Baseado nessa argumentação, estudos têm sido buscado identificar se os desempenhos dos ativos estão relacionados à adoção aos níveis de GC (SILVEIRA, 2002; FUENZALIDA et al., 2013; CLEMENTE et al., 2014; FRANCISCO; SANTOS, 2014; SILVA; SANTOS; RODRIGUES, 2016), sendo que a maioria dos resultados não confirmam que exista uma relação entre governança corporativa e o desempenho das ações.

Apesar de abordar o tema Governança Corporativa de forma mais genérica, Silva Santos et al. (2019) apresentam os assuntos de forma concisa, além de conceituar e discorrer sobre os níveis diferenciados de governança corporativa, porém sem analisar um setor específico da B3. Os autores encontraram evidências de que a mudança segmento de listagem para outro mais elevado provoca alterações na média do ROA, no endividamento, no LPA e no valor de mercado da empresa.

Souza e Marcon (2007), de forma similar ao presente estudo, compararam o desempenho econômico e o de mercado das empresas classificadas nos níveis de governança corporativa da B3, diferenciando-se no foco no segmento Novo Mercado. De modo geral, contempla os níveis diferenciados de GC genericamente, diferentemente do que aqui se busca analisar, mas contribui no que tange os níveis de governança corporativa e seus impactos no desempenho.

Rocha, Contani e Reco (2017) focaram na análise do desempenho das ações de um setor específico, porém a pesquisa analisou o setor de consumo e varejo. O estudo forneceu uma base teórica e metodológica para a presente pesquisa e demonstrou que as empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa apresentaram menor risco que as empresas listadas no segmento tradicional, porém sem apresentar necessariamente um maior retorno.

Silva et al. (2016) além de analisarem o desempenho entre todos os níveis diferenciados de governança corporativa e o tradicional, fizeram comparações de setores distintos, enfatizando a diferença de regulação entre os setores bancário e industrial. Dessa forma, contribuiu teoricamente por meio de questões centrais de GC e seus conceitos.

Um fator que demonstra a relevância deste trabalho são os estudos realizados que tratam do assunto (AGUIAR; CORRAR; BATISTELLA, 2004; COSTA; CAMARGOS, 2006; VIEIRA; MENDES, 2006; FUENZALIDA et al., 2013; FRANCISCO; SANTOS, 2014; SOUZA et al., 2015; SILVA et al., 2016) apresentam resultados mistos, mostrando que nem sempre a prática reflete a teoria aplicada nos conceitos que as empresas com maiores práticas de GC tendem a apresentar melhores desempenhos.

Ferreira et al (2013) afirmam que não há um consenso de resultados nos estudos que verificaram a relação entre governança corporativa e desempenho das empresas. Klapper e Love (2004) obtiveram resultados que evidenciaram uma relação positiva entre a governança corporativa e o retorno das ações.

Ferreira et al (2013) verificaram que nos anos de 2007 a 2009, as empresas pertencentes aos níveis de governança corporativa tiveram maior LPA médio do que as do segmento tradicional. Recentemente pesquisadores realizaram pesquisas com o objetivo de analisar a influência da governança corporativa sobre a vantagem competitiva das empresas listadas na B3, como em Catapan e Colauto (2014), que analisaram uma amostra aleatória do mercado de ações brasileiro, com 111 empresas, obtendo como resultado uma relação positiva entre o índice de governança corporativa e o desempenho medido pelo retorno médio.

Vilhena e Camargos (2015) ofereceram conceitos e instituições base, relacionados à área e dela extraiu-se conceitos que ajudaram a compreender a GC e os níveis de governança corporativa. Apesar disso, o estudo não foca no “Novo Mercado” e abrange os diversos setores da economia, ou seja, não tem relação alguma com a metodologia do presente estudo.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo, serão informados os métodos que foram utilizados para a realização da pesquisa, o panorama, os elementos participantes da análise e o aparato utilizado para a coleta de dados.

3.1. Objetivos de Pesquisa

O propósito geral deste estudo foi analisar as diferenças entre os desempenhos financeiros obtidos pelas empresas listadas no índice Ibovespa adotantes de algum nível de governança corporativa, durante o período de 2018 a 2020. Para atingir esse propósito, foram levantados os seguintes objetivos de pesquisa:

- Determinar os retornos médios das ações das empresas analisadas, nos diferentes segmentos da governança corporativa;
- Estimar o EBITDA médio das empresas analisadas, para cada segmento de governança;
- Calcular os lucros por ações médios das empresas analisadas, por segmento de governança;
- Identificar as variáveis que mais tiveram significação estatística sobre o retorno das ações das empresas analisadas

3.2. Caracterização do Estudo

Ao se tratar do objetivo da pesquisa, este estudo é caracterizado como uma pesquisa descritiva, que têm como principal propósito, segundo Gil (2008, p.28), “a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis”.

O estudo assume uma abordagem de natureza quantitativa por permitir, através dos dados coletados, estimar, apresentar e classificar os resultados alcançados através da sua realização. Na visão de Martins e Theóphilo (2009, p. 107) “As pesquisas quantitativas são aquelas em que os dados e as evidências coletadas podem ser quantificados e mensurados”.

3.3. Universo e Amostra

O universo desta pesquisa foi composto pelo total de empresas listadas no índice

Ibovespa, no período de 2018 a 2020. No total havia 79 empresas listadas, segundo dados da B3 (2021), em 17/03/2022.

Neste sentido, a amostra deste estudo foi composta por 59 empresas, presentes no anexo, tendo em vista que foram analisadas todas as empresas que se enquadraram em algum nível de governança corporativa, com suas respectivas informações divulgadas sobre todas as variáveis presentes no estudo, e que não eram do setor financeiro (bancos, corretoras, etc.). Segundo Levine (2004), as empresas do setor financeiro podem influenciar práticas diferenciadas de governança corporativa, por possuir um menor grau de transparência, maior regulamentação e uma estrutura de capital avançada, por esses motivos o presente estudo limitou-se a não participação de empresas do setor mencionado.

Sendo assim das 79 empresas, 59 foram analisadas, com a exclusão de algumas por serem do setor financeiro ou pela não divulgação das informações necessárias para o estudo, na totalidade das empresas, apenas 3 não aderiram a algum nível de governança, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1- Empresas listadas nos níveis de Governança

Níveis da Governança Corporativa	Número de Empresas Listadas
Novo Mercado	44
Nível 1	7
Nível 2	5
Bovespa mais	0
Bovespa mais nível 2	0
Não fazem parte de nenhum nível	3
Total	59

Fonte: B3 (2021)

3.4. Coleta de Dados

Para a coleta de dados, utilizou-se a pesquisa documental, que pode ser entendida como as informações que não passaram por um processo analítico ou até mesmo aquelas que carecem de uma reelaboração (GIL, 2008). Deste modo, fez uso de fontes primárias. Os dados utilizados nessa pesquisa, relativos às empresas que compunham algum nível de governança, foram retiradas no website da B3. Já informações pertinentes às variáveis analisadas, retorno anual das ações, EBITDA e lucro por ação (LPA), foram obtidas no *Yahoo Finance*⁸.

⁸ O *Yahoo finance* é uma propriedade de mídia que faz parte do *Yahoo*. Ele fornece notícias financeiras, dados e

O Quadro 2 apresenta as variáveis que foram analisadas neste estudo.

Quadro 2- Variáveis analisadas

Variável	Descrição	Referência
Retorno Anual das Ações	É a valorização da empresa com valor proporcional ao investido anteriormente nas ações.	Oliveira et al. (2019)
EBITDA	É um importante indicador de avaliação para as empresas com ações presentes na Bolsa de valores	Coraccini (2021)
Lucro por Ação	representa o lucro líquido de uma empresa em um determinado momento, dividido pelo total de ações.	Campos e Scherer (2001)

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

3.5. Tratamentos de Dados

As variáveis foram tratadas utilizando-se o Excel e o software estatístico STATA 17.1.

Foram utilizados dados em painel, de 2018 a 2020, contendo informações anuais das variáveis acima referidas: EBITDA, lucro por ação e retorno das ações. Além disso, utilizou-se uma variável chamada “adotar” para identificar se as empresas adotavam algum nível de governança (1- sem nenhum nível, 2 – N1, 3 – N2 e 4 – NM).

A Regressão é uma importante ferramenta para a análise de dados, de acordo com Sorrentino (2019), ela é um modelo que tem por objetivo resumir o relacionamento entre duas ou mais variáveis.

Segundo Fávero e Belfiore (2014), há 3 tipos de modelos que podem ser considerados nos dados em painel: o *pooled* (regressão na qual as diferenças entre os indivíduos e o decorrer do tempo são desconsideradas), o efeito fixo (os indivíduos tem correlação com as variáveis independentes) e o efeito aleatório (não há correlação entre os indivíduos e as variáveis independentes). No caso deste estudo, os indivíduos são as empresas analisadas. Para escolher o modelo que deve ser escolhido, os autores indicam dois testes: *Chow* (para se escolher o efeito fixo, o p-valor deve ser menor que 5%, indicando que existem diferenças significativas entre os indivíduos) e o de *Breusch e Pagan* (para se escolher o efeito aleatório, o p-valor deve inferior a 5%).

comentários, incluindo cotações de ações, press releases, relatórios financeiros e conteúdo original. É abastecido com informações oficiais dos órgãos financeiros responsáveis pelas bolsas de valores internacionais. Todas as reportagens selecionadas pelo site são de veículos com credibilidade e compromisso com a verdade.

A fim de comparar se houve alguma diferença entre as médias dos indicadores analisados, foi utilizado o teste t de Student. Segundo Fávero e Belfiore (2014), a hipótese nula deste teste é que as médias são iguais, sendo essa rejeitada caso o p-valor seja menor que 5%.

Os valores do EBITDA foram atualizados para fevereiro de 2022, considerado o Índice Geral de Preços (IGP-M). Segundo Assaf Neto (1998), esse IGP-M é a forma mais apropriada para ajustar os valores monetários oriundos de balanços patrimoniais.

Conforme visualização dos valores da inflação na Tabela 2.

Tabela 2- Valores da Inflação

Ano	Inflação acumulada até fevereiro 2022 (%)
2018	61,56
2019	50,04
2020	21,91

Fonte: Índice Geral de Preços (IGP-DI, 2022)

4 ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 3 apresenta um resumo dos valores médios encontrados nos resultados dos cálculos das variáveis ocorridos entre 2018 e 2020.

Tabela 3- Descrição dos Dados

Governança	Quantidade	Percentual	Retorno Médio	EBITDA Médio	LPA Médio
Não adotam	3	5,08%	15,78%	R\$ 22.755,45	R\$ 3,44
N1	7	11,86%	14,24%	R\$ 7.326,38	R\$ 1,97
N2	5	8,47%	11,40%	R\$ 12.025,52	-R\$ 2,99
NM	44	74,58%	18,02%	R\$ 4.480,32	R\$ 1,08

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

Por meio da Tabela 3, é possível observar que, das 59 empresas analisadas, 56 adotaram algum nível de governança, o que equivale a 94,92% do total. Deste quantitativo, 44 delas, 74,58%, pertencem ao NM; enquanto, 7 e 5, 11,86% e 8,47%, respectivamente, aderiram ao N1 e ao N2. As que não se enquadram em nenhum dos níveis são apenas 3, ou seja, 5,08%.

O retorno médio das ações foi de 14,86%, onde as empresas pertencentes ao NM obtiveram um retorno um pouco acima da média, com 18,02%. Essa superioridade também foi percebida por Florencio (2018), tendo em vista que seu estudo apontou que as empresas classificadas neste nível de governança obtiveram um retorno de 50,22% superior às demais.

De forma geral, o EBITDA médio foi de R\$ 11.646,92. Constatou-se que as empresas que não adotam nenhum nível de governança obtiveram um valor de R\$ 22.755,45, sendo esse superior ao alcançado pelas demais. Este resultado contradiz o achado por Piccoli et al (2020), onde o EBITDA apresentou uma significativa vantagem nas empresas adotantes de algum nível de governança.

No LPA, destaca-se o prejuízo médio alcançado pelas empresas do N2, com uma desvalorização aproximada de -R\$ 2.99/ação. A maior média de LPA, R\$ 3,44/ação, foi obtida pelas empresas que não se enquadraram em nenhum nível de governança. Esses resultados diferem dos apresentados por Ferreira et al (2013), nos quais as empresas pertencentes aos níveis de governança corporativa tiveram LPA médio maior do que as do segmento tradicional.

A fim de verificar se as diferenças nos indicadores apresentados na Tabela 3 foram estatisticamente significativos, a um nível de 5%, foi aplicado o teste t de Student. A Tabela 4

apresenta os dados do EBITDA, durante os períodos analisados, sendo 1 (as empresas do NM) e 0 (as enquadradas nos demais casos).

Tabela 4- Comparativo anual do EBITDA 2018 a 2020

EBITDA	Nível	Média	Erro Padrão	Desvio Padrão	Intervalo de confiança - 95%	
2018	0	14.071,42	4142,915	16045,44	5185,747	22957,08
	1	3.822,088	687,3028	4559,051	2436,01	5208,167
	p-valor = 0,0003					
2019	0	11.796,05	3552,391	13758,35	4176,925	19415,17
	1	5.052,018	869,1571	5765,336	3299,196	6804,841
	p-valor = 0,010					
2020	0	10.068,27	2877,58	11144,82	3896,474	16240,06
	1	4.566,842	869,7199	5769,069	2812,884	6320,799
	p-valor = 0,00166					

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

Ao se comparar os EBITDA's das empresas que participam do NM (1) com os das demais (0), observa-se que, em todos os anos, houve uma diferença, estatisticamente significativa a um nível de 5%. Logo, a hipótese nula de igualdade das médias foi rejeitada. É oportuno lembrar que, segundo Malvessi e Calil (2014), este indicador possibilita comparar o desempenho das organizações. Logo, pode-se afirmar que as companhias fora do NM se mostraram mais efetivas operacionalmente, tendo em vista que apresentaram EBITDA's mais que proporcionalmente superiores: 2018 (R\$ 14.071,42 contra R\$ 3.822,09), 2019 (R\$ 11.796,05 contra R\$ 5.052,02) e 2020 (R\$ 10.068,27 contra R\$ 4.566,84).

A Tabela 5 apresenta os dados do LPA, durante os períodos analisados.

Tabela 5- Comparativo anual do Lucro por ação 2018 a 2020

LPA	Nível	Média	Erro Padrão	Desvio Padrão	Intervalo de confiança - 95%	
2018	0	3,046	1,209349	4,683789	0,4522039	5,639796
	1	1,055227	0,3500119	2,321716	0,3493611	1,761093
	p-valor = 0,0346					

2019	0	1,772667	0,8982997	3,4791	-0,1539946	3,699328
	1	1,358837	0,2625752	1,721821	0,8289389	1,888736
	p-valor = 0,5494					
2020	0	-2,996	2,893317	11,20577	-9,201547	3,209547
	1	0,8195455	0,4175655	2,769816	-0,0225557	1,661647
	p-valor = 0,0394					

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

Ao se comparar as médias do LPA das empresas que participam do NM com os das demais, observa-se que em apenas 2019 não houve uma diferença estatisticamente significativa a um nível de 5%. Em 2018, houve uma superioridade, mais do que proporcional, nas empresas fora do NM, R\$ 3,05/ação contra R\$ 1,06/ação. Em 2019, mesmo as empresas fora do NM tendo um LPA superior, R\$ 1,77/ação, a diferença para o obtido pelo NM, 1,36/ação, não foi estatisticamente significativa. Apenas em 2020, as empresas do NM mostraram-se superiores às demais, sendo que essas apresentaram um LPA negativo, - R\$ 2,99/ação. Estes resultados reforçam o encontrado por Silva et al. (2016), ao afirmarem que nem sempre empresas com maiores níveis de governança corporativa apresentam melhores desempenhos.

A Tabela 6 apresenta os dados do Retorno das ações durante os períodos analisados.

Tabela 6- Comparativo anual do Retorno anual das ações 2018 a 2020

Retorno	Nível	Média	Erro Padrão	Desvio Padrão	Intervalo de confiança - 95%	
2018	0	0,022	0,0547479	0,2120377	-0,0954226	0,1394226
	1	-0,0161364	0,0444442	0,2948095	-0,1057666	0,0734939
	p-valor = 0,6467					
2019	0	0,3366667	0,0805615	0,3120134	0,1638794	0,5094539
	1	0,5684091	0,056023	0,3716146	0,4554279	0,6813903
	p-valor = 0,0345					
2020	0	0,0493333	0,0847656	0,3282957	-0,1324708	0,2311375
	1	-0,0115909	0,0602742	0,3998136	-0,1331453	0,1099635
	p-valor = 0,5972					

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

Ao se contrapor as médias do Retorno anual das ações as empresas que participam do NM com os das demais, observa-se que, em 2018 e 2020, não houve uma diferença, estatisticamente significativa a um nível de 5%, onde as companhias fora do NM apresentaram um retorno das ações maior. Já em 2019, houve sim uma diferença, estatisticamente significativa a um nível de 5%, onde as companhias do NM se mostraram superiores, tendo em vista que apresentaram um retorno das ações maior que as demais. Esses resultados, de um modo geral, validam o encontrado por Rodrigues (2016), ao afirmar que não há uma relação direta e significativa entre governança corporativa e o desempenho das ações.

O resultado da influência que as variáveis EBTIDA, LPA e ADOTA (variável *dummy*⁹ que indica se a empresa adota algum nível de governança corporativa – 1, ou não - 0) tiveram sobre o retorno das empresas é apresentada na Tabela 7.

Tabela 7- Valores da Regressão

Retorno	Coefficiente	Erro Padrão	t	p-valor	Intervalo de confiança - 95%	
EBITDA	-0,000000656	0,00000391	-0,17	0,867	-0,00000837	0,00000706
LPA	0,0197291	0,0073869	2,67	0,008	0,0051485	0,0343097
ADOTA	0,0178922	0,0380797	0,47	0,639	-0,0572715	0,093056

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

Apesar dos dados estarem em painel, tanto os testes de Chow quanto o de Breusch e Pagan mostraram que a regressão *pooled* (dados empilhados) retornou resultados mais satisfatórios do que as de efeito fixo ou aleatórios, tendo em vista que os seus p-valores foram maiores do que 5%. O que quer dizer que o tempo não influenciou nas variáveis, por isso a regressão de dados empilhados foi mais indicada (HOFFMANN, 2016).

Na Tabela 7, o retorno é a variável dependente. Das independentes, a única que se mostrou estatisticamente significativa, a um nível de 5%, foi o LPA. Logo, a cada 1 real de aumento no lucro por ação, impacta no crescimento do retorno de 1,97%. Destaca-se o fato de uma empresa adotar algum nível de governança contribuir positivamente para um maior retorno, mesmo a variável ‘adota’ sendo estatisticamente significativa a um nível de 5%. De acordo com o estudo de Garcia e Martins (2014), o LPA também se mostrou uma variável

⁹ Uma variável *dummy* é aquela que toma o valor de "zero" ou "um" indicando a ausência ou presença de qualidades ou atributos.

significativa entre tantas outras abordadas, obtendo uma média positiva de cerca de 0,86%, identificando uma relação significativa entre o retorno das ações.

A respeito da relação do EBITDA com o retorno das ações, que é responsável por indicar eficiência operacional e capacidade de geração de caixa da organização, o estudo de Klann et al (2017) não possibilitou uma conclusão definitiva sobre a influência desse indicador no retorno das ações. Portanto, nota-se que o tema de pesquisa ainda apresenta necessidade de discussão para consolidação da influência desse indicador para o mercado de capitais.

Assim como no presente trabalho, estudos anteriores, a exemplo de Campos, Lamounier e Bressan (2012), também não encontram evidências significativas de que tal indicador ter a capacidade de influenciar o preço das ações.

Com o estudo de Santos et al. (2019), torna-se evidente, em suas devidas proporções e variantes de pesquisa, assim como o presente trabalho, que a mudança de segmento de listagem para um nível mais elevado, provoca alterações na média de retorno sobre as ações, no lucro por ação e no valor de mercado da empresa. Assim como Souza e Marcon (2007), que no seu trabalho trazem evidências de que a mudança para os níveis de governança corporativa pode trazer maior retorno na valorização das ações na bolsa de valores.

Bem como o estudo de Rocha, Contani e Reco (2017) se apresenta semelhante ao trabalho vigente, com a demonstração das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa, apresentarem um menor risco que as empresas listadas no segmento tradicional, apenas com o diferencial de não apresentar necessariamente um maior retorno.

Em um estudo mais recente, Uchiyama (2022) com seu desenvolvimento um pouco mais limitado ao segmento do novo mercado e no setor de Energia Elétrica no Brasil, o que também está incluso no presente trabalho. Nele o autor constatou que as ações das empresas listadas no Novo Mercado, demonstraram maior média de retorno em relação às ações das empresas dos demais níveis de governança corporativa com diferença de 0,0185.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para uma melhor compreensão dos resultados este capítulo está dividido em: respondendo às questões de pesquisa, respondendo ao problema de pesquisa e sugestões e limitações do estudo.

O objetivo foi analisar as diferenças entre os desempenhos financeiros obtidos pelas empresas listadas no índice Ibovespa, e que fazem parte de algum nível de governança corporativa, durante o período de 2018 a 2020.

A fim de atingir o objetivo acima descrito, propôs-se as questões de pesquisa cujas respostas foram encontradas nesse trabalho.

5.1. Respondendo aos Objetivos da Pesquisa

Determinar os retornos médios das ações das empresas analisadas, nos diferentes segmentos da governança corporativa.

No que tange a respeito dos retornos médios das ações, foram analisadas 59 empresas, onde 5,08% delas, obtiveram um retorno de 15,78%, sendo essas as que não adotam nenhum segmento. As ações pertencentes ao Nível 1, alcançaram um retorno médio de 14,24%, totalizando 11,86% do total de empresas analisadas. No Nível 2 foi encontrado o menor retorno médio, com 11,40%, totalizando 8,47% das ações. Por fim, o segmento do Novo mercado, detentor do maior retorno médio e maior número de participantes, sendo eles, respectivamente, 18,02% e 74,58%.

Estimar o EBITDA médio das empresas analisadas, para cada segmento de governança

No EBITDA médio, das 59 empresas analisadas, apenas 3 não adotam nenhum nível de governança, alcançando um EBITDA médio de R\$ 22.755,45. No N1, resultou num EBITDA de R\$ 7.326,38, com 7 empresas da sua totalidade. Já o N2 com 5 empresas, obteve um EBITDA médio de R\$ 12.025,52.

O nível do Novo mercado, com 44 empresas, obteve o menor EBITDA médio dos níveis analisados, com um montante de R\$ 4.480,32.

Calcular os lucros por ações médios das empresas analisadas, por segmento de

governança.

Nos Lucros por ações médios das 55 empresas analisadas, 3 dessas não participavam de nenhum nível, e obtiveram o maior índice de LPA com R\$ 3,44. No Nível, o LPA médio foi de R\$ 1,97, com 7 empresas pertencentes.

Já no Nível 2, com 5 empresas no tocante ao nível, apresentou uma desvalorização de R\$ 2,99 por ação, o que ocorreu apenas neste nível. Com a totalidade de 44 empresas, o Novo mercado apresentou um LPA de R\$ 1,08.

Identificar as variáveis que mais tiveram significação estatística sobre o retorno das ações das empresas analisadas.

Das variáveis analisadas, a única que se mostrou estatisticamente significativa, a um nível de 5%, foi o LPA. Observou-se que, a cada 1 real de aumento no LPA, impactou no crescimento do retorno das ações em 1,97%. Percebeu-se também que a mudança de segmento de listagem para um nível mais elevado, provoca alterações na média de retorno sobre as ações, no lucro por ação e no valor de mercado da empresa.

5.2. Respondendo ao Problema de Pesquisa

Esta pesquisa buscou uma resposta para o seguinte questionamento: **Quais as diferenças entre os desempenhos financeiros obtidos pelas empresas listadas no índice Ibovespa adotantes de algum nível de governança corporativa, durante o período de 2018 a 2020 ?**

Tendo como base as análises feitas nesse estudo, é possível responder que independente das variáveis contidas, no período analisado, a participação de empresas em algum nível de governança corporativa não garantiu uma vantagem significativa para justificar sua participação em tais níveis, sejam eles do Nível 1, 2 ou Novo Mercado.

Ao se comparar os EBITDA's das empresas que participam do NM com os das demais, observou-se que essas últimas se mostraram mais efetivas operacionalmente, tendo em vista que apresentaram EBITDA's mais que proporcionalmente superiores: 2018 (R\$ 14.071,42 contra R\$ 3.822,09), 2019 (R\$ 11.796,05 contra R\$ 5.052,02) e 2020 (R\$ 10.068,27 contra R\$ 4566,84). Verificando as médias do LPA das empresas que participam do NM com os das demais, observa-se que nos anos analisados, não houve uma diferença estatisticamente

significativa a um nível de 5%, tendo em média as empresas não pertencentes ao NM um LPA maior.

Ao se contrapor as médias do Retorno anual das ações, que participam do NM com os das demais, observa-se que, no período analisado, em sua grande maioria, não houve uma diferença, estatisticamente significativa a um nível de 5%, onde as companhias fora do NM apresentaram um retorno das ações maior.

Um fator, que pode ter ou não influenciado, o que não foi analisado pelo presente estudo, foi a COVID-19 em relação aos resultados obtidos no ano de 2020.

É importante ressaltar que alguns resultados encontrados sobre as diferenças dos níveis de governança, convergem com os de outra pesquisa analisada nesse mesmo estudo.

5.3. Sugestões e Limitações do Estudo

Como sugestão para outros pesquisadores que decidam explorar a temática deste estudo:

- Ampliar a análise para os anos posteriores;
- Analisar os níveis de governança corporativa com outras variáveis de desempenho;
- Aprofundar sobre as áreas das empresas do setor financeiro.

Como limitação pode ser citada a dificuldade no acesso às informações sobre alguns setores financeiros, o que acabou diminuindo a quantidade de empresas analisadas, assim como a quantidade de estudos que abordam essa temática a fundo

REFERÊNCIAS

- AGUIAR, A. B. de.; CORRAR, L.; BATISTELLA, F. D. **Retornos de ações e governança corporativa: um estudo de eventos.** Disponível em: <<https://repositorio.usp.br/item/001397252>>. Acesso em 10 ago. 2022.
- ALVES, D. P. **Análise comparativa das relações de risco e retorno entre os segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de governança corporativa.** Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/223013/TCC.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em 14 dez. 2021.
- ANDRADE, M. R. **Retorno sobre investimento (ROI): o que é e como aplicar o conceito na prática.** Disponível em: <<https://blog.contaazul.com/retorno-sobre-investimento-roi>>. Acesso em: 7 nov. 2021.
- ANDRADE, A., ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: Fundamentos, desenvolvimento e tendências.** São Paulo: Atlas, 2004.
- ANTUNES, A. **O Poder oculto da bolsa de valores.** São Paulo: Scalper Trader. 2018.
- AYAN JÚNIOR, J. **Entenda o novo mercado e os níveis de governança da bolsa.** Disponível em: <<https://investidor.estadao.com.br/educacao-financeira/entenda-o-novo-mercado-e-os-niveis-de-governanca-da-bolsa>>. Acesso em: 12 out. 2021.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro.** 10. ed. p. 117. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor.** São Paulo: Atlas, 2003.
- BNDES, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Indicadores, Resultados e Objetivos, Financeiros e não financeiros, dos Desinvestimentos e da carteira de participações do sistema BNDES.** Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/10a7ebbc-8158-489c-82f74644c260a3c2/Relatorio_indicadores_final_CGU++Final.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nKtZOU5>. Acesso em: 31 out. 2021.
- BONA, A. **Retorno sobre investimento (ROI): o que é e como calcular.** Disponível em: <<https://andrebona.com.br/retorno-sobre-investimento-roi-o-que-e-e-como-calcular/>>. Acesso em: 7 nov. 2021.
- B3, Brasil, Bolsa, Balcão. **Empresas listadas nos níveis de governança corporativa.** Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 13 out. 2021.
- B3, Brasil, Bolsa, Balcão. **Índice bovespa.** Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm#:~:text=O%20Ibovespa%20é%20o%20principal,investidores%20ao%20redor%20do%20mundo>. Acesso em: 17 out. 2021.

B3, Brasil, Bolsa, Balcão. **Segmentos de listagem**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/>. Acesso em: 16 out. 2021.

BRITO, O. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2020.

CAMPOS, G. M.; SCHERER, L. M. **Lucro por ação**. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rcf/a/CDgprVg8M8hHzcXzq4GrHTG/?lang=pt>>. Acesso em : 4 dez. 2021.

CAMPOS, O. V.; LAMOUNIER, W. M.; BRESSAN, V. G. F. **Retornos das ações e o lucro**: avaliação da relevância da informação contábil. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/52665>>. Acesso em 10 set. 2022.

CARVALHAL, R. B. D. **Causalidade Entre os Retornos Contábeis e os Retornos do Mercado de Ações Brasileiro**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2010.

CARVALHO, A. G. de. **Governança corporativa**: barreiras à adoção das melhores práticas. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos08/229_229_Arigo_Barreiras_Seget.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.

CARVALHO, C. **Mercado de Capitais**: O que é e como funciona. Disponível em: <<https://www.euqueroinvestir.com/mercado-de-capitais-o-que-e-e-como-investir/>>. Acesso em: 14 nov. 2021.

CARVALHO, C. **Lucro líquido**: entenda o que é e como calcular. Disponível em: <https://www.euqueroinvestir.com/lucro-liquido-entenda-o-que-e-e-como-calculiar/#Qual_a_importancia_do_lucro_liquido_para_a_empresa>. Acesso em: 7 nov. 2021.

CASAGRANDE, M.; PRADO, E. V. do. **Mercado Financeiro**: Um Estudo Da Evolução Do Nível De Investimento Na Bm&F Bovespa E A Taxa Selic De 2011 A 2015. Disponível em: <<https://www.revistauniversitas.inf.br/index.php/UNIVERSITAS/article/viewFile/303/202>>. Acesso em 10 set. 2022.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D. **Governança corporativa**: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. Disponível em: <[https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewi6jrCaoaT7AhWRBrkGHYQZDkQQFnoECA4QAw&url=https%3A%2F%2Frevistas.fucamp.edu.br%2Findex.php%2Ffrage%2Farticle%2Fview%2F1315%2F964%23%3A~%3Atext%3DCatapan%2520e%2520Colauto%2520\(2014\)%2520C%2520analizando%2520uma%2520amostra%2520aleat%2520ria%2520do%2520resultados%2520n%2520A3o%2520apresentaram%2520signific%2520ancia%2520estat%2520ADstica.&usg=AOvVaw3E8FWyuLalRKKivZ290NKm](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewi6jrCaoaT7AhWRBrkGHYQZDkQQFnoECA4QAw&url=https%3A%2F%2Frevistas.fucamp.edu.br%2Findex.php%2Ffrage%2Farticle%2Fview%2F1315%2F964%23%3A~%3Atext%3DCatapan%2520e%2520Colauto%2520(2014)%2520C%2520analizando%2520uma%2520amostra%2520aleat%2520ria%2520do%2520resultados%2520n%2520A3o%2520apresentaram%2520signific%2520ancia%2520estat%2520ADstica.&usg=AOvVaw3E8FWyuLalRKKivZ290NKm)>. Acesso em : 15 ago. 2022.

CHAN, L. K.; HAMAO, Y.; LAKONISHOK, J. **Fundamentals and stock returns in Japan**. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04642.x>>. Acesso em: 9 ago. 2022.

CLEMENTE, A.; ANTONELLI, R. A.; SCHERER, L. M.; CHERBIM, A. P. M. S. **O mercado brasileiro precifica a adesão e a migração aos níveis diferenciados de governança corporativa?** . Disponível em: <<https://www.redalyc.org/journal/3372/337231476005/html/>>. Acesso em: 9 ago. 2022

CORACCINI, R. **EBITDA: o que é, para que serve e como calcular esse indicador.** Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/ebitda-o-que-e-para-que-serve-e-como-calcular/>>. Acesso em: 7 nov. 2021.

DANTAS, M. F. De. M. **COMPORTAMENTO DA BOLSA DE VALORES NO BRASIL DIANTE DAS CRISES GLOBAIS DE 2008 E 2020.** Disponível em: <<https://repositorio.pucgoias.edu.br/jspui/bitstream/123456789/1251/1/Murilo%20Mono%20final.pdf>>. Acesso em: 20 ago. 2022.

DELVIZIO, P. C., MACEDO, M. A. da. S. **Impacto de migrações nos níveis de Governança corporativa na relevância do lucro no Brasil.** Disponível em: <http://anpcont.org.br/pdf/2020_CFF173.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2021.

DIAS, L. G. **Criação de Valor:** Tema de grande complexidade e importância. Disponível em: <http://www.sabe.com.br/blog/detalhe/criacao-de-valor-tema-de-grande-complexidade-e-importancia>>. Acesso em: 7 nov. 2021.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Métodos Quantitativos com Stata:** Procedimentos, Rotinas e Análise de Resultados. Elsevier Brasil, 2014.

FERREIRA, R. N; SANTOS, A. C, LOPES, A. L. M; NAZARETH, L. G. C & FONSECA, R. A. **Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho.** Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/ram/a/Jmm5Mrf9zfhSycLhCtbs6b/?lang=pt&format=pdf>>. Acesso em: 15 out. 2021.

FERREIRA, F. R. **Booktax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil.** Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902012000500002&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 26 set. 2021.

FIA, Fundação Instituto de Administração. **Governança corporativa:** o que é, importância e como aplicar. Disponível em: <<https://fia.com.br/blog/governanca-corporativa/>>. Acesso em: 6 out. 2021.

FLORENCIO, W. **Estudo comparativo dos desempenhos das ações de empresas do setor comercial entre os níveis de governança corporativa.** Disponível em: <<http://dspace.sti.ufcg.edu.br:8080/jspui/bitstream/riufcg/15130/3/WILIEL%20FLORENCIO%20-%20TCC%20%20C.%20CONTÁBEIS%202018.pdf>>. Acesso em 14 dez. 2021.

FOGAÇA, A. **Bolsa de Valores para leigos.** p. 8. São Paulo. Guia Invest. 2019

FORTUNA, E. – **Mercado Financeiro:** Produtos e Serviços / Eduardo Fortuna. – 17 ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010. 864 p.

FRANCA, A. **Criação de Valor.** Disponível em: <<https://administradores.com.br/artigos/criacao-de-valor>>. Acesso em: 7 nov. 2021.

- FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B. de. **EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas.** Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/1170/117016548002.pdf>>. Acesso em: 10 set. 2022.
- FUENZALIDA, D.; MONGRUT, S.; ARTEAGA, J. R.; ERAUSQUIN, A. **Good Corporate Governance: Does it pay in Peru?** Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/273539285_Good_corporate_governance_Does_it_pay_in_Peru>. Acesso em: 7 nov. 2021.
- GALDI, F. C.; LOPES, A. B. **Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latinoamericano.** Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/4410/relacao-de-longo-prazo-e-causalidade-entre-o-lucro-contabil-e-o-preco-das-acoes--evidencias-do-mercado-latino-americano>>. Acesso em: 7 set. 2022.
- GARCIA, R. L.; TAVARES, C. K. **Empresa Familiar E A Governança Corporativa: Breves Apontamentos Sobre As Estruturas De Gestão Das Empresas Familiares.** Disponível em: <<https://portalrevistas.ucb.br/index.php/REPATS/article/view/8217>>. Acesso em: 7 nov. 2021.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas da pesquisa social.** São Paulo: Atlas, 2008.
- GOMES, F. R. **A Bolsa de Valores brasileira como fonte de informações financeiras.** Disponível em: <<https://periodicos.ufmg.br/index.php/pci/article/view/23238>>. Acesso em 28 nov. 2021.
- GUIMARÃES, A. **Entenda as regras do Novo Mercado e dos demais segmentos especiais de listagem da B3.** Disponível em: <<https://www.suno.com.br/noticias/entenda-regras-novo-mercado-segmentos-b3/>>. Acesso em: 01 nov. 2021.
- HOFFMANN, R. **ANÁLISE DE REGRESSÃO Uma Introdução à Econometria.** Disponível em: <https://www.esalq.usp.br/biblioteca/sites/default/files/Analise_Regressão.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2022.
- IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança corporativa.** Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>>. Acesso em: 9 out. 2021.
- IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **História do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.** Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/destaques/quemsomos_nossa-historia>. Acesso em: 25 out. 2021.
- JESUS, R. M. R de. **GOVERNANÇA CORPORATIVA: A Formação de Mecanismos por Investidores Institucionais, o Caso previ.** Disponível: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/4118/000348348.pdf>>. Acesso em: 31 out. 2021.
- KLANN, R. C.; RITTA, C. de. O.; JACOMOSSI, F. A.; FABRIS, T. R. **Um estudo sobre causalidade entre EBITDA e retorno das ações de empresas brasileiras (2008 - 2014).**

Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/3071/307150906008.pdf>>. Acesso em: 30 set. 2022.

LEVINE, R. **The Corporate Governance of Banks: A concise Discussion of Concepts and Evidence.** Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/14239>>. Acesso em: 1 nov. 2022.

MAEDA, V. C., MACIEL, R. B., GERVASONI, V. C. **A importância do indicador econômico-financeiro EBITDA na Petrobras. SEMEAD - Seminário em Administração FEA/USP, São Paulo, SP, Brasil, 13 set. 2010.**

MALVESSI, O.; CALIL, J. F. **Uma análise crítica da utilização do ebitda (earn before interest, tax, depreciation and amortization) como ferramenta de avaliação do desempenho da empresa.** Disponível em: <<http://www.reficontunimep.com.br/ojs/index.php/Reficont/article/viewFile/19/18>>. Acesso em: 5 ago. 2022.

MARQUES, J. de M.; SILVA JUNIOR, J. A. da. **Riscos do mercado de capitais: uma análise do impacto dos riscos de crédito sobre os investimentos e a economia.** Disponível em: <<https://repositorio.animaeducacao.com.br/bitstream/ANIMA/25816/4/Riscos%20do%20mercado%20de%20capitais.pdf>>. Acesso em 11 dez. 2022.

MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** São Paulo: Atlas, 2007.

MONTE, P. A., REZENDE, I. C. C., TEIXEIRA, G. S., BESARRIA, C. N. **Existe relação entre Governança Corporativa e volatilidade? Um estudo a partir da formação de carteiras.** Disponível em: <<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/881>>. Acesso em: 10 set. 2022.

MURITIBA, S. N.; MURITIBA, P. M. **Governança Corporativa: Conceitos básicos e Modelo Universal.** 1. ed. São Paulo: Gepra, 2015.

NABARRO, W. W. **O mercado de capitais no território brasileiro: ascensão da BM&FBovespa e centralidade financeira de São Paulo (SP).** Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/8/8136/tde-28112016-111632/publico/2016_WagnerWendtNabarro_VCorr.pdf>. Acesso em: 16 set. 2022.

NAGANO, M. S., MERLO, E. M., SILVA, M. C. da. **As variáveis fundamentalistas e seus impactos na taxa de retorno de ações no Brasil.** Disponível em: <<https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/461>>. Acesso em 1 dez. 2021.

NASCIMENTO, A. M.; BIANCHI, M.; TERRA, P. R. S. **A Controladoria como um mecanismo interno de GC: evidência de uma survey comparativa entre empresas de capital brasileiro e norte-americano.** Disponível em: <<https://revista.abcustos.org.br/abcustos/article/view/21>>. Acesso em: 15 ago. 2022.

NISHIOKA, A. T., PRZEYBILOVICZ, E.; CUNHA, M. A. **Governança corporativa e governança de tecnologia da informação como vantagem competitiva nas organizações.**

Disponível em: <<https://rsdjournal.org>>. Acesso em: 6 out. 2021.

OCDE, **Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico**. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/40157990.pdf>>. Acesso em: 11 dez. 2022.

OLIVEIRA, D. de P. R. de. **Estrutura organizacional: uma abordagem para resultados e competitividade**. São Paulo: Atlas, 2006.

OLIVEIRA, R. F. de., LEITE, R. G., MARQUES, J. A. V. da. C., MACEDO, M. A. da S. **Análise da Relevância do Lucro Abrangente em relação ao Lucro Líquido, sobre o Retorno Anormal das Ações das Empresas Listadas na Bolsa de Valores do Brasil, no Período de 2013 a 2017**. Disponível em: <<http://adcont.net/index.php/adcont/adcont2019/paper/view/3587>>. Acesso em 1 dez. 2021.

PAIVA, J. F. M. de.; OLIVEIRA, N. A. de; PEIXOTO, F. M. **A relação entre conselho de administração, desempenho, valor e risco no mercado brasileiro de ações**. Disponível em: <<https://www.repec.org.br/repec/article/view/1168>>. Acesso em: 17 out. 2022.

PEREIRA, A. F. A.; STOCKER, F.; MASCENA, K. M. C. de; BOAVENTURA, J. M. G. **Desempenho Social e Desempenho Financeiro em Empresas Brasileiras: Análise da Influência do Disclosure**. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/bbr/a/sLBFgc3zNpLn3mtzZ6RdsYG/?lang=pt>>. Acesso em 14 set. 2022.

PIMENTEL, A. **Governança corporativa é garantia de geração de retorno e de valor**. Disponível em: <<https://www.sun0.com.br/noticias/governanca-corporativa-valor-empresas/>>. Acesso em: 15 out. 2021.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais**. 8 ed., São Paulo: Atlas, 2016.

PINTO, L. **EBITDA: O que é e por que é importante na análise de empresas**. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/ebitda-por-que-esse-indicador-e-importante-na-analise-de-empresas/>>. Acesso em: 7 nov. 2021.

PRADO, J. D. **O Perfil de investidor: estudo de caso na cooperativa sicredi panambi-RS**. Disponível em: <<https://bibliodigital.unijui.edu.br:8443/xmlui/bitstream/handle/123456789/2032/TCC%20Jonathan%20Dessbesell%20Prado%2020%20semestre%202013.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em 11 dez. 2022.

REIS, M.Q. **Análise comparativa da volatilidade condicional de ações listadas nos segmentos de governança corporativa da B3**. Disponível em: <https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/13649/DIS_PPGADMINISTRACAO_2017_REIS_MARCELO.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 14 dez. 2021.

REIS, T. **Lucro líquido: saiba o que é e como calculá-lo**. Disponível em: <<https://www.sun0.com.br/artigos/lucro-liquido/>>. Acesso em: 7 nov. 2021.

REIS, T. **ROE (Retorno sobre Patrimônio): saiba como analisar esse indicador**. Disponível

em:<<https://www.suno.com.br/artigos/roe-utilidade/>>. Acesso em 7 nov. 2021.

RELLY, F. K.; NORTON, E. A. **Investimentos**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

ROCHA, G. A. P.; CONTANI, do R.; RECO, E. A. da S. T. L. **Governança corporativa e desempenho das ações de empresas do setor de consumo e varejo**. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/journal/5707/570761051010/html/>>. Acesso em 9 ago. 2022.

ROMÃO, A. C. **A importância estratégica da governança corporativa no mercado de capitais: um estudo internacional comparado**. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos06/638_GovernancaCorporativa_Seget.pdf>. Acesso em: 9 out. 2021.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 7 ed., São Paulo: Atlas, 2014.

ROTTA, C.; HILLBRECHT, R. O.; BALBINOTTO NETO, G. **A governança corporativa no mundo**. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/9/enanpad2005-eorc-1870.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.

SANTOS, J. O.; PEDREIRA, E. B. **Análise da relação entre o índice de governança corporativa e o preço das ações de empresas do setor de papel e celulose**. Disponível em:<<https://revistas.pucsp.br/index.php/rad/article/view/685>>. Acesso em: 24 agr. 2022.

SANTOS, A. A.; BOTINHA, R. A.; LEMES, S. **Análise da Value Relevance da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA**. Disponível em: <<https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2697>>. Acesso em 10 nov. 2022.

SANTOS, J. V. J., TAVARES, A. de L., AZEVEDO, Y. G. P., FREITAS NETO, R. M. **Relação entre o retorno das ações e o economic value added (EVA): Evidências empíricas em companhias abertas no Brasil**. Disponível em: <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6232493>>. Acesso em 1 dez. 2021.

SILVA, G. C. da. **Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas da região do vale do taquari-RS**. Disponível em: <<https://www.univates.br/bdu/bitstream/10737/784/1/2014GeisibelCostadaSilva.pdf>>. Acesso em: 5 dez. 2021.

SILVA, R. L. M., NARDI, P. C. C., MARTINS, V. A., & BAROSSO FILHO, M. **Os níveis de governança corporativa da BM&F BOVESPA aumentam a liquidez das ações?** Rev. de Administração e Contabilidade da Unisinos, 13(3). 2016

SILVA, R. L. M., NARDI, P. C. C., & PIMENTA JUNIOR, T. **O impacto das migrações das empresas para os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA sobre o risco e o retorno de suas ações**. Rev. Adm., 5(2), pp. 222- 242. 2012.

SINATORA, J. R. P. **Mercado de Capitais**. p 17. São Paulo: Editora e Distribuidora Educacional S.A, 2017.

SIRQUEIRA, A. B. de., KALATZIS, A. E. G., TOLEDO, F. M. B. de. **Boas Práticas de Governança Corporativa e Otimização de Portfólio: Uma Análise Comparativa.**

Disponível em: <http://www.anpec.org.br/revista/vol8/vol8n3p521_544.pdf>. Acesso em 14 dez. 2021.

SOUZA, E. M.; MARCON, R. **Comparação do desempenho econômico e de mercado das empresas: o caso das companhias classificadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa.** Revista de Negócios, v. 12, p. 88-103, 2007. Disponível em :

<<https://www.google.com/url?sa=t&rc=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjIt r7TkqT7AhWXGbkGHbBZCd8QFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fproxy.furb.br%2Fojs%2Findex.php%2Frn%2Farticle%2Fdownload%2F310%2F297%2F&usg=AOvVaw1RY VuSRR9GmlvcEH5tudz3>>. Acesso em: 11 ago. 2022.

TAVARES, V. B., PENEDO, A. S. T. **Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas: uma análise por meio de redes neurais artificiais.** Disponível em:<https://www.researchgate.net/profile/AntonioPenedo/publication/324555121_Niveis_de_Governanca_Corporativa_da_B3_Interesse_e_Desempenho_das_Empresas_uma_Analise_por_meio_de_Redes_Neurais_Artificiais/links/5ce5b3b1299bf14d95b1ce3d/Niveis-de-Governanca-Corporativa-da-B3-Interesse-e-Desempenho-das-Empresas-uma-Analise-por-meio-de-Redes-Neurais-Artificiais.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2021.

TEIXEIRA, N., AMARO, A. **Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor - um estudo de caso.** Disponível em:

<<https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3535/2546>> . Acesso em 10 ago. 2022.

TORRE, J. A. P. de L; LEITE, Maurício; SIEWERT JÚNIOR, Vilmar. **Mercado de Capitais.** p 13. 2. ed. São Paulo: Uniasselvi, 2019.

UCHIYAMA, L. H. de S. **Análise da Relevância do Segmento “Novo Mercado” no Desempenho das Ações do Setor de Energia Elétrica no Brasil.** Disponível em:

<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/234400/TCC-Luis_Henrique_de_S_Uchiyama_assinado.pdf?sequence=1> . Acesso em 10 out. 2022.

VIEIRA, D. **Relação entre risco e retorno no mercado de ações.** Disponível em:

<<https://dvinvest.com.br/aprenda/blog/relacao-entre-risco-e-retorno-no-mercado-de-acoes>>. Acesso em 1 dez. 2021.

XIMENES, L. **A Bolsa de Valores sem mistério.** Disponível em:

<<https://guiainvest.com.br/dados/documentoUsuario/17050/A%20Bolsa%20de%20Valores%20Sem%20Mistério%20-%20Livro%201.pdf>>. Acesso em 20 ago. 2022.

ANEXOS

Empresas analisadas

Código	Ação	Tipo	EBTIDA			LUCRO POR AÇÃO					
			2018	2019	2020	2018	2019	2020			
ALPA4	ALPARGATAS	PN N1	1.120,44	878,66	488,34	0,92	0,65	0,26			
ABEV3	AMBEV S/A	ON	32.504,42	31.596,32	27.888,01	1,13	1,13	0,91			
AMER3	AMERICANAS	ON NM	1.107,05	1.407,25	1.130,95	-	1,37	-	1,01	-	0,48
AZUL4	AZUL	PN N2	2.142,41	3.520,24	-	2.317,21	3,36	3,62	-	36,10	
B3SA3	B3	ON EDJ NM	5.416,54	6.325,45	8.008,02	0,55	0,66	0,83			
BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	2.775,01	3.023,00	-	203,86	1,94	2,30	0,43		
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	17.126,24	4.348,73	3.511,19	5,82	-	4,79	-	10,25	
BRFS3	BRF SA	ON NM	3.466,27	8.900,06	6.976,30	-	8,43	0,53	1,99		
CRFB3	CARREFOUR BR	ON NM	6.575,49	7.098,39	5.993,10	1,36	0,77	1,65			
CCRO3	CCR SA	ON NM	6.030,11	8.045,10	5.149,10	0,63	1,07	0,11			
CMIG4	CEMIG	PN N1	6.517,33	8.723,33	7.224,39	1,62	2,76	1,85			
COGN3	COGNA ON	ON NM	3.352,33	3.551,07	98,68	1,39	0,21	-	3,83		
CPL6	COPEL	PNB N2	4.453,26	5.745,18	7.415,05	0,82	1,10	1,74			
CSAN3	COSAN	ON NM	6.237,34	6.785,88	3.819,82	1,66	2,31	0,67			
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	9.469,92	10.445,36	8.870,07	3,26	3,72	3,74			
CVCB3	CVC BRASIL	ON NM	1.178,66	620,35	-	1.341,85	2,73	-	0,05	-	8,74
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	423,83	1.229,13	2.951,44	-	0,53	1,62	5,58		
DXCO3	DEXCO	ON NM	1.173,46	1.331,62	1.483,81	0,92	0,80	0,73			
ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	2.596,27	1.784,17	1.762,30	1,07	-	0,50	-	0,91	
ELET3	ELETRONBRAS	ON N1	16.764,44	12.901,95	11.541,59	15,83	11,91	4,96			
EMBR3	EMBRAER	ON NM	724,11	275,92	179,45	-	0,39	-	0,66	-	1,21
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	4.141,81	4.755,66	4.302,70	3,39	3,32	3,05			
ENEV3	ENEVA	ON NM	1.107,05	1.989,64	1.898,41	1,13	0,72	0,98			
EGIE3	ENGIE BRASIL	ON NM	6.600,10	7.599,12	7.079,93	4,59	4,25	4,18			
EQT3	EQUATORIAL	ON NM	4.637,87	9.454,75	7.035,69	1,49	3,59	3,60			
EZTC3	EZTEC	ON ED NM	207,33	494,14	542,92	0,79	2,15	2,18			
FLRY3	FLEURY	ON ED NM	1.164,31	1.342,30	1.033,29	1,70	1,49	0,99			
GGBR4	GERDAU	PN N1	9.850,45	7.327,37	9.545,04	2,21	1,08	1,71			
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	8.334,01	7.045,64	9.130,59	1,32	0,62	0,99			
GOLL4	GOL	PN N2	3.044,62	4.353,86	309,13	-	5,04	-	0,50	-	20,52
HYPE3	HYPERA	ON NM	2.217,32	1.904,50	1.852,86	2,89	2,76	3,05			
JBSS3	JBS	ON NM	11.943,81	27.660,88	25.834,13	0,02	3,42	2,11			
JHSF3	JHSF PART	ON NM	476,25	864,54	1.076,76	0,57	0,89	1,18			
RENT3	LOCALIZA	ON NM	2.840,29	3.650,37	3.166,34	1,53	1,67	1,69			
LCAM3	LOCAMERICA	ON EJ NM	1.442,69	1.866,27	1.637,80	0,69	1,13	0,52			
LREN3	LOJAS RENNER	ON EJ NM	3.328,91	4.198,91	3.230,29	1,87	1,94	1,52			
MGLU3	MAGAZ LUIZA	ON NM	1.654,93	2.860,68	1.681,59	0,16	0,21	0,07			
MRF3	MARFRIG	ON NM	-	191,35	5.551,30	10.164,67	3,64	0,53	5,75		
BEEF3	MINERVA	ON NM	-	934,22	1.625,02	2.585,66	-	5,38	0,06	1,62	
MRVE3	MRV	ON NM	1.653,40	1.494,51	1.152,85	2,52	2,34	1,40			
MULT3	MULTIPLAN	ON N2	1.635,43	1.483,36	1.733,96	1,28	1,19	1,97			
PETR3	PETROBRAS	ON N2	59.662,49	49.730,76	37.470,26	0,89	1,17	0,11			
PRIO3	PETRORIO	ON NM	406,91	1.884,99	1.537,36	0,55	1,43	0,80			
POS3	POSITIVO TEC	ON NM	161,49	211,57	459,56	-	0,02	0,29	1,71		
QUAL3	QUALICORP	ON NM	1.849,30	1.798,11	1.246,45	2,25	2,10	1,68			
RADL3	RAIADROGASIL	ON NM	1.776,95	2.739,89	2.476,57	0,50	0,71	0,35			
RAIL3	RUMO S.A.	ON NM	4.144,70	5.466,10	3.048,82	0,27	0,75	0,22			
SBSP3	SABESP	ON NM	10.517,05	10.800,47	7.580,24	6,70	7,40	1,73			
CSNA3	SID NACIONAL	ON	11.245,99	8.614,27	12.256,95	6,06	1,95	3,35			
SUZB3	SUZANO S.A.	ON NM	10.161,06	9.508,92	17.576,89	0,47	-	3,14	-	9,69	
VIVT3	TELEF BRASIL	ON	31.345,66	27.358,91	21.988,55	8,55	4,44	3,45			
TIMS3	TIM	ON NM	10.038,03	15.914,20	10.268,85	1,70	2,25	0,10			
TOTS3	TOTVS	ON NM	440,48	684,77	702,64	0,19	0,59	0,63			
UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	5.742,58	5.281,84	4.153,81	1,71	0,51	1,00			
USIM5	USIMINAS	PNA N1	5.324,08	3.312,05	2.838,05	0,92	0,26	0,63			
VALE3	VALE	ON NM	24.767,15	23.689,82	24.324,70	2,13	-	0,50	1,16		
VIA3	VIA	ON NM	1.061,45	1.275,34	3.801,15	-	0,34	-	0,84		
WEGE3	WEG	ON EJ NM	2.806,96	3.092,73	3.852,10	0,52	0,57	0,68			
YDUQ3	YDUQS PART	ON NM	1.480,89	1.804,65	758,71	3,41	3,23	0,40			

Fonte: B3(2022)

Ações analisadas.

Ações	Níveis	Ações	Níveis	Ações	Níveis	Ações	Níveis
ALPA4	N1	DXCO3	NM	LCAM3	NM	TIMS3	NM
ABEV3	-	ECOR3	NM	LREN3	NM	TOTS3	NM
AMER3	NM	ELET3	N1	MGLU3	NM	UGPA3	NM
AZUL4	N2	EMBR3	NM	MRFG3	NM	USIM5	N1
B3SA3	NM	ENBR3	NM	BEEF3	NM	VALE3	NM
BRML3	NM	ENEV3	NM	MRVE3	NM	VIIA3	NM
BRKM5	N1	EGIE3	NM	MULT3	N2	WEGE3	NM
BRFS3	NM	EQTL3	NM	PETR3	N2	YDUQ3	NM
CRFB3	NM	EZTC3	NM	SBSP3	NM	PRIO3	NM
CCRO3	NM	FLRY3	NM	CSNA3	-	POSI3	NM
CMIG4	N1	GGBR4	N1	SUZB3	NM	QUAL3	NM
COGN3	NM	GOAU4	N1	VIVT3	-	RADL3	NM
CPLE6	N2	GOLL4	N2	RENT3	NM	RAIL3	NM
CSAN3	NM	HYPE3	NM	JBSS3	NM	CVCB3	NM
CPFE3	NM	JHSF3	NM	CYRE3	NM	-	-

Fonte: B3(2022)