



**UEPB**

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA  
CAMPUS VI - POETA PINTO DO MONTEIRO  
CENTRO CIÊNCIAS HUMANAS E EXATAS  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**DANRLEY DE LIMA MARQUES**

**ANÁLISE COMPARATIVA DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE  
GOVERNANÇA CORPORATIVA NOVO MERCADO DA B3 ENTRE 2013 E 2022**

**MONTEIRO  
2022**

DANRLEY DE LIMA MARQUES

**ANÁLISE COMPARATIVA DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE  
GOVERNANÇA CORPORATIVA NOVO MERCADO DA B3 ENTRE 2013 E 2022**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências Humanas e Exatas da Universidade Estadual da Paraíba, como Requisito parcial à obtenção do título de Bacharelado em Ciências Contábeis.

**Área de concentração:** Mercado Financeiro e de Capitais

**Orientadora:** Prof. Me. Ilcleidene Pereira de Freitas

**MONTEIRO  
2022**

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

M357a Marques, Danrley de Lima.

Análise comparativa das empresas listadas no índice de governança corporativa novo mercado da B3 entre 2013 e 2022 [manuscrito] / Danrley de Lima Marques. - 2022.

43 p. : il. colorido.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Humanas e Exatas , 2022.

"Orientação : Profa. Ma. Ilcleidene Pereira de Freitas , Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCHE."

1. Índice de Governança Corporativa. 2. Mercado Financeiro. 3. Investidores financeiros. I. Título

21. ed. CDD 658.403 4

DANRLEY DE LIMA MARQUES

ANÁLISE COMPARATIVA DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NOVO MERCADO DA B3 ENTRE 2013 E 2022

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências Humanas e Exatas da Universidade Estadual da Paraíba, como Requisito parcial à obtenção do título de Bacharelado em Ciências Contábeis.

**Área de concentração:** Mercado Financeiro e de Capitais

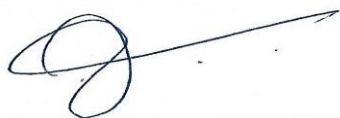
Aprovada em: 29 / 11 / 2022.

**BANCA EXAMINADORA**



---

Prof. Me. Ilcleidene Pereira de Freitas (Orientadora)  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



---

Prof. Me. José Humberto do Nascimento Cruz  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



---

Prof. Me. Wilton Alexandre de Melo  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Ao meu avôhai, senhor Heleno José de Lima (in memoriam). Por toda sabedoria, cuidado, e amor repassados a nossa família durante todos os dias de sua vida. DEDICO.

## **AGRADECIMENTOS**

Em primeiro lugar, agradeço a Deus pela minha vida, por mais essa realização tão importante pra mim, e por sempre me permitir força e coragem para prevalecer nos momentos mais difíceis enfrentados ao longo desse percurso. Sem ele, nada seria possível.

Agradeço especialmente à minha mãe, por toda a educação, amor e apoio incondicional que me foi oferecido durante a minha vida, me incentivando principalmente nos momentos mais complicados, sendo minha grande inspiração.

Ao meu querido Pai, Márcio (in memoriam) por todos os momentos compartilhados, nos deixando eternas saudades.

Sou grato à toda minha família, ao meu irmão Henrique, meus avós, tias, tios, primas e primos, obrigado por tudo.

À minha orientadora Prof. Me. Ilcleidene Pereira de Freitas, por acreditar em mim e me guiar através de todo seu conhecimento para a realização e desenvolvimento dessa etapa tão significativa em minha vida.

Aos demais professores da Instituição, que juntos me ensinaram lições que vão além da sala de aula, obrigado a todos os mestres.

E agradeço a todos os meus valiosos amigos, e também as novas amizades que conquistei ao longo dessa trajetória que contribuíram direta ou indiretamente durante o decorrer dessa jornada.

A todos, minha gratidão.

## RESUMO

O presente estudo teve como objetivo geral identificar quais são as empresas que apresentaram os melhores índices de participação na composição histórica do IGC-NM B3 entre 2013 e 2022. A pesquisa justifica-se, pela importância no âmbito acadêmico complementando os estudos já realizados acerca da Governança Corporativa, de forma que, esta é considerada a chave para as organizações se manterem íntegras e consistentes no mercado de capitais. O estudo caracteriza-se como uma pesquisa básica, qualitativa, descritiva, exploratória e documental. Por meio da análise de 249 empresas listadas em 10 setores da B3, identificou-se que 73 companhias atingiram 100% de participação em todas as 30 carteiras existentes, sendo consideradas as melhores empresas no fundamento de Governança Corporativa, e são as companhias ideais para alocação de recursos por parte dos investidores que valorizam as melhores práticas de gestão. Sendo os setores de Consumo Cíclico, Financeiro, Bens Industriais e Consumo não Cíclico, os mais predominantes em número de participações e de companhias listadas. Sugere-se como recomendação para futuras pesquisas a utilização de outros índices de ações, como por exemplo, o índice IBOVSPA, e o Índice Brasil (IBrX) elencando os principais resultados que serão úteis para os investidores, assim como para as companhias se readequarem em busca das melhores práticas de gestão empresarial.

**Palavras-Chave:** índice de Governança Corporativa. Mercado Financeiro. Investidores Financeiros.

## ABSTRACT

The present study had the general objective of identifying which companies had the best participation rates in the historical composition of the IGC-NM B3 between 2013 and 2022. The research is justified by its importance in the academic field, complementing the studies already carried out on Corporate Governance, so that this is considered the key for organizations to maintain integrity and consistent in the capital market. The study is characterized as a basic, qualitative, descriptive, exploratory and documentary research. Through the analysis of 249 companies listed in 10 sectors of B3, it was identified that 73 companies reached 100% of participation in all 30 existing portfolios, being considered the best companies in terms of Corporate Governance, and are the ideal companies for allocation of resources by investors who value the best management practices. The sectors of Cyclical Consumption, Financial, Industrial Goods and Non-Cyclical Consumption are the most predominant in terms of number of shares and listed companies. It is suggested as a recommendation for future research the use of other stock indices, such as the IBOVESPA index, and the Brazil Index (IBrX), listing the main results that will be useful for investors, as well as for companies to readjust in pursuit of best business management practices.

**Key Words:** New Market Corporate Governance index. Financial Market. Financial Investors.



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil Bolsa Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
BTG	Banking and Trading Group Pactual
BB	Banco do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico
CEF	Caixa Econômica Federal
CETIP	Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos
CMN	Conselho Monetário Internacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBCA	Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBOV	Índice Ibovespa
IBrX	Índice Brasil
IGC-NM	Índice de Governança Corporativa Novo Mercado
N1	Nível 1
N2	Nível 2
NDGC	Níveis Diferenciados de Governança Corporativa
NM	Novo Mercado
ON	Ações Ordinárias
SFN	Sistema Financeiro Nacional

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b>	<b>12</b>
<b>2.1</b>	<b>Mercado Financeiro</b>	<b>12</b>
<b>2.2</b>	<b>Bolsa de Valores</b>	<b>13</b>
<b>2.3</b>	<b>Governança Corporativa</b>	<b>14</b>
2.3.1	Níveis Diferenciados de Governança Corporativa	18
2.3.1.1	Nível 1	19
2.3.1.2	Nível 2	19
2.3.1.3	Novo Mercado	20
2.3.2	Índice de Governança Corporativa Novo Mercado – IGC-NM	21
<b>2.4</b>	<b>Estudos Anteriores</b>	<b>24</b>
<b>3</b>	<b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b>	<b>28</b>
<b>3.1</b>	<b>Tipo de Pesquisa</b>	<b>28</b>
<b>3.2</b>	<b>Universo e Amostra da Pesquisa</b>	<b>28</b>
<b>4</b>	<b>ANÁLISE DOS RESULTADOS</b>	<b>30</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>38</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>40</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a constante evolução dos mercados internacionais proporcionou um excessivo aumento no acesso ao mercado de capitais, tornando-o cada vez mais competitivo, com isto, novos desafios e riscos foram impostos as empresas que foram induzidas progressivamente à uma readequação em sua estrutura de controle, por exemplo, em decorrência da separação entre propriedade e gestão da empresa (CONZATTI; BESEN; JUNIOR, 2021). Andrade e Rossetti (2009) salientam a importância dos *stakeholders* e dos seus interesses, independente do grau hierárquico que ocupam na organização, pois todos atuam como propulsores internos e externos em função da garantia dos princípios de continuidade, crescimento e sobrevivência das companhias.

O movimento pela governança corporativa ganhou notabilidade a nível mundial, se consolidando inicialmente nos Estados Unidos na década de 1980 que ficou marcada após os escândalos contábeis envolvendo grandes corporações americanas que resultou em consequências desastrosas ao mercado, despertando o interesse e debate sobre a ampliação do tema, e assim paulatinamente se expandiu para Inglaterra, posteriormente alcançando os demais países da Europa, até chegar ao Brasil no ano de 1990 (BORGES; SERRÃO, 2005).

Silveira (2014) complementa que no início da década de 2000, os colapsos empresariais associados a problemas de governança resultaram em um desastre corporativo influenciado por fatores externos e internos que decorreram para um círculo vicioso com uma grande depreciação de valor para os acionistas e efeitos rigorosos para os *stakeholders*. Alguns casos emblemáticos ficaram marcados como escândalos antiéticos, como o das empresas Enron, WorldCom, Royal Ahold, Tyco, Parmalat e Banco Santos.

Nessa perspectiva, a Governança Corporativa surge a partir da necessidade de propagação de mecanismos que alinhassem os interesses entre os investidores e os gestores, uniformizando essa relação com mais transparência e maior segurança, gerando mais proteção aos acionistas, e garantindo a estes uma maior confiança para seus investimentos nas bolsas de valores, pois subtende-se que o risco na aplicação é minimizado em função a adesão de boas práticas administrativas pelas empresas (SANTOS, 2018; SANTOS et. al. 2019).

No Brasil, o Índice de Governança Corporativa Novo Mercado (IGC-NM) é o principal indicador de governança corporativa das companhias listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) no momento de realização dessa pesquisa, nele estão admitidas a negociação todas as empresas que alcançaram um altíssimo nível de transparência e de governança corporativa. O IGC-NM é considerado um parâmetro de referência tanto para as empresas, quanto para os acionistas, pois reúne todas as ações das empresas que portam o maior nível de governança corporativa em sua gestão, além do índice apresentar periodicamente uma maior valorização das suas ações em comparação a outros índices que integram a bolsa de valores (B3, 2022).

À procura pela modernização nas gestões empresariais devido a competitividade dos mercados, além da entrada dos investidores estrangeiros no mercado nacional, foram aspectos propulsores para que as empresas brasileiras optassem por boas práticas de governança corporativa, uma vez que, é considerada como um mecanismo externo de controle dos agentes. Assim, para que as empresas se destaquem frente ao mercado, é necessário a utilização de práticas que reflitam transparência e veracidade nas informações disponibilizadas, assim como, o aumento do valor e credibilidade da empresa perante suas relações com os investidores (SANTOS, 2018; SOUZA; BAUER; COLETTI, 2020).

Logo, a busca pelas empresas para compor o IGC-NM se torna um aspecto importante, pois além de satisfazer os desejos dos acionistas concebendo mais satisfação e segurança, contribui com algumas vantagens para o desenvolvimento do mercado de capitais, proporcionando liquidez com o aumento da capitalização, ademais, possibilita ainda um número maior de companhias abertas que irão garantir cada vez mais emissões no mercado.

Em face do exposto, acatando o fato de que os investidores buscam por investir seu dinheiro em empresas que transpareçam confiança e credibilidade, surge o seguinte questionamento da pesquisa: Quais são as empresas recomendadas para investimento tendo como base de análise o Índice de Governança Corporativa Novo Mercado?

Para responder tal questão, esta pesquisa possui como objetivo geral identificar quais são as empresas listadas no período de 2013 à 2022 que historicamente apresentaram os melhores índices de participação na composição da carteira teórica do IGC-NM no período analisado. Define-se como objetivos específicos: I) Mensurar a quantidade de participação de cada empresa na composição total do índice; II)

Apresentar quais são os setores que mais se destacam na composição do índice, e III) Verificar quais são os níveis diferenciados de Governança Corporativa da B3, e quais são as exigências necessárias para que as empresas se enquadrem em cada um de seus níveis.

Esse estudo é relevante no tocante a obtenção de conhecimento a respeito dos princípios e práticas de governança corporativa, posto que, aprender sobre o tema gera benefícios tanto para as empresas quanto para os investidores, e demais interessados. Além disso, a pesquisa justifica-se, pela importância no âmbito acadêmico complementando os estudos já realizados acerca da Governança Corporativa, de modo que, esta é considerada a chave para as organizações se manterem íntegras e consistentes no mercado de capitais.

O presente trabalho, encontrasse estruturado da seguinte forma: a primeira seção diz respeito a Introdução, abordando a contextualização do tema, a formulação do problema de pesquisa, dos objetivos gerais e específicos, e a justificativa. A segunda parte caracteriza-se pela fundamentação teórica, evidenciando e conceituando os principais tópicos que darão sustentação ao trabalho. A terceira seção é representada pela metodologia utilizada para a criação do trabalho. Na quarta será realizada a análise e discussão dos resultados, na quinta serão feitas as considerações finais e propostas para futuras pesquisas, por fim, apresentamos as referências utilizadas para desenvolver esse trabalho.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 Mercado Financeiro

O Mercado financeiro vem sendo um tema bastante discutido nos últimos anos, não apenas pelo seu papel informativo para as empresas e investidores, mas também devido ao aumento considerável na entrada dos brasileiros neste mercado, que apesar dos impactos causados pela pandemia, e sua alta volatilidade, não foram capazes de impedir cada vez mais o interesse das pessoas em investir seu dinheiro (ROCHA, 2021).

Os mercados financeiros podem ser conceituados como instrumentos ou locais, por meio do qual, ocorre a precificação e as relações de trocas entre os ativos financeiros comercializados (PINHEIRO, 2014). O BTG (2017) (*Banking and Trading Group Pactual*) confirma que o mercado financeiro pode ser entendido como o ambiente econômico onde ocorre a compra e venda de valores mobiliários como ações, títulos públicos, câmbio e mercadorias, ou seja, é o ambiente onde se realizam as transações que envolvem os produtos financeiros (ROCHA, 2021).

Em relação à sua atuação, o mercado financeiro fragmenta-se em quatro grandes mercados, sendo eles: o mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial. Neste trabalho, a relevância se concentra no mercado de capitais, conforme Pinheiro (2014) este é o responsável por grande parte do processo de desenvolvimento econômico, sendo um grande distribuidor de recursos através de um conjunto de instituições que objetivam a capitalização das empresas, negociando com derivativos do capital (ações), debentures, letras de câmbio e *comercial papers*.

O mercado financeiro brasileiro representa um ambiente de alta complexidade, sendo caracterizado pelo constante investimento em tecnologias avançadas, que o torna referência internacional quando comparado aos países emergentes, e até mesmo entre países mais desenvolvidos. Consubstancialmente, o mercado financeiro é formado por um conjunto de instituições que formam o SFN – Sistema Financeiro Nacional, que é responsável por transferir e canalizar os recursos entre os agentes econômicos superavitários para os deficitários (ASSAF NETO, 2015; BRITO, 2019).

O Sistema Financeiro Nacional é dividido em dois grandes subsistemas: subsistema normativo e subsistema de intermediação financeira (operativo). Assaf Neto (2015) complementa que os órgãos do subsistema normativo determinam as

regras e as diretrizes essenciais para um bom funcionamento do Sistema Financeiro e de suas instituições, definindo os parâmetros de fiscalização e regulação de suas atividades.

Como exemplos de órgãos do subsistema normativo, destacam-se principalmente o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (Bacen), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco do Brasil (BB), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES) e a Caixa Econômica Federal (CEF).

O subsistema de intermediação é formado por várias instituições classificadas em bancárias e não bancárias de acordo com a capacidade que apresentam de emitirem moeda; instituições auxiliares do mercado e instituições definidas como não financeiras e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (ASSAF NETO, 2015). Tendo como exemplos de instituições de intermediação os bancos de investimentos, bancos comerciais e múltiplos, as corretoras e distribuidoras de valores e as bolsas de valores.

## **2.2 Bolsa de Valores**

O surgimento da bolsa de valores no mundo remonta de épocas distantes, onde não existia negociações especificamente com valores mobiliários. Apesar de sua origem ser bastante controversa, sabe-se que a pioneira bolsa a estabelecer negociação de ações contínua foi a Bolsa de Valores de Amsterdã (Amsterdam Stock Exchange), que passou a ser considerada a mais antiga bolsa de valores do mundo (PINHEIRO, 2014; KERR, 2011).

As Bolsa de valores simbolizam um ambiente organizado onde ocorre a comercialização das ações das empresas, são responsáveis por proporcionar os meios necessários para que as negociações sejam realizadas em um mercado contínuo de preço, além de oferecer liquidez aos investidores nas suas aplicações (ALMEIDA, 2020; RANGEL et al., 2019).

Pinheiro (2014, p. 302) destaca que “as bolsas de valores são instituições de caráter econômico que têm como objetivo a negociação pública de títulos e valores mobiliários, ou seja, é um local onde se compram e vendem ações”. Assaf Neto (2015, p. 245) corrobora que “as bolsas de valores são entidades, cujo objetivo básico é o de manter um local em condições adequadas para a realização, entre seus membros, de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários”.

No Brasil, ocorre em 1991, o processo de consolidação das bolsas de valores, tendo início pela incorporação da Bolsa de Mercadorias de São Paulo pela Bolsa Mercantil e Futuro. Em março de 2008 aconteceu a fusão da Bovespa com a BM&F, dando origem à BM&FBovespa S.A, que passou a ser a terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado (PINHEIRO, 2014).

Posteriormente, em março de 2017, surgiu a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) resultando do processo de união das operações entre a BM&FBOVESPA e a CETIP (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), tendo como objetivo o de conectar, desenvolver e viabilizar o mercado financeiro e de capitais (B3, 2022). Esta fusão torna a empresa a quinta maior bolsa de mercado de capitais e financeiros do mundo, com seu patrimônio estimado em 13 bilhões de dólares.

A B3 é uma bolsa multiativos e multimercados, considerada uma das maiores empresas provedoras de infraestrutura de mercado financeiro do mundo. Esta mantém em seu ambiente, a criação e administração de sistemas de negociação e pós negociação de ações, compensação, liquidação, além de negociar títulos de renda fixa, derivativos de moeda, taxas de juros e *commodities*.

É importante ressaltar a forma como a B3 preza pelo alto padrão de governança corporativa em sua estrutura organizacional, este é um ponto estratégico para que a empresa que possui suas ações (B3SA3) comercializadas no Novo Mercado se destaque entre as maiores em valor de mercado, ocupando um grande destaque no setor de bolsas. Para isso, a empresa mantém um elevado investimento no fluxo de capital humano, infraestrutura e soluções tecnológicas, com o objetivo de implantar as melhores práticas de controles internos, gestão de processos, *compliance*, segurança de informação e redução dos potenciais riscos operacionais (B3, 2022).

### **2.3 Governança Corporativa**

A compreensão sobre a Governança Corporativa está interligada ao entendimento dos conflitos de agência entre as partes interessadas. Conforme Jensen e Meckling (1976) uma relação de agência é constituída através de um contrato firmado entre o principal (acionista) e o agente (executivos), onde o primeiro contrata o segundo para desempenhar a atividade de gestão a seu favor, designando ao agente a autoridade de tomar decisões em seu nome do principal. O problema de agência ocorre quando o gestor opta por maximizar sua utilidade particular e acaba tomando decisões divergentes dos interesses dos proprietários.



Reforçando, Shleifer e Vishny (1997) destacam que o problema de agência está referido à falta de proteção dos investidores, que não tem garantias de que suas aplicações não sejam expropriadas ou investidas em projetos que não gerem benefícios. Nesse sentido, a proteção aos investidores se torna um fator crucial, pois em diversos países, ocorre o processo de expropriação aos acionistas minoritários e credores, pelos executivos majoritários que detém o controle da gestão das empresas (LA PORTA et al, 2000).

Para os autores, a governança corporativa possui grande relevância, pois se caracteriza como um conjunto de mecanismos e práticas que objetiva proteger os investidores externos contra a expropriação dos acionistas controladores.

O interesse pela Governança Corporativa vem ganhando notoriedade e apresentando um rápido crescimento tanto no meio empresarial como no âmbito acadêmico (BEBCHUK; WEISBACH 2010). Os sucessivos escândalos corporativos na década de 1990 e os demais processos de fusões, aquisições, privatizações e o crescimento dos fundos de pensão estimularam os estudos a respeito da temática.

O conjunto desses fatores impulsionaram mudanças nas legislações de diversos países, com o intuito aprovar e de designar um conjunto de regras mais sólido e transparente para as companhias, e por conseguinte, sanar as deficiências regulatórias que permitiriam que possíveis eventos ocorressem garantindo um ambiente mais confortável e conseqüentemente menos propenso aos conflitos de agência para os *stakeholders* (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013; RODRIGUES; BRANDÃO, 2010).

Nessa conjuntura, a Governança Corporativa auxilia na pontualidade das informações empresariais, como em relatórios contábeis financeiros, e, com isto, impede no combate às fraudes contábeis, atribuindo total responsabilidade aos principais gestores se houver descumprimento das normas estabelecidas (BALACHANDRAN; FAFF, 2015). Por consequência, haverá um equilíbrio de interesses entre as partes comprometidas com a organização, em virtude dos mecanismos de transparência utilizados principalmente nos relatórios financeiros e no comportamento da gestão colegiada da empresa (BRENNAN; SOLOMAN, 2008).

Alinhado a essa perspectiva, Fortini e Shermam (2017) apontam que o conceito de governança corporativa foi pioneiramente debatido nos Estados Unidos da América, desde a percepção de que se tornaria necessário o monitoramento das ações dos gestores de recursos, patrimônio e interesses de terceiros. Tendo em vista,

com isto, impedir a concentração suprema de poderes (internos) preservando-se a possibilidade de comportamentos danosos aos acionistas, a terceiros e à continuidade da empresa.

Acrescentando, Borges e Serrão (2005) afirmam que a Governança Corporativa está conectada a gestão de uma organização, em conformidade com as relações entre gestores, acionistas e demais *stakeholders* das empresas (clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outras). Os autores enfatizam que nos países anglo-saxões, sua essência está enraizada em meios que buscam solucionar os conflitos de agência, resultante da disparidade nas informações e de conflitos de interesses entre as partes interessadas.

Em complemento, Shleifer e Vishny (1997) acerca da governança corporativa, a definem como um conjunto de atributos que estão interligados as relações entre os dirigentes das empresas, os acionistas, o conselho de administração e outras partes interessadas, fornecendo mecanismos que asseguram os fornecedores de recursos a obterem o retorno sobre seus investimentos.

De maneira semelhante, Silveira (2004) afirma que a governança corporativa é um conjunto de mecanismos utilizados interno e externamente, visando contribuir para as decisões corporativas, buscando maximizar aos fornecedores dos recursos o retorno dos investimentos realizados, tendo como base a separação que existe entre o controle e propriedade, e estes podem ter seus recursos alocados de maneira incorreta.

Silva e Leal (2007) complementam que a governança corporativa pode ser definida como um conjunto de mecanismos e princípios que controlam o processo decisório dentro de uma empresa, que visam minimizar os problemas de agência, em benefício as partes interessadas.

Assaf Neto (2015, p. 171) define a governança corporativa como “a preocupação pela transparência da forma como uma empresa deve ser dirigida e controlada e sua responsabilidade nas questões que envolvem toda a sociedade”.

Em relação a esse conceito, Silveira (2014) afirma que uma boa governança assegura a criação de um ambiente no qual reflita o comprometimento voluntário das pessoas em executar as regras internas e externas sob um comportamento ético, buscando tomar as melhores decisões possíveis no interesse coletivo de longo prazo da organização.

Martins et al. (2018) estabelecem que a função da Governança Corporativa é realizar o acompanhamento das relações entre a administração (agentes) e os proprietários (principais) suprimindo as diferenças existentes entre ambas as partes, primordialmente, no que se refere a assimetria de informações. Dessa forma, a Governança Corporativa se caracteriza como um conjunto de princípios e práticas que buscam mitigar os eventuais conflitos que possam comprometer os interesses coletivos entre as partes envolvidas.

De modo geral, é possível dizer que o conceito de Governança Corporativa está alicerçado por um sistema de práticas e princípios que orientam a forma de como as organizações devem ser administradas, visando a uniformização das informações que serão repassadas, juntamente com o melhor relacionamento entre os acionistas e demais *stakeholders* das empresas.

No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é a principal organização na indução as melhores práticas de Governança Corporativa. De acordo com Silveira (2004) o IBGC surgiu como máxima referência na América Latina sobre o tema, tendo como objetivo principal desenvolver e melhorar as condutas sobre governança corporativa no Brasil.

Fundado em 27 de novembro de 1995, pioneiramente chamado de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), o IBGC apresenta em seu Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa a seguinte conceituação sobre Governança Corporativa:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. (IBGC, 2015, p. 20).

Desenvolvido no ano de 2015, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa é considerado o principal documento do IBGC, no momento em que esse trabalho se desenvolve encontra-se em sua 5ª edição, reunindo os quatro princípios básicos de Governança Corporativa que permeiam todas as práticas do código, sendo eles:

- **Transparência:** as corporações devem possuir o desejo em informar aos interessados, não apenas aquelas informações exigidas em lei ou regulamentos. Também devem contemplar, além do desempenho econômico-

financeiro, outros fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e agregam valor a organização.

- Equidade: resulta no tratamento justo e isonômico de todos os *stakeholders* como sócios e demais partes interessadas. Extinguindo atitudes ou políticas discriminatórias.
- Prestação de Contas (*accountability*): Os agentes devem prestar contas de tudo o que envolver sua atuação, de modo claro, conciso, e, tempestivo, incluindo responder integralmente as consequências de seus atos e omissões, além de desempenhar com diligência e responsabilidade no âmbito de seus mandatos.
- Responsabilidade Corporativa: os agentes devem zelar pela perenidade da organização, tendo envolvimento em questões sociais e ambientais, e considerar no seu modelo de negócios os diversos capitais, no curto, médio e longo prazo.

O conjunto desses quatro aspectos englobam diversos fatores internos e externos das organizações, que ao adequados corretamente, agregam valor as companhias, e resultam em um ambiente harmonioso e confiante nas relações internas e externamente com terceiros.

### 2.3.1 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

Em setembro de 2000, a BOVESPA (no presente momento B3) criou os segmentos especiais de listagem, sendo o Novo Mercado (NM) e os Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa, (N1) e (N2) respectivamente. Alguns autores destacam que a implantação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa pela B3, pode ser considerado um dos principais marcos relacionados a governança corporativa no país (CLEMENTE et al., 2014; SANTOS, 2018). Para participar de algum desses segmentos as empresas devem se comprometer e prezar por regras de governança corporativa diferenciadas, conforme estabelecidas pela Bolsa de valores, nesse segmento. O objetivo da criação e adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) foi melhorar a imagem das empresas perante o mercado, estimulando o interesse dos investidores, e conseqüentemente, desenvolver cada vez mais o mercado de capitais brasileiro (B3, 2022).

Andrade e Rossetti (2009) enfatizam que a adesão as práticas diferenciadas de governança corporativa são voluntárias, e aquelas empresas que optarem, necessitam de um contrato de adesão com assinatura dos administradores e os controladores (Conselhos de Administração e Diretoria Executiva). A seguir será abordado cada um destes níveis:

#### 2.3.1.1 Nível 1

De acordo com a B3 (2022) as companhias que desejam aderir ao segmento de listagem nível 1 devem adotar políticas que auxiliem os investidores de maneira transparente e objetiva no acesso às informações da entidade.

Segundo Andrade e Rossetti (2009) as principais condições exigidas pelas empresas para listagem no nível 1 são as seguintes:

- Deve ser mantido um *Free-Float*<sup>1</sup> mínimo de 25% do capital;
- Informações adicionais, além das informações trimestrais e anuais exigidas por lei;
- Realizar ofertas públicas de ações, objetivando a maior dispersão do capital;
- Os acionistas e controladores devem cumprir regras de *disclosure*<sup>2</sup>, nas operações que envolverem ativos da empresa.
- Divulgação dos acordos de acionistas, e dos programas de opções de aquisição de ações para os administradores;
- Divulgar os nomes das empresas que sofrerem penalidades pela Bolsa;
- Disponibilizar o calendário anual dos principais eventos corporativos, como assembleias e reuniões sobre resultados.

#### 2.3.1.2 Nível 2

No nível 2, as empresas se responsabilizam por um conjunto de práticas de governança corporativa mais abrangentes relacionadas aos direitos adicionais dos acionistas minoritários (OLIVEIRA, 2006).

Conforme Andrade e Rossetti (2009) no nível 2 são acrescentados os seguintes requisitos para listagem.

---

<sup>1</sup> *Free Float* representa as ações das empresas que de fato estão em livre circulação no mercado.

<sup>2</sup> *Disclosure* significa o ato de divulgar informações para todas as partes interessadas em uma companhia.

- É necessário a elaboração de demonstrações financeiras seguindo as normas e os padrões internacionais;
- As companhias listadas têm o direito de manter ações preferenciais;
- No caso de venda do controle da empresa, extensão da oferta de compra para todos os acionistas detentores de ações ordinárias, recebendo o pagamento pelo valor de aquisição das ações por controle;
- Concessões de direito a voto para os detentores de ações preferenciais em situações de alta relevância corporativa;
- É obrigatório realizar uma oferta pública de compra de ações em circulação, tomando como base o valor econômico da companhia;
- Constituir conselho de administração com no mínimo, cinco membros, com mandatos que podem ser prorrogados por até dois anos.

#### 2.3.1.3 Novo Mercado

Criado no ano 2000 o Novo Mercado possui o mais elevado padrão de governança corporativa até o momento de realização dessa pesquisa. A criação do Novo Mercado se tornou o padrão referência de governança para os investidores, empresas e órgãos reguladores do mercado, sendo recomendado para as empresas que venham a abrir capital e que possam direcionar suas ações a qualquer tipo de investidor (B3, 2022; SILVA; LEAL, 2007).

Por sua vez, Rocha e Goldschmitd (2010); Andrade e Rossetti (2009) salientam que embora possua como fundamentos os pré-requisitos semelhantes aos dos segmentos de nível 1 e 2, no Novo Mercado as empresas são responsáveis por assumir um conjunto ainda mais amplo de compromissos corporativos objetivando manter o equilíbrio dos direitos de todos os acionistas. Segundo a B3 (2022) o Novo Mercado direciona as empresas a um padrão de governança corporativa diferenciado, e, portanto, é importante destacar quais são as regras relacionadas à estrutura deste segmento e quais os direitos dos acionistas.

De acordo com a B3 (2022) as principais regras são seguintes:

- A empresa deve emitir exclusivamente ações ordinárias (ON) com direito a voto;

- Nos casos de venda do controle acionário, o comprador deverá dispor uma extensão de oferta para todos os demais acionistas, assegurando o mesmo tratamento dado ao controlador vendedor (*tag along*);
- Instalação de Auditoria Interna, função de *Compliance* e Comitê de Auditoria;
- Realizar oferta pública por parte dos acionistas controladores, para aquisição das ações em circulação, nos casos de fechamento ou cancelamento do contrato do Novo Mercado;
- O conselho de administração deve contemplar, no mínimo, 2 ou 20% de conselhos independentes, o que for maior, com mandato unificado de no máximo dois anos;
- Divulgar de maneira simultânea em outros idiomas, os fatos relevantes como informações sobre proventos e *press releases*<sup>3</sup> de resultados;
- Divulgação mensal de negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos acionistas controladores.

Para Rocha e Goldschmidt (2010) o conjunto de segmentos especiais de listagem representam um importante e valioso mecanismo incentivador na expansão da economia, tornando o mercado de capitais um ambiente mais atrativo e viável, além de aumentar o valor agregado as ações das empresas que melhoram sua imagem. Com isto, conquistam o reconhecimento pelos investidores que tem manifestado preferência em aplicar seus recursos nas companhias com alto padrão de governança corporativa, uma vez que, estes visualizam com exatidão a fixação de preços, as atividades das empresas, bem como terão mais segurança e diminuição de riscos nas aplicações realizadas (SIRQUEIRA; KALATZIS; TOLEDO, 2007).

### 2.3.2 Índice de Governança Corporativa Novo Mercado – IGC-NM

Os índices de ações são valores temporais que procuram evidenciar a lucratividade média dos ativos pertencentes em carteiras consolidadas de vários investidores durante um determinado período. De maneira geral, os índices fornecem uma visão do mercado como um todo, refletindo o comportamento de todos os investimentos realizados sobre as principais ações, e setores da economia (ASSAF NETO, 2015; PINHEIRO, 2014).

---

<sup>3</sup> *Press Releases* é um método de comunicação que possui como finalidade a propagação e divulgação de informações.

Pinheiro (2014) elenca sobre a relevância dos índices apurados periodicamente pelas bolsas de valores, sendo possível realizar diversas comparações, o que orienta os investidores a tomarem as melhores decisões sobre seus futuros investimentos. Os índices podem ser acompanhados através de gráficos simples, ainda assim, sendo possível analisar o seu desempenho em variados intervalos de tempo, facilitando o entendimento sobre o momento de alta, de estabilidade e baixa do mercado de capitais.

Para exemplificar, no Brasil, os índices são desenvolvidos e administrados pela B3, e são elaborados seguindo os mais elevados critérios de governança que asseguram a qualidade, confiança e transparência, e que há décadas são reconhecidos como referência no mercado financeiro (B3, 2022).

Diante da iniciativa de promover as melhores práticas administrativas, e consequentemente atrair a confiança do mercado financeiro ao maior número de companhias possíveis, a B3 desenvolveu no ano de 2006, um de seus principais índices do mercado, o Índice de Governança Corporativa Novo Mercado (IGC-NM) tendo sua base fixada em 1.000 pontos no ano de sua criação, com início de sua divulgação em 03/09/2012 (B3, 2022).

O IGC-NM é um índice de retorno total, composto por uma carteira teórica de ativos das empresas que possuem adesão ao conjunto de boas práticas de governança corporativa, e que estão listadas no Novo Mercado da B3.

Segundo a Metodologia do IGC-NM (2015) o índice foi criado com o objetivo de indicar o desempenho médio das cotações dos ativos das companhias listadas no Novo Mercado da B3, ou seja, possui a finalidade de avaliar o desempenho médio das ações das empresas listadas no mais alto critério de governança corporativa. Para compor o índice, é necessário que os ativos cumpram os seguintes critérios de inclusão:

- Ser listado no Novo Mercado da B3;
- Confirmar presença de no mínimo 50% (cinquenta por cento) nos pregões do período de vigência das três carteiras anteriores ou no período de listagem, se inferior;
- Não podem ser classificados como *Penny Stock* (ativos cujo valor médio ponderado seja inferior a R\$ 1,00).
- Serão incluídos ativos de novas empresas após o encerramento do primeiro pregão regular;



- Ativos de empresas já negociadas serão incluídos após o encerramento do pregão anterior a sua listagem no Novo Mercado.

De acordo com a metodologia disponibilizada pela B3 (2015) os ativos que compõe o IGC-NM são ajustados pelo valor de mercado do “*free float*” (ativos que estão em circulação da espécie pertencente a carteira, inclusos na carteira teórica) o peso de participação de um ativo será de até 20% (vinte por cento), quando de sua inclusão ou nas reavaliações periódicas. Se houver ocorrência em algum caso que ultrapasse esse percentual, serão realizados ajustes para readequar o peso do papel a esse limite.

A B3 calcula o IGC-NM em tempo real, levando em consideração os últimos negócios realizados até o momento do cálculo no mercado à vista, que incluem todas as ações pertencentes a sua carteira. Um importante fator a se destacar é que o valor total da carteira será reajustado sempre quando houver distribuição de proventos pelas companhias, utilizando-se o preço ex-teórico da ação que distribuiu o provento, e alterando o redutor de maneira que o valor do índice se mantenha constante.

Além de refletir o comportamento de todas as ações pertencentes ao Novo Mercado, o IGC-NM proporciona aos investidores uma maior segurança na tomada de decisão sobre seus investimentos, afinal, as empresas que compõe o índice são impostas a disponibilizar um número maior de informações sobre suas políticas e gestão financeira. Logo, essas empresas, possuem naturalmente mais rentabilidade e maiores chances de originar bons retornos aos acionistas (MODALMAIS, 2022).

O IGC-NM vem se destacando a cada ano no mercado, e é possível analisar sua evolução histórica através da série de informações disponibilizadas pela B3 em sua plataforma online, além disso, nos permite realizar comparações com os demais índices integrantes da bolsa de valores. No quadro a seguir, apresenta-se uma comparação da valorização das ações que compõem o IGC-NM e o Índice Ibovespa (IBOV) tendo o ano de 2006 como ano base, até o presente ano de 2022:

**Quadro 1 – Evolução Comparativa entre o IGC-NM e o IBOVESPA**

ANOS	ÍNDICES NOMINAIS		VARIACÃO EM %	
	IBOVESPA	IGC-NM	IBOVESPA	IGC-NM
2006	44.473	1.000	100	100
2007	63.886	1.419,71	43,65	41,97
2008	37.550	589,37	-15,56	-41,1
2009	68.588	1.199,38	54,22	11,94
2010	69.304	1.448,04	55,83	44,8
2011	56.754	1.350,80	27,61	35,08
2012	60.952	1.688,03	37,05	68,8
2013	51.507	1.670,14	15,82	67,01
2014	50.007	1.767,92	12,44	76,8
2015	43.349	1.654,92	2,53	65,5
2016	60.227	1.958,45	35,42	95,84
2017	76.402	2.491,98	71,8	149,2
2018	87.887	2.723,94,	97,62	172,4
2019	115.645	3.915,29	160,03	291,53
2020	119.017	4.303,11	167,61	330,31
2021	104.822	3.600,84	135,7	260,1
2022	106.471	3.513,63	139,4	251,36

Fonte: Adaptação de Andrade e Rossetti (2009, p. 444); B3 (2022).

Em resumo, dentre o período analisado, é possível verificar que o IGC-NM alcançou uma maior valorização em suas ações em comparação com o IBOVESPA a partir do ano de 2011 até o presente ano de 2022, desde que os dois índices são calculados o IBOVESPA superou o IGC-NM apenas nos quatro primeiros anos iniciais. No ano de 2020, por exemplo, foi registrado a maior valorização das ações medidas pelo IBOVESPA chegando a 167,61%, nesse mesmo período o IGC-NM alcançou seu ápice de valorização fechando com 330,31%. Já no ano de 2008, observa-se que ambas as ações obtiveram sua menor valorização em relação ao ano de 2006, com o IBOVESPA fechando o período em uma baixa de -15,56%, enquanto o IGC-NM sofreu uma queda de -41,1% em suas ações.

## 2.4 Estudos Anteriores

A seguir apresenta-se o quadro 2 que sintetiza alguns estudos anteriores a respeito do tema abordado nesse trabalho.

**Quadro 2 – Estudos sobre Governança Corporativa (continua).**

<b>Autor/ Ano</b>	<b>Título</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Resultados</b>
Conzatti; Besen e Junior (2021)	Índice De Governança Corporativa Em Empresas Listadas Na B3	O objetivo geral do artigo é identificar o nível de adequação às práticas de Governança Corporativa nas duas maiores empresas (maior ativo total) dos 11 setores da B3, no ano de 2018.	Verificou-se que nos segmentos diferenciados, o nível 1 de Governança Corporativa obteve uma média de 63% com cinco empresas analisadas, o nível 2 com apenas uma empresa na amostra alcançou um índice de 70%, e o Novo Mercado com as práticas mais elevadas de GC superou os demais segmentos com uma média de 85%, resultado que indica o esperado nas análises por ser o nível que exige mais adequação das empresas nas práticas de Governança Corporativa.
Souza; Bauer e Coletti (2020)	A Importância da Governança Corporativa e do Controle Interno na Área Contábil	Analisar a percepção dos profissionais da área contábil do Vale do Rio do Sinos-RS em relação à importância do controle interno no contexto das boas práticas de governança corporativa.	Constatou-se que todos os vinte e dois (22) respondentes da pesquisa compreendem que as empresas que adotam os princípios da governança corporativa, ou seja, a prática de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, podem obter vantagens competitivas.
Furtado et al (2020)	A Influência Dos Níveis De Governança Corporativa Sobre A Vantagem Competitiva Das Empresas: Um Estudo Das Empresas Brasileiras Listadas Na B3 No Período De 2009 A 2018	Objetivou-se investigar se os níveis de governança corporativa (N1, N2 e NM) exercem influência sobre a vantagem competitiva das empresas listadas na Bolsa Balcão Brasil (B3).	Os resultados obtidos revelaram uma influência negativa dos NGC sobre o IPL, LPA e EBITDA e nenhuma relação com as demais variáveis independentes; o que levou à rejeição da hipótese de que os Níveis de Governança Corporativa exercem influência positiva sobre a vantagem competitiva das empresas.

Quadro 3 – Estudos sobre Governança Corporativa (continua).

Autor/ Ano	Título	Objetivo	Resultados
Thaís Alves dos Santos (2018)	Um Índice de Governança Corporativa Para o Mercado Acionário Brasileiro	Elaborar um índice de governança corporativa para as empresas negociadas na B3.	Constatou-se que os resultados apontaram para uma relação positiva, porém não significativa entre o índice de governança e as variáveis de desempenho financeiro. Ressalta-se a importância dos resultados encontrados, uma vez que o índice elaborado foi feito após as novas regras de apresentação contábil, contribuindo para a discussão de governança das empresas.
Wickboldt et al (2018)	Um Estudo Sobre As Mudanças Nos Níveis Diferenciados De Governança Corporativa Da B3 A Partir De 2018	Analisar as últimas mudanças nos NDGC da B3. Adicionalmente, verificou-se também a dinâmica de adesões e deslistagens nos últimos 18 anos.	Os principais achados constatados foram à inserção de quatro novos itens (comitê de auditoria, controles internos, <i>compliance</i> e divulgação de informações em inglês) que potencializam os princípios da prestação de contas e da transparência.
Lima et al (2015)	Governança Corporativa E Desempenho Econômico: Uma Análise Dos Indicadores De Desempenho Entre Os Três Níveis Do Mercado Diferenciado Da Bm&fBovespa	Analisar a relação entre os diferentes níveis de governança corporativa das empresas e o aumento do seu valor de mercado.	Ficou empiricamente constatado que há, sim, melhor desempenho econômico por parte das organizações listadas no N2 em relação ao N1, e do NM em relação a N2, o que poderia ser um incentivo aos seus controladores para a adesão aos níveis superiores.

**Quadro 4 – Estudos sobre Governança Corporativa.**

<b>Autor/ Ano</b>	<b>Título</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Resultados</b>
Catapan; Colauto e Barros (2013)	A Relação entre a Governança Corporativa e o Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas de Capital Aberto do Brasil	O artigo objetiva examinar o efeito da Governança Corporativa sobre variáveis de desempenho de natureza contábil e de mercado em empresas brasileiras.	Os resultados constataram que não indicam efeito estatisticamente significativo do Índice de Governança Corporativa sobre todas as variáveis de desempenho, cuja explicação pode estar associada ao instrumento de pesquisa proposto.
Sirqueira; Kalatzis e Toledo (2007)	Boas Práticas de Governança Corporativa e Otimização de Portfólio :Uma Análise Comparativa	Verificar se uma carteira formada com ações de empresas que adotam práticas de governança corporativa proporciona maior retorno ao investidor que uma carteira formada por ações de empresas que não adotam esse conjunto de medidas.	Os resultados obtidos indicam que há uma diferença entre os retornos fornecidos por essas carteiras, o que pode significar que as empresas que implementam estas práticas fornecem um retorno maior.
Alexandre Di Miceli da Silveira (2004)	Governança Corporativa Estrutura e Propriedade: Determinantes e Relação com o Desempenho das Empresa no Brasil	Esta tese, teve como objetivo avaliar se os mecanismos de governança corporativa são exógenos e se exercem influência sobre o valor de mercado e rentabilidade das companhias abertas no Brasil.	Constatou-se, como resultado principal, que a estrutura de propriedade influencia a qualidade de governança corporativa. Observou-se uma relação negativa significativa entre o excesso de direito a voto em posse do acionista controlador e a qualidade da governança.

Fonte: Elaboração própria (2020).

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

#### **3.1 Tipo de Pesquisa**

De acordo com a literatura de metodologia científica Gil (2017); Silveira e Gerhardt (2009); Zanella (2013) as pesquisas científicas podem ser classificadas de diferentes formas, sendo possível qualifica-las quanto à sua natureza, abordagem, aos objetivos e procedimentos utilizados. Com relação a natureza da pesquisa, esta se classifica como básica, pois contribui para a sistematização de novas abordagens a respeito do tema estudado a fim de ampliar o conhecimento para a comunidade científica e geral.

Em relação a abordagem do problema, esta pesquisa se contempla como qualitativa, pois de acordo com Silveira e Gerhardt (2009) foi possível realizar uma análise aprofundada dos resultados obtidos, além da compreensão sobre os aspectos relacionados a governança corporativa e sua aplicação na gestão empresarial.

Com relação aos objetivos, a pesquisa pode ser classificada como descritiva e exploratória. Nesse sentido, a pesquisa evidenciou através da comparação entre as carteiras do IGC-NM no período de 2013 a 2022 uma nova perspectiva de avaliar as empresas sob a ótica da governança corporativa, explorando assim novas informações a respeito da temática. Conforme Gil (2017) este tipo de pesquisa busca explicar as características de determinado fenômeno ou população, realizada por técnicas de coleta de dados, além de buscar uma maior familiaridade com a problemática que possuem poucas informações, ou clareza para o que se pretende estudar.

Por fim, tratando-se dos procedimentos utilizados, esta pesquisa é documental, pois de acordo com Zanella (2013) este tipo de pesquisa utiliza fontes com dados secundários, elaborados com diversas finalidades, neste caso, foram utilizados dados disponíveis pela própria B3.

#### **3.2 Universo e Amostra da Pesquisa**

Buscando alcançar o objetivo desse estudo, refere-se ao universo da pesquisa as companhias listadas na bolsa de valores, entretanto, delimita-se como amostra apenas as empresas listadas no Novo Mercado entre os anos de 2013 a 2022 que historicamente integraram e integram a carteira teórica do IGC-NM B3 até o momento de realização desta pesquisa, totalizando 249 empresas.

No que diz respeito a coleta e tratamento dos dados, estes foram obtidos por meio da loja online de dados históricos da B3, a *UP2DATA ON DEMAND*. Foi realizado a aquisição do pacote de dados relacionados a composição histórica da carteira do IGC-NM do período de 2013 a 2022.

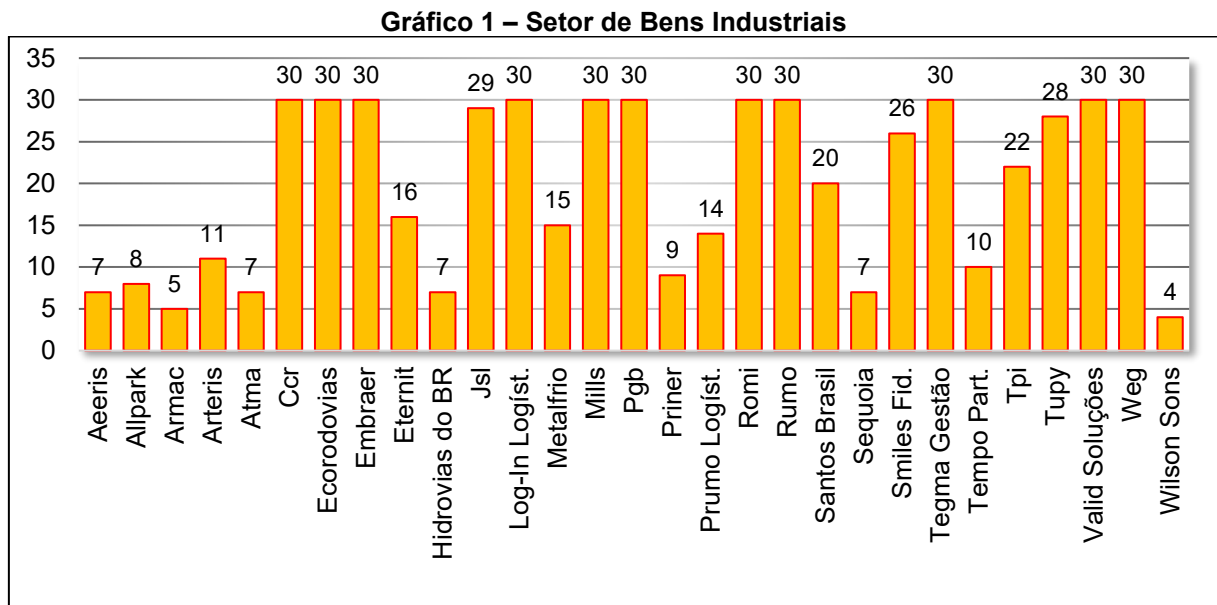
Os dados foram apurados através da utilização de planilhas do software Microsoft Excel, onde foram organizados em tabelas de acordo com os respectivos períodos, logo em seguida, foi mensurada a quantidade de participação de cada empresa ao longo das 30 carteiras teóricas quadrimestrais do IGC-NM que vigoraram durante o período analisado, buscando verificar quais companhias se mantiveram com maior constância na composição do índice, sendo assim, possível identificar as melhores empresas para investimento através do segmento da Governança Corporativa.

Para uma evidenciação dos resultados mais detalhada e um melhor entendimento sobre a temática, todos os dados coletados foram separados nas respectivas tabelas, e posteriormente transformados em gráficos de acordo com cada um dos setores de atuação das empresas que compõe o IGC-NM B3 no período em análise, sendo a seguinte ordem de classificação setorial: Bens Industriais; Comunicações; Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Financeiro; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustível; Saúde; Tecnologia da Informação e Utilidade Pública.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A seguir, apresentam-se os resultados encontrados na pesquisa.

No gráfico 1 estão todas as empresas listadas no Setor de Bens Industriais que participaram na composição quadrimestral das carteiras do IGC-NM durante os 10 anos analisados.



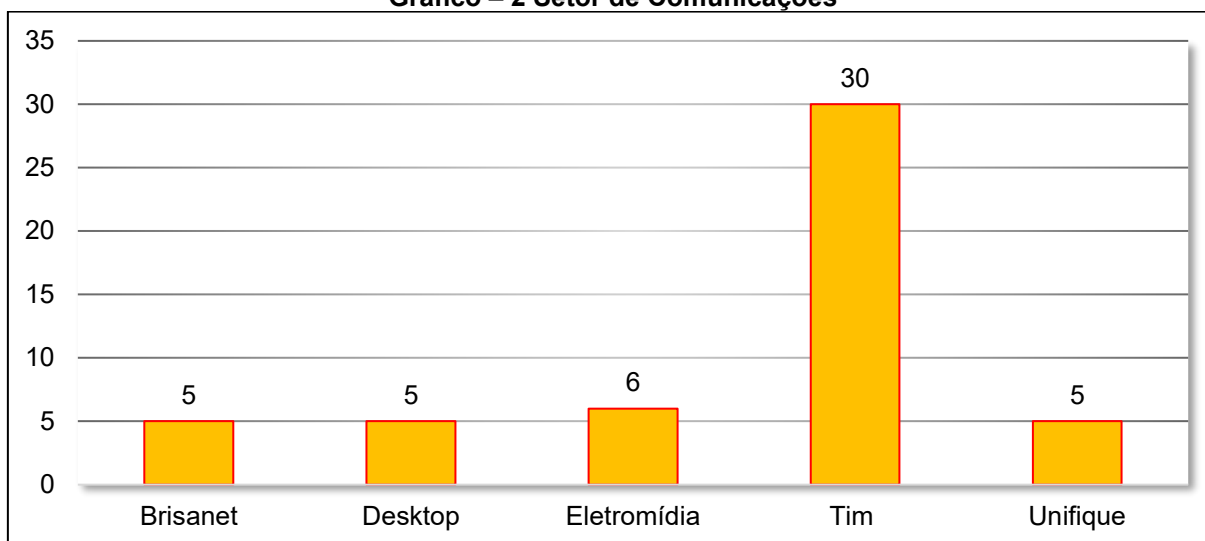
Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Como podemos observar, no setor de bens industriais 11 empresas foram destaque por participarem de todas as 30 carteiras existentes, sendo elas, CCR, Eco-rodovias, Embraer, Log-in Logística, Mills, PGB, Romi, Rumo, Tegma, Valid Soluções e a empresa Weg. Vale ressaltar ainda, as empresas JSL e Tupy, que seguem com 29 e 28 participações respectivamente entre 2013 e 2022. Já entre as que menos participaram durante esse período foram as empresas Wilson Sons com apenas 4 participações e a Armac Locação que participou de 5 carteiras.

O gráfico 2 representa a quantidade de participações das empresas que constituem o setor de comunicações.



Gráfico – 2 Setor de Comunicações

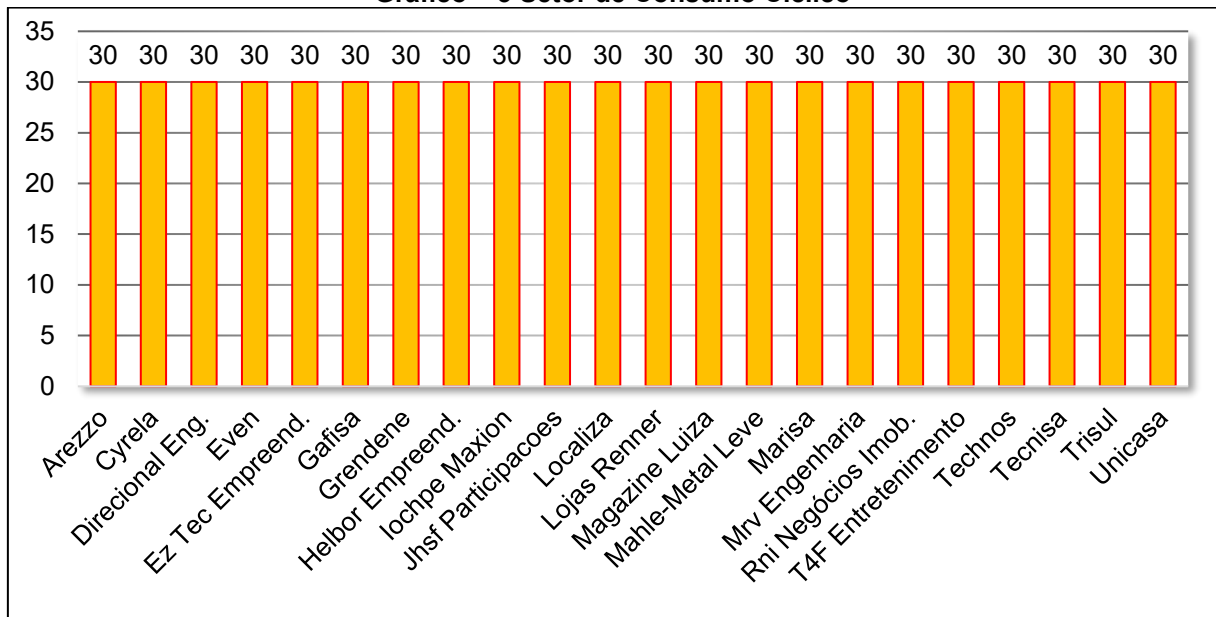


Fonte: Dados da pesquisa (2022).

O setor de Comunicações foi o setor com o menor número de companhias listadas durante esse período, com apenas 5 empresas. Dentre essas, a Tim S.A foi a única que obteve a participação máxima em todas as 30 carteiras, seguida da empresa Eletromídia que atuou em 6 carteiras, enquanto as outras empresas Brisanet, Desktop e Unifique Telecomunicações participaram de meramente 5 carteiras.

O gráfico 3 representa os dados das ações participantes do setor de Consumo Cíclico, onde predominou o maior número de empresas listadas, sendo um total de 74 companhias. Nesse caso, para uma visualização mais sucinta da participação das empresas nesse setor, e buscando atender ao objetivo da pesquisa, o gráfico expõe apenas as empresas que obtiveram a máxima participação ao longo das 30 carteiras no período estudado, portanto, as demais empresas foram removidas.

Gráfico – 3 Setor de Consumo Cíclico

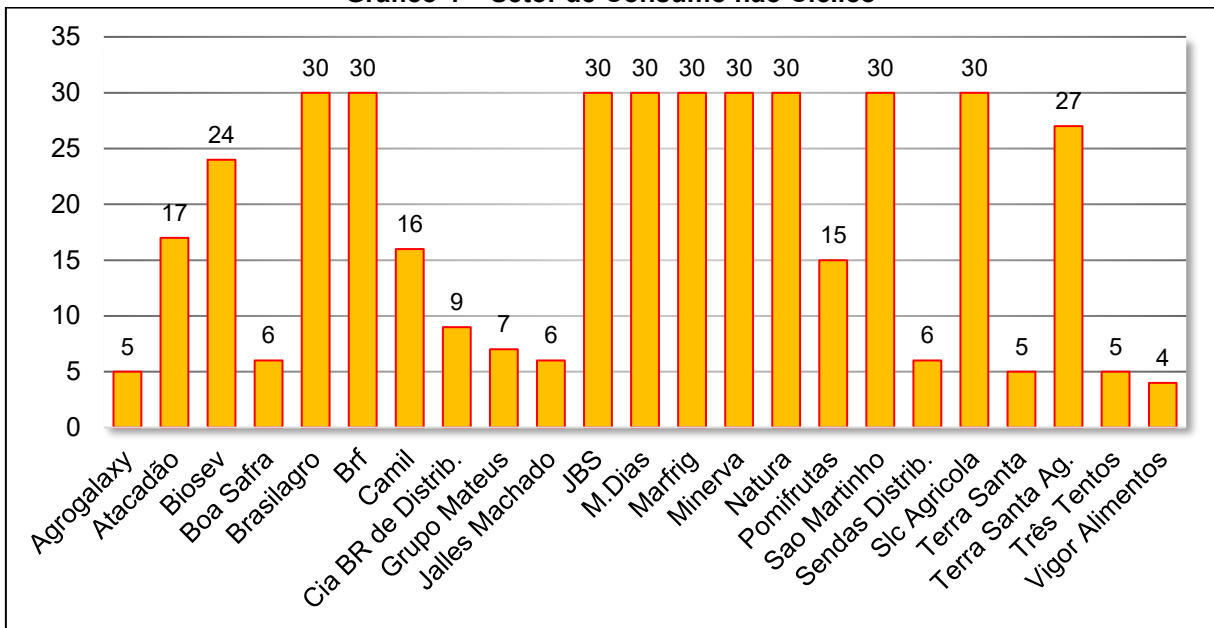


Fonte: Dados da pesquisa (2022).

O estudo de Araújo *et. al* (2021) comprovou que apesar da crise ocorrida no ano de 2014, não houve impactos negativos individuais nos indicadores de rentabilidade de um grupo específico de empresas participantes do setor de Consumo Cíclico da B3. Os resultados apontaram uma predominância na igualdade antes e após o início da crise. Os autores utilizaram 11 empresas para o estudo, 4 delas encontram-se listadas no gráfico 3 dessa pesquisa, se destacando por participarem de todas as carteiras existentes, são as empresas Arezzo, Marisa, Lojas Renner e Magazine Luíza.

Seguindo as informações do gráfico 3, observa-se que o setor de Consumo Cíclico, é o maior na bolsa de valores em termos de quantidade de participação das empresas. Dentre as 74 companhias presentes, 22 participaram de todas as carteiras, representando cerca de 29,73% da amostra no setor. Além das quatro companhias supracitadas, as seguintes ações obtiveram os melhores resultados: Cyrela, Direcional Engenharia, Even, Ez tec Empreendimentos, Gafisa, Grendene, Helbor, lochpe, JHSF, Localiza, Mahle-Metal, Mrv Engenharia, RNI Negócios, T4F Entretenimento, Technos, Tecnisa, Trisul e Unicasa Indústria.

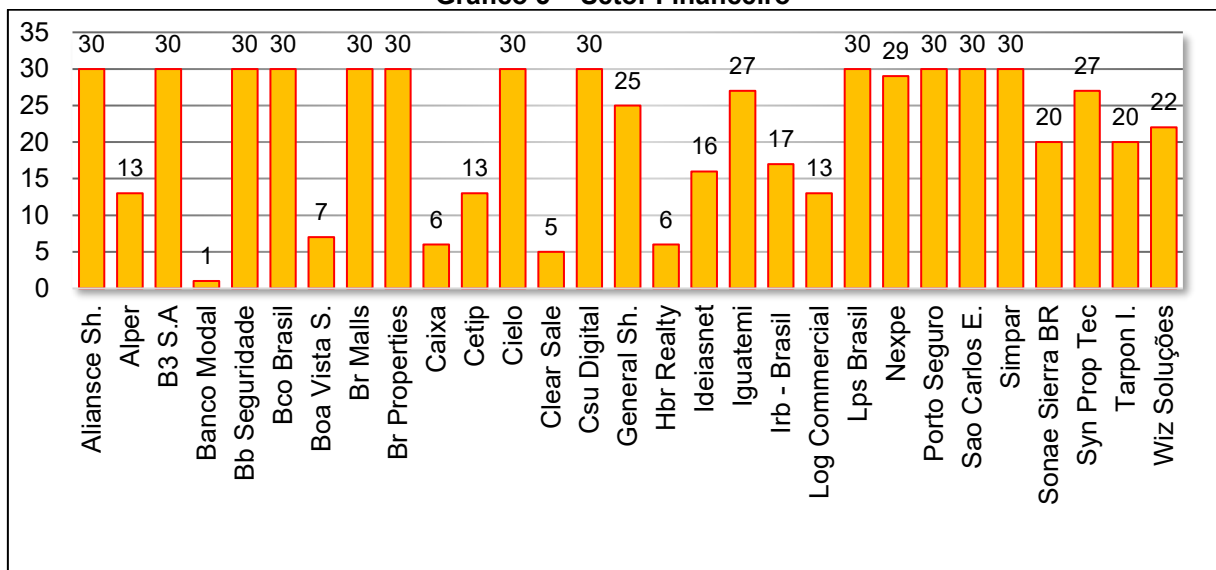
Em seguida no gráfico 4, estão as empresas incluídas no setor de Consumo não Cíclico, com um total de 23 empresas.

**Gráfico 4 – Setor de Consumo não Cíclico**

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

No setor de Consumo não Cíclico, foi verificado que 9 empresas estiveram presentes em todas as carteiras com 30 participações cada, as companhias de maior destaque foram a Brasilagro, BRF, JBS, M. Dias Branco, Marfrig, Minerva, Natura, São Martinho e SLC Agrícola. Seguindo depois as empresas Terra Santa e Biosev com 27 e 24 participações respectivamente. As demais ficaram abaixo oscilando entre 4 e 17 participações.

No gráfico 5 apresenta-se a influência do setor financeiro nas carteiras do índice ao longo dos anos.

**Gráfico 5 – Setor Financeiro**

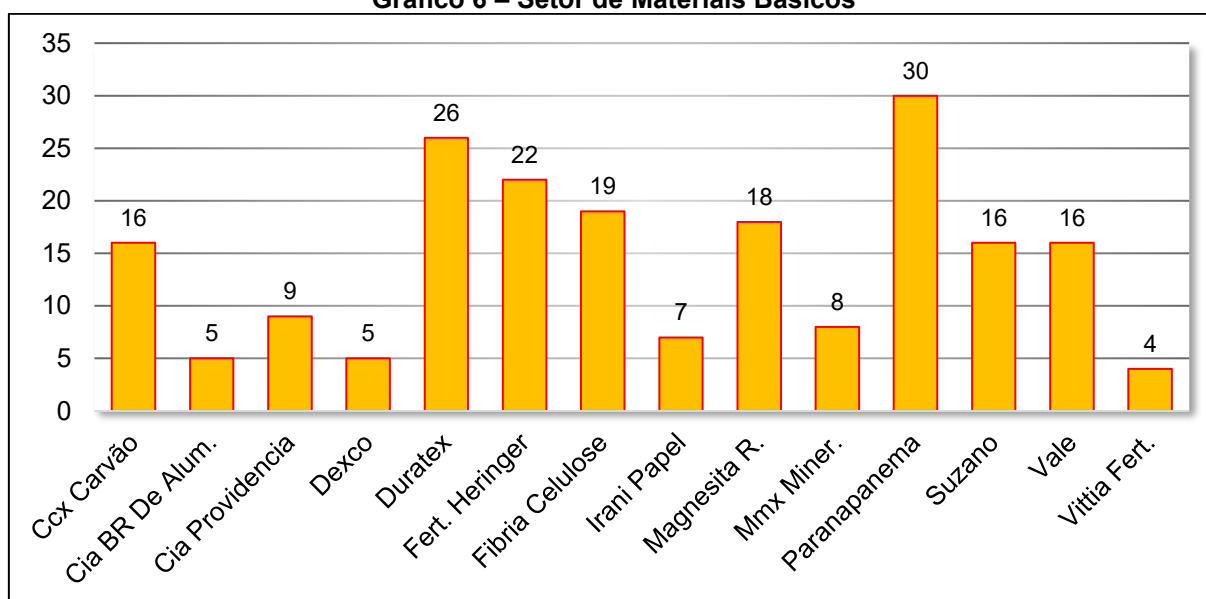
Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Levando em conta que o fator crucial para realizar algum tipo de investimento é a obtenção de rendimentos, a pesquisa desenvolvida por Santos (2018) analisou a viabilidade econômica de investimento no setor financeiro da B3 no período de 2010 até 2016, foram analisadas as 6 maiores empresas do setor, a empresa Cielo se destacou com o seu retorno real superando todos os indicadores econômico-financeiro no período. Porém, em relação ao pagamento de dividendos a empresa que mais distribuiu proventos foi o Banco do Brasil no valor de R\$ 15,21 no período.

No tocante ao gráfico 5, observa-se que 12 companhias se destacaram e atingiram a máxima participação nas carteiras de 2013 a 2022, foram as empresas Aliance Shopping, B3 S.A, BB Seguridade, Banco do Brasil, BR Malls, BR Properties, Cielo, CSU Digital, LBS Brasil, Porto Seguro, São Carlos e Simpar. Logo em seguida ressalta-se a empresa Nexpe com 29 participações, e as empresas Iguatemi e Syn Prop Tec com 27 participações cada. As demais ficaram entre 1 e 25 participações.

Na sequência apresenta-se o gráfico 6 com as participações das companhias do setor de materiais básicos.

**Gráfico 6 – Setor de Materiais Básicos**



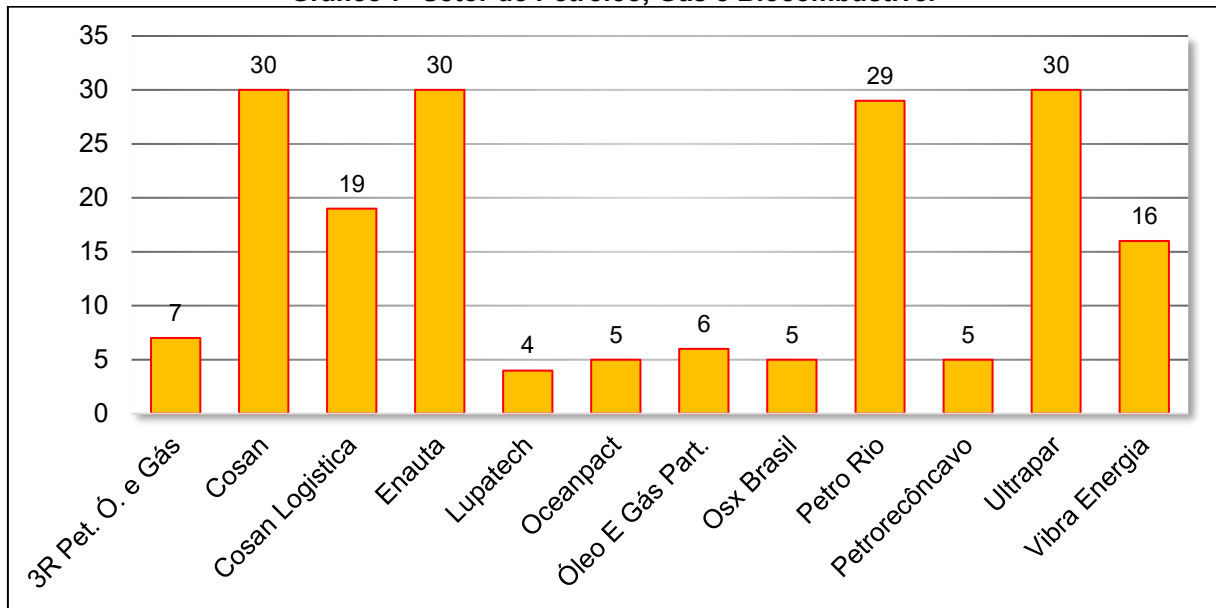
Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Em relação ao setor de Materiais Básicos, foi calculado a participação de 14 empresas listadas, a empresa Paranapanema se destacou por ser a única a participar de todas as 30 carteiras do índice, em segundo lugar encontra-se a Duratex com 26 participações, seguida pela Fertilizante Hering que integrou 22 carteiras no período. Ademais, as outras empresas se mantiveram com participação entre 4 a 19 carteiras. É importante salientar que a empresa Vale S.A possui 19,277% de participação na

composição da carteira teórica do IGC-NM no quadrimestre de setembro a dezembro de 2022, e que está vigorando no momento de realização desse estudo, sendo o maior peso entre todas as companhias listadas no índice.

O próximo gráfico de número 7 reflete as empresas participantes do setor de Petróleo, Gás e Biocombustível.

**Gráfico 7- Setor de Petróleo, Gás e Biocombustível**

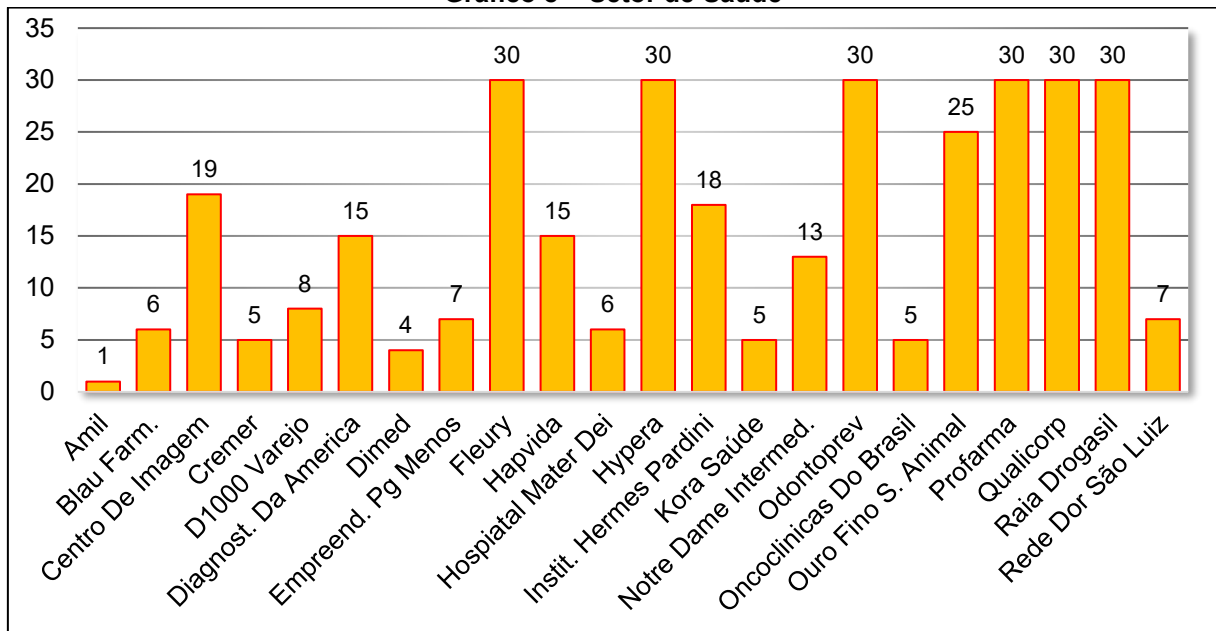


Fonte: Dados da pesquisa (2022).

O setor de Petróleo, Gás e Biocombustível teve sua composição formada por 12 empresas, sendo importante destacar que 3 destas se mantiveram presentes em todas as carteiras analisadas, foram as empresas Cosan, Enauta e Ultrapar. A empresa Petro Rio ficou de fora de apenas uma carteira, somando 29 participações, já o restante das companhias teve pouco destaque e ficaram abaixo de 19 participações.

No gráfico 8 será analisado a participação das empresas atuantes no setor de Saúde, onde estiveram presentes 22 empresas listadas.

Gráfico 8 – Setor de Saúde

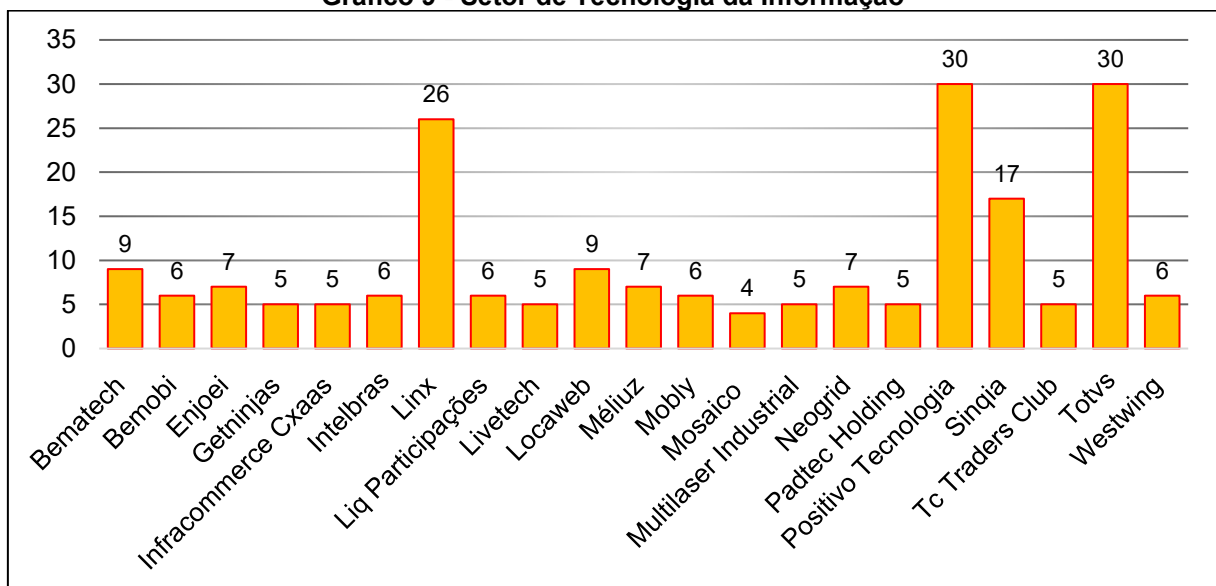


Fonte: Dados da pesquisa (2022).

No setor de Saúde, há um destaque para as 6 empresas que obtiveram os melhores índices de participação nas carteiras, com 30 aparições cada, sendo as seguintes: Fleury, Hypera, Odontoprev, Profarma, Qualicorpo e Raia Drogasil. Logo em seguida, a companhia Ouro Fino aparece com um total de 25 participações quadrimestrais entre o intervalo analisado. As demais empresas do setor se encontram com participações variando entre 1 e 19.

Dando continuidade, o gráfico 9 representa as quantificações das empresas do setor de Tecnologia da Informação.

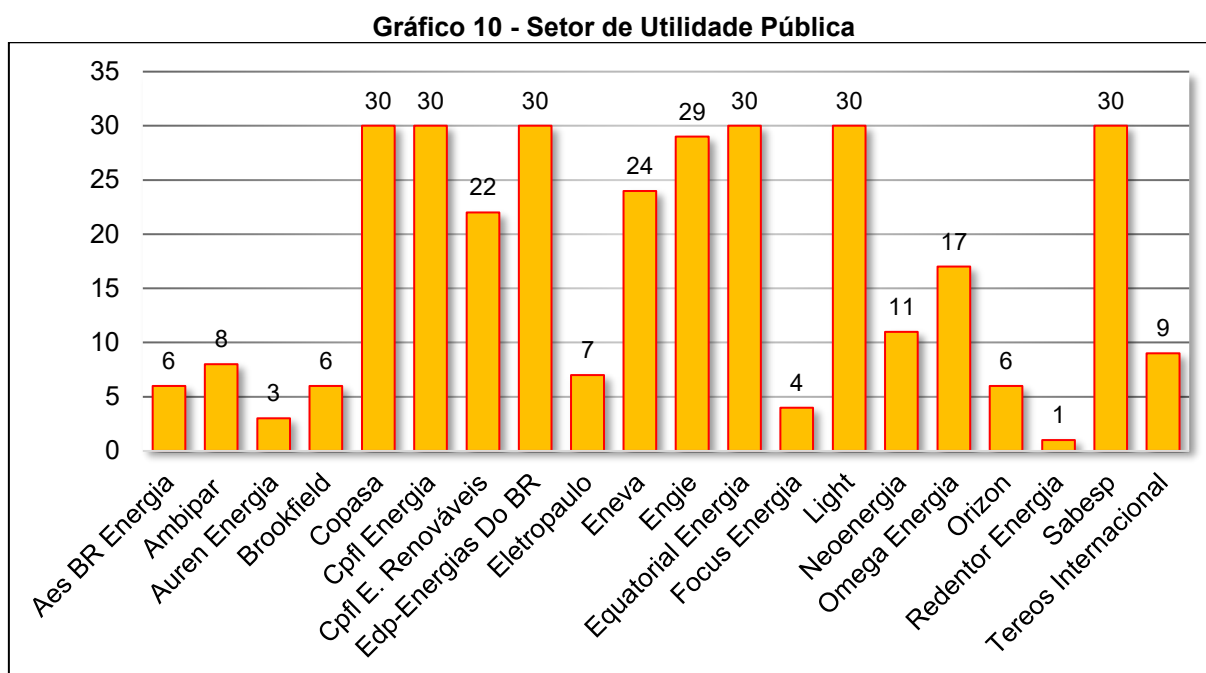
Gráfico 9 - Setor de Tecnologia da Informação



Fonte: Dados da pesquisa (2022).

O gráfico do setor de Tecnologia da Informação demonstra que das 21 companhias integrantes, apenas a Positivo e a Totvs tiveram destaque e participaram de todas as 30 carteiras teóricas do IGC-NM, enquanto a empresa Linx, vem em seguida, pois participou de 26 carteiras, e a Sinquia fecha o grupo de companhias do setor que participaram de 10 ou mais carteiras no período, totalizando 17 participações.

A seguir, apresenta-se o gráfico de número 10, com o setor de Utilidade Pública.



Fonte: Dados da pesquisa (2022).

No setor de Utilidade Pública, observa-se que foram elencadas 20 empresas ao todo, e 6 delas possuem grande destaque por suas participações em todas as carteiras, como no caso das empresas Copasa, CPFL Energia, EDP Energias do Brasil, Equatorial Energia, Light e Sabesp. A companhia Engie Brasil aparece em seguida com 29 participações, e as demais empresas encontram-se com a participação variando entre 1 e 24.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo teve como objetivo identificar quais são as empresas que apresentaram os melhores índices de participação na composição das carteiras teóricas do IGC-NM entre 2013 e 2022, e foi alcançado após a análise dos resultados, onde observou-se uma amostra de 249 empresas listadas em 10 setores da B3, e destas, 73 companhias atingiram 100% de participação em todas as 30 carteiras existentes, e foram consideradas as melhores empresas no fundamento de Governança Corporativa.

Nesse sentido, considerando os objetivos traçados, foi possível identificar quais são as companhias ideais para alocação de recursos por parte dos investidores que apreciam as melhores práticas de gestão. Salienta-se, que alguns setores se destacaram com mais empresas listadas, e conseqüentemente mais participações em relação a outros setores analisados.

O setor de Consumo Cíclico foi predominante com um total de 22 empresas que atingiram a composição máxima nas 30 carteiras analisadas, e assim auxiliam os investidores que optarem por investir nesse setor, como exemplo as empresas Arezzo, Lojas Renner, Magazine Luiza e Marisa que se mantiveram íntegras em momentos de crise econômica.

Observou-se que o setor Financeiro possui 12 empresas destaque para investimento, as empresas Cielo e Banco do Brasil, por exemplo, também se destacaram em outros estudos relacionados a análise fundamentalista apresentando bons resultados econômico-financeiros. Para o setor de Bens Industriais, cerca de 11 companhias estão à frente de suas concorrentes no segmento de Governança Corporativa. Logo depois, observa-se o setor de Consumo não Cíclico, com 9 empresas que prevaleceram em todas as carteiras do período.

Nos setores de Saúde e Utilidade Pública, foram 6 empresas que se destacaram por aprimorar constantemente o nível de governança em relação as demais empresas listadas nos respectivos setores. Já considerando o setor de Petróleo, Gás e Biocombustível, 3 companhias alcançaram a participação em todas as carteiras examinadas, foram as empresas Cosan, Enauta e Ultrapar.

Em relação ao Setor de Tecnologia da Informação, as empresas Positivo e Totvs foram proeminentes, pois foram as únicas a estarem presentes em todas as carteiras, levando em conta que esse setor foi composto ao longo dos anos por 21



companhias. Por fim, tem-se os setores de Comunicação com a empresa Tim se destacando por participar de todas as carteiras, e o setor de Materiais Básicos, onde apenas a Paranapanema contribuiu na composição do IGN-NM em todas as carteiras verificadas.

Como sugestão para trabalhos futuros, recomenda-se novas comparações entre empresas e os respectivos setores da economia, através da utilização de novos índices de ações, como exemplos, o Índice IBOVESPA, e o Índice Brasil (IBrX), ranqueando os principais resultados que possam ser úteis para os investidores, principalmente o iniciante, e também com o intuito de influenciar cada vez mais a evolução das melhores práticas de gestão internas nas organizações.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Clarindo Bonifácio de et al. **Um olhar sobre o ensino de estatística-bolsa de valores**. 2020.

ANDRADE, A. ROSSETTI, J. P. **governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 4ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ARAÚJO, Juliana et al. Rentabilidade e crise: estudo nas empresas de consumo cíclico. **Brazilian Journal of Business**, v. 3, n. 2, p. 1455-1468, abr./jun. 2021.

ASSAF, NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**, 13ª edição. Atlas, 2015.

B3. Brasil, Bolsa, Balcão. (2022). Disponível em:< [https://www.b3.com.br/pt\\_br/](https://www.b3.com.br/pt_br/)>. Acessado em 15 de jun. de 2022.

BALACHANDRAN, Balasingham; FAFF, Roberto. Corporate governance, firm value and risk: past, present, and future. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 35, p. 1-12, 2015.

BEBCHUK, L. A.; WEISBACH, M. S. The state of corporate governance research. **The Review of Financial Studies**, v. 23, n.1, p 325-346, 2010.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, V. 12, N. 24, P. 111-148, dez. 2005.

BRASIL, Andrea et al. A importância da governança corporativa e do controle interno na área contábil. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, v. 17, n. 1, p. 148-174, 2020.

BRENNAN, N. M., & SOLOMON, J. Corporate governance, accountability and mechanisms of accountability: An overview. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 7, p 885–906, 2008.

CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo Douglas; BARROS, Cláudio Marcelo Edwards. A relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 16, n. 2, 2013.

CLEMENTE, Ademir et al. O mercado brasileiro precifica a adesão e os padrões de governança corporativa? **BASE-Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos (ISSN: 1984-8196)**, v. 11, n. 2, pág. 140-152, 2014.

CONZATTI, Eliana Regina; BESEN, Fabíola Graciele; JUNIOR, Valdir Serafim. Índice de Governança Corporativa em empresas listadas na B3. **ConTexto-Contabilidade em Texto**, v. 21, n. 47, p. 01-14, 2021.

DA SILVA, André Luiz Carvalhal; LEAL, Ricardo PC; SCHNORRENBERGER, Adalberto. **Governança Corporativa: evidências empíricas no Brasil**. Atlas, 2007.

DE BRITO, Osias Santana. **Mercado financeiro**. 3 ed. São Paulo. Saraiva Educação SA, 2019.

DE OLIVEIRA FURTADO, Francisca Batista et al. A influência dos níveis de governança corporativa sobre a vantagem competitiva das empresas: um estudo das empresas brasileiras listadas na b3 no período de 2009 a 2018. **Brazilian Applied Science Review**, v. 4, n. 2, p. 705-728, 2020.

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

DOS SANTOS, Thais Alves. **Um índice de governança corporativa para o mercado acionário brasileiro**. 2018. Tese de Doutorado. Universidade Federal de Minas Gerais.

FORTINI, Cristiana. SHERMAM, Ariane. Governança pública e combate à corrupção: novas perspectivas para o controle da Administração Pública brasileira. *Int. Publ. – IP*, Belo Horizonte: ano 19, n. 102, p. 27-44, mar./abr. 2017.

GERHARDT, Tatiana; SILVEIRA, Denise. **Métodos de pesquisa**. 1 ed. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

**INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC)**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2022.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.

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

KERR, Roberto Borges. **Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Ed. Person Prentice Hall, 2011.

LA PORTA, Rafael et al. Investor protection and corporate governance. **Journal of financial economics**, v. 58, n. 1-2, p. 3-27, 2000.

MARTINS, Vinicius Abilio; JUNIOR, Jair Jeremias; ENCISO, Luís Fernando. Conflitos de agência, Governança Corporativa e o serviço público brasileiro: um ensaio teórico. **Revista de Governança Corporativa**, v. 5, n. 1, 2018.

Mercado Financeiro: o que é, como funciona e para que serve. **BTGPACTUAL**, 05 de jul. de 2017. Disponível em:< <https://www.btgpactualdigital.com/como-investir/artigos/financas/mercado-financeiro>>. Acessado em 10 de jun. de 2022.

Novo Mercado da B3: o que é e como funciona? **BANCO MODALMAIS**. 27 de jul. 2022. Disponível em:< <https://www.modalmais.com.br/blog/novo-mercado-b3/>>. Acessado em 23 de jul. de 2022.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na Prática: Integrando Acionistas, Conselho de Administração e Diretoria Executiva na Geração de Resultados**. São Paulo: Atlas, 2006.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de capitais**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

RANGEL, Lorena Mattar et al. Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade-IFRS e o impacto dos investimentos estrangeiros na Bolsa de Valores. **Research, Society and Development**, v. 8, n. 8, p. 01-19, 2019.

ROCHA, Isabel. Como funciona o mercado financeiro: o que é e por que acompanhar. **EXAME**, 04, maio de 2021. Disponível em:<<https://exame.com/invest/guia/mercado-financeiro-como-funciona/>>. Acessado em 10 de jun. de 2022.

RODRIGUES, Gregório Mancebo; BRANDÃO, Mônica Mansur. **Visões da Governança Corporativa: A realidade das sociedades por ações e a sustentabilidade**. São Paulo: Saraiva, 2010.

SANTOS, Bruno Uriel Silva. Trabalho de Conclusão de Curso: **Análise de investimento no setor financeiro da B3. 2018**. Universidade Federal da Grande Dourados. Mato Grosso do Sul. 2018.

SANTOS, L. M. S. et al. Differentiated levels of corporate governance: impact on market value and economic and financial performance of enterprises. **Revista Capital Científico - Eletrônica**, v. 17, n. 2, 2019. Disponível em:<<https://doi.org/10.5935/2177-4153.20190013>>. Acessado em 18 jun. de 2022.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 22, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa: o essencial para líderes**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SIRQUEIRA, A. B.; KALATZIS, A. E. G.; TOLEDO, F. M. B. Boas Práticas de Governança Corporativa e Otimização de Portfólio. **Revista Economia**, Brasília, v. 7, n. 3, p. 521-544, 2007.

THELMA, Rocha; GOLDSCHMIDT, Andrea. **Gestão dos Stakeholders**: como gerenciar o relacionamento e a empresa e seus públicos de interesse. São Paulo: Saraiva, 2010.

WICKBOLDT, Leandro Araújo et al. Um Estudo Sobre as Mudanças nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da B3 a partir de 2018. **Revista de Contabilidade Dom Alberto**, v. 7, n. 13, p. 47-68, 2018.

ZANELLA, Liane Carly Hermes. **Metodologia de Pesquisa**. 2 ed. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração UFSC, 2013.