



Retorno Operacional Sobre o Ativo (ROA): Análise do Desempenho das Companhias Listadas no Segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA

Evemilia Sousa

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

evemilia@msn.com

Resumo

Este artigo verificou as relações entre governança corporativa e desempenho operacional das empresas não financeiras que negociam suas ações na Bolsa de Valores Mercadoria e Futuro S.A (BM&FBOVESPA). Para atingir tal finalidade foi realizada uma comparação entre o Retorno Operacional sobre o Ativo (ROA) das empresas que aderiram ao segmento diferenciado Novo Mercado. Trata-se de uma pesquisa empírica analítica, na qual os dados foram coletados do banco de dados economatica e das demonstrações financeiras das empresas disponibilizadas no site da BM&FBOVESPA. A amostra delimitada no estudo é composta de um total de 43 empresas que aderiram ao segmento diferenciado Novo Mercado, correspondente ao período de 2002 a 2010. Foi analisado o intervalo de três anos anteriores e posteriores à adesão totalizando uma amplitude de 11 anos analisados (1999 a 2013). Utilizou-se a técnica da análise da variância (ANOVA) para verificar se havia ou não diferença significativa entre as médias do desempenho operacional anterior à adesão em relação ao período posterior à adesão ao Novo Mercado. Os resultados da análise da variância apontaram que a adesão das empresas ao segmento diferenciado Novo Mercado não alterou o desempenho operacional dessas empresas, para esta amostra e período analisados. Verificou-se que a média do ROA anterior à adesão foi de 5,33% e a posterior 6,37%, portanto, estatisticamente consideradas iguais.

Palavras-chave: ROA, Governança Corporativa, BM&FBOVESPA.

1 Introdução

O primeiro código de boas práticas de Governança Corporativa foi implantado no Brasil no ano de 1999 pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBCG, órgão responsável pelo desenvolvimento e disseminação de tais práticas. Posteriormente, no ano de 2001, foi reformulada a Lei n. 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) e no ano de 2002 a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, órgão responsável pela regulamentação e fiscalização do mercado de valores mobiliários com poderes de aplicar punições àqueles que descumprem as regras estabelecidas, editou sua primeira cartilha.

Outra contribuição relevante às práticas de Governança Corporativa partiu da BM&FBOVESPA, que em 11 de novembro de 2000, implantou segmentos especiais de listagem de Governança Corporativa. Além do mercado tradicional, passaram a existir três segmentos diferenciados de governança: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O principal objetivo para criação destes segmentos diferenciados foi estimular o interesse dos investidores e a valorização das empresas listadas (BM&FBOVESPA, 2013).



De acordo com o IBGC, Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle e tem por finalidade otimizar o desempenho de uma empresa ao proteger as partes interessadas, facilitar o acesso das empresas ao capital e contribuir para a longevidade das empresas. Nesse sentido, as boas práticas de governança aplicadas as empresas que negociam no mercado de capitais poderiam ocasionar impactos no desempenho econômico-financeiro dessas empresas. Diante disso, questiona-se: Quais mudanças ocorreram no desempenho operacional das empresas após a adesão ao segmento de listagem Novo Mercado da BM&FBOVESPA? A partir do problema apresentado, levantou-se a seguinte hipótese:

H1: O desempenho operacional das empresas após a adesão ao segmento de listagem Novo Mercado da BM&FBOVESPA, em média, é igual ao desempenho operacional anterior à adesão.

O presente trabalho tem por objetivo realizar um estudo sobre as relações entre desempenho operacional e governança corporativa. Para tanto, foi comparado o Retorno Operacional sobre o Ativo (ROA) das empresas não financeiras que negociam suas ações na BM&FBOVESPA, antes e depois da adesão ao Novo Mercado, segmento diferenciado de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Entende-se que os segmentos diferenciados N1, N2 e Novo Mercado, implantados pela BM&FBOVESPA no ano de 2000, foram importantes para o fortalecimento das empresas que atuam no mercado de capitais brasileiro. A pesquisa se justifica pela relevância em investigar quais impactos foram ocasionados no desempenho operacional das empresas que aderiram ao segmento diferenciado de governança corporativa, Novo Mercado, implantado pela BM&FBOVESPA no ano de 2000.

Este estudo é composto das seguintes seções: a primeira refere-se a presente introdução; a segunda corresponde a revisão da literatura que buscou as teorias que dão suporte ao tema em estudo como as teorias sobre indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas, governança corporativa e relação entre governança corporativa e desempenho econômico-financeiro; a terceira seção contém os procedimentos metodológicos, definições da amostra e método utilizado; a quarta seção é composta pela apresentação e análise dos resultados do estudo; a quinta apresenta as conclusões e a sexta e última seção refere-se às referências.

2 Revisão da literatura

2.1 Indicadores de desempenho financeiro

A rentabilidade é uma medida de desempenho operacional da empresa ou de parte da empresa que pode ser representada por meio de uma medida absoluta ou relativa. Neste sentido, os indicadores de rentabilidade informam qual o retorno que a empresa está obtendo em termos operacionais ou financeiros e podem ser calculados através das informações disponibilizadas pelas demonstrações financeiras das empresas. São exemplos desses indicadores o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Capital (ROC), Retorno Operacional sobre Ativos



(ROA), Retorno sobre Vendas, entre outros. No presente estudo adotou-se o indicador econômico-financeiro Retorno Operacional sobre o Ativo (ROA).

Conforme Damodaran (2004), o ROA de uma empresa mensura a sua eficiência operacional em gerar lucros a partir de seus ativos, anteriormente aos efeitos do financiamento. Pois separando os efeitos do financiamento dos efeitos operacionais, o ROA fornece uma medida mais clara do verdadeiro retorno sobre esses ativos. Desta forma, o ROA pode ser calculado utilizando-se a seguinte fórmula:

$$\text{Retorno sobre os ativos} = \frac{\text{Lucros anteriores à dedução dos juros e imposto} \times (1 - \text{taxa de imposto})}{\text{Total de ativos}}$$

Alguns pesquisadores examinaram o desempenho operacional das empresas que aderiram aos segmentos diferenciados da BM&FBOVESPA, tais como:

Tavares Filho (2006) analisou se houve mudança significativa na rentabilidade e no valor de mercado das companhias após adesão aos segmentos diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA, Novo Mercado, N2 e N1. O autor examinou as variáveis ROA, ROE e Valor Total de Mercado da Empresa (TQ) e os resultados indicaram que, quando analisadas em conjunto, existe uma mudança significativa e positiva nessas três variáveis após a adesão. No entanto, quando analisadas individualmente, 63,64%, dos casos convergiam para a aceitação da hipótese de que houve mudança significativa positiva no valor da empresa, entretanto, para o ROA e ROE apenas, 27,27% e 31,82% dos casos individuais foram convergentes com a análise em conjunta, respectivamente.

Bressan, Bressan (2008) verificaram se existia diferença entre a média da rentabilidade das ações de empresas listadas na BM&FBOVESPA que adotaram governança corporativa nos seus diferentes níveis e as empresas do mercado tradicional. Utilizaram uma amostra de 130 empresas das quais 65 adotaram práticas de governança e 65 pertencentes ao segmento tradicional, correspondente ao período de 2005 a 2006. Os resultados evidenciaram que a média da rentabilidade para empresas que pertencem aos diferentes níveis de governança corporativa foi superior à média das empresas sem governança corporativa.

Fernandes, Dias e Cunha (2010) examinaram se houve mudanças no desempenho das companhias após a adesão aos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA no ano de 2007. Os autores usaram uma amostra de quarenta empresas e calcularam os indicadores financeiros (ROA e ROE) e o indicador de valor total da companhia (*Proxy Tobin's Q*). Os resultados apontaram que, estatisticamente, não houve mudanças no desempenho e no valor de mercado das companhias após a adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

2.2 Governança Corporativa

Conforme o IBCG, a origem da boa governança surgiu na primeira metade dos anos 90, iniciada primeiramente nos Estados Unidos e depois expandiu para o Reino Unido, Alemanha



e Japão, quando os acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos excessos da diretoria executiva das empresas, da inércia dos conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas. No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes surgiram em resposta ao movimento pelas boas práticas de governança corporativa e pela necessidade das empresas modernizarem sua alta gestão, visando tornarem-se mais atraentes para o mercado. O fenômeno foi acelerado pelos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, que resultaram em um ambiente corporativo mais competitivo.

Ainda de acordo com o IBCG, a empresa que opta pelas boas práticas de governança corporativa adota os princípios da transparência, da prestação de contas, da equidade e da responsabilidade corporativa. Para atingir tais objetivos, o conselho de administração deve exercer um papel fundamental, estabelecendo estratégias para a empresa, elegendo e destituindo o principal executivo, fiscalizando e avaliando o desempenho da gestão e escolhendo a auditoria independente.

De acordo com Shleifer e Vishny (1997) a governança corporativa deve ser entendida como o conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos asseguram-se de obter um retorno sobre seu investimento. Sendo que, o conjunto de mecanismos são as instituições econômicas e legais que proporcionaram garantias para os fornecedores de recursos (credores e acionistas) contra a expropriação por parte dos gestores e acionistas controladores.

Com o propósito de estimular o interesse dos investidores e a valorização das empresas a BM&FBOVESPA no ano de 2000 lançou segmentos especiais de listagem com regras rígidas de governança corporativa. Foram criados níveis diferenciados de governança, para os quais as empresas listadas na BM&FBOVESPA podem aderir voluntariamente. Os segmentos criados foram Novo Mercado, N2 e N1 conforme descrição abaixo:

Novo Mercado – estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado e tornou-se o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. Na última década, o Novo Mercado firmou-se como uma seção destinada à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente (BM&FBOVESPA, 2014).

Algumas das regras do Novo Mercado relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas são: o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto; no caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tagalong de 100%); em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico; o Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos; a companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação (freefloat); divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente; a empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão



internacionalmente aceito; necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores (BM&FBOVESPA, 2014).

Nível 2 – as empresas que aderirem para este segmento devem aceitar e cumprir todas as exigências previstas no regulamento do Novo Mercado, porém com algumas exceções, tais como: as empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN); no caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de tagalong de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador; as ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a companhia, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas (BM&FBOVESPA, 2014).

Nível 1 – para as companhias listadas neste nível a exigência é que devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, é necessário divulgar informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos. O freefloat mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a companhia se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação (BM&FBOVESPA, 2014).

2.3 Relação entre governança corporativa e desempenho econômico-financeiro

Cardoso *et al.* (2006) investigaram a relação entre *accruals* discricionários, liquidez e governança corporativa. O objetivo da pesquisa foi verificar se práticas de governança corporativa poderiam inibir práticas de gerenciamento de resultados. Os resultados demonstraram que não existe diferença estatisticamente significativa entre os *accruals* discricionários das empresas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa em relação às empresas não listadas.

Lopes e Walker (2008) realizaram um experimento comparativo entre empresas brasileiras e norte-americanas com o objetivo de examinar a influência de determinados tipos de incentivos sobre a qualidade das demonstrações financeiras das empresas brasileiras. Os resultados da pesquisa indicaram que empresas brasileiras com oportunidades de crescimento adotam medidas voluntárias de aprimoramento dos seus modelos de governança corporativa e a implementação de mecanismos mais rígidos de governança podem exercer influência negativa sobre o gerenciamento de resultados contábeis.

Marques (2011) analisou o impacto de práticas de governança corporativa na rentabilidade e na avaliação de mercado de empresas brasileiras de capital aberto no período de 2007 a 2010. O autor testou o impacto da listagem das ações do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Os resultados indicaram que: 1) a listagem no Novo Mercado não traz ganhos automáticos para as empresas; 2) quanto mais relevante a participação de ações ON no capital e quanto maior o percentual de membros independentes no conselho de administração maiores são os impactos positivos para a companhia, como exemplo, uma melhor avaliação de mercado das companhias; 3) observou-se que a presença do CEO no conselho de administração traz impacto negativo para a avaliação das companhias.



Catapan, Colauto e Barros (2013) verificaram o efeito da governança corporativa sobre variáveis de desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras de capital aberto para o período de 2008, 2009 e 2010. Para mensuração do desempenho foram selecionadas como variáveis contábeis o Retorno sobre os Ativos (ROA), o Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) e uma variável de mercado representada pelo Q de Tobin. Adicionalmente, como variáveis de controle, foram incluídas as variáveis alavancagem e tamanho. Os resultados indicaram que, estatisticamente, não é significativo o efeito do índice de governança corporativa sobre todas as variáveis de desempenho.

Barros, Soares e Lima (2013) fizeram uma revisão de pesquisas internacionais e nacionais que examinaram a associação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados, utilizando índices amplos de governança como fator explicativo para o nível de gerenciamento de resultados contábeis. Da revisão de literatura nacional, os autores observaram que, são utilizados como *proxy* de governança corporativa os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA e não índices amplos de governança corporativa. Quanto às pesquisas internacionais que investigaram a relação entre gerenciamento de resultados e governança corporativa evidenciou-se que os atributos de governança podem exercer efeito benéfico para a prática discricionária dos gestores sobre as informações contábeis, com exceção da experiência paquistanesa. Desse modo, há evidências de que a qualidade da governança corporativa pode ser um fator explicativo para diminuir a propensão da empresa em gerenciar resultados e aumentar a qualidade da informação contábil disponibilizada ao usuário da informação. O Quadro 1 abaixo apresenta as principais evidências internacionais encontradas pelos autores:

QUADRO 1

Autores	Ano	País de origem	Tipo de análise	Relação encontrada
Larcker et al.	2007	Estados Unidos	Multivariada	Negativa e significativa
Shen e Chih	2007	China	Multivariada	Negativa e significativa
Chen, Elder e Hsieh	2007	Taiwan e EUA	Multivariada	Negativa e significativa
Bowen, Rajgopal e Venkatachalam	2008	Estados Unidos	Multivariada	Negativa e significativa
Jiang, Lee e Anandarajan	2008	Estados Unidos	Multivariada	Negativa e significativa
Shah, Butt e Hasan	2008	Paquistão	Univariada	Positiva e Significativa
Bekiris e Doukakis	2011	Grécia e Suíça	Multivariada	Negativa e significativa

Fonte: Barros, Soares e Lima (2013)

3 Metodologia

3.1 Caracterização da Pesquisa

Neste artigo, utilizou-se uma abordagem positiva e a forma de investigação foi a descritiva. De acordo com Gil (2007) esse tipo de estudo tem como principal objetivo descrever as características de determinada população, ou fenômeno, ou estabelecer relações entre as variáveis.



3.2 Composição da amostra e coleta de dados

A amostra é composta de empresas não financeiras que aderiram ao segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA referente ao período de 2002 a 2010. A escolha do período base para análise ocorreu de forma não probabilista, entretanto, levou-se em consideração os seguintes aspectos: o ano de 2000, no qual foram implantados os segmentos de listagem diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA; o padrão altamente diferenciado do segmento Novo Mercado em relação aos demais segmentos de listagem; e a disponibilidade dos dados para analisar a rentabilidade das empresas para o intervalo de três anos anteriores e posteriores a adesão ao Novo Mercado. Desta forma, obteve-se uma amplitude de 11 anos analisados, correspondendo ao período total entre os anos de 1999 a 2013. A Tabela 1 evidencia a evolução das adesões ao Novo Mercado e seus respectivos anos.

Tabela 1 – Distribuição das quantidades de empresas que aderiram ao segmento de listagem Novo Mercado que compõe a amostra

ANO	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total
Quant.	1	0	1	5	9	10	8	2	7	43

Fonte: Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>

A seleção da amostra ocorreu através das seguintes etapas:

- 1) Do conjunto das empresas que aderiram ao segmento de listagem Novo Mercado no período de 2002 a 2010, selecionou-se apenas aquelas empresas que possuíam dados disponíveis dos três anos anteriores e posteriores a adesão;
- 2) Dentre as empresas selecionadas, não foram incluídas as empresas financeiras, seguros e fundos;
- 3) Identificou-se, para cada empresa, o setor NAICS (*North American Industry Classification System*).

Para o conjunto de empresas que fazem parte da amostra foram identificados no site da BM&FBOVESPA os segmentos de listagem aos quais as empresas aderiram e o setor econômico pertencente. Quanto aos dados para o cálculo do ROA, dos períodos anteriores e posteriores a adesão, foram coletados no banco de dados economatica e nos demonstrativos financeiros das empresas disponibilizados no site da BM&FBOVESPA.

A amostra final presente neste estudo resultou em 43 empresas que aderiram ao Novo Mercado de diferentes setores econômicos, tais como: agro e pesca, alimentos e bebidas, comércio, construção, eletroeletrônico, energia elétrica, máquinas industriais, química, papel e celulose, tecnologia da informação, veículos e peças e transportes e serviços. A Tabela 2 abaixo possui o detalhamento do quantitativo das empresas que aderiram ao Novo Mercado por setores econômicos.



Tabela 2 – Setores Econômicos das empresas que aderiram ao Novo Mercado que compõem a amostra.

SETORES ECONÔMICOS	QUANT. EMPRESAS
Agrop e pesca	2
Alimentos e bebidas	3
Comércio	3
Construção	8
Eletroeletrônico	1
Energia elétrica	4
Máquinas industriais	2
Minerais não metálicos	2
Outros	8
Química	1
Papel e celulose	1
Tecnologia da informação	1
Transporte e serviços	5
Veículos e peças	2
TOTAL	43

Fonte: Elaboração própria

3.3 Análise da Variância (ANOVA)

A análise da variância é um método estatístico utilizado para decidir se existem ou não diferenças significativas entre as médias populacionais. Conforme Anderson, Sweeney e Williams (2011), a análise da variância pode ser utilizada para testar a igualdade de k médias populacional. Desta forma, o primeiro procedimento foi tratar as informações no software Excel de modo a obter o Retorno Operacional sobre o Ativo (ROA). Em seguida, com intuito de testar a hipótese H1, calculou-se a estatística descritiva e aplicou-se o teste da análise da variância para o ROA das empresas que constituem a amostra.

4 Apresentação e análise dos dados

Com o objetivo de verificar se existia ou não diferenças significativas no desempenho operacional das empresas nos períodos anterior e posterior à adesão ao segmento Novo Mercado, foi obtida a estatística descritiva e aplicado o teste de análise de variância para testar a hipótese H1:

H1: O desempenho operacional das empresas após a adesão ao segmento de listagem Novo Mercado da BM&FBOVESPA, em média, é igual ao desempenho operacional anterior à adesão.



A Tabela 3 abaixo apresenta a estatística descritiva da amostra em estudo.

Tabela 3–Estatística descritiva do ROA anterior e posterior a adesão ao segmento Novo Mercado para as empresas que compõem a amostra

	N	Média	Std. Desvio	Std. Erro	95% Intervalo de Confiança para a Média		Mínimo	Máximo
					Lower Bound	Upper Bound		
Antes da Adesão	43	0,0533	0,07065	0,01077	0,0316	0,0751	-0,09	0,25
Após Adesão	43	0,0637	0,05001	0,00763	0,0483	0,0791	-0,05	0,21
Total	86	0,0585	0,06107	0,00659	0,0454	0,0716	-0,09	0,25

Fonte: Elaboração própria

Ao comparar o ROA dos três anos anteriores à adesão ao segmento Novo Mercado em relação ao período posterior à adesão, observou-se, por meio da estatística descritiva, que o ROA das empresas após a adesão apresentou um índice médio de 6,37%, mostrando-se superior ao período anterior à adesão que era de 5,33%.

O teste da homogeneidade das variâncias encontra-se descrito na Tabela 4. Como o p-valor foi de 0,026, conclui-se que não existem evidências, ao nível de significância de 1%, para rejeitar a hipótese que as variâncias são homogêneas.

Tabela 4 – Teste da homogeneidade das variâncias

Estatística Levene	df1	df2	Sig (p-valor)
5,135	1	84	0,026

Fonte: Elaboração própria

Quanto ao teste da análise da variância do ROA anterior e posterior à adesão ao segmento de listagem Novo Mercado encontrou-se os resultados apontados na Tabela 5 abaixo:

Tabela 5 – Análise da variância do ROA anterior e posterior a adesão ao segmento Novo Mercado para as empresas que compõem a amostra

	Soma dos Quadrados	DF	Quadrado Médio	F	Sig (p-valor)
Entre Grupos	0,002	1	0,002	0,618	0,434
Dentro dos Grupos	0,315	84	0,004		
Total	0,317	85			

Fonte: Elaboração própria

Embora a estatística descritiva aponte uma média superior do ROA para o período posterior à adesão ao segmento Novo Mercado em relação ao período anterior a adesão, os resultados da análise da variância indicaram que, ao nível de significância de 1%, não existem evidências para rejeitar a hipótese H1, de que o desempenho operacional das empresas após a adesão ao segmento de listagem Novo Mercado da BM&FBOVESPA, em média, é igual ao desempenho operacional anterior à adesão. Portanto, estatisticamente, as médias do ROA do período anterior e do período posterior à adesão são iguais.



Desta forma, de acordo com os resultados da técnica da análise da variância e para esta amostra e período analisados evidenciou-se que, para as empresas que atuam no mercado financeiro brasileiro e que aderiram ao segmento diferenciado Novo Mercado da BM&FBOVESPA, não houve mudanças significativas no desempenho operacional nos três anos posteriores à adesão. Evidência semelhante foi encontrada nas pesquisas de: Cardoso *et al.* (2006); Tavares Filho (2006) na sua análise individual dos indicadores ROA e ROE; Fernandes, Dias e Cunha (2010); Marques (2011); e Catapan, Colauto e Barros (2013).

5 Conclusões

Considerando que a implantação das boas práticas de governança corporativa por parte das empresas melhora a qualidade da transparência, atrai mais investidor e facilita o acesso ao capital, então, consequentemente esses fatores impactam de forma positiva, direta ou indiretamente no valor e resultado da empresa. Diante disso, este artigo teve por objetivo investigar se houve mudanças significativas no desempenho operacional das empresas após a adesão ao segmento Novo Mercado em comparação ao desempenho operacional anterior a adesão. Para tanto, calculou-se o indicador econômico-financeiro ROA de 43 empresas que aderiram ao segmento diferenciado Novo Mercado e analisou-se o desempenho operacional para o intervalo de três anos anteriores e posteriores a adesão, totalizando 11 anos analisados (1999 a 2013).

Os resultados da análise da variância indicaram que não existem evidências estatísticas para rejeitar a hipótese H1 de que o desempenho operacional das empresas após a adesão ao segmento de listagem Novo Mercado da BM&FBOVESPA, em média, é igual ao desempenho operacional anterior à adesão. Verificou-se que a média do ROA anterior à adesão foi de 5,33% e a posterior 6,37%, portanto, estatisticamente consideradas iguais.

Sendo assim, baseando-se nos resultados da técnica da análise da variância para essa amostra e período analisados, evidenciou-se que a adesão das empresas ao segmento diferenciado Novo Mercado não ocasionou impactos significativos no desempenho operacional das empresas nos três anos posteriores à adesão ao segmento diferenciado Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Este resultado encontra-se em conformidade com as evidências documentadas nas pesquisas de: Cardoso *et al.* (2006); Tavares Filho (2006) na sua análise individual dos indicadores ROA e ROE; Fernandes, Dias e Cunha (2010); Marques (2011); e Catapan, Colauto e Barros (2013).

Conclui-se que, apesar da adesão das empresas ao segmento diferenciado Novo Mercado, implantado pela BM&FBOVESPA no ano de 2000, não ter ocasionado impactos significativos no desempenho operacional dessas empresas que optaram pela adesão, ainda assim, a implantação das boas práticas de governança contribui para o desenvolvimento de uma melhor estrutura das empresas, e também, para melhorar a dinâmica do seu funcionamento, o que provavelmente possibilitará aumento da eficiência, queda dos riscos e, por consequência, melhoria na avaliação das empresas pelo mercado e investidores.



6 Referências

ANDERSON, D. R.; SWEENEY, D. J.; WILLIAMS, T. A. **Estatística Aplicada à Administração e Economia**. Tradução José Carlos Barbosa dos Santos - ERJ. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

BARROS, C. M. E.; SOARES, R. O.; LIMA, G. F. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 19, p. 27-39, 2013.

BM&FBOVESPA. Disponível em:< <http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 28 Dez. 2013.

CVM. Disponível em:< <http://www.cvm.gov.br/cartilhaCVM.pdf>>. Acesso em: 05 de jan. 2014.

BRESSAN, V. G .F.; BRESSAN, A. A. Existe diferença entre a rentabilidade das ações das empresas que adotam Governança Corporativa com relação às empresas do mercado tradicional?**Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 10, n. 2, p. 250-263, 2008.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

CARDOSO, R. L.; AQUINO, A. C. B.; ALMEIDA, J. E. F.; NEVES, A. J. B. **Acumulações Discricionárias, Liquidez e Governança Corporativa Divulgada no Brasil**. In: XXX Encontro anual da Associação Nacional dos programas de pós-graduação em Administração, Salvador, 2006, Salvador. Anais do ENANPAD 2006.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D.; BARROS, C. M. E. 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, p. 16-30, 2013.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

FERNANDES, N. A. C.; DIAS, W. O.; CUNHA, J. V. A. Governança corporativa no contexto brasileiro: um estudo do desempenho das companhias listadas nos níveis da BM&FBovespa. **Revista Organizações em Contexto**, v. 6, n. 11, p. 22-44, 2010.

GIL, Antônio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed., São Paulo: Atlas, 2007.

HAIR JR., J. F. *et al.* **Multivariate data analysis: with Readings**. 5. ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.

IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/OutrosCodigos.aspx>>. Acesso em: 05 de jan. 2014.



LOPES, A.; WALKER, M. Firm-level incentives and informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. Feb. 2008.

MARQUES, S. S. **Impacto de práticas de Governança Corporativa de empresas brasileiras de capital aberto sobre seu desempenho e avaliação de mercado.** In: **Prêmio IBGC Itaú - Categoria Academia.** Edição 2011. São Paulo. Disponível em: <
<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=142>. Acesso em: 10 de abr. 2014.

MARTINEZ, A. L.; RAMOS, G. M. Governança Corporativa e Earnings Management. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v.1, No. 6, p. 143-164, 2006.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. **A survey of corporate governance.** Journal of finance, v.52, 2.1997, p.737-783.

TAVARES FILHO, F. **Rentabilidade e valor das companhias no Brasil: uma análise comparativa** das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA. 2006. Dissertação (Mestrado) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2006.