

UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE – UFCG  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS – CCJS  
UNIDADE ACADÊMICA DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – UACC  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

NAFTALY DE OLIVEIRA JÁCOME

IMPACTOS DA CRISE DE 2014 NAS EMPRESAS QUE COMPÕEM A  
BM&FBOVESPA: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE AS EMPRESAS  
PERTECENTES AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA  
E AO MERCADO TRADICIONAL

SOUSA - PB

2017

NAFTALY DE OLIVEIRA JÁCOME

IMPACTOS DA CRISE DE 2014 NAS EMPRESAS QUE COMPÕEM A  
BM&FBOVESPA: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE AS EMPRESAS  
PERTECENTES AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA  
E AO MERCADO TRADICIONAL

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado  
ao Curso de Administração da Unidade  
Acadêmica de Ciências Contábeis do Centro  
de Ciências Jurídicas e Sociais, da UFCG,  
como requisito para conclusão do curso.

Área de concentração: Gestão Financeira.

Orientador: Prof. Me. Flávio Lemenhe.

SOUSA - PB

2017

NAFTALY DE OLIVEIRA JÁCOME

IMPACTOS DA CRISE DE 2014 NAS EMPRESAS QUE COMPÕEM A  
BM&FBOVESPA: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE AS EMPRESAS  
PERTECENTES AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA  
E AO MERCADO TRADICIONAL

**Monografia aprovado em** \_\_\_\_ / \_\_\_\_ / \_\_\_\_

---

Prof(a). Orientador(a)

---

Prof(a). ....., Dr. (a).

Examinador – .....

---

Prof(a). ....., Dr. (a).

Examinador – .....

A meus pais, Jasiel e Maria Alda, pela  
imensa batalha, incansável apoio,  
exemplo e paciência com meus  
estudos. Dedico.

## AGRADECIMENTOS

A meu Deus, por me conceder saúde e forças para concluir o curso e superar todos os desafios.

A minha família, por existir, por me ajudar nos momentos difíceis e me ouvir me aconselhando, tornando possível a conclusão desta etapa da minha vida.

Ao meu professor e orientador, Me. Flávio Lemenhe, pela paciência e dedicação, por toda ajuda e suporte prestado durante a realização deste trabalho.

A todos os professores, em especial a Dra. Maria de Fátima e ao Me. Marcos Macri, pelos exemplos e ensinamentos prestados para minha vida profissional, acadêmica e pessoal.

Aos meus amigos, que sempre estiveram comigo, em especial a Tayane pelo apreço e companheirismo.

Enfim, a todos que estiverem comigo durante essa etapa de minha vida e que de alguma forma contribuíram para a conclusão deste curso.

“Mas pra quem tem  
pensamento forte, o  
impossível é só questão de  
opinião. E disso os loucos  
sabem, só os loucos sabem.”

Charlie Brown Jr e Thiago  
Castanho

## RESUMO

Diante do cenário de crise que se iniciou em 2014 que vive a população brasileira com vários aspectos da economia sentindo seus efeitos e entendendo a importância da Governança Corporativa que pressupõe que a adoção de melhores práticas acarreta em benefícios para as organizações e investidores. A BM&FBovespa entende que a adesão aos Níveis diferenciados de Governança Corporativa oferece benefícios como a proteção em períodos de insegurança obtendo assim as companhias um maior desempenho. Esta pesquisa tem como objetivo avaliar o impacto da crise de 2014 no desempenho das empresas, listadas na BM&FBovespa, pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa e ao mercado tradicional. Utilizando uma metodologia de pesquisa descritiva, documental e quantitativa comparando os Retornos Nominais e Anormais ajustados ao IGOV e a Ibovespa das empresas de dois setores do Econômica, o setor de Alimentos e Bebidas e de Veículos e Peças do Econômica. Pode se concluir que participar dos níveis mais altos de Governança Corporativa como o Novo Mercado não trouxe resultados significativos superiores às demais em períodos de crise. O que contraria e reafirma algumas pesquisas.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Crise financeira de 2014.

## **ABSTRACT**

In view of the crisis scenario that began in 2014, the Brazilian population lives with various aspects of the economy, feeling its effects and understanding the importance of Corporate Governance, which presupposes that the adoption of best practices results in benefits for organizations and investors. BM & FBovespa understands that adherence to the differentiated Levels of Corporate Governance offers benefits such as protection in periods of insecurity, thus obtaining the companies a higher performance. This research aims to evaluate the impact of the crisis of 2014 on the performance of companies, listed on the BM & FBovespa, belonging to the differentiated levels of corporate governance and the traditional market. Using a descriptive, documentary and quantitative research methodology comparing the Nominal and Abnormal Returns Adjusted to IGOV and Ibovespa of the companies of two sectors of Economatica, the Food and Beverage and Vehicle and Parts sector of Economatica. It can be concluded that participating in the higher levels of Corporate Governance such as the New Market did not bring significant results superior to the others in periods of crisis. Which contradicts and reaffirms some research.

**Key words:** Corporate Governance. Financial crisis of 2014.



## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1: Evolução dos Retornos Nominais dos Níveis de Governança Corporativa, do IGOV e Ibovespa do setor de Alimentos e Bebidas .....	38
Gráfico 2: Evolução dos Retornos Nominais dos Níveis de Governança Corporativa, do IGOV e Ibovespa do setor de Veículos e Peças .....	43

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Práticas exigidas para adesão aos Níveis diferenciados de GC.....	20
Quadro 2: Resultados de pesquisas sobre GC e crise.....	25
Quadro 3: Espaços de tempo considerados na amostra.....	27
Quadro 4: Empresas listadas na BM&FBovespa e seus respectivos segmentos e setores .....	30
Quadro 5: Quantidade de empresas em cada setor do Economática .....	34
Quadro 6: Média dos Retornos Nominais dos fechamentos dos preços das ações das empresa do setor de Alimentos e bebidas .....	36
Quadro 7: Média dos Retornos Nominais dos fechamentos dos preços das ações: MT e NM do Setor de Alimentos e Bebidas.....	36
Quadro 8: Retornos Anormais Semanais ajustados ao Ibovespa do setor de Alimentos e Bebidas .....	39
Quadro 9: Retornos Anormais Semanais ajustado ao IGOV do setor de Alimentos e Bebidas .....	39
Quadro 10: Média dos Retornos Nominais dos fechamentos dos preços das ações das empresas do setor de Veículos e Peças.....	40
Quadro 11: Média do Retornos Nominais dos fechamentos dos preços das ações: MT, N1, N2 e NM do Setor de Veículos e Peças.....	41
Quadro 12: Retornos Anormais Semanais ajustados ao Ibovespa do setor Veículos e Peças .	44
Quadro 13: Retornos Anormais Semanais ajustados ao IGOV do setor de Veículos e Peças .	44

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
1.1 DO TEMA AO PROBLEMA.....	12
1.2 OBJETIVOS .....	14
1.2.1 Objetivo geral.....	14
1.2.2 Objetivos específicos.....	14
1.3 JUSTIFICATIVA .....	14
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>16</b>
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	16
2.1.1 Conflitos de Agência.....	17
2.1.2 Segmentos de Listagem.....	19
2.2 CRISE .....	21
2.3 DESCRIÇÕES DOS ESTUDOS CORRELATOS.....	23
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>26</b>
3.1 TIPO DE PESQUISA .....	26
3.2 UNIVERSO E AMOSTRA .....	26
3.3 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS.....	27
3.4 TRATAMENTO DOS DADOS .....	28
3.4.1 Cálculos dos Retornos Nominais .....	28
3.4.2 Cálculos dos retornos anormais ajustados ao mercado, Ibovespa e IGOV .....	28
<b>4 RESULTADOS E DISCUSSÃO .....</b>	<b>30</b>
4.1 SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS .....	34
4.1.1 Resultado do desempenho medido pelo Retorno Nominal .....	35
4.1.2 Resultado do desempenho medido pelo Retornos Anormais ajustados ao mercado pelo Ibovespa e IGOV .....	38
4.2 SETOR DE VEÍCULOS E PEÇAS.....	39
4.2.1 Resultado do desempenho medido pelo Retorno Nominal .....	39
4.2.2 Resultado do desempenho medido pelos Retornos Anormais ajustados ao mercado pelo Ibovespa e IGOV.....	43

<b>5 CONCLUSÕES.....</b>	<b>45</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>47</b>
<b>GLOSSÁRIO .....</b>	<b>51</b>







# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 DO TEMA AO PROBLEMA

O dinamismo da globalização e o aumento das transações internacionais intensificados no século XX acarretou em mudanças no controle das organizações com a separação dos executivos e investidores, a partir de então os conflitos de interesse se tornaram mais presentes, também chamando de conflitos de agência, e um mecanismo que procura viabilizar sua solução e ainda potencializar o valor das empresas é a Governança Corporativa (GC) (BRIGHAM; EHRHARDDT, 2016).

Surgiu em meio aos diversos escândalos e fraudes que ocorrem no fim do século XX, a militância dos acionistas não controladores levantaram um movimento em defesa da boa governança corporativa e desde então começou a aparecer códigos de boas práticas levando em consideração os acionistas minoritários e os demais interessados na empresa. Além de proteger os acionistas minoritários assegura um tratamento de igualdade a todos os acionistas (LARRATE, 2013).

Rossetti e Andrade (2014) entendem que a transparência, equidade, prestação de contas, conformidade com a legalização, integridade ética são valores essenciais para uma boa prática de gestão. Carvalho (2007) ainda acrescenta que empresas que possuem índices de governança corporativa se diferenciam no mercado e suas ações têm maior preço.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) entende como um “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, 2016).

O Instituto é a principal referência no Brasil, ditando melhores práticas nos aspectos de transparência, justiça e responsabilidade. Carvalho (2007) entende que GC é um conjunto de regras com o objetivo de minimizar os problemas de agência, diminuindo o oportunismo fazendo com que o controle exercido seja em benefícios das partes com direitos sobre a empresa.

O Brasil possui uma cultura em que os maiores acionistas das empresas também ocupam os cargos de executivos, havendo uma concentração de capital. Porém, graças à dinâmica dos mercados em constante transformação e crescimento, surgiu à necessidade de



crédito e capital para financiar os seus projetos e as empresas passaram a abrir o capital para sanar suas necessidades se beneficiando com a redução do custo de capital, apresentando vários acionistas e a necessidade de profissionais eficientes tornou se um fator crucial para o crescimento (VIEIRA; MENDES, 2006). Hitt, Ireland e Hoskisson (2001 *apud* Rossetti e Andrade, 2014) afirmam que a partir da separação entre propriedade e gestão, o objetivo da GC é tornar clara uma estrutura de gestão que maximize a importância da relação entre os acionistas e executivos.

Para Hoji (2014) a finalidade do mercado de capitais é o financiamento do capital de giro e das atividades produtivas por meio da emissão de ações para serem negociadas na bolsa de valores. Assaf Neto e Lima (2014) dizem que Bolsas de Valores são entidades públicas que proporciona um local pertinente para a realização das negociações entre títulos e valores mobiliários e um dos principais benefícios que as bolsas oferecem é a liquidez aos títulos permitindo que as negociações sejam efetuadas rapidamente. Entendendo ação como um valor mobiliário que representa uma parte do capital social de uma sociedade, podendo ser negociada no mercado e com prazo de emissão indeterminado, o acionista é a pessoa que detém a ação responsável pelo ônus das obrigações e direitos no limite do valor da ação.

Em dezembro de 2000 foi criada, através da Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), o Novo Mercado e os Níveis diferenciados de GC (Nível 1 e Nível 2), com o intuito de alavancar o mercado de capitais brasileiro. São segmentos diferenciados de listagem, com o objetivo de estimular os interesses dos investidores e valorizar as companhias. O Novo Mercado (NM) é destinado a novas empresas que venham abrir o capital, enquanto o Nível 1 (N1) e Nível 2 (N2) são destinados à empresas que já negociam suas ações na BM&FBovespa. As empresas que participam desses segmentos de listagem adotam regras societárias adicionais, voluntariamente, aumentando os direitos dos acionistas e a responsabilidade de oferecer informações de qualidade (BM&FBOVESPA, 2016). A empresa que não tenha interesse em adicionar novos padrões permanece no nível Mercado Tradicional (MT).

Pinheiro (2014) afirma que os principais motivos para a criação dos Níveis Diferenciados foram: pouca regulamentação para proteger o investidor; empresas avaliadas com valores inferiores ao mercado; falta de direitos e garantias para o investidor; poucas empresas com capital aberto até 1990 e o mercado de capitais não ser usufruído pelas companhias.

Diante destas medidas para fortalecer o mercado de capitais, entendendo a sua importância para o crescimento econômico e financeiro de uma nação, como também da

relevância, para os investidores, sobre as boas práticas que proporcionam mais segurança e transparência. E conhecendo a situação delicada de instabilidade econômica, crise política do Brasil surge o seguinte questionamento: **Em que medida a crise de 2014 impactou o desempenho das empresas que pertencem aos Níveis Diferenciados de GC em relação ao Mercado Tradicional?**

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo geral

Avaliar em que medida a crise de 2014 impactou no desempenho das empresas, listadas na BM&FBovespa, pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa e ao mercado tradicional.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- Identificar as empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa e ao mercado tradicional;
- Verificar o desempenho das empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa durante a crise;
- Verificar o desempenho das empresas pertencentes ao mercado tradicional durante a crise;
- Comparar o desempenho das empresas pertencentes aos dois grupos durante a crise.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

A pesquisa vem em busca de respostas sobre o impacto no desempenho das empresas de capital aberto que compõem a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa) pertencentes Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e ao Mercado Tradicional, em busca de diferenças que mostrem os impactos da crise de 2014 sentidos pelos diferentes níveis. A pesquisa justifica-se por sua contribuição para a governança corporativa no que se entende na teoria e sua efetiva adoção de instrumentos na prática.

A crise de 2014 afetou e continua afetando os aspectos econômicos e sociais do país. Em 2010 o Brasil encerrou as contas com um superávit primário de R\$101,7 bilhões que representa um crescimento do PIB em 0,73%. Situação diferente ocorreu em 2014, onde se registrou o primeiro déficit primário desde 2002, na cifra de R\$32,5 bilhões, representando 0,57% do PIB. Em 2015, o país continua em situação semelhante, onde se registrou um déficit primário de R\$112,2 bilhões nas contas públicas, o que representa 1,88% do PIB (BACEN, 2010, 2014, 2015).

A crise iniciada em 2014, proveniente do déficit das contas públicas, tem acometido todas as camadas da sociedade, onde já é possível observar: empresas declarando falência, altos níveis de desempregos e até a perda de selo que qualificava o Brasil como um bom pagador e como um bom país para realizar investimentos (CURY; CAOLI, 2016). Essa perda ocorreu entre 2015 e 2016 nas principais agências internacionais como Fitch, Moody's e Standard and Poor's devido o aumento no déficit das contas públicas e suas consequências. Com isso os investimentos foram reduzidos e o capital ficou mais caro (FITCH, 2015; MOODY'S, 2015; STANDARD AND POOR'S, 2015; *apud* ALVARENGA; LAPORTA; TREVIZAM, 2015).

Os números mostram que em agosto de 2016 o IBGE registrou a maior taxa de desemprego, desde que passou a catalogar, através da PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios). A taxa de desemprego de 11,8% indica 12 milhões de pessoas desempregadas nos meses de junho a agosto de 2016 (SILVEIRA; CAVALLINI, 2016).

Os estudos realizados (MATUCHESKI; CLEMENTE; SANDRINI (2009), ALBERTON; MOLETTA; MARCON (2011), MARANHO; FONSECA; FREGA (2015), PEIXOTO *et al* (2013), PEIXOTO; AMARAL; CORREIA (2014)), tendo como referência a crise de 2008, apresentam resultados contraditórios, em que algumas pesquisas apontam que a adoção dos Níveis Diferenciados foram responsáveis por um desempenho superior em relação as demais não pertencentes como também existem pesquisas que afirmam que a sua adesão não foi significativa, apontando a lacuna para essa pesquisa.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A transparência é sua questão chave, compreendida como o processo de disponibilizar informações necessárias ao público, tornando mais confiáveis, atrativas e mais valorizadas, os investidores preferem investir em empresas com atuação responsável e transparente (ASSAF NETO, 2014). Larrate (2013) diz que há uma variedade muito grande de conceitos cada um considerando seus interesses, alguns dizem que a GC é necessária para zelar pelos patrimônios da empresa, outros enfatizam os conflitos existentes e outros estão preocupados em aferir os benefícios em relação ao desempenho e valor da empresa. Rodriguez (2010) entende como uma ferramenta que se relaciona com a alta administração, com o desempenho e distribuição dos resultados.

Para Barbieri (2015) e Berk e Demarzo (2008) a GC pode ser conhecida como um sistema de controle e incentivos, traçando limites para proteger os interesses dos proprietários ao mesmo tempo em que evita os conflitos de interesses entre acionistas e gestores. Já Brigham e Ehrhardt (2016) percebem como um conjunto de leis e procedimentos para nortear as operações de uma empresa e auxiliar a tomada de decisão tomada por seus administradores. Cornett, Adair Junior e Nofsinger (2013) ressaltam a questão do monitoramento dos administradores e o alinhamento de seus incentivos com as metas dos acionistas.

O Código das melhores práticas de GC diz que os princípios bases são a equidade, a transparência, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa. As empresas que adotam este Código incorporam vantagens para os possíveis investidores e acionistas devido da melhoria da qualidade de informações disponibilizadas e conseqüentemente redução das incertezas no investimento e do risco, com isso o valor da organização aumenta e contribui para o acesso de capitais e conseqüentemente reduz os custos de capital e ainda favorece a longevidade da empresa (IBGC, 2015).

A cobrança para adotar princípios éticos no mercado vem da necessidade de aperfeiçoar as diretrizes dos negócios, apesar dos esforços ainda não é possível abarcar todas as situações estando sujeitos ainda às cognições e motivações pessoais dos gestores, porém tem contribuído para a GC, apesar de apresentar riscos de ficar só no papel e ser não realizada de fato (RODRIGUEZ, 2010).

A adoção de melhores práticas aumenta o valor das ações das organizações e contribui para o desempenho operacional superior nas empresas brasileiras (SILVA, 2014; EITEMAN; STONEHILL; MOFFETT, 2012). Oliveira (2015) diz que os principais benefícios da GC são: maior facilidade na gestão estratégica, estabelecimento e otimização do modelo de gestão da empresa, melhor comunicação e equidade de tratamento com os *stakeholders*, atratividade no mercado, maior segurança na transparência de informações, consolidação das questões éticas e de responsabilidade social, sustentação de novos conhecimentos e renovação dos antigos e ainda qualquer empresa pode adotar.

Já Padoveze (2013) diz que com a adoção a empresa passaria a gozar dos seguintes benefícios: administradores mais focados em resultados; engajamento para corrigir períodos com pouca lucratividade; transparência e observação dos direitos de minoritários; investidores tidos como aliados e todos se beneficiam.

A separação da propriedade e gestão ocorreu com o desenvolvimento do mercado de capitais aumentando o número de acionista, pulverizando a propriedade da empresa, separando os gestores que gerenciam o capital dos investidores ou acionistas e os fornecedores de capitais (BARBIERI, 2015). Com isso, um dos problemas ocorridos nas organizações é a retenção de informações, não repassando para os demais seja ela dos altos escalões para os supervisores e vice-versa, que comprometem a eficácia e o conhecimento da situação das empresas, isso se deve a necessidade de poder das pessoas que entende que quanto mais informação tem em relações as outras mais importante é na empresa, entende-se por poder como a capacidade de influenciar outras pessoas para o atendimento de suas diretrizes independente de que normas se esta apoiando (TORQUATO, 2012).

### 2.1.1 Conflitos de Agência

Partindo do pressuposto que as grandes empresas de capital aberto têm aumentado o número de acionistas, tornou-se necessário que administradores comandem o funcionamento das empresas então de acordo com Ross *et al* (2015 p.13) “o relacionamento entre administradores e acionistas e entre acionistas controladores e não controladores é chamado de relacionamento de agência”, esse relacionamento ocorre quando uma parte contrata (principal) outra pessoa (agente) para ser representante dos seus interesses na empresa (PADOVEZE, 2013). Esse relacionamento pode ocasionar conflitos, conhecidos como

conflitos de agência, quando os agentes não agem de acordo com os interesses dos acionistas ou existem diferenças de interesses entre as partes (BRIGHAM; EHRHARDDT, 2016). Esses conflitos ocasionam o chamado custo de agência (ROSS *et al*, 2015) diminuindo os valores das ações e a GC é um meio que reduz essas perdas de valor e reduz os conflitos (BRIGHAM; EHRHARDDT, 2016; PADOVEZE, 2013).

Padoveze (2013), diz que os administradores agem mais em nome dos seus interesses esquecendo os interesses dos acionistas. Entende ainda que se os administradores quando bem remunerados passam a agir de acordo com os interesses dos acionistas, como precaução existe um Conselho de Administração atuante que substituem os administradores em casos de não buscar os interesses dos acionistas e ainda possui meios para monitorar os gestores. Ross *et al* (2013) considera os objetivos dos acionistas mais importantes em detrimento dos objetivos dos administradores e mesmo assim os objetivos dos gestores se sobressaem algumas vezes.

A GC maximiza o desempenho das empresas fortalecendo o processo decisório e enfraquecendo os conflitos de interesses entre gestores e proprietários (BARBIERI, 2015; BERK; DEMARZO, 2008). Esse enfraquecimento ocorre com o alinhamento dos objetivos dos executivos com acionistas por meio de incentivos e monitoramento (SILVA, 2012). Para alinhar os interesses é necessário que os gestores não escondam informações dos acionistas, obtendo conhecimento do que ocorre na empresa destacando a transparência e equidade entre as partes (MACHADO FILHO, 2012). Quando uma das partes tem mais informações que a outra temos a chamada assimetria de informação, que contribui para a ocorrência dos problemas de agência (SOUZA, 2014).

Conforme Cornett, Adair e Nofsinger (2013), existem três formas de evitar e minimizar os conflitos de interesses:

- a) ignorar o conflito: ignorar questões pequenas que envolvem quantidade pequena de dinheiro;
- b) monitoramento das ações dos administradores: observação durante o período de auditoria contábil e monitoramento realizado por credores;
- c) transformar administradores em acionistas: oferecer aos administradores participação das ações passando a receber qualquer aumento no patrimônio líquido, alinhando os interesses dos acionistas com administradores.

As transformações de administradores em acionistas tem representado uma tendência, buscando fazer com que os administradores busquem os mesmos interesses dos acionistas, o monitoramento das ações dos administradores beneficia tanto os credores que fornecem

capitais com também aos acionistas que tem interesse na maximização do valor das ações e no crescimento da empresa recebendo dividendos.

### 2.1.2 Segmentos de Listagem

No Brasil, a globalização, privatização e desregulamentação da economia acelerou a adoção da GC, empresas com o capital concentrado deram lugar ao capital pulverizado dispersando o controle acionário enfocando a eficiência e transparência na gestão. A falta de GC tem levado empresas ao fracasso devido aos abusos de poder, erros estratégicos e fraudes (SILVA, 2012).

As ações das empresas negociadas em bolsas podem ser classificadas de acordo com o nível de transparência adotado e o atendimento de melhores práticas com relação aos acionistas e outras partes que tenham interesses. A classificação da BM&FBovespa consiste nos Segmentos Especiais de Listagens que exigem mais informações e transparência que a lei de Sociedades Anônimas, entende que as empresas com maior nível de governança dão maior garantias aos acionistas tendo maior valor no mercado (BM&FBOVESPA, 2016) e foram criados para atrair investidores (TOLEDO FILHO, 2012).

A BM&FBovespa implementou o NM e os Níveis diferenciados de Governança Corporativa, N1 e N2, em 2000 que consistem em segmentos de listagem especiais (BM&FBOVESPA, 2016) desenvolvidos com o objetivo segundo Ross *et al* (2013; 2015) de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesses dos investidores e valorizasse as companhias. E ainda aspirando convergir os interesses dos acionistas e administradores.

A participação desses segmentos de listagem não é obrigatória, sua adesão significa assumir maiores compromissos de transparência além do estabelecido na legislação. Esses compromissos dizem respeito à prestação de informações para facilitar o acompanhamento e fiscalização dos atos praticados pelos gestores e controladores da companhia. A adoção nesses segmentos de listagem melhora o equilíbrio entre os acionistas controladores e não controladores, reduzindo custos. A melhoria da qualidade de informações reduz as incertezas quanto aos riscos e conseqüentemente aumenta o valor das ações (BM&FBOVESPA, 2016).

A adesão ao NM, N1 e N2 é realizada mediante assinatura de contrato, celebrado entre a BM&FBovespa e a companhia, administradores e o acionista controlador. A BM&FBovespa deve fiscalizar e punir, quando necessário o não cumprimento das obrigações.

As empresas do Nível 1 e 2 possuem ações preferenciais e ordinárias, ao contrário do Novo Mercado que só possuem ações ordinárias. Ao aderir ao Nível 2 e ao Novo Mercado se vincula a Câmara de Arbitragem do Mercado que tem por objetivo acelerar a resolução de conflitos que possam surgir. O Novo Mercado é o segmento voltado para empresas que desejam abrir o capital, enquanto o Nível 1 e 2 para empresas que já tem capital aberto negociadas na BM&FBovespa, ou que já tenham capital aberto e são listadas na bolsa porém só possuam ações ordinárias (BM&FBOVESPA, 2016).

O quadro 1 apresenta as principais características e exigências dos Segmentos especiais de Listagem.

Quadro 1: Práticas exigidas para adesão aos Níveis diferenciados de GC

Novo Mercado:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capital social composto somente por ações ordinárias;</li> <li>• Em caso de venda do controle acionário, a oferta se estende a todos os acionistas que possuem ações ordinárias, pra as ações preferenciais é ofertado 100% do valor pago as ações ordinárias.</li> </ul>
Nível 2:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Elaboração de demonstrativos financeiros em conformidade com padrões internacionais;</li> <li>• Vinculação a Câmara de Arbitragem do Mercado;</li> <li>• Conselho de Administração formado por no mínimo cinco membros, com mandato de no máximo 2 anos;</li> <li>• Em caso de fechamento do capital ou quebra do contrato a organização deve fazer uma oferta pública de compra das ações em circulações com valor econômico da organização;</li> <li>• Em caso de venda do controle acionário, a oferta se estende a todos os acionistas que possuem ações ordinárias, pra as ações preferenciais é ofertado 80% do valor pago as ações ordinárias;</li> <li>• As ações preferenciais terão direito a voto somente em determinadas situações: transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que sejam deliberados em assembleia geral.</li> </ul>
Nível 1:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Manutenção de percentual mínimo de 25% do capital em circulação;</li> <li>• Realizar esforços para garantir dispersão acionaria;</li> <li>• Divulgação anual do calendário dos eventos corporativos;</li> <li>• Realizar reunião anual para apresentar os projetos, perspectivas e a situação econômico-financeira;</li> <li>• Divulgar os termos dos contratos firmados com as partes relacionadas;</li> <li>• Cumprir as regras de divulgação das negociações relativas da emissão de ações da companhia por parte dos acionistas controladores ou gestores da organização, e que venham a ser realizadas;</li> <li>• Prestar informações trimestralmente das demonstrações financeiras consolidadas e de revisão de auditoria especial;</li> <li>• Apresentação das demonstrações do fluxo de caixa.</li> </ul>

Fonte: Adaptado do BM&FBovespa (2016)

A adesão ao Nível 1 implica na aceitação e manutenção dos requisitos do Nível 1, para o Nível 2 implica nas exigências do Nível 1 e 2, a adesão ao Novo Mercado implica a aceitação de todas as exigências.



## 2.2 CRISE

Botega (2015) diz que a crise é uma fase difícil, mas também poder ser uma oportunidade de crescimento, variando a sua gravidade. Pinheiro (2016 p.122) entende por crise financeira como “uma forte e rápida perda de riqueza e substância social, política e institucional em uma economia, manifestada pelo colapso dos preços dos ativos, recessão e desemprego, gerando ameaça à estabilidade da moeda e do sistema bancário”.

Crises podem ser entendidas como boas ou ruins dependendo do ponto de vista, no mercado atual não é possível governar e não ter problemas entende por crise com o aparecimento de problemas de grande proporção quebrando a normalidade das atividades provocando prejuízos e chamando a atenção da mídia, exigindo respostas e ações dos responsáveis e é interessante enfatizar que boa parte das crises é advinda de falhas humanas (FORNI, 2015).

A crise financeira tem como característica a falta de liquidez em curta duração, desequilibrando o sistema financeiro, uma das suas causas é o déficit público incompatível com a arrecadação o que acarreta em descredibilidade internacional, diante dessa situação os investidores e especuladores passam a ter medo quanto à capacidade de serem quitados os compromissos o que acabam por retirar os investimentos. A crise econômica pode ser diferenciada da crise financeira, entendendo como crise econômica como a incapacidade de gerar riquezas (PINHEIRO, 2016). Ehrhardt e Brigham (2016) dizem que quanto maior o déficit público maior será as taxas de juros que vai agravando a situação caso não seja resolvida.

A globalização é um fator de risco para as economias devido à rapidez em que aumenta a volatilidade dos capitais e interliga os sistemas financeiros dando maior visibilidade aos agentes econômicos, aliado a isso temos a fragilidade dos sistemas econômicos em que crises financeiras são mais possíveis de ocorrer (PINHEIRO, 2016). Adam Smith (s.d.) *apud* Pinheiro (2016) fala que as crises têm fases iniciando com excesso de troca, seguindo pelo repúdio e desprestígio. Pinheiro (2016) diz que existem ainda duas escolas sobre crises financeiras, a primeira defendida por Friedman e Schawartz, escola Monetarista, que diz que não existem crises e as que existem se referem a retiradas massivas de depósitos em bancos, a segunda escola, Ciclo Econômico, defendida por Minsky e Kindleberger diz que crises são inevitáveis e se refere a um ciclo.

De acordo com Forni (2015) muitos autores apontam que as crises não podem ser previstas em contradição aos que afirmam que as crises podem ser previsíveis com exceção

das causas naturais em que não se podem antecipar, crises representam perdas da imagem, ameaças a economia de um país, perdas na reputação, atraí os olhares das mídias, da imprensa e da opinião pública. O autor entende que as crises podem ser previstas utilizando o capital humano na busca de resultados e não para situações de emergências em que há um desgaste muito maior sendo possível utilizar mecanismos para evitar seu surgimento.

O surgimento das redes sociais modifica as crises, tudo que acontece às redes sociais divulgam modificando os processos de informação que antes os jornais colhiam as informações e repassava para população, hoje as pessoas através das redes são as primeiras a divulgar as informações, no âmbito das organizações entendidas como públicas e privadas é de crucial importância possuir equipes treinadas para responder e divulgar a realidade a população na hora, não esperando por muito tempo podendo a empresa encontrar com a imagem desgastada em menos de dois dias, quanto mais rápido for à resposta mais fácil será o controle das informações e gerenciamento das crises evitando especulações. As redes sociais ganharam espaço e a administração hoje deve observar essa questão já que as redes sociais podem agravar e gerar crises (FORNI, 2015).

A velocidade das informações, diversificação dos meios de comunicação, globalização e suas complexidades faz com que possam surgir crises inéditas. Porém a má gestão e falhas na administração têm sido apontadas como as principais causadoras de crises. A área pública tem pecado na hora de responsabilizar os gestores por falhas de gerenciamento deixando impunes e quando corrige passa por um processo muito longo deixando a porta aberta pra crises posteriores e ainda se atribuir a origem das crises a fatores alheios e não responsabilizando os culpados por suas ações (FORNI, 2015).

A economia brasileira depende da exportação de matérias-primas e produtos agrícolas e durante o fim dos anos 90 até o início 2012 o Brasil gozava de um momento muito positivo para a economia com a elevação dos preços dos *commodities* no mercado internacional alavancados pela crescente demanda chinesa. Juntamente com esse momento de expansão o presidente Lula passou a estimular as exportações e a liberação de crédito para financiar o desenvolvimento através dos bancos públicos gerando milhões de empregos, o Brasil também passou a ter relevância no cenário internacional. Durante a pós-crise de 2008 o Brasil passou a sentir seus efeitos com a redução do preço das *commodities* devido à desaceleração da economia chinesa e a fraca demanda internacional levando a desaceleração do crescimento brasileiro. O governo na tentativa de continuar gozando do crescimento decidiu adotar medidas anticíclicas e estimular o consumo, reduziu a taxa de juros, cortou impostos e expandiu os gastos públicos (GARCIA, 2016). Aliada a esta situação temos uma crise política

que anda lado a lado com as investigações da Operação Lava Jato e vem expondo uma rede criminosa formada por políticos e empresários, que desviou bilhões de reais dos cofres públicos. Essa investigação tem afetado o ritmo de trabalho das construções e o desempenho econômico do Brasil (TONELO, 2015).

Diante dessa realidade se faz necessário mudanças na Previdência, nas leis trabalhistas e nas contas públicas, já que em vez de realizar medidas satisfatórias para melhorar a economia, adotou uma politica desastrosa e equivocada (OLIVEIRA; CORONATO, 2016) ocasionando queda de investimentos, maior inflação, maior desemprego, queda no consumo (TONELO, 2015).

### 2.3 DESCRIÇÕES DOS ESTUDOS CORRELATOS

A pesquisa de Peixoto, Amaral e Correia (2014 p. 68) tinha o objetivo de “analisar a relação entre os mecanismos de GC e o risco/custo de capital de empresas brasileiras de capital aberto não financeiras listadas na BM&FBovespa, considerando períodos de crise e de não crise.” A amostra teve 245 empresas, utilizando o universo temporal de 2000 a 2009 dividindo em três partes: crise local (2000 a 2002), não crise (2003 a 2007) e a crise global (2008 a 2009). Levantado duas hipóteses: A primeira diz que quanto maior o nível de GC, menor o nível de risco/custo de capital da empresa; a segunda diz respeito sobre as relações entre GC e risco/custo de capital diferem-se quanto aos períodos de crise e os de não crise. A partir da construção dos índices de governança corporativa foi possível a aplicação de um modelo de regressão para buscar a relação entre os índices e os aspectos referentes a custo/risco de capital na realidade brasileira. Como resultado foi observado que as medidas de custo/risco de capital não apresentam reação significativa com o índice de governança corporativa.

Peixoto *et al* (2013) procuraram investigar em sua pesquisa se os mecanismos de GC assumem diferentes importâncias durante os ciclos econômicos, então observou o período de 2000 a 2009 separando em três períodos distintos de 2000 a 2002 crises locais, de 2003 a 2007 não crise e de 2008 a 2009 crise global. Observou os seguintes mecanismos de GC: estrutura de propriedade, conselho de administração, remuneração dos gestores, transparência e proteção aos acionistas minoritários, chegando à conclusão de que durante as crises locais a dimensão mais significativa foi a remuneração dos gestores, durante os períodos de não crise e de crise global o mecanismo mais importante foi a proteção aos minoritários. Considerando

todo o período a estrutura de propriedade e a transparência foi o menos relevante e o conselho foi menos relevante do que a remuneração e proteção.

Maranho, Fonseca, Frega (2015 p.295) desenvolveram uma pesquisa com o objetivo de “verificar a influência da qualidade da GC no desempenho das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no contexto da crise econômica global de 2008”. O estudo compreende os anos de 2004 a 2012, o resultado da pesquisa confirma os resultados das pesquisas internacionais e contraria as nacionais apontando que a qualidade da GC não foi significativa para melhorar o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa. O índice de governança corporativa (IGOV) apresenta coeficiente negativo que sugere que as empresas com maior qualidade de GC apresente desempenho inferior.

Matucheski, Clemente, Sandrini (2009) em seu artigo se propõem a investigar se a governança corporativa possui força para a redução da volatilidade das ações em períodos de incerteza como a crise de 2008, foram observadas as ações negociadas na Bovespa, suas cotações diárias no último quadrimestre de 2008. É feito um comparativo das variações diárias das cotações em empresas do Mercado tradicional e com Governança Corporativa (Nível 1, 2 e Novo mercado) e obtêm a conclusão de que empresas com níveis de GC tem a volatilidade nos preços das ações reduzidas em períodos considerados de elevação de incertezas, nesses períodos foi observado menor desvio padrão.

O artigo de Alberton, Moletta e Marcon (2011) com o objetivo de verificar se a adoção dos níveis diferenciados de GC implicaria em uma blindagem em meio à crise de 2008, utilizando a metodologia de estudos de eventos e comparando estatisticamente as empresas que aderiram aos Níveis Diferenciados de CG e as pertencentes ao Mercado Tradicional, pode chegar à conclusão de que a adoção não blindou as empresas quanto a crise, não estando os investidores dispostos a pagar mais por essas empresas e ainda analisando os retornos foi observado que os retornos foram menores que as empresas dos mercado tradicional.

Gama *et al* (2013) em sua pesquisa com o objetivo de analisar se a adoção ao Novo Mercado traz alguma vantagem competitiva para empresa, por meio de uma pesquisa teórica e qualitativa a partir da releitura do estudo de caso da Natura Cosméticos S.A, pode se chegar a conclusão de que a adoção ao Novo Mercado aumenta a liquidez dos ativos negociados, é fundamental para alcançar os objetivos organizacionais, gera valor para os acionistas, aumenta a qualidade das informações prestadas pela empresa, nova capacidade de crescimento com investimentos planejados e conscientes.

Quadro 2: Resultados de pesquisas sobre GC e crise

Autores:	Resultados:
Alberton, Moletta e Marcon (2011); Maranhão, Fonseca, Frega (2015); Peixoto <i>et al</i> (2013); Peixoto, Amaral e Correia (2014);	Boas práticas de GC não promove um desempenho superior;
Gama <i>et al</i> (2013); Matucheski, Clemente, Sandrini (2009).	Boas práticas de GC promove um desempenho superior.

Fonte: Elaboração do autor (2017).

Conforme mostra o quadro 2, ainda não existe um consenso sobre os benefícios auferidos pelas companhias com a adesão de boas práticas de GC, que consiste nos N1, N2 e no NM.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 TIPO DE PESQUISA

Pode ser observada pesquisa descritiva e documental. Segundo Vergara (2016) pesquisa descritiva apresenta características de uma determinada população ou fenômeno. A Pesquisa documental consiste em obter informações em documentos pertencentes no interior dos órgãos públicos e privados, não acessíveis ao público. Matucheski, Clemente e Sandrini (2009) ao realizar sua pesquisa relacionando a GC com a crise de 2008 também classificou sua pesquisa como documental.

A pesquisa é quantitativa, de acordo com Richardson (1999 *apud* Klein *et al*, 2015) se utiliza de instrumentos de coleta de dados estruturados quantitativos tanto na coleta de informações e no tratamento de dados utilizando técnicas estatísticas, os dados que podem ser quantificados e mensurados.

Esta pesquisa, procura identificar as empresas da BM&FBovespa e verificar se as empresas que adotam Níveis diferenciados de GC e as pertencentes ao Mercado tradicional foram afetadas de alguma forma pela crise de 2014 permitindo fazer uma comparação dos dois grupos.

#### 3.2 UNIVERSO E AMOSTRA

Vergara (2016) define população ou universo como um conjunto de elementos que possuem características do objeto de estudo. Marconi e Lakatos (2010) diz que amostra é uma parte selecionada do universo, subconjunto do universo.

O universo consiste em todas as empresas listadas na BM&FBovespa que pertencem aos Níveis diferenciados de GC e ao Mercado Tradicional. Totalizando um universo de 451 empresas, esse valor foi obtido no site da BM&FBovespa. Para se chegar à amostra, foi realizada uma pesquisa no *software* Economatica, tendo como base a metodologia do trabalho de Alberton, Moletta e Marcon (2011), foi considerado somente as ações e desconsiderando as empresas do setor financeiro.

Alberton, Moletta e Marcon (2011), ao definir o período de observação considerando a crise de 2008, definiu o período de crise o período em que se registrou a menor cotação após a

explosão da crise, apesar da crise proveniente do déficit contas públicas ter se iniciado em 2014, como vários aspectos da economia sentindo seus impactos, a BM&FBovespa registrou a menor cotação no ano de 2016 que será considerado para efeitos dessa pesquisa como período de crise. Foi observado 19 semanas no período de crise, para os períodos anteriores e posteriores foram observados os dados de 44 semanas, sendo 22 anterior e 22 posterior conforme mostra o quadro 3. Os dados consistem nos fechamentos dos preços das ações semanais, sendo desconsideradas no período anterior e posterior as empresas que não tinham pelo menos 18 dados disponíveis e para o período de crise pelo menos 14 dados disponíveis. Chegando a um total de 172 empresas distribuídas em 19 setores de acordo com a classificação do Economatica desconsiderando as empresas do setor financeiro.

Quadro 3: Espaço de tempos considerados na amostra

Classificação dos períodos:	Espaço de tempo:
Anterior à crise	05 de junho a 30 de outubro de 2015
Durante a crise	06 de novembro de 2015 a 11 de março de 2016
Posterior à crise	18 de março a 12 de outubro de 2016

Fonte: Elaboração do autor (2017)

Para efeito dessa pesquisa dois setores foram analisados o setor de Alimentos e Bebidas e o setor de Veículos e Peças, no setor de Alimentos e bebidas é possível fazer a comparação dos dois extremos dos níveis de GC o MT e o NM, já o setor de Veículos e peças permite fazer uma análise de todos os níveis de GC. O primeiro setor contem 9 empresas e o segundo 11 empresas.

### 3.3 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS

Esta pesquisa tem como técnica de coleta de dados a análise documental. Segundo Marconi e Lakatos (2010) a análise documental é uma fonte de coleta de dados que se refere a documentos podendo ser escritos ou não, pode ser obtido no momento em que o fato ou fenômeno ocorre ou depois. Gil (2002) diz que é a utilização de dados que ainda não recebeu um tratamento analítico ou que podem ser manuseados de acordo com o problema da pesquisa. Outras pesquisas também utilizaram a análise documental para coletar dados como a tese de mestrado de Sissere (2012).

A coleta de dados é secundária, utilizado o software Economatica, obtidos por meio dos fechamentos das cotações semanais dos preços das ações de relatórios semanais e dos

fechamentos das cotações do Ibovespa (Alberton, Moletta e Marcon (2011) e IGOV, o Ibovespa é indicador de desempenho das ações negociadas na BM&FBovespa e o IGOV é um indicador de desempenho das ações negociadas na BM&FBovespa (BM&FBOVESPA, 2016). É longitudinal que consiste segundo Vergara (2016) em observar se houve mudanças no fenômeno no decorrer do tempo.

### 3.4 TRATAMENTO DOS DADOS

A pesquisa utiliza técnicas estatísticas para analisar os dados e ainda reduz uma grande quantidade de dados para obter os resultados (KLEIN *et al*, 2015). Tendo como base a pesquisa de Alberton, Moletta e Marcon (2011), para medir o desempenho das empresas foi calculado os Retornos Nominais e os Retornos Anormais ajustados ao mercado, Ibovespa e IGOV. Para efeitos de cálculos foi utilizando o Excel.

#### 3.4.1 Cálculos dos Retornos Nominais

Para calcular os Retornos Nominais semanais para cada uma das empresas que pertencem à amostra, foi utilizada a fórmula, conforme Alberton, Moletta e Marcon (2011):

$$R_{it} = \ln (P_t / P_{t-1})$$

Onde:

$R_{it}$ : é o retorno nominal da ação  $i$ , na semana  $t$ ;

$P_t$ : é o preço de fechamento da ação  $i$  na semana  $t$  ajustado a todos os proventos ocorridos no período;

$P_{t-1}$ : é o preço de fechamento da ação  $i$  na semana  $t-1$  ajustado a todos os proventos ocorridos no período.

#### 3.4.2 Cálculos dos retornos anormais ajustados ao mercado, Ibovespa e IGOV



Os retornos anormais semanais ajustados ao mercado para cada uma das empresas que pertencem à amostra para seu cálculo é considerando a seguinte formula, conforme Alberton, Moletta e Marcon (2011):

$$RA_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Onde:

$RA_{it}$ : é o retorno anormal da ação i no período t;

$R_{it}$ : é o retorno nominal da ação i na semana t;

$R_{mt}$ : é o retorno do portfólio de mercado (Ibovespa e IGOV) no mesmo período.

Por meio de quadros e gráficos se busca obter indicação do comportamento das médias dos preços de ações. De início, busca observar as médias do desempenho das empresas de cada setor procurando um padrão de comportamento e ainda buscando constatar o impacto da crise no próprio mercado comparando as médias do mercado individual com a média do Ibovespa e IGOV, para posteriormente confrontar os resultados das médias do MT com os Níveis Diferenciados.

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados da presente pesquisa são aqui apresentados e discutidos, segmentados de acordo com os objetivos específicos estabelecidos atingindo o objetivo geral. Por meio do quadro 4, é possível observar as empresas listadas na BM&FBovespa e as últimas classificações quanto ao Segmento de Listagem e ainda que a maioria das empresas se encontra no Novo Mercado o que demonstra a preocupação das empresas em ter uma boa GC e demonstrar seus resultados aos investidores e seus respectivos setores.

Quadro 4: Empresas listadas na BM&FBovespa e seus respectivos segmentos e setores

	Nome	Segmento de Listagem da BM&FBovespa	Setor Econômica
1	Advanced-Dh	Tradicional	Comércio
2	Aliansce	Novo Mercado	Outros
3	Alpargatas	Nível 1	Têxtil
4	Alupar	Nível 2	Energia Elétrica
5	Ambev S/A	Tradicional	Alimentos e Bebidas
6	Anima	Novo Mercado	Outros
7	Arezzo&Co	Novo Mercado	Têxtil
8	Atompar	Tradicional	Telecomunicações
9	B2W Digital	Novo Mercado	Comércio
10	BR Brokers	Novo Mercado	Outros
11	BR Malls Par	Novo Mercado	Outros
12	BR Pharma	Novo Mercado	Comércio
13	BR Propert	Novo Mercado	Outros
14	Bradespar	Nível 1	Outros
15	Brasilagro	Novo Mercado	Agro e Pesca
16	Braskem	Nível 1	Química
17	BRF AS	Novo Mercado	Alimentos e Bebidas
18	CCR AS	Novo Mercado	Transporte Serviços
19	Ccx Carvão	Novo Mercado	Mineração
20	Celesc	Nível 2	Energia Elétrica
21	Cemig	Nível 1	Energia Elétrica
22	Cesp	Nível 1	Energia Elétrica
23	Cia Hering	Novo Mercado	Têxtil
24	Cielo	Novo Mercado	Software e Dados
25	Coelce	Tradicional	Energia Elétrica
26	Comgas	Tradicional	Petróleo e Gás
27	Copasa	Novo Mercado	Outros
28	Copel	Nível 1	Energia Elétrica
29	Cosan	Novo Mercado	Alimentos e Bebidas

30	Cosan Logística	Novo Mercado	Transporte Serviços
31	CPFL Energia	Novo Mercado	Energia Elétrica
32	CPFL Renováveis	Novo Mercado	Energia Elétrica
33	Csu Cardsyst	Novo Mercado	Outros
34	Cvc Brasil	Novo Mercado	Transporte Serviços
35	Cyrela Realt	Novo Mercado	Construção
36	Dimed	Tradicional	Comércio
37	Direcional	Novo Mercado	Construção
38	Duratex	Novo Mercado	Outros
39	Ecorodovias	Novo Mercado	Transporte Serviços
40	Eletrobras	Nível 1	Energia Elétrica
41	Eletropaulo	Nível 2	Energia Elétrica
42	Embraer	Novo Mercado	Veículos e peças
43	Energias BR	Novo Mercado	Energia Elétrica
44	Eneva	Novo Mercado	Energia Elétrica
45	Engie Brasil	Novo Mercado	Energia Elétrica
46	Equatorial	Novo Mercado	Energia Elétrica
47	Estacio Participações	Novo Mercado	Outros
48	Eternit	Novo Mercado	Minerais não Metálicos
49	Eucatex	Nível 1	Outros
50	Even	Novo Mercado	Construção
51	Eztec	Novo Mercado	Construção
52	Fer Heringer	Novo Mercado	Química
53	Ferbasa	Nível 1	Siderúrgica & Metalúrgica
54	Fibria	Novo Mercado	Papel e Celulose
55	Fleury	Novo Mercado	Outros
56	Forja Taurus	Nível 2	Siderúrgica & Metalúrgica
57	Fras-Le	Nível 1	Veículos e peças
58	Gafisa	Novo Mercado	Construção
59	Generalshopp	Novo Mercado	Outros
60	Gerdau	Nível 1	Siderúrgica & Metalúrgica
61	Gerdau Metalúrgica	Nível 1	Siderúrgica & Metalúrgica
62	Gol	Nível 2	Transporte Serviços
63	GPC Participações	Tradicional	Outros
64	Grazziotin	Tradicional	Comércio
65	Grendene	Novo Mercado	Têxtil
66	Guararapes	Tradicional	Têxtil
67	Haga S/A	Tradicional	Siderúrgica & Metalúrgica
68	Helbor	Novo Mercado	Construção
69	Hypermarcas	Novo Mercado	Outros
70	Ideiasnet	Novo Mercado	Outros
71	IGB S/A	Tradicional	Eletroeletrônicos
72	Iguatemi	Novo Mercado	Outros
73	Imc S/A	Novo Mercado	Comércio
74	Inds Romi	Novo Mercado	Máquinas Industriais
75	Inepar	Tradicional	Outros

76	Iochp-Maxion	Novo Mercado	Veículos e peças
77	Itausa	Nível 1	Outros
78	JBS	Novo Mercado	Alimentos e Bebidas
79	JHSF Participações	Novo Mercado	Construção
80	JSL	Novo Mercado	Transporte Serviços
81	Kepler Weber	Tradicional	Siderúrgica & Metalúrgica
82	Klabin S/A	Nível 2	Papel e Celulose
83	Kroton	Novo Mercado	Outros
84	Le Lis Blanc	Novo Mercado	Têxtil
85	Light S/A	Novo Mercado	Energia Elétrica
86	Linx	Novo Mercado	Software e Dados
87	Localiza	Novo Mercado	Outros
88	Locamerica	Novo Mercado	Outros
89	Log-In	Novo Mercado	Transporte Serviços
90	Lojas Americanas	Tradicional	Comércio
91	Lojas Marisa	Novo Mercado	Comércio
92	Lojas Renner	Novo Mercado	Comércio
93	Lopes Brasil	Novo Mercado	Outros
94	Lupatech	Novo Mercado	Siderúrgica & Metalúrgica
95	M.Diasbranco	Novo Mercado	Alimentos e Bebidas
96	Magaz Luiza	Novo Mercado	Comércio
97	Magnesita AS	Novo Mercado	Mineração
98	Marcopolo	Nível 2	Veículos e peças
99	Marfrig	Novo Mercado	Alimentos e Bebidas
100	Metal Leve	Novo Mercado	Veículos e peças
101	Metal frio	Novo Mercado	Máquinas Industriais
102	Mills	Novo Mercado	Outros
103	Minerva	Novo Mercado	Alimentos e Bebidas
104	MMX Miner	Novo Mercado	Mineração
105	MRV	Novo Mercado	Construção
106	Multiplan	Nível 2	Outros
107	Multiplus	Novo Mercado	Outros
108	Natura	Novo Mercado	Comércio
109	Odontoprev	Novo Mercado	Outros
110	OGX Petroleo	Novo Mercado	Petróleo e Gás
111	Oi	Nível 1	Telecomunicações
112	OSX Brasil	Novo Mercado	Veículos e peças
113	Ourofino S/A	Novo Mercado	Química
114	Pão-de-Açúcar-Cbd	Nível 1	Comércio
115	Paranapanema	Novo Mercado	Siderúrgica & Metalúrgica
116	PDG Realt	Novo Mercado	Construção
117	Pet Manguinh	Tradicional	Petróleo e Gás
118	Petrobras	Tradicional	Petróleo e Gás
119	Petrorio	Novo Mercado	Petróleo e Gás
120	Plascar Participações	Tradicional	Veículos e peças
121	Portobello	Novo Mercado	Minerais não Metálicos

122	Positivo Tec	Novo Mercado	Eletroeletrônicos
123	Profarma	Novo Mercado	Comércio
124	Prumo	Novo Mercado	Outros
125	Qgep Participações	Novo Mercado	Petróleo e Gás
126	Qualicorp	Novo Mercado	Outros
127	RaiaDrogasil	Novo Mercado	Comércio
128	Randon Participações	Nível 1	Veículos e peças
129	Recrusul	Tradicional	Veículos e peças
130	Renova	Nível 2	Energia Elétrica
131	Rodobensimob	Novo Mercado	Construção
132	Rossi Residencial	Novo Mercado	Construção
133	Rumo Logística	Novo Mercado	Transporte Serviços
134	Sabesp	Novo Mercado	Outros
135	Sanepar	Nível 2	Outros
136	Santos Brp	Nível 2	Transporte Serviços
137	Sao Carlos	Novo Mercado	Outros
138	Sao Martinho	Novo Mercado	Alimentos e Bebidas
139	Saraiva Livraria	Nível 2	Outros
140	Schulz	Tradicional	Veículos e peças
141	Ser Educa	Novo Mercado	Outros
142	Sid Nacional	Tradicional	Siderúrgica & Metalúrgica
143	Sierrabrasil	Novo Mercado	Outros
144	SLC Agricola	Novo Mercado	Agro e Pesca
145	Smiles	Novo Mercado	Outros
146	Springs	Novo Mercado	Têxtil
147	Suzano Papel	Nível 1	Papel e Celulose
148	Taesa	Nível 2	Energia Elétrica
149	Technos	Novo Mercado	Outros
150	Tecnisa	Novo Mercado	Construção
151	Tecnosolo	Tradicional	Outros
152	Tegma	Novo Mercado	Transporte Serviços
153	Telebras	Tradicional	Telecomunicações
154	Telef Brasil	Tradicional	Telecomunicações
155	Tereos	Tradicional	Alimentos e Bebidas
156	Terra Santa	Novo Mercado	Outros
157	Tim Participações S/A	Novo Mercado	Telecomunicações
158	Time For Fun	Novo Mercado	Outros
159	Totvs	Novo Mercado	Software e Dados
160	Transmissão Paulista	Nível 1	Energia Elétrica
161	Triunfo Participações	Novo Mercado	Transporte Serviço
162	Tupy	Novo Mercado	Veículos e peças
163	Ultrapar	Novo Mercado	Química
164	Unicasa	Novo Mercado	Outros
165	Unipar	Tradicional	Química
166	Usiminas	Nível 1	Siderúrgica & Metalúrgica
167	Vale	Nível 1	Mineração

168	Valid	Novo Mercado	Outros
169	Viavarejo	Nível 2	Comércio
170	Viver	Novo Mercado	Construção
171	Weg	Novo Mercado	Máquinas Industriais
172	Whirlpool	Tradicional	Eletroeletrônicos

Fonte: Elaboração do autor (2017).

No quadro 5 temos a quantidade de empresas que pertencem a cada setor.

Quadro 5: Quantidade de empresas em cada setor do Economática

Setor Economática	Quantidade
Agro e Pesca	2
Comércio	15
Construção	13
Eletroeletrônicos	3
Alimentos e Bebidas	9
Energia Elétrica	18
Mineração	4
Minerais não metálicos	2
Máquinas Industriais	3
Outros	42
Química	5
Siderúrgica e Metalúrgica	10
Petróleo e Gás	6
Papel e Celulose	3
Têxtil	7
Transporte e Serviços	11
Telecomunicação	5
Veículos e Peças	11
Sotware	3
Total	172

Fonte: Elaboração do autor (2017).

Podemos observar que os setores de Software, Papel e Celulose, Máquinas industriais, Agro e pesca, Eletroeletrônicos, Minerais não metálicos possuem menos empresas e os setores de Construção, Comercio e Energia Elétrica possuem mais empresas, o setor outros tem 42 empresas, porém é um mix de vários outros setores.

#### 4.1 SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS

Segundo Oliveira (2016), o setor de alimentos foi decisivo para que as vendas do comércio varejista do país fechassem as contas com uma queda de 7,8% no mês de novembro de 2015 em relação a novembro de 2014, situação diferente ocorreu no balanço econômico de 2016, segundo a Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação (2017) o faturamento nominal do setor de Alimentos e Bebidas cresceu 9,3% em relação ao ano anterior. Diante desta realidade de desaceleração e aceleração do crescimento do setor e considerando que possui 9 empresas de acordo com os critérios estabelecidos na metodologia que ocupam os dois extremos de qualidade da GC, duas no Mercado tradicional e sete no Novo Mercado, analisaremos o desempenho deste setor.

#### 4.1.1 Resultado do desempenho medido pelo Retorno Nominal

No quadro 6 é apresentado os retornos nominais da média percentual do preço das ações de cada empresa nos períodos antes, durante e após a crise. Conforme mostra o quadro 6, no período de crise e após a Ibovespa e IGOV obtiveram um desempenho superior a todas as empresas do setor de alimentos e bebidas, diferentemente do que ocorreu no período anterior em que a Ibovespa e IGOV obteve um desempenho inferior a todas as empresas.

O período em que ocorreu mais retornos negativos foi durante a crise em comparação aos períodos anteriores e posteriores. O desempenho das empresas é irregular não sendo possível identificar um padrão, a Tereos que é uma empresa do Mercado Tradicional esteve com retorno negativo no período anterior, melhorando durante a crise com uma pequena queda no período posterior a crise, já a Ambev que pertence também ao Mercado Tradicional teve o desempenho negativo somente durante o período de crise.

As demais empresas do Novo Mercado, como a Cosan e a São Martinho sempre estiveram com desempenho positivo em contradição a JBS que tem todos os retornos negativos. A Minerva obteve retornos negativos durante a crise e após, já a Marfrig somente após. A BRF e a M.Diasbranco obteve retornos negativos na antes e durante a crise e no período após tem valores positivos.

Quadro 6: Média dos Retornos nominais dos fechamentos dos preços das ações das empresas do setor de Alimentos e bebidas

Segmento de Listagem	Empresas e Índices	Retorno Nominal Semanal		
		Antes	Durante	Após
NM	BRF	-0,0028273	-0,0063295	0,00174481
NM	Cosan	0,0000603876	0,00950692	0,00866166
NM	JBS	-0,0041143	-0,009974	-0,0009429
NM	M. diasbranco	-0,0091901	-0,0004374	0,02783472
NM	Marfrig	0,02036166	0,0015469	-0,009353
NM	Minerva	0,01017853	-0,0066288	-0,0082631
NM	São Martinho	0,0108489	0,00220394	0,00424141
MT	Ambev	0,00226835	-0,0016466	0,00392473
MT	Tereos	-0,0297239	0,04143331	0,00512601
	Ibovespa	-0,59	0,54	0,77
	IGOV	-0,48	0,41	0,69

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

No quadro 7 é possível comparar os retornos nominais da média percentual do preço das ações por segmento antes, durante e após a crise.

Quadro 7: Média dos Retornos Nominiais dos fechamentos dos preços das ações: MT e NM do Setor de Alimentos e Bebidas

Índices e Segmentos	Retorno nominal Semanal		
	Antes	Durante	Após
Novo Mercado	0,00361683	-0,0014446	0,00341766
Mercado Tradicional	-0,0137278	0,01989336	0,00452537
Ibovespa	-0,59	0,54	0,77
IGOV	-0,48	0,41	0,69

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

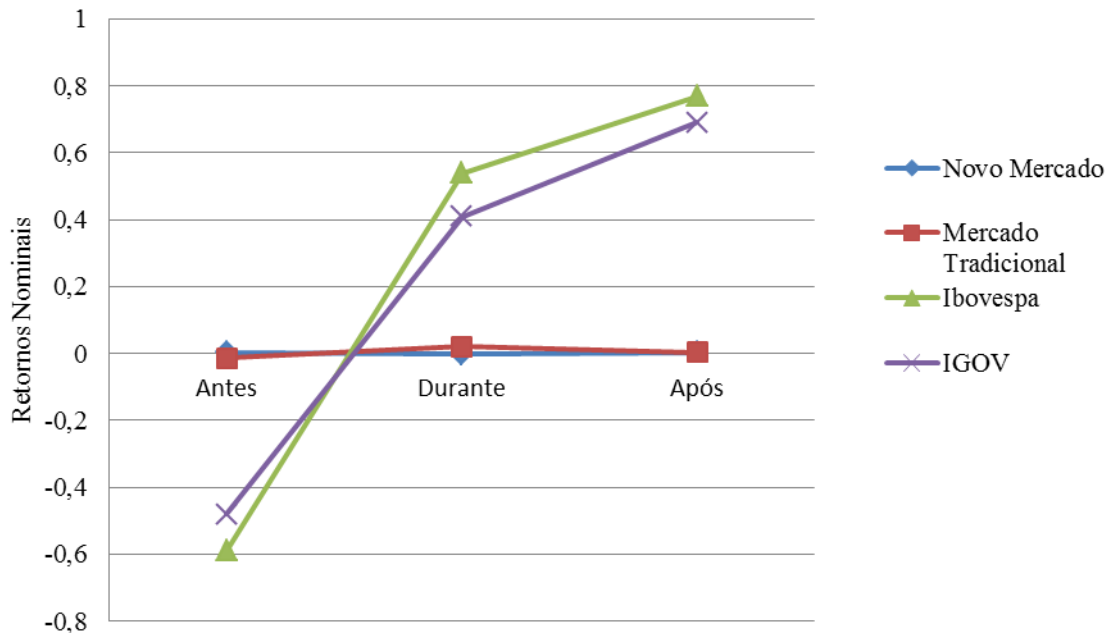


O Ibovespa e o IGOV em comparação as médias de retorno do fechamento das ações das empresas do MT e NM obtiveram pior resultado durante o período anterior, já nos períodos durante e após obtiveram um desempenho superior.

Comparando o período antes e durante a crise, houve uma redução do retorno nominal da média percentual do preço das ações apenas para o NM, concluindo assim que a adesão ao NM não trouxe benefícios para as organizações. Observando o período anterior e posterior temos retornos positivos para os dois segmentos, porém o Mercado Tradicional obteve um retorno superior ao NM, mesmo não adotando as melhores práticas de GC o MT se sobressaiu após o período de crise, porém o Ibovespa e o IGOV teve desempenho superior,

Comparando a média dos retornos das empresas do NM e do MT, é possível observar que durante o período anterior o NM obteve uma média de retorno mais alto em relação ao MT que obteve um resultado negativo, já durante a crise os papéis se inverteram e no período posterior o Mercado tradicional teve um desempenho superior. Mostrando que a adoção de melhores práticas de GC, ao NM, não acarretou em melhores benefícios em períodos de crise o que confirma as pesquisas de Alberton, Moletta e Marcon (2011); Maranhão, Fonseca, Frega (2015); Peixoto *et al* (2013) e Peixoto, Amaral e Correia (2014) e contradiz as pesquisas de Gama *et al* (2013); Matucheski, Clemente, Sandrini (2009).

Gráfico 1: Evolução dos Retornos Nominais dos Níveis de Governança Corporativa, do IGOV e Ibovespa do setor de Alimentos e Bebidas



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

O gráfico 1 mostra que ocorreu pouca variação nos retornos nominais do MT e NM, porém em relação ao Ibovespa e ao IGOV temos uma diferença mais considerável em relação ao NM e ao MT, com retornos negativos antes da crise e sua ascensão se iniciando durante a crise e após.

#### 4.1.2 Resultado do desempenho medido pelo Retornos Anormais ajustados ao mercado pelo Ibovespa e IGOV

Acerca dos retornos anormais do setor de Alimentos considerando o Ibovespa e IGOV podemos observar nos quadros 8 e 9.

Quadro 8: Retornos Anormais Semanais ajustados ao Ibovespa do setor de Alimentos e Bebidas

Segmentos de Listagem	Retorno anormal Semanal ajustado os Ibovespa		
	Antes	Durante	Após
Novo Mercado	0,59	-0,54	-1,11
Mercado Tradicional	0,57	-0,52	-1,09

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Quadro 9: Retornos Anormais Semanais ajustado ao IGOV do setor de Alimentos e Bebidas

Segmento de Listagem	Retorno anormal Semanal ajustado ao IGOV		
	Antes	Durante	Após
Novo Mercado	0,48	-0,42	-0,69
Mercado Tradicional	0,47	-0,39	-0,69

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Verificando os retornos anormais, calculados pelo modelo ajustado ao mercado, considerando o Ibovespa e o IGOV, conforme mostram os quadros 8 e 9, é possível verificar que tanto o NM e como o MT não obtiveram resultados positivos durante e após a crise, sendo somente positivo antes da crise e com pouca variação entre o MT e o NM o que nos fornece indícios que participar do NM não traz benefícios significativos para as organizações.

## 4.2 SETOR DE VEÍCULOS E PEÇAS

O setor de Veículos e Peças possuem 11 empresas, distribuídas em todos os níveis de GC o que permite uma análise de todos os segmentos.

### 4.2.1 Resultado do desempenho medido pelo Retorno Nominal

No quadro 10 é apresentado os retornos nominais da média percentual do preço das ações de cada empresa nos períodos antes, durante e após a crise.

Quadro 10: Média dos retornos nominais do fechamento dos preços das ações das empresas do setor de Veículos e Peças

Segmento de listagem	Índices e empresas	Retornos nominais semanais		
		Antes	Durante	Após
NM	Embraer	0,00787849	-0,01196	-0,018189
NM	Iochp-Maxion	0,013152279	-0,0148573	0,02209522
NM	Metal Leve	0,00181953	0,00336874	0,00151647
NM	OSX Brasil	0,000000000000000010724	-0,00000000000000001096	0,00730877
NM	Tupy	-0,0106865	-0,0123086	-0,0065013
N2	Marcopolo	-0,0135125	0,00864171	0,01589728
N1	Fras-Le	-0,0017705	0,00686865	0,00639057
N1	Randon Participações	-0,0140813	0,00043234	0,02395677
MT	Recrusul	-0,019581	-0,0251163	0,02879796
MT	Schulz	-0,0100195	-0,0137773	0,03448544
MT	Plascar Participações	-0,046800883	-0,0194788	0,02153896
	Ibovespa	-0,59	0,54	0,77
	IGOV	-0,48	0,41	0,69

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Conforme mostra o quadro 10, no período de crise e após a Ibovespa e o IGOV obtiveram um desempenho superior a todas as empresas do setor de veículos e peças, diferentemente do que ocorreu no período anterior em que a Ibovespa e IGOV obteve um desempenho inferior a todas as empresas.

Os períodos em que ocorreu mais retornos negativos foram anterior e durante a crise em comparação ao período posteriores. O desempenho das empresas para os segmentos MT, N1 e N2 apresentam as mesmas características, a Recrusul, Schulz e Plascar Participações que pertencem ao MT esteve com retornos negativos antes e durante a crise e se erguendo no período posterior. A Fras-Le e a Randon Participações que pertencem ao Nível 1 esteve com retorno negativos apenas no período anterior nos períodos durante e posterior apresentam

retornos positivos. A Marcopolo pertence ao nível 2 e apresenta o mesmo comportamento das empresas do nível 1.

Porém, para o NM os retornos são irregular, não existindo um padrão, a Tupy apresenta retornos negativos nos três momentos em oposição a Metal Leve que apresenta somente valores positivos. A Iochp-Maxion e OSX Brasil obtiveram retornos positivos antes e após a crise e retornos negativos durante a crise e por fim a Embraer no período anterior teve retornos negativos e durante e após a crise resultados negativos. O que indica que o NM não oferece benefícios consolidados devido as suas variações.

Podemos observar que o maior retorno observado foi da Schulz uma empresa pertencente ao MT no período posterior, durante a crise quem obteve o melhor retorno foi a Marcopolo empresa que pertence ao Nível 2 e no período anterior a Iochp-Maxion obteve o melhor retorno empresa que pertence ao NM. Não existindo um nível que sempre tem resultados positivos.

No quadro 11 é possível comparar os retornos nominais da média percentual do preço das ações por segmento antes, durante e após a crise.

Quadro 11: Média do retorno nominal dos preços dos fechamentos dos preços das ações: MT, N1, N2 e NM do Setor de Veículos e Peças

Índices e Segmento de Listagem	Retorno nominal Semanal		
	Antes	Durante	Após
Nível 1	-0,0099777	0,00257778	0,01589728
Nível 2	-0,0135125	0,00864171	0,01810137
Novo mercado	0,00674555	-0,0071515	0,00124603
Mercado tradicional	-0,0254672	-0,0194575	0,02827412
Ibovespa	-0,59	0,54	0,77
IGOV	-0,48	0,41	0,69

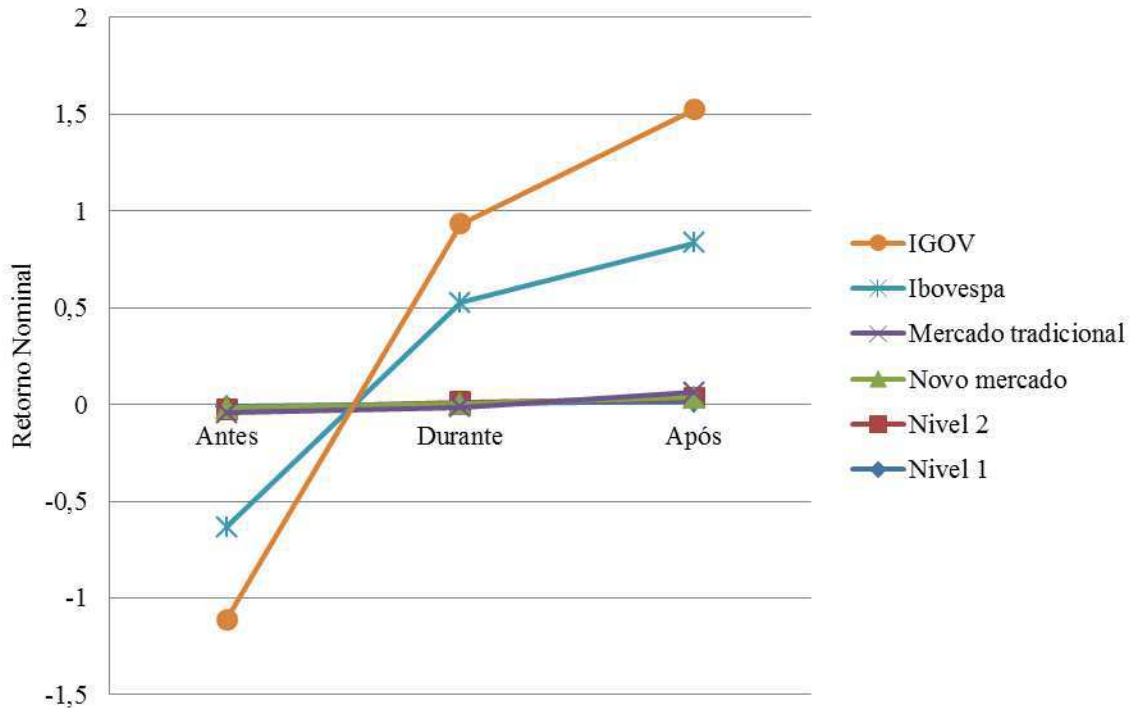
Fonte: Dados da pesquisa (2017).

O Ibovespa e IGOV em comparação as médias de retorno do fechamento das ações das empresas do MT, N1, N2 e NM obtiveram pior resultado durante o período anterior, já nos períodos durante e após obtiveram um desempenho superior.

Comparando o período antes e durante a crise, houve uma redução do retorno nominal da média percentual do preço das ações para o NM, concluindo que a participação no NM não trouxe benefícios significativos para as organizações, o MT apesar de continuar negativo houve um aumento no retorno. O N1 e N2 antes e durante a crise tiveram evoluções obtendo valores negativos antes e durante retornos positivos oferecendo níveis intermediários de informação. Observando o período anterior e posterior, o NM teve uma queda nos retornos, o N1, N2 e MT deixaram os retornos negativos no período anterior e passaram a auferir resultados positivos após a crise. Apesar de que após a crise todos tiveram resultados positivos quem obteve o maior retorno foi o MT mesmo não adotando as melhores práticas de GC o MT se sobressaiu após o período de crise, porém o Ibovespa e o IGOV teve desempenho superior. Em todos os níveis houve variação, não existindo um nível em que todos obtiveram resultados positivos.

O N1 e N2 obtiveram somente retornos negativos antes da crise, com valores positivos durante e após, já o NM obteve retorno negativo somente durante a crise assim como no setor de Alimentos e bebidas, o MT obteve retornos negativos antes e durante. Pertencer ao nível mais alto de GC não trouxe benefícios durante a crise, portanto pertencer ao nível intermediário, Nível 1 e 2, seria o mais interessante pois apresenta retorno positivo durante e posterior a crise para o setor de Veículos e Peças.

Gráfico 2: Evolução dos Retornos Nominais dos Níveis de Governança Corporativa, do IGOV e Ibovespa do setor de Veículos e Peças



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

O gráfico 2 mostra que existe pouca variação nos retornos nominais do MT, N1, N2 e NM durante, antes e depois da crise, porém em relação ao Ibovespa e ao IGOV temos uma diferença mais considerável em relação aos níveis, com retornos negativos antes da crise e sua ascensão se iniciando durante a crise e após. Podemos então concluir que pertencer aos níveis mais altos de GC não trouxe benefícios significativos confirmando as pesquisas de Alberton, Moletta e Marcon (2011); Maranhão, Fonseca, Frega (2015); Peixoto *et al* (2013); Peixoto, Amaral e Correia (2014) e negando as pesquisas de Gama *et al* (2013); Matucheski, Clemente, Sandrini (2009).

#### 4.2.2 Resultado do desempenho medido pelos Retornos Anormais ajustados ao mercado pelo Ibovespa e IGOV

Os quadros 12 e 13 apresentam os retornos anormais ajustados ao mercado.

Quadro 12: Retornos Anormais Semanais ajustados ao Ibovespa do setor Veículos e Peças

Segmento de Listagem	Retorno Anormal Semanal ajustado ao Ibovespa		
	Antes	Durante	Após
Nível 1	0,58	-0,54	-0,75
Nível 2	0,57	-0,53	-0,75
Novo Mercado	0,59	-0,55	-0,76
Mercado Tradicional	0,56	-0,56	-0,74

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Quadro 13: Retornos Anormais Semanais ajustados ao IGOV do setor de Veículos e Peças

Segmento de Listagem	Retorno anormal Semanal ajustado ao IGOV		
	Antes	Durante	Após
Nível 1	0,47	-1,84	-0,67
Nível 2	0,47	-1,92	-0,68
Novo Mercado	0,49	-1,86	-0,69
Mercado Tradicional	0,46	-1,81	-0,66

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A partir da comparação dos retornos anormais, calculados pelo modelo ajustado ao mercado, considerando o Ibovespa e o IGOV, conforme mostra os quadros 12 e 13, é possível verificar que tanto o NM, N1, N2 e o MT não obtiveram resultados positivos durante e após a crise, sendo somente positivo antes da crise e com pouca variação entre o mercado MT, N1, N2 e NM o que nos fornece indícios que participar do NM não traz benefícios, pois apresenta as mesmas características dos demais segmentos.



## 5 CONCLUSÕES

Essa pesquisa teve como objetivo avaliar o impacto da crise de 2014 no desempenho das empresas, listadas na BM&FBovespa, pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa e ao mercado tradicional. A GC é entendida por Carvalho (2007) como um conjunto de regras com o objetivo de minimizar os problemas de agência, diminuindo o oportunismo fazendo com que o controle exercido seja em benefícios das partes com direitos sobre a empresa.

Buscando valorizar as companhias, estimular o interesse dos investidores e alavancar o mercado de capitais foi criado os Níveis diferenciados de GC (N1, N2 e NM) que fornece mais informações que o exigido pela legislação, segundo Carvalho (2007) as empresas que pertencem aos níveis de governança corporativa se diferenciam no mercado e suas ações têm maior preço. Entretanto estudos realizados (MATUCHESKI; CLEMENTE; SANDRINI (2009), ALBERTON; MOLETTA; MARCON (2011), MARANHO; FONSECA; FREGA (2015), PEIXOTO *et al* (2013), PEIXOTO; AMARAL; CORREIA (2014)), tendo como referência a crise de 2008, apresentam resultados contraditórios sobre as contribuições dos Níveis Diferenciados para o desempenho das empresas apontando a lacuna para essa pesquisa.

A crise iniciada em 2014 já foi percebida sobre aspectos da economia e esta pesquisa investigou se esta crise impactou o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa, considerando as empresas pertencentes aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e as pertencentes ao Mercado Tradicional, contribuindo para a construção do conhecimento no tema.

A maioria das empresas se encontra no NM o que demonstra preocupação das empresas em prestar informações sobre seus resultados aos investidores e ter uma GC de qualidade. Analisando os setores de Alimentos de Bebidas e o setor de Veículos e Peças, podemos concluir que a adoção de melhores pratica de GC, principalmente o nível mais alto, o NM, não acarretou em melhor desempenho em período de crises. Não estando os investidores entusiasmados a pagar um valor a mais nas ações destas empresas. Contrariando o que prega a BM&FBovespa.

A pesquisa não encerra o assunto por ser um tema muito vasto e complexo, podendo ainda esses resultados ser influenciados por fatores externos como o desconhecimento do investidor sobre a importância da CG e ainda as empresas podem ter outros aspectos que

sobressai em relação a GC e como sugestões para as próximas pesquisas temos: Analisar os outros setores do Economatica, como também Comparar o desempenho das empresas dos Níveis de Governança Corporativa na crise de 2008 com a crise de 2014;

Como limitação desta pesquisa temos a dificuldade de encontrar dados que acompanhe a evolução das possíveis mudanças nos níveis de CG e ainda os resultados podem depender das características econômicas de cada setor tendo em vista que cada setor é afetado de formas diferentes pelas crises.

## REFERÊNCIAS

\_\_\_\_\_. ABIA. Disponível em:

[http://www.abia.org.br/vsn/tmp\\_2.aspx?id=319#sthash.SsQmp58f.08r71aPI.dpbs](http://www.abia.org.br/vsn/tmp_2.aspx?id=319#sthash.SsQmp58f.08r71aPI.dpbs). Acesso em 12 de agosto de 2017.

ALBERTON, Anete; MOLETTA, Antônio M. Cavalheiro; MARCON, Rosilene. Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa Blindam as Firms Contra Crises Financeiras? Uma Análise da Crise Financeira de 2008. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 51, p. 56 - 64, maio/ago. 2011.

ALVARENGA, Darlan; LAPORTA, Taís; TREVIZAM, Karina. Standard and Poor's tira grau de investimento do Brasil. Disponível em:

<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/09/standard-and-poors-tira-grau-de-investimento-do-brasil.html>. Acesso em 15 de fevereiro de 2016.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 7ed. Atlas, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de Administração Financeira**. 2ed. Atlas, 2014.

BACEN. Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2010. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010cap4p.pdf>. Acesso em 15 de novembro de 2016.

BACEN. Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2014. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2014/rel2014cap4p.pdf>. Acesso em 15 de novembro de 2016.

BACEN. Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2015. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2015/rel2015cap4p.pdf>. Acesso em 15 de novembro de 2016.

BARBIERI, Ugo Franco. **Gestão de Pessoas nas Organizações: Sua Relação com Governança, Cultura e Liderança**. Atlas, 2015.

BERK, Jonathan; DeMARZO, Peter. **Finanças Empresariais**. Bookman, 2008.

\_\_\_\_\_. BM&FBovespa. Disponível em:

[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/index.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/index.htm). Acesso em 15 de novembro de 2016.

BOTEGA, Neury José. **Crise Suicida**. ArtMed, 2015.

BRUNI, Adriano Leal. **Estatística aplicada à gestão empresarial**. 2ed. São Paulo: Atlas, 2010.

CARVALHO, Antônio G. de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. In: SILVA, André Luiz da; LEAL, Ricardo Câmara. **Governança Corporativa: evidências empíricas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2007.

CORNETT, Marcia Millon; ADAIR JUNIOR, Troy A.; NOFSINGER, John. **Finanças: Série A**. AMGH, 2013.

CURY, Anay; CAOLI, Cristiane. Desemprego fica em 11,8% no trimestre encerrado em agosto. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/09/desemprego-fica-em-118-no-trimestre-encerrado-em-agosto.html>. Acesso em 15 de novembro de 2016.

EHRHARDT, Eugene F; BRIGHAM, Michael C. **Administração Financeira: Teoria e prática**, 3ed. Cengage Learning Editores, 2016.

EITEMAN, David K.; STONEHILL, Arthur I.; MOFFETT, Michael H. **Administração Financeira Internacional**. 12 ed. Bookman, 2012.

FORNI, João José. **Gestão de Crises e Comunicação: O que Gestores e Profissionais de Comunicação Precisam Saber para Enfrentar Crises Corporativas**, 2ed. Atlas, 2015.

GAMA, Uelington de Oliveira Al. Governança Corporativa: Valor de mercado das ações no Brasil e o Novo Mercado. **X SEGET – Gestão e tecnologia para a competitividade**. 2013.

GARCIA, Giselle. Entenda a crise econômica. Disponível em: <http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-05/entenda-crise-economica>. Acesso em 21 de fevereiro de 2017.

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar Projetos de Pesquisa. 4ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira na Prática: Guia para Educação Financeira Corporativa e Gestão Financeira Pessoal**. 5ed. Atlas, 2014.

IBGC. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2015.

\_\_\_\_\_. IBGC. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/>. Acesso em 15 de dezembro de 2016.

KLEIN, Amarolinda Zanela Al. **Metodologia de Pesquisa em Administração: Uma Abordagem Prática**. Atlas, 2015.

LARRATE, Marco. **Governança corporativa e remuneração dos gestores**. Atlas, 2013.

MACHADO FILHO, Cláudio Pinheiro. **Responsabilidade Social e Governança - O Debate e as Implicações**. Cengage Learning Editores, 2012.

MARANHO, Flávia Schwatz; FONSECA, Marcos Wagner de; FREGA, José Roberto. Governança corporativa e desempenho das empresas diante da crise econômica global de

2008: uma análise de dados em painel. **Rev. Adm.** UFSM, Santa Maria, v. 9, número 2, p. 293-311, ABR. - JUN. 2016.

MARCONI, Marina de A.; LAKATOS, Eva Maria. Fundamentos de metodologia científica. 7ed. São Paulo: Altas, 2010.

MATUCHESKI, Silvio; CLEMENTE, Ademir; SANDRINI, Jackson Ciro. Governança corporativa e volatilidade das ações negociadas na Bovespa na crise financeira de 2008. **REBRAE**. Curitiba, v. 2, n. 2, p. 171-183, maio/ago. 2009.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na Prática: Integrando Acionistas, Conselho de Administração e Diretoria Executiva na Geração de Resultados**. 3ed. Atlas, 2015.

OLIVEIRA, Grazielle; CORONATO, Marcos. Como o Brasil entrou, sozinho, na pior crise da história. 2016. Disponível em: <http://epoca.globo.com/ideias/noticia/2016/04/como-o-brasil-entrou-sozinho-na-pior-crise-da-historia.html>. Acesso em 20 de fevereiro de 2017.

OLIVEIRA, Alexandre Martins de; FARIA, Anderson Oliveira; OLIVEIRA, Luís Martins. **Contabilidade internacional: gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos**. Atlas, 2008.

OLIVEIRA, Nielmar de. Alimentos causam maior queda nas vendas do varejo em 12 anos. Disponível em <http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-01/alimentos-causam-maior-queda-nas-vendas-do-varejo-em-12-anos>. Acesso em 12 de agosto de 2017.

PADOVEZE, Clóvis L. **Introdução à Administração Financeira**. 2 ed. Cengage Learning Editores, 2013.

PEIXOTO, Fernanda Maciel; AMARAL, Hudson Fernandes; CORREIA, Laise Ferraz. Governança Corporativa, risco e custo de capital: uma análise durante crises ocorridas na primeira década do século XXI. **Gestão & Regionalidade** - Vol. 30 - No 90 - set-dez/2014.

PEIXOTO, Fernanda Maciel Al. Governança corporativa e crises: Mecanismos importantes durante ciclos econômicos distintos. DOI: <http://dx.doi.org/10.5007/21758077.2014v16n39p119>. 2013.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. 8ed. Atlas, 2016.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 7ed. Atlas, 2014.

RODRIGUEZ, Gregorio Mancebo; BRANDÃO, Mônica Mansur. **Visões da governança corporativa**. Saraiva, 2010.

ROSS, Stephen A. Al. **Fundamentos de Administração Financeira**. 9ed. AMGH, 2013.

ROSS, Stephen A. Al. **Administração Financeira**. 10ed. AMGH, 2015.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**, 7ed. Atlas, 2014.

SILVA, Edson da. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**, 3ed. Atlas, 2012.

SILVA, André Luiz Carvalhal. **Governança Corporativa E Sucesso Empresarial - Melhores Práticas Para Aumentar o Valor da Firma**. 2 ed. Saraiva, 2014.

SILVEIRA, Alexandre Di M. da. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SILVEIRA, Daniel; CAVALLINI, Marta. Desemprego fica em 11,8% no trimestre encerrado em outubro. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/11/desemprego-fica-em-118-no-trimestre-encerrado-em-outubro.html>. Acesso em 16 de novembro de 2016.

SISSERE, Arthur Tornatore. **O efeito da crise de 2008 nas empresas que compõem os índices da BM&FBovespa: Uma análise dos impactos da Governança Corporativa e da liquidez no retorno sobre o preço das ações**. 2012. Dissertação de Mestrado – Fundação escola de Comércio Álvares Penteado – Fecap, São Paulo, 2012.

SOUZA, Acilon Batista de. **Curso de administração financeira e orçamento: princípios e aplicações**. Atlas, 2014.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Mercado de Capitais Brasileiro: uma introdução**. Cengage Learning Editores, 2012.

TONELLO, Iuri. Brasil: a crise econômica devora a indústria e o crescimento, e aumenta a austeridade. Disponível em: <http://www.esquerdadiario.com.br/Brasil-a-crise-economica-devora-a-industria-e-o-crescimento-e-aumenta-a-austeridade>. Acesso em 21 de fevereiro de 2017.

TORQUATO, Gaudêncio. **Cultura, poder, comunicação, crise e imagem: Fundamentos das organizações do século XXI**. 2 ed. Cengage Learning Editores, 2012.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 16ª ed. Atlas, 2016.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André G. S. Teixeira. Governança Corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Organizações em contexto**, Ano 2, n.3, junho de 2006.

## GLOSSÁRIO

BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

GC – Governança Corporativa

IGOV – Índice de Governança Corporativa

Ibovespa – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

MT – Mercado Tradicional

N1 – Nível 1

N2 – Nível 2

NM – Novo Mercado