



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

DOUGLAS RAPHAEL AUGUSTO XAVIER

**INDICADORES DE RENTABILIDADE: UM COMPARATIVO ENTRE AS
EMPRESAS DO NOVO MERCADO E MERCADO TRADICIONAL**

**JOÃO PESSOA
2020**

DOUGLAS RAPHAEL AUGUSTO XAVIER

**INDICADORES DE RENTABILIDADE: UM COMPARATIVO ENTRE AS
EMPRESAS DO NOVO MERCADO E MERCADO TRADICIONAL**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida

**JOÃO PESSOA
2020**

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

X3i XAVIER, Douglas Raphael Augusto.
INDICADORES DE RENTABILIDADE: UM COMPARATIVO ENTRE AS
EMPRESAS DO NOVO MERCADO E MERCADO TRADICIONAL /
Douglas Raphael Augusto Xavier. - João Pessoa, 2020.
33 f. : il.

Orientação: Moisés Araújo Almeida.
Monografia (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Índices de rentabilidade. 2. Novo Mercado. 3.
Mercado Tradicional. I. Almeida, Moisés Araújo. II.
Título.

UFPB/BC

DOUGLAS RAPHAEL AUGUSTO XAVIER

**INDICADORES DE RENTABILIDADE: UM COMPARATIVO ENTRE AS
EMPRESAS DO NOVO MERCADO E MERCADO TRADICIONAL**

Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Banca Examinadora designada pela Coordenação do TCC em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba.

BANCA EXAMINADORA



Presidente: Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida
Instituição: UFPB

Membro: Profa. Dra. Adriana Fernandes de Vasconcelos
Instituição: UFPB

Membro: Prof. Dr. Robério Dantas de Franca
Instituição: UFPB

João Pessoa, 31 de março de 2020.

AGRADECIMENTOS

Quero externar minha gratidão ao meu Senhor e Deus, o qual derramou sobre mim a sua graça e amor, pois é certo que sem Ele não teria conseguido chegar até aqui, é dEle que vem toda a Sabedoria e conhecimento e por Ele encontramos a vida.

Agradeço aos meus pais, Severino Augusto e Vânia Maria, que com tanta dificuldade me mostraram o caminho do conhecimento. Meus irmãos, Hellio D'angelis e Samara, são os pilares da minha vida, sempre me mostraram que não podemos desistir e que juntos vencemos qualquer adversidade. A minha amada, Rayssa, tem sido companheira e amiga, uma auxiliadora. E aos demais familiares, em todo tempo incentivando a prosseguir.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Moisés Araújo Almeida, agradeço por todo empenho, dedicação e entrega prestado para que fosse possível a realização deste trabalho, um exemplo de pessoa, de professor e de profissional. Não tenho palavras para descrever minha gratidão.

E agradecer aos amigos que sempre me ajudaram e deram força na minha caminhada universitária, em especial ao meu amigo, Jonas e sua família, que foram pessoas levantadas por Deus durante esse percurso e meu amigo Gregório.

“Entrega ao Senhor as tuas obras, e teus desígnios serão estabelecidos.”

Prov. 16:3

RESUMO

O presente estudo teve por objetivo analisar os índices de rentabilidade das empresas que compõem o segmento do Novo Mercado listados na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) comparativamente ao Mercado Tradicional. Como ambiente em que procedem operações e serviços ofertados pelas instituições financeiras, o mercado de capitais possibilita o fluxo de recursos monetários entre agentes econômicos. Os indicadores de rentabilidade avaliam os resultados das empresas, demonstrando o grau de remuneração. A amostra foi composta por 229 empresas de 2018, sendo que 99 (44,1%) participam do Mercado Tradicional e 130 (53,9%) do Novo Mercado. Realizaram-se estatísticas descritivas e teste de diferenças entre grupos. Ao utilizar a Margem EBITDA como indicador de desempenho, verificou-se que existe uma diferença estatisticamente significativa no nível de endividamento das empresas, denotando que as empresas do Novo Mercado geram mais recursos sobre suas operações. A análise descritiva mostrou melhor resultado em todos os indicadores estudados para o Novo Mercado, com exceção do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), que apresentou melhor desempenho para o Mercado Tradicional, podendo ser justificado pela permanência das empresas com Patrimônio Líquido Negativo. Portanto, conclui-se que as empresas que participam do Novo Mercado apresentam melhores índices de rentabilidade.

Palavras-chaves: Índices de rentabilidade. Novo Mercado. Mercado Tradicional.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the profitability indexes of New Market segment listed in B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) compared to Traditional Market. As an environment in which operations and services offered by financial institutions proceed, the financial market allows flow of monetary resources between economic agents. Profitability indicators assess the results of companies, showing the degree of remuneration. The sample consisted of 229 companies from 2018, with 99 (44.1%) participating in Traditional Market and 130 (53.9%) in New Market. Descriptive statistics and differences between groups were performed. When using EBITDA Margin as a performance indicator, it was found that there is a statistically significant difference in the level of indebtedness of companies, denoting that companies in New Market generate more resources on their operations. The descriptive analysis was positive in all indicators for the New Market, with exception of Return on Equity (ROE), which performed better than Traditional Market, which can be justified by the permanence of companies with Negative Equity. The fore, conclude that companies that participate in New Market have better profitability indexes.

Keywords: Profitability indexes. New Market. Traditional market.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística Descritiva.....	24
Tabela 2 – Teste de Normalidade das Variáveis Estudadas.....	26
Tabela 3 – Teste de Médias do Desempenho Financeiro das Empresas.....	27

LISTA DE ABREVIATURAS

AMEC	Associação de Investidores no Mercado de Capitais
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
MT	Mercado Tradicional
NM	Novo Mercado
N1	Nível 1
N2	Nível 2
N3	Nível 3
ROA	Retorno sobre o Ativo
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido
ROIC	Retorno sobre o Capital Investido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	11
1.2	OBJETIVOS	12
1.2.1	Objetivo Geral	12
1.2.2	Objetivos Específicos	12
1.3	JUSTIFICATIVA	12
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	13
2.1	MERCADO DE CAPITAIS E NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	13
2.2	INDICADORES DE DESEMPENHO	16
2.2.1	ROA - Retorno sobre o Ativo	17
2.2.2	ROE - Retorno sobre Patrimônio Líquido	18
2.2.3	ROIC - Retorno sobre o Capital Investido	18
2.2.4	Giro do Ativo	19
2.2.5	Margem Líquida	19
2.2.6	Margem EBITDA	20
2.3	ESTUDOS ANTERIORES	20
3	MÉTODO	22
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	24
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	29
	REFERÊNCIAS	30

1 INTRODUÇÃO

A primeira Bolsa de Valores no Brasil foi criada em 1890 na cidade de São Paulo, tendo sido fechada no ano seguinte devido à política de Encilhamento. Mais tarde, em 1895, foi criada a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, levando a evolução do mercado de capitais no Brasil. E em 1960 surgiu a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), sendo que no ano de 2008 ocorreu a integração desta com a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), criando assim a BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. E em 2017 a BM&FBovespa S.A. fez a fusão com Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), formando a atual, Brasil, Bolsa, Balcão – B3 S.A.

A Brasil, Bolsa, Balcão (B3), desde o ano 2000, criou diferentes níveis de governança corporativa (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e Bovespa Mais), visando um mercado acionário mais seguro para os investidores, concedendo a cada um desses, estratégias para que as empresas participem de tal segmento. As companhias listadas nesses segmentos têm efetuado melhorias em suas práticas de governança corporativa, e, desse modo, aumentando os direitos dos acionistas minoritários (OLIVEIRA *et al.*, 2014; VENTURA *et al.*, 2012).

Como referem-se Ventura *et al.* (2012), as regras que compõem os níveis de governança corporativa ultrapassam as exigências legais das sociedades por ações, possibilitando, assim, a diminuição de riscos para os investidores, em razão de proporcionar maior transparência, reduzindo a assimetria de informação entre os participantes do mercado. Oliveira *et al.* (2014) afirmam também que a aderência aos níveis diferenciados de governança traz vantagens para as empresas, bem como para os investidores, a exemplo da segurança ao comprarem ações com menor risco.

Em 2017, a Revista Exame publicou que, no segundo semestre de 2016, houve crescente transição de empresas do Mercado Tradicional para um segmento diversificado, a fim de tornarem-se mais atrativo para os investidores (ALVES, 2018). Reafirmando tais dados, ainda no início do ano de 2017, empresas como a Vale, Eletropaulo, Alpargatas, *Senior Solution* e a Construtora Tenda migraram para o segmento de Novo Mercado, o mais elevado nível de governança corporativa da bolsa brasileira (CARRANÇA, 2017).

Diante dessa conjuntura, o *Chartered Financial Analyst Institute* (CFA *Institute*), em parceria com a Associação de Investidores no Mercado de Capitais

(AMEC), realizou um estudo comparativo sobre o desempenho de empresas do Novo Mercado e do Mercado Tradicional da B3, e os resultados apontaram que as empresas listadas no Novo Mercado evidenciaram 6% a mais de retorno sobre ativos e índice P/VPA até 0,45 maior (CARRANÇA, 2017).

Corroborando com os autores supracitados, outros estudos apontam que ao escolher listar as ações no Novo Mercado, as empresas passam a se comprometer com regras que asseguram elevação de proteção aos acionistas minoritários, e proporcionam valores e ascensão para suas ações, conseqüentemente, maior possibilidade de financiamento das empresas, melhores retornos e maior rentabilidade, tendo em vista o aumento da transparência das informações, tanto em quantidade quanto na qualidade dessas (CARRANÇA, 2017; LEX, 2007; SILVA *et al.*, 2014).

Ao investir no mercado de ações, pretende-se alcançar retorno dos investimentos realizados, por meio das informações que assegurem proteção a respeito dos compromissos assumidos pela empresa. E essas informações podem ser evidenciadas pelos indicadores de rentabilidade, considerando que demonstram a real situação econômica, e, conseqüentemente, mensuram a forma como a empresa opera no mercado (ALVES, 2018). Os índices de rentabilidade medem a capacidade econômica da empresa, referente ao êxito alcançado por meio do capital investido. Os investidores ao analisar a rentabilidade, podem tomar decisões quanto à manutenção do negócio ou se o retorno fornecido foi abaixo do valor anteriormente investido (VIEIRA *et al.*, 2011).

1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Tendo em vista que no mercado brasileiro vem ocorrendo migrações de empresas para a prática da governança corporativa e de como o mecanismo dessas práticas podem influenciar o desempenho das empresas. Ante o exposto, tem-se como problema de pesquisa: **como se comportam os índices de rentabilidade do Novo Mercado em comparação com o Mercado Tradicional?**

Especificamente, considerando o objetivo geral, foi elaborado a seguinte hipótese: O Novo Mercado proporciona maiores índices de retorno comparado ao Mercado Tradicional (ALVES, 2018; CARRANÇA, 2017).

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Este estudo tem por objetivo geral investigar os índices de rentabilidade do segmento do Novo Mercado listados na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) comparativamente ao Mercado Tradicional.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Caracterizar as empresas do Mercado Tradicional e do Novo Mercado segundo os indicadores de rentabilidade;
- b) Comparar o desempenho das empresas do Mercado Tradicional com as empresas do Novo Mercado;
- c) Identificar qual segmento apresenta melhor situação econômica.

1.3 JUSTIFICATIVA

O presente estudo justifica-se pelo fato de que o Novo Mercado, por ser classificado em nível diferenciado, apresenta maior qualidade de informação contábil, sendo propenso à maior obtenção de capital e maior rentabilidade.

Pesquisas anteriores destacam que empresas listadas em níveis de governança, em especial do Novo Mercado, mostram melhores desempenhos, maior lucratividade, menor risco, entre outros benefícios (COLOMBO; GALLI, 2010; ALVES, 2018; PROCIANOY; VERDI, 2009), a exemplo de um estudo realizado pelo banco alemão *Deutsche Bank* apresentou que companhias com uma forte governança corporativa se mostraram com melhor desempenho do que empresas com práticas de governança corporativas fracas (GRANDMONT; GRANT; SILVA, 2004).

Neste sentido, os indicadores de desempenhos são fundamentais para analisar quais segmentos do mercado de ações proporcionam um melhor retorno sobre os investimentos. Diante do exposto, a presente pesquisa visa mostrar qual destes segmentos é mais satisfatório e rentável para os investidores.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo serão abordados: o mercado financeiro, demonstrando seu funcionamento e dos níveis de governança corporativa; os indicadores de desempenho; e estudos anteriores sobre o tema estudado.

2.1 MERCADO DE CAPITAIS E NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

O mercado financeiro é um ambiente em que acontecem as operações e os serviços ofertados por diversas instituições, possibilitando o fluxo de recursos monetários entre agentes econômicos (CARRETE; TAVARES, 2019). Para manter a estabilidade entre todos os integrantes, esse mercado é regulado e controlado pela autoridade monetária do país. O mercado financeiro é subdividido em quatro segmentos: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial (ASSAF NETO, 2015). Dentre estas subdivisões, o presente estudo destacará o mercado de capitais.

No Brasil, o mercado financeiro tem se identificado por altos investimentos em tecnologia, levando-o a ser referência internacional em países emergentes e desenvolvidos. No processo de globalização, a estabilidade e abertura da economia, tem apresentado como resultados um mercado mais sólido e transformações relevantes para o fortalecimento do mercado de capitais (BRITO, 2013).

O mercado de capitais, conhecido também como mercado de valores mobiliários, é o grande provedor de capital para a economia, apresentando um dos papéis mais importantes no processo de desenvolvimento econômico. Para execução de investimentos produtivos dos agentes econômicos, estrutura-se em várias modalidades econômicas de médio e longo prazo, tendo como principais produtos os títulos e valores mobiliários derivados do capital das empresas, as ações, e os representativos de empréstimos, como debêntures e notas promissórias (*commercial papers*). Neste sentido, os investidores podem investir nos títulos emitidos pelos agentes do mercado financeiro, os tomadores de recursos (CARRETE; TAVARES, 2019).

As ações são constituídas em títulos inerentes da menor fração do capital social de uma empresa. Assim, o investidor é proprietário de uma fração da empresa,

tendo direitos participar dos resultados das empresas, com recebimento de dividendos (ASSAF NETO, 2015).

Assim, muitos investidores, embora proprietários de uma fração da empresa, não participam das decisões tomadas nas empresas, o que é normalmente delegado a terceiros, denominados de agentes no contexto econômico.

Ademais, tendo em vista que as intenções dos agentes, gestores das empresas, não são alinhados com os interesses dos acionistas, gerando o conflito de agência, a bolsa de valores instituiu os níveis de governança corporativa, proporcionando aos investidores maior transparência e proteção aos seus interesses (CARRETE; TAVARES, 2019).

As práticas iniciais de governança no Brasil se deram por volta de 1995, a partir da criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), e que posteriormente em 1999, veio a se tornar o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Ainda neste ano, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa foi publicado pelo instituto, sendo o primeiro código brasileiro a orientar tais práticas.

No ano 2000, a B3 lançou os segmentos diferenciados de governança corporativa, instituindo alguns segmentos que se diferem do Mercado Tradicional (MT), subdividindo-se em três níveis: Nível 1 (N1), Nível 2 (N2), Novo Mercado (NM), Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2, em escala ascendente de sofisticação das práticas de governança (LIMA *et al.*, 2015; ASSAF NETO, 2018). Sua elaboração objetiva transmitir as práticas de governança, elevar a transparência, a elevação acionária, transmissão das informações entre os investidores, reduzindo, assim, custo de capital e assimetria das informações (CAMARGOS; VILHENA, 2015).

Na medida em que os segmentos se aproximam do NM, os mecanismos de governança se tornam mais rigorosos e satisfatórios, o que representa maior exigência e grau elevado de transparência requerido pela B3. Assaf Neto (2018), para tanto, ratifica que os níveis possuem alguns requisitos de adesão, que proporcionam maior transparência e reduzem a assimetria de informação. Tais regulamentos são apresentados a seguir, no Quadro 1.

Quadro 1 – Níveis diferenciados de Governança

NÍVEIS	REQUISITOS
Nível 1	<ul style="list-style-type: none"> - Adotam práticas que favorecem a transparência e o acesso de informações; - Mantém no mínimo 25% das ações em circulação no mercado; - Evidencia calendário anual dos eventos corporativos; - Indica as negociações de ativos das companhias.
Nível 2	<ul style="list-style-type: none"> - Cumpre as regras aplicáveis ao Nível 1; - Adotam práticas mais amplas de governança corporativa e direitos adicionais aos acionistas minoritários; - Disponibiliza balanço anual pelas normas da US GAAP/ IFRS; - Garantem manutenção de um Conselho de Administração de mínimo de 5 (cinco) membros; - Aderem à Câmara de Arbitragem para Resolução de Conflitos Societários; - Possibilita a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa.
Novo Mercado	<ul style="list-style-type: none"> - Consideram as exigências do N1 e N2; - Requer que o capital da companhia constituído apenas por ações ordinárias; - Necessita do estabelecimento de área de Auditoria Interna, função de <i>Compliance</i> e Comitê de Auditoria; - Encarrega-se de manter 25% das ações em circulação, bem como divulgar mensalmente os valores das negociações mobiliárias.
Bovespa Mais	<ul style="list-style-type: none"> - Servem para empresas que pretendem ingressar progressivamente na bolsa, visando maior visibilidade dos investidores para estimular o crescimento de pequenas e médias empresas; - Realiza captações mais baixas, comparadas ao NM; - São isentas da taxa de análise para listagem de emissores (cobradas pela B3); - Obtém no primeiro ano, desconto regressivo na anuidade, sendo 100%.
Bovespa Mais Nível 2	<ul style="list-style-type: none"> - Semelhante ao Bovespa Mais Nível 2; - Mantem ações preferenciais (PN).

Fonte: Versão Adaptada de Moreira, Tambosi Filho e Garcia (2012) e Listagem de Segmento da B3

Conforme o Quadro 1, as exigências requeridas para integrar-se ao NM são elevadas se comparado aos demais níveis, portanto, tem-se um olhar mais crítico para tal nível.

Diante do exposto, a criação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) assegura a transmissão de informações adicionais ao que é exigido pela Legislação. No entanto, mesmo que as empresas sendo influenciadas a adotarem as práticas de Governança Corporativa num cenário de crise, no Brasil, todavia, ainda há elevada concentração do controle acionário, tal fato, justifica-se pelos conselhos administrativos reduzidos entre propriedade e gestão (IBGC, 2012), e, por isso, as empresas brasileiras têm priorizado adotar gradativamente (CAMARGOS; VILHENA, 2015).

Ferreira Júnior (2015) afirmam que ao incluir as empresas no Novo Mercado, é requerido a adoção de um conjunto de normas societárias que alargam os direitos

dos acionistas, bem como a exposição das informações proporcionando maior transparência.

2.2 INDICADORES DE DESEMPENHO

O campo dos negócios é marcado por imprecisões, constituindo-se como um detrimento para os usuários. De acordo com as análises realizadas pela agência norte-americana *Moody's*, divulgadas pela Folha de São Paulo (2015), o Brasil passa por um período de incertezas e conturbações na economia, demonstrando-se aos investidores como um país de riscos, tendo em vista as incertezas políticas e oscilações da inflação, desse modo, dificultando a situação financeira brasileira.

Visando diminuir os riscos e alcançar boas escolhas para a organização, é imprescindível que os administradores procedam de acordo com as informações vigentes no contexto econômico-financeiro (LIMA, 2017). Tal como afirma Gitman (2004), consultar os indicadores de desempenho das empresas possibilita o aumento do seu valor, bem como a riqueza dos acionistas.

Não obstante, mesmo que o uso dos indicadores de desempenho, sejam por vezes limitados, ainda assim, continuam sendo a prática mais apreciada pelos pesquisadores, tendo em conta que são estimadores coerentes de desempenho da organização (MACEDO; CORRAR, 2010; OMAKI, 2005). Gasparetto (2004) também reforça a relevância dos indicadores de desempenho, mesmo que estes se apresentem como incompletos.

Costa *et al.* (2015) asseguram que os indicadores são ferramentas de suporte durante os processos decisórios, dado que propiciam análise dos dados econômicos e financeiros, e os efeitos destes na empresa. Além do mais, podem ser empregados como instrumentos de suporte para investidores, por demonstrar a situação do passado da empresa e possibilitando avaliar e traçar planos para o futuro (DALLABONA; KROETZ; MASCARELLO, 2014; OLIVEIRA *et al.*, 2017), influenciando as decisões tomadas pelos usuários do mercado de crédito e acionário (ASSAF NETO, 2010).

Os indicadores de rentabilidade objetivam avaliar os resultados das empresas, demonstrando o grau de remuneração, indicando se há capacidade de obter retorno para os capitais investidos (ASSAF NETO, 2012; LIMA, 2017). Dessa maneira, a rentabilidade é o resultado dos procedimentos da empresa em certo

período, e que abrangem todos os elementos operacionais, econômicos e financeiros, mensurando o retorno do capital (STRÜCKER, 2012; VIEIRA *et al.*, 2011).

Borinelli (1998) exemplifica que ao comparar o Balanço Patrimonial de duas empresas, e verificar que a empresa "A" gerou lucros de \$ 100.000,00 em um período X e "B" de \$ 300.000,00, no mesmo período, não se pode afirmar que "B" obteve melhor desempenho que "A", pois os índices de rentabilidade comprovam de fato o capital investido, isto é, qual foi o resultado das operações realizadas pela empresa.

Portanto, para efetuar a análise de rentabilidade, se faz necessário averiguar os lucros, adotando alguns métodos de cálculo, dentre eles o: Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Capital Investido (ROIC), Margem Líquida, Margem EBITDA e Giro do Ativo (ASSAF NETO, 2012).

2.2.1 ROA - Retorno sobre o Ativo

Pode ser definido como o indicador que revela a taxa de retorno da empresa em determinado período sobre seus ativos, medindo a efetividade da administração da organização (ASSAF NETO; LIMA, 2009; WERNKE, 2008), sendo calculado pela fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

O lucro operacional se refere ao resultado da empresa produzido pelas decisões dos ativos, relacionando-se ao custo máximo que a empresa aplica nas ações de fundo, como afirmam Assaf Neto e Lima (2009). No entanto, Martins, Miranda e Diniz (2012) criticam o ROA, por este indicador programar dois conceitos, que são o lucro líquido e ativo, afirmando que os tratamentos para estes deveriam ocorrer de maneira oposta, isto porque o lucro obtido pelas atividades operacionais ativas, precisa ser analisado sem a implicação das despesas do lucro líquido (LIMA, 2017).

Não obstante, oferece algumas vantagens como: identificar a oscilação do aumento e diminuição da margem do lucro; fornecer instauração de medidas que medem a habilidade de controle de custos e despesas (WERNKE, 2008).

2.2.2 ROE - Retorno sobre Patrimônio Líquido

O ROE é a mensuração do retorno do capital investido pelos acionistas, podendo ser considerado como um dos indicadores mais importantes para os investidores, já que comprova a capacidade da empresa em poder retribuir o investimento.

Assaf Neto e Lima (2009) exemplificam que a cada \$ 1,00 de recursos do patrimônio líquido que foi investido na empresa, esse índice verifica quanto os investidores reembolsam, desse modo, analisando se o valor foi superior ou excede o rendimento do mercado financeiro.

É calculado pela seguinte fórmula:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Assaf Neto e Lima (2009) reiteram que este indicador precisa ser comparado com a taxa de retorno mínima exigida pelo acionista, visto que deve oferecer ao menos um valor aproximado à taxa de oportunidade.

2.2.3 ROIC - Retorno sobre o Capital Investido

Perez (2015) define o ROIC como o lucro anterior aos juros e impostos (*Earnings Before Interest and taxes* – EBIT) e complementa que este indicador avalia a eficiência e a capacidade da empresa sobre a aplicação do capital de maneira apropriada. De modo geral, comprovando que, quanto menor a porcentagem, menor o lucro sobre os investimentos.

É calculado pela seguinte fórmula:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{\text{Investimento}}$$

O NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) é obtido pelo lucro operacional da empresa, antes das despesas financeiras, menos o imposto de renda e outras contribuições (COPELAND; DOLGOFF, 2008).

2.2.4 Giro do Ativo

O Giro do Ativo constitui na relação do volume de vendas e o total de investimentos realizados, evidenciando a alternância do ativo total, que se refere aos valores das vendas, ou seja, quanto a empresa vende, para cada valor investido, portanto, a empresa será mais eficiente na aplicação dos recursos se os resultados do giro forem altos (ALVES, 2018; BRANDÃO, 2005).

É calculado do seguinte modo:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Líquida Operacional}}{\text{Ativo Total}}$$

Demonstra o quanto à empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total, é preciso procurar diminuir os investimentos em ativos como estoques, recebíveis e outros, no sentido de aumentar o giro do ativo pelas vendas, alcançando-os uma mesma proporção dos investimentos (IUDÍCIBUS, 2014).

2.2.5 Margem Líquida

A Margem Líquida, identificada também como a produtividade, se refere ao lucro alcançado após inferirem as despesas da empresa. É responsável por determinar os valores gastos em porcentagens, que sobraram depois da dedução de despesas. É um índice de rentabilidade proveitoso, dado que é muito utilizado pelos acionistas (SILVA, 2015; TIBÚRCIO, 2012).

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida Operacional}}$$

Representando o quanto a empresa obtém de lucro por cada R\$ 1,00 vendido, um baixo resultado de do indicador pode ser devido uma má administração, gastos desnecessários ou elevado custo de produção (MARION, 2009).

2.2.6 Margem EBITDA

Margem EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) é um indicador que constata o desempenho da organização, identificando a lucratividade operacional da empresa, desconsiderando os juros e depreciação da mesma, considerando apenas os ganhos. Para além disso, demonstra se houve superávit e déficit. Logo, têm-se uma noção do impacto das vendas e do retorno ao caixa (AZZOLIN, 2012; ALVES, 2018).

$$\text{Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita Líquida Operacional}}$$

O EBITDA é a tradução em inglês para lucro antes dos impostos, depreciação e amortização. Sendo a Margem EBITDA preferida entre a margem operacional, por excluir despesas financeiras e depreciação. E por considerar apenas os ganhos alcançados mediante a atividade principal da empresa, a Margem EBITDA é um indicador evidenciado pelo mercado na análise de uma empresa (TOBIAS; CAVALCANTE, 2014).

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Diversos estudos têm sido realizados visando compreender o funcionamento do mercado, comprovando que a adesão aos níveis diferenciados de governança gera maior retorno para os investidores, além de mostrar-se mais eficiente e lucrativo.

Alves (2018), tendo por objetivo estudar duas empresas segmentadas do Mercado Tradicional e Novo Mercado, nos anos de 2013 a 2017, por meio dos índices de rentabilidade, observou que a empresa com melhor situação econômica se mostrou mais rentável, eficiente e lucrativa para o investidor, pertencente ao Novo Mercado, dando um maior retorno em menor prazo.

Corroborando com Caixe e Krauter (2014), que ao analisarem 233 empresas no período de 2002 a 2010, verificaram que empresas participantes do Nível Diferenciado de Governança Corporativa possuíam maior valor de mercado, se comparados com as empresas listadas no Mercado Tradicional.

Procianoy e Verdi (2009) examinaram os determinantes e as consequências da adesão de empresas brasileiras aos níveis diferenciados da B3: Novo Mercado,

Nível 1 e Nível 2. Os autores observaram que as empresas que aderem ao Novo Mercado se caracterizam por terem maior lucratividade, conseqüentemente, apresentam maior liquidez que as participantes do Mercado Tradicional.

Colombo e Galli (2010) verificaram que a adesão a níveis de Governança Corporativa mais específicos e restritivos tem impacto positivo em todo o mercado de capitais, na medida em que as empresas aumentam a transparência, a confiabilidade e acesso das informações, entre outros benefícios.

Diante disso, com base nos estudos citados, observa-se que empresas que estão em níveis de governança mais elevados detêm uma maior rentabilidade e crescimento. Assim, essa pesquisa, por meio dos indicadores de desempenho, busca comparar os indicadores das empresas listadas no Novo Mercado com as do Mercado Tradicional, mostrando o desempenho de cada segmento mediante os resultados alcançados.

3 MÉTODO

A presente pesquisa se trata de um estudo quantitativo, tendo em vista a utilização de técnicas estatísticas para analisar os dados obtidos por meio do *Economática*. Além disso, pode ser caracterizada como descritiva, quanto aos seus objetivos, pois os dados foram estudados e interpretados do modo como evidenciado, e documental quanto aos procedimentos, elaborada através da coleta e análise de fatos passados (GIL, 2009).

Inicialmente selecionou-se as empresas listadas no *site* da B3, no ano de 2018. Posteriormente, foram obtidas as informações dos índices de rentabilidade das empresas na base de dados *Economática*. Para composição da amostra, foram desconsideradas as empresas do setor financeiro, tendo em vista as particularidades de sua estrutura de capital e financiamento. Selecionou-se 229 empresas, sendo 99 (44,1%) que participam do Mercado Tradicional e 130 (53,9%) do Novo Mercado.

Quadro 2 – Indicadores de Desempenho e suas Fórmulas

Indicador	Fórmula
Giro Ativo	$\frac{\text{Receita Líquida Operacional}}{\text{Ativo Total}}$
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida Operacional}}$
Margem EBITDA	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita Líquida Operacional}}$
ROA	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total Médio}}$
ROIC	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Investimento}}$
ROE	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$

Fonte: Elaborado pelo autor (2020)

Nota: ROA = Retorno sobre o Ativo; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROIC = Retorno sobre o Capital Investido; EBITDA = *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*; NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*.

Analisou-se os índices de rentabilidade: Giro do Ativo, Margem Líquida, Margem EBITDA, ROA (Retorno sobre o Ativo), ROIC (Retorno sobre o Capital Investido) e o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido). Os cálculos foram realizados conforme o Quadro 2, apresentado acima.

Ademais, os dados foram analisados com auxílio do pacote estatístico SPSS. Realizaram-se: estatísticas descritivas (medidas de tendência central e dispersão); teste de normalidade de Shapiro-Wilk e Kolmogorov-Smirnov, objetivando verificar se a distribuição de probabilidade de um conjunto de dados aproxima-se pela distribuição normal, no qual um valor significativo indica um desvio da normalidade (FIELD, 2009); e o teste Wilcoxon-Mann-Whitney, realizado para comparação de dois grupos não pareados, que verifica se há evidências para acreditar que valores de um grupo determinado são superiores aos valores de outro grupo distinto; além de que, o teste Mann-Whitney testa a igualdade das medianas.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A presente pesquisa contou com uma amostra de 229 empresas que foram avaliadas no período de 2018, das quais, 99 (44,1%) participam do Mercado Tradicional e 130 (53,9%) do Novo Mercado, sendo desconsideradas da amostra empresas que não possuíam dados necessários para a análise de cada indicador no período. As estatísticas descritivas dos índices de rentabilidade podem ser visualizadas na Tabela 1.

**Tabela 1 – Estatística Descritiva
Mercado Tradicional**

Desempenho financeiro	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Giro do Ativo	97	0,63	0,54	0	2,80
Margem Líquida	92	-408,97	3623,86	-34715,40	1224,90
Margem EBITDA	84	-68,74	750,75	-6776,10	684,70
ROA	97	-2,86	21,19	-117,80	23,20
ROE	73	27,07	152,64	-208,90	1149,20
ROIC	88	3,75	22,58	-165,10	44,30

Novo Mercado					
Desempenho financeiro	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Giro do Ativo	129	0,64	0,56	0	3,90
Margem Líquida	128	-77,95	556,12	-4719,40	97,00
Margem EBITDA	126	-7,46	174,06	-1676,50	150,30
ROA	129	0,45	13,48	-90,90	24,50
ROE	119	-11,74	172,29	-1.779,50	167,00
ROIC	125	7,21	14,29	-31,80	120,30

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Nota: ROA = Retorno sobre o Ativo; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROIC = Retorno sobre o Capital Investido; EBITDA = *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.

Na Tabela 1 acima, tem-se a estatística descritiva dos índices de rentabilidade escolhidos no estudo. Os resultados mostraram um melhor desempenho para o grupo do Novo Mercado em comparação ao Mercado Tradicional. O Novo Mercado obteve melhores médias em quase todos os indicadores estudados, em exceção do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), que se apresentou com melhor resultado para o Mercado Tradicional, corroborando com estudos anteriores, afirmando que o patrimônio líquido negativo pode levar a distorções de resultados (TEIXEIRA; NOSSA, 2011; TERRA, 2007; CARTAXO, 2018).

Tendo em vista o exposto acima, a Margem EBTIDA apresentou uma média de -68,74 para o Mercado Tradicional e para o Novo Mercado -7,46, mostrando que o

Novo Mercado obteve um melhor desempenho a partir de suas operações, mas as médias dos dois segmentos mostram que não estão tendo um bom desempenho, estando ambas deficitárias, apresentando que as vendas não estão dando retorno (AZZOLIN, 2012; TOBIAS; CAVALCANTE, 2014).

Observou-se que para o Mercado Tradicional a média do Giro do Ativo foi de 0,63, já para o Novo Mercado 0,64; no comparativo entre os dois segmentos, as médias se mostraram bem aproximadas, mostrando-se estatisticamente não diferentes. Apesar disso, o Novo Mercado mostrou a média do índice um pouco maior, considerando que quanto maior o Giro do Ativo, melhor, pois indica que a empresa está gerando mais receita a partir do ativo total (ALVES, 2018; BRANDÃO, 2005).

Em relação à Margem Líquida, observou-se que para o Mercado Tradicional a média foi de -408,97 e para o Novo Mercado foi de -77,95, havendo diferença considerável entre o Novo Mercado e o Mercado Tradicional, mostrando que o Novo Mercado tem um melhor desempenho. É notado que as médias da Margem Líquida dos dois segmentos se mostram menor que zero, demonstrando que por esse índice não é possível os acionistas tomarem decisões relevantes (MARION, 2009).

Para o Retorno sobre o Ativo (ROA), o Mercado Tradicional teve uma média de -2,86 e para o Novo Mercado foi de 0,45, denotando que o Novo Mercado obteve melhor resultado, mostrando assim, uma maior capacidade de gerar lucro sobre o ativo investido (WERNKE, 2008; SILVA; MORAES JÚNIOR, 2006).

Em relação ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o Mercado Tradicional apresentou uma média de 27,07, enquanto para o Novo Mercado foi de -11,74, mostrando que para esse indicador o Mercado Tradicional teve um melhor desempenho, no que se refere à rentabilidade da empresa em torno dos recursos investidos pelos acionistas (SILVA; MORAES JÚNIOR, 2006; KASSAI *et al.*, 2007), o que pode ser respondido pelo Patrimônio Líquido Negativo, exposto em parágrafo anterior.

Por fim, o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) retratou para o Mercado Tradicional com uma média de 3,75 e para o Novo Mercado 7,21, sugerindo que o Novo Mercado tem um índice melhor na média deste indicador, apresentando para o acionista que o Novo Mercado gera mais retorno sobre os investimentos, criando assim um maior valor (COPELAND; DOLGOFF, 2008).

Posteriormente, para verificar qual o teste mais adequado para alcançar o principal objetivo dessa pesquisa, verificou-se se os escores dos dados eram

normalmente distribuídos. Assim, foi considerado o teste Shapiro-Wilk, por ser considerado mais preciso em comparação o teste Kolmogorov-Smirnov, principalmente quando consideradas amostras maiores (FIELD, 2009).

O supracitado teste demonstrou a não normalidade dos dados, pois o teste Shapiro-Wilk apresentou um nível de significância menor que 5% para os diferentes indicadores de desempenho financeiro, que é a variável testada da pesquisa, considerando, especificamente, os diferentes tipos: Giro do Ativo, Margem Líquida, Margem EBITDA, Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Capital Investido (ROIC). Assim, fica evidenciado que é mais adequada a utilização de um teste não paramétrico. Os resultados podem ser verificados na Tabela 2.

Tabela 2 - Teste de normalidade das variáveis estudadas

Variáveis	Teste de Kolmogorov-Smirnov			Teste de Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Significância	Estatística	df	Significância
Giro do Ativo	0,14	182	0,001	0,82	182	0,001
Margem Líquida	0,33	182	0,001	0,30	182	0,001
Margem EBITDA	0,29	182	0,001	0,53	182	0,001
ROA	0,23	182	0,001	0,66	182	0,001
ROE	0,35	182	0,001	0,24	182	0,001
ROIC	0,15	182	0,001	0,75	182	0,001

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Nota: * $p < 0,001$; ROA = Retorno sobre o Ativo; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROIC = Retorno sobre o Capital Investido; EBITDA = *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.

Tendo em vista a característica não normal da amostra, optou-se pelo teste de Mann-Whitney que compara duas condições distintas, em dados resultantes de amostras que não são normalmente distribuídas. Dessa forma, considerando o objetivo geral da pesquisa, foi realizado o teste de Wilcoxon-Mann-Whitney para os diferentes indicadores de desempenho financeiro dos dois tipos de segmentos da B3, o Novo Mercado e o Mercado Tradicional.

Tabela 3 - Teste de médias do desempenho financeiro das empresas
Teste Wilcoxon-Mann-Whitney

	Estatísticas			
	U de Mann-Whitney	Wilcoxon W	Z	P
Giro do Ativo	6172,000000	10925,000	-0,174	0,862
Margem Líquida	5380,000	9658,000	-1,091	0,275
Margem EBITDA	4428,000	7998,000	-2,003	0,045*
ROA	6131,500	10884,500	-0,257	0,797
ROE	4129,500	11269,500	-0,573	0,567
ROIC	5370,000	9286,000	-0,573	0,769

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Nota: * $p < 0,001$; ROA = Retorno sobre o Ativo; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROIC = Retorno sobre o Capital Investido.

Como observado na Tabela 3, apenas a margem EBITDA se diferenciou de maneira significativa, confirmando o que foi hipotetizado, ou seja, as empresas que utilizam o Novo Mercado apresentaram melhor margem EBITDA (Mediana = 112,21) quando comparadas com empresas do Mercado Tradicional (Mediana = 95,21), $U = 4428,00$, $p < 0,001$.

No que tange aos demais indicadores de desempenho, com exceção do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) [Novo Mercado (Mediana = 94,70) e Mercado Tradicional (Mediana = 99,43), $U = 4129,50$, $p < 0,001$], o que pode ter sido influenciado pelas empresas que estão com o Patrimônio Líquido negativo, tendo em vista que para o Novo Mercado o Patrimônio Líquido mínimo foi de -1779,50 e o máximo 167, enquanto para o Mercado Tradicional o mínimo foi de -208,9 e máximo 1149,2, reforçando o que foi abordado na análise descritiva.

Ademais, ficou evidenciado que mesmo não havendo diferenças significativas para o que foi hipotetizado, empresas que fazem parte do Novo Mercado apresentam melhores medianas para os demais índices, a saber: Giro do Ativo [Novo Mercado (Mediana = 104,16) e Mercado Tradicional (Mediana = 112,63), $U = 6172,00$, $p < 0,001$]; Margem Líquida [Novo Mercado (Mediana = 114,47) e Mercado Tradicional (Mediana = 104,98), $U = 5380,00$, $p < 0,001$]; Retorno sobre o Ativo (ROA) [Novo Mercado (Mediana = 114,47) e Mercado Tradicional (Mediana = 112,21), $U = 6131,50$, $p < 0,001$]; Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) [Novo Mercado (Mediana = 108,04) e Mercado Tradicional (Mediana = 105,52), $U = 5370,00$, $p < 0,001$]. Corroborando com os estudos anteriores, os resultados evidenciaram que empresas

do Novo Mercado são mais eficientes, trazendo mais retorno e melhor desempenho que empresas do Mercado Tradicional.

A partir da análise realizada dos indicadores de desempenho, observou-se que empresas listadas no Novo Mercado obtiveram melhor resultado que as empresas listadas no Mercado Tradicional, demonstrando que a prática da governança corporativa gera efeitos positivos para o crescimento e desenvolvimento das empresas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa buscou investigar os índices de rentabilidade do segmento Novo Mercado em relação ao Mercado Tradicional, das empresas listadas na B3, no intuito de verificar qual segmento apresenta melhor situação econômica e o que se mostra mais rentável.

Diante disso, os resultados identificaram que apenas o indicador Margem EBITDA se diferenciou significativamente em relevância estatística a 5% em relação a hipótese proposta, apresentando ter um maior retorno de caixa e melhor desempenho nas suas vendas para o Novo mercado.

E por meio da análise descritiva os indicadores mostraram melhor desempenho para o Novo Mercado, com exceção do Retorno sobre o Patrimônio Líquido, demonstrando melhor resultado para o Mercado Tradicional, podendo se justificar pelo Patrimônio Líquido negativo das empresas, onde por outro lado o ROIC que apresenta o quanto a empresa tem capacidade de gerar com o capital investido, o Novo mercado se destacou com uma média bem elevada em comparação ao Mercado tradicional. Portanto, o estudo apresentara que as empresas com melhores indicadores de desempenho foram as listadas no Novo Mercado, sendo mais eficiente, lucrativa e com melhor retorno.

A pesquisa se mostrou limitada por analisar apenas o ano de 2018, o que não permitiu uma análise descritiva mais abrangente entre os segmentos de listagem da B3, tendo em vista também que não foram separados por setores econômicos, o que possibilitaria uma melhor compreensão de cada setor.

Deste modo, sugere-se que novas pesquisas dividam por setores econômicos, estudem os demais níveis de governança e verifiquem o desempenho das empresas em relação aos indicadores de risco, considerando que a literatura afirma que, quanto maior o nível de governança, menor é o risco.

REFERÊNCIAS

- ALVES, E. C. de Q. **Guararapes versus Renner: análise dos indicadores de rentabilidade no período de 2013 a 2017**. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Monteiro, 2018.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.
- ASSAF NETO, A. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2008.
- AZZOLIN, J. L. Análise Econômica. *In*: AZZOLIN, José Laudelino. **Análise das demonstrações contábeis**. Curitiba: IESDE Brasil, 2012. p. 233-250.
- B3 – BRASIL BOLSA BALCÃO. **Empresas listadas na B3**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 25 jul. 2019.
- B3 – BRASIL BOLSA BALCÃO. **Empresas listadas**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ciaslistadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em: 01 jul. 2019.
- B3 – BRASIL BOLSA BALCÃO. **Segmentos de listagem**. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobressegmentos-de-listagem/. Acesso em: 25 jul. 2019.
- BM&FBOVESPA. **Divulga a carteira do índice de sustentabilidade empresarial para 2014**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2013/BM&FBOVESPAdivulga-a-carteira-do-ISE-para-2014-2013-11-28.aspx?tipoNoticia=1&idioma=pt-br>. Acesso em: 25 jul. 2019.
- BM&FBOVESPA. **Índice de ações com governança corporativa diferenciada**. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/36129/governanca-corporativa-e-desempenho-economico--uma-analise-dos-indicadores-de-desempenho-entre-os-tres-niveis-do-mercado-diferenciado-da-bm-fbovespa>. Acesso em: 25 jul. 2019.
- CAIXE, D. F.; KRAUTER, E. The relation between corporate governance and market value: mitigating endogeneity problems. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 11, n. 1, p. 90-110, 2014.
- CAMARGOS, M. A.; VILHENA, F. A. C. Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. **Revista de Gestão**, v. 22, n. 1, p. 77-96, 2015.

CARRANÇA, T. **Novo mercado tem melhor retorno**. 2017. Disponível em: www.amecbrasil.org.br. Acesso em: 25 jul. 2019.

CARTAXO, M. A. **Estrutura de capital e rentabilidade das empresas exportadoras e não exportadoras listadas na B3**. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Contábeis), Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2018.

COLOMBO, J. A.; GALLI, O. C. Governança corporativa no Brasil níveis de governança e rendimentos anormais. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, Lisboa, v. 9, n. 4, p. 26-37, 2010.

COPELAND, T.; DOLGOFF, A. **Superando expectativas de retorno com EBM**. Rio Grande do Sul: Bookman Editora, 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

DIETZOLD, A. S. **Investidor responsável ou retorno sustentável? Uma análise sobre o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial**. 2013. (Trabalho de Conclusão de Curso). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013.

FERREIRA JÚNIOR, A. S. **A importância do modelo Fleuriet para avaliação do risco de continuidade das empresas da construção civil pertencentes ao novo mercado**. 2015. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal da Paraíba. 2015.

FIELD, Andy. **Descobrimo a estatística usando o SPSS**. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GASPARETTO, V. O papel da contabilidade no provimento de informações para a avaliação do desempenho empresarial. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 1, n. 2, p. 109-122, 2004.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2004.

IEDI – Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. **Rentabilidade e endividamento das empresas em 2018**. Disponível em: https://www.iedi.org.br/artigos/top/analise/analise_iedi_20190520_empresas.html. Acesso em: 20 jun. 2019.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Conceito de governança corporativa**. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/> Acesso em: 20 jun. 2019.

IUDÍCIBUS, S. Análise da rotatividade do giro. *In*: IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlantas, 2014. p.100-104.

KASSAI, J. R.; CASANOVA, S. P. de C.; SANTOS, A.; ASSAF NETO, A. **Retorno de investimento**: abordagens matemática e contábil do lucro empresarial. São Paulo: Atlas, 2007.

LEX, A. C. **IPOs no novo mercado: estratégias de capitalização ou de saída?** 2007. Dissertação de Mestrado (Departamento de Economia Programa de Pós-Graduação em Economia) - Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio, Rio de Janeiro. 2007.

LIMA, S. H. de O.; OLIVEIRA, F. D.; CABRAL, A. C. de A.; SANTOS, S. M.; PESSOA, M. N. M. Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da Bm&Fbovespa. **Revista de Gestão**, São Paulo, v. 22, n. 2, p. 187-204, 2015.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise avançada das demonstrações contábeis**: uma abordagem crítica. São Paulo: Atlas, 2012.

MOREIRA, L. M. F.; TAMBOSI FILHO, E.; GARCIA, F. G. Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado. **Revista Administração**, São Paulo, v. 47, n. 4, p. 671-682, 2012.

OLIVEIRA, K. P. S.; PAULO, E.; MARTINS, O. S.; LUCENA, W. G. L. L. Governança corporativa, assimetria e qualidade da informação contábil no mercado brasileiro de capitais. *In*: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 14, 2014, São Paulo. **Anais [...]** 2014. São Paulo: USP, 2014. p. 287.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO – (OECD). **Principles of corporate governance**. Paris, 2004. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2019.

PEREIRA, E. J. A.; URPIA, A. G. B. C. Hipótese dos mercados eficientes vis-à-vis incerteza, convenção e especulação: por uma mudança de paradigma nos mercados financeiros. **Pesquisa e Debate**, São Paulo, v. 22, n. 1, p.135-155, 2011.

PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. Adesão aos novos mercados da BOVESPA: Novo mercado, nível 1 e nível 2 – determinantes e consequências. **Revista Brasileira de Finanças**, Porto Alegre, v. 7, n. 1, p. 107-136, 2009.

SILVA, E. H. D. R.; LIMA, E. P. de; COSTA, S. E. G. da; SANT'ANNA, Â. M. O. Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o índice de sustentabilidade empresarial. **Revista Gestão e Produção**, São Carlos, v. 22, n. 4, p. 743-754, 2015.

SILVA, S. S.; MORAES JÚNIOR, V. F. Análise econômico-financeira dos índices de lucratividade ROA e ROE, baseado no modelo ROI. **Revista Científica da Faculdade de Natal**, Natal, ano 4, v. 2, 2006.

TEIXEIRA, E.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, 2011.

TERRA, P. R. S. Estrutura de capital e fatores macroeconômicos na América Latina. **Revista Administração**, São Paulo, v. 42, n. 2, 2007.

TIBÚRCIO, C. **Margem líquida**. 2012. Disponível em: <http://www.contabilidade-financeira.com/2012/03/margem-liquida.html>. Acesso em: 20 jun. 2019.

TOBIAS, A. C.; CAVALCANTE, F. **Construindo e analisando o EBITDA na prática**. 2014. Disponível em: <http://www.cavalcanteassociados.com.br/utd/UpToDate226.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2019.

VENTURA, A. F. A.; SANTOS, V. da S.; VENTURA JÚNIOR, R.; FIRMINO, R. G. A Relação entre os Níveis de Governança Corporativa e a Rentabilidade Econômica. **Revista Reuna**, Belo Horizonte, v. 17, n. 3, p. 73-84, 2012.

VIEIRA, C. B. H. A.; VERDE, I. O. L.; BEZERRA, R. L.; RODRIGUES, P. N.; ISMAEL, V. S. Índices de rentabilidade: um estudo sobre os indicadores ROA, ROI e ROE de empresas do subsetor de tecidos, calçados e vestuários listadas na Bovespa. *In*: CONVIBRA ADMINISTRAÇÃO – CONGRESSO VIRTUAL BRASILEIRO DE ADMINISTRAÇÃO, 8, 2011. **Anais** [...]. 2011.

WERNKE, R. **Gestão financeira**: ênfase em aplicações e casos nacionais. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.