

Empresas que Ingressaram no Novo Mercado BM&FBOVESPA: uma Análise do Preço Médio das Ações

Companies Entered the New Market BM&FBOVESPA: an Analysis of the Average Price of Shares

Ibis Elizete Avelar¹

Cristiano Carmargo²

Nevison Amorim Pereira³

Resumo

O objetivo do trabalho é verificar se os preços médios das ações das empresas que abriram capitais no Novo Mercado da BM&FBOVESPA apresentaram variações estatisticamente significativas em períodos diferentes. A análise é descritiva, por meio de uma pesquisa bibliográfica com abordagem quantitativa. Utilizou-se da estatística descritiva, teste de normalidade e teste de Wilcoxon. Os resultados evidenciam que das dez empresas que ingressaram no Novo Mercado, quatro apresentaram diferenças estatisticamente significativa no preço médio das ações entre o segundo semestre de 2011 e o primeiro semestre de 2012. As demais mantiveram a valorização inicial nos semestres avaliados.

Palavras-chave: Novo mercado. Ações. Governança corporativa.

Abstract

The aim is to verify that the average stock prices of companies that went capital in the BM&FBOVESPA showed statistically significant variations in different periods. The analysis is descriptive, through a bibliographic research with a quantitative approach. We used descriptive statistics, normality test and Wilcoxon test. The results show that the ten companies that entered the Novo Mercado, four showed statistically significant differences in the average share price between the second half of 2011 and the first half of 2012. The other kept the initial valuation in the evaluated semesters.

Keywords: New market. Shares. Corporate governance.

¹ Especialista em Finanças e Planejamento Empresarial, professora na UNIPAC, ibisavelar@gmail.com

² Mestrando em Gestão Organizacional pela Universidade Federal de Goiás, professor na Faculdade Politécnica, camargo_cris@hotmail.com

³ Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU), administrador na UFU, nevisonpm@yahoo.com.br

1 INTRODUÇÃO

A adoção de diferentes níveis de governança corporativa pelas empresas tem sido tratada como um indicador de segurança para o investidor, pois parte-se do pressuposto que a gestão é executada de modo transparente, com melhor atenção aos acionistas minoritários e, deste modo, difundiu-se a ideia de que investidores estariam dispostos a pagar um prêmio – valor adicional – pelas ações das empresas atuantes em mercados que possuem uma melhor proteção legal ao acionista (BATISTELLA et al., 2004).

De acordo com La Porta et al. (2002), mercados regidos por critérios legais e que oferecem proteção aos investidores são vistos com maior credibilidade, além de serem considerados maiores e mais valorizados, implicando na disposição para financiar as empresas.

Kitagawa e Ribeiro (2003) reforçam que as boas práticas de governança auxiliam no desenvolvimento do mercado de capitais, conciliando os interesses dos investidores e das empresas, mitigando as fraudes e má conduta ética dos gestores. Assim, a adoção de níveis diferenciados de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) traz ao mercado acionário brasileiro um modelo mais sofisticado de atuação comparável aos níveis internacionais.

As práticas de governança corporativa além de contribuírem para o desenvolvimento dos mercados de capitais em razão de uma maior transparência, prestação de contas (*accountability*) e equidade no tratamento dos acionistas, também viabilizam a maior valorização das ações, crescimento do volume de negociações e aumento de liquidez (CARVALHO, 2003).

Michalischen e Paiva (2009) corroboram essa a visão, na qual, a adoção das boas práticas de governança corporativa pelas empresas nos diferenciados níveis que se encontram, são fatores impactantes sobre valorização das ações dessas empresas, no aumento da demanda pelas ações e na aproximação entre os preços das ações com e sem direito a voto (efeito expropriação).

Considerando os pressupostos apontados quanto à valorização das ações das empresas que aderem a diferentes níveis de governança, surge a seguinte questão: qual o comportamento no preço médio das ações das empresas que recém abriram capital na bolsa de valores?

Para atender à questão proposta, o objetivo do trabalho é verificar se os preços médios das ações das empresas que abriram capitais no Novo Mercado da BM&FBOVESPA apresentaram variações estatisticamente significativas em períodos diferentes.

Portanto surge a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: as ações destas empresas, no decorrer de um ano, apresentam médias dos preços no último semestre de 2011 e no primeiro semestre de 2012 diferentes.

Estudos como os de Carvalho (2003) e Batistella et al. (2004) apontam a valorização das ações em razão da migração para um mercado diferenciado e, portanto, o estudo justifica-se, pois, permite verificar como as empresas que não negociavam suas ações em bolsa de valores e abriram seu capital no Novo Mercado corroboram ou não os resultados das pesquisas acadêmicas.

Esta pesquisa está restrita as empresas recém-atuantes no Novo Mercado – cujas ações não eram anteriormente negociadas – observando que a escolha por este nível de governança corporativa decorre dele contemplar tanto os princípios dos níveis 1 e 2. Portanto, o estudo considera as dez empresas que abriram capital no Novo Mercado em 2011, cuja avaliação vai de julho de 2011 a junho de 2012.

Considerando que Michalischen e Paiva (2009) e Batistella et al. (2004) se referem à necessidade de testes adicionais com diferentes enfoques para avaliar a valorização das ações, espera-se como contribuição teórica que os resultados desta pesquisa possam ser agregados aos achados de outros estudos de natureza similar dando continuidade ao tema.

Além desta introdução, o trabalho está estruturado da seguinte forma: a seção dois compreende o referencial teórico, a seção três a metodologia, a seção quatro os resultados e por fim, na seção cinco, as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança corporativa

A governança corporativa é definida como as práticas e políticas adotadas e voltadas para a prevenção dos conflitos de interesse (BARBEDO; SILVA; LEAL, 2009). Conforme Silveira et al. (2009), o movimento referente a governança corporativa surgiu nos Estados Unidos da América em reação a casos de abuso de poder e desapropriação de riqueza dos acionistas feita pelos executivos em meados da década de oitenta.

Em face dos conflitos de interesses, Malacrida e Yamamoto (2006) definem a governança corporativa como um processo para reduzir a distância existente entre proprietários, administração da empresa e a sociedade de maneira geral, apontando ainda um conjunto de mecanismos onde fornecedores de recursos garantem para si a obtenção do retorno sobre seu investimento.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBCG – (2013), a governança é um sistema de gestão que envolve o relacionamento entre proprietários e gestores, convertendo princípios em recomendações diretas, a fim de alinhar interesses, para aperfeiçoar o valor da organização e facilitar sua permanência no mercado.

Portanto, a governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de práticas, padrões e princípios que visam aumentar a transparência da empresa e dar aos agentes parâmetros de confiabilidade e segurança acerca do recurso alocado à entidade (IBCG, 2013).

A governança corporativa pode ser conceituada em vários sistemas ou aspectos: direitos, relações, práticas, governo, poder, valores e normas. Um sistema de gestão que visa preservar e aumentar os direitos dos acionistas, assegurando a proteção dos minoritários (ANDRADE; ROSSETTI, 2004).

Esses últimos autores apontam ainda, que as forças externas se relacionam com o ambiente legal e regulatório, através das leis vigentes em um país, que oferece uma determinada proteção ao investidor de acordo com o nível de cumprimento dos contratos selados; dos padrões contábeis exigidos e do controle do mercado de capitais; elementos estes que trazem aos mercados a competitividade e impactam na transparência das informações, logo, com efeitos sobre o valor da empresa espelhado nos preços das ações.

Os princípios básicos da governança são a transparência e a vontade de informar. A administração deve cultivar esse desejo de informar, não tratando isso como uma obrigação, estabelecendo critérios de controle conforme aborda Assaf Neto (2010).

Para Assaf Neto (2010), a credibilidade e a transparência estão baseadas em recomendações dos comitês, para controlar as diversas áreas da empresa. Por exemplo, o Comitê de Auditoria que influencia diretamente na qualidade e quantidade das informações econômicas e financeiras, refletidas nas demonstrações contábeis apresentadas ao mercado.

Salienta-se ainda que sejam estabelecidos níveis de governança. O intuito é voltado para que as empresas se comprometam a seguir rigorosas regras societárias, adotadas por seus administradores e controladores alinhados as práticas de boa governança corporativa (IBCG, 2013).

Neste ponto há segmentos de ações específicos às empresas chamados “níveis diferenciados de governança corporativa”, são eles: nível 1, nível 2 e Novo Mercado. A adesão a esses segmentos é de forma voluntária, e os níveis se diferenciam pelo grau de responsabilidade que se propõem com as boas práticas de governança (BM&FBOVESPA, 2013).

O estabelecimento de níveis diferenciados vem ao encontro das proposições de Silveira et al. (2009); Saito e Silveira (2008); Brockman e Yan (2009) e Martinez (2011) em que estes autores apontam a institucionalização da governança corporativa, a equidade no tratamento dado aos acionistas minoritários, redução da assimetria informacional e do conflito de interesses como justificativa para a diferenciação.

Em síntese, a BM&FBOVESPA (2013) estabelece que:

Nível 1 - exige práticas de transparência nas suas informações e acessibilidades a elas;

Nível 2 - exige práticas de todas as regras estabelecidas no Nível 1 e acrescenta a oferta de poderes a acionistas minoritários, como ter as mesmas condições obtidas pelos acionistas controladores, quando há a venda do controle da companhia, e no mínimo 80% deste valor para acionistas com ações preferenciais.

Novo Mercado - deve aderir a todas as normas do nível 1 e 2, porém só é permitido que emita ações com direito a voto, ou seja, ordinárias.

Bovespa Mais - idealizado para tornar o mercado acessível a pequenas e médias empresas, as questões de exigências se assemelham ao Novo Mercado, assumindo o compromisso exigente de governança corporativa e transparência com o mercado.

A adesão às práticas diferenciadas de governança corporativa e a listagem nos mercados diferenciados, onde a empresa passa a se comprometer com um modelo de gestão além dos aspectos legais, é um fator que pode contribuir à valorização das ações (ANDRADE; ROSSETTI, 2004).

Estes aspectos valorizam a gestão e o mercado em que a empresa está inserida podendo implicar em maior liquidez, maiores preços de ações e menores custos de acesso ao mercado. Dessa maneira, a governança corporativa constitui um requisito básico exigido por investidores e pelo mercado e um dos instrumentos determinantes da sustentabilidade das empresas (ANDRADE; ROSSETTI, 2004).

O elenco de fatores quanto à adesão aos níveis diferenciados de governança é completada pela evidenciação (*disclosure*) das informações, cuja transparência e a prestação de contas se viabiliza através do conjunto de normas que a empresa passa a seguir. Conforme observam Rochman e Eid Jr. (2006) há um *trade-off* entre maiores níveis de governança corporativa e evidenciação, cujos níveis mais elevados suportam maiores garantias aos investidores.

2.2 Novo Mercado

O Novo Mercado foi introduzido no mercado de ações no ano de 2000 tendo como característica que as empresas listadas neste segmento só poderiam emitir ações com direito de voto (ações ordinárias) o que, desde o início, o diferenciava dos demais níveis de governança, pois seus investidores participam de modo mais ativo na gestão da empresa estando menos vulneráveis aos conflitos de agência e com isso buscam aprimorar a gestão e maximizar o valor patrimonial (ANDRADE; ROSSETTI, 2004).

Estabeleceu-se, desde sua criação, um padrão de governança corporativa diferenciado e a partir de 2002 tornou-se referencial de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital.

Um ponto importante sobre o Novo Mercado diz respeito à adoção de práticas de governança adicionais àquelas exigidas pelas pela legislação brasileira. As empresas listadas nesse segmento adotam um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos

acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente conduzindo as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa (BM&FBOVESPA, 2013).

2.3 Mercado de ações e os níveis de governança corporativa

A relação entre os níveis de governança corporativa e aspectos como valor e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto mostram fortes evidências que a administração independente da gestão da empresa está relacionada a um maior valor de mercado das empresas analisadas (SILVEIRA et al, 2009).

Adicionalmente reduzem-se as evidências de conflitos de agência pela independência da gestão em razão da menor intervenção nos resultados. De acordo com a Teoria da Agência, os elementos assimétricos entre os agentes interferem na valorização da empresa, no aumento do custo de captação de recursos e maior desconfiança dos investidores. Somados estes fatores à menor transparência, compromete-se o critério de avaliação do mercado, pois não deixa claro o objetivo da empresa pela ausência de um modelo de governança (JENSEN; MECKLING, 1976).

Michalischen e Paiva (2009) avaliam que a Bovespa ao criar diferenciados níveis de governança corporativa requereu a adoção destas práticas de governança e *disclosure*. Sendo assim, segmentos foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Conforme a BM&FBOVESPA (2013) a intenção é que as empresas listadas nesses segmentos ampliem os direitos societários dos acionistas minoritários e seu nível de *disclosure*, com divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade, cuja adoção de boas práticas de governança corporativa pelas empresas traga maior credibilidade ao mercado acionário e, conseqüentemente, aumente a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem as suas ações, pagarem um preço melhor por elas, reduzindo seu custo de captação.

A governança corporativa é fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais em razão da transparência que podem promover – prestação de contas, igualdade entre os acionistas, etc. – e estes elementos interferem na valoração das ações, aumentando a liquidez e o volume de negociações e neste sentido os níveis diferenciados de governança corporativa podem cumprir estes requisitos (KITAGAWA; RIBEIRO, 2003).

Do ponto de vista de Carvalho (2003), ao analisar o comportamento no mercado acionário de empresas com práticas diferenciadas de governança, verificou-se que estas se enquadravam em um maior nível de lucratividade quando comparadas às que não aderiram a tais práticas. Contudo, este autor observa que ainda são estudos que merecem um pouco mais de atenção, pois devem ser testados enfoques diferenciados.

A observação de Carvalho (2003) vem ao encontro das ponderações de Michalischen e Paiva (2009) e Batistella et al. (2004), pois buscam ampliar o escopo de observações para que se possa ter maior significância as afirmações que a migração ou adoção a níveis diferenciados de governança corporativa esteja alinhado ao pressuposto de valorização das ações das empresas que aderem a estes níveis.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos objetivos a pesquisa é classificada como descritiva, pois observa os fenômenos sem manipulá-los (CERVO; BERVIAN, 2002). Em relação à abordagem, é classificada como quantitativa. Segundo Richardson (2011), a metodologia com análise

de evidências quantitativas emprega a estatística para coleta e tratamento dos dados, procurando evitar distorções de análises e interpretações.

Quanto aos procedimentos técnicos, empregou-se a pesquisa bibliográfica e a documental. Neste estudo, foi realizada consulta a documentos e registros que informam os valores dos preços das ações, sendo a fonte de dados secundária. Para Marconi e Lakatos (2010) os dados secundários são aqueles que reúnem dados coletados para outro fim e estão à disposição do pesquisador por boletins, livros, dentre outros, e, muitas vezes, são suficientes para elucidar o problema de pesquisa.

Conforme o sítio da BM&FBOVESPA (2013) foi realizado o levantamento das empresas que abriram o capital no Novo Mercado em 2011 (Quadro 1). Ressalta-se que a pesquisa selecionou esse conjunto de empresas em função de terem sido aquelas que efetivamente abriram capital no ano de 2011 especificamente no Novo Mercado. Foi desconsiderado do conjunto de dados a empresa Abril Educação, pois estava classificada no Nível 2.

Quadro 1 – Empresas listadas no Novo Mercado

Empresa	Data de abertura	Segmento de listagem	Volume R\$ milhões	Nº de corretoras	Nº de investidores
Abril Educação	Julho/26	Nível 2	371	58	1.429
Technos	Julho/01	Novo Mercado	462	61	599
Qualicorp	Junho/29	Novo Mercado	1.085	63	823
BR Pharma	Junho/27	Novo Mercado	414	62	148
Magaz. Luiza	Maião/02	Novo Mercado	805	65	34.674
Time For Fun	Junho/01	Novo Mercado	469	56	907
IMC Holdings	Junho/01	Novo Mercado	454	55	706
QGEP PART	Junho/01	Novo Mercado	1.515	59	9.057
Autometal	Junho/01	Novo Mercado	454	61	3.568
SierraBrasil	Junho/01	Novo Mercado	465	57	3.423
Arezzo	Junho/01	Novo Mercado	566	63	9.177

Fonte: adaptado de BM&FBOVESPA (2013).

Após a seleção das empresas que se enquadravam no escopo da pesquisa, foi realizado diariamente a seleção dos preços médios das ações durante um ano, entre julho de 2011 e junho de 2012.

Destaca-se que o Índice Bovespa (Ibovespa) que contém as cotações do mercado acionário brasileiro, é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações no mercado brasileiro de ações.

O índice é composto por uma carteira teórica, com valor-base de cem pontos, que busca refletir as variações nos preços de todas as ações negociadas na bolsa assim como o retorno na distribuição dos proventos das ações, portanto serve como um indicador de mercado.

Inicialmente, o tratamento estatístico foi conduzido a partir da estatística descritiva para identificar o preço médio das ações das empresas, o desvio padrão e o coeficiente de variação.

Posteriormente, foi realizado o teste de normalidade para definir qual método estatístico a ser utilizado, ou seja, testes paramétricos ou não paramétricos. Assim, foi feito o teste de normalidade de Shapiro-Wilk. Os resultados do teste indicaram ausência de RAGC, v.4, n.17, p.122-132/2016

distribuição normal, sendo necessária a aplicação de teste comparativo de médias não paramétricos.

Por fim, aplicou-se o teste comparativo de médias de Wilcoxon, pois se trataram de dados não pareados e independentes. O teste foi realizado a um nível nominal de significância de 5%. Para Pestana e Gageiro (2014), o teste tem por objetivo avaliar se as médias de duas séries podem ser consideradas estatisticamente iguais ou não. Assim, foram analisados os preços médios das empresas no segundo semestre de 2011 e no primeiro semestre de 2012 para verificar se havia variação entre eles.

Para calcular o teste utiliza-se a seguinte fórmula:

$$Z_{cal} = \frac{T - \mu_T}{\sigma_T} \quad \text{Onde: } \mu_T = \frac{N(N+1)}{4} \quad \sigma_T = \sqrt{\frac{N(N+1)(2N+1)}{24}}$$

Conforme o resultado encontrado conclui-se que:

Se $-Z_{\frac{\alpha}{2}} \leq Z_{cal} \leq Z_{\frac{\alpha}{2}}$, não se pode rejeitar H_0 , isto é, a um determinado risco α , dizemos que não existe diferença entre os grupos.

Se $Z_{cal} > Z_{\frac{\alpha}{2}}$ ou $Z_{cal} < -Z_{\frac{\alpha}{2}}$, rejeita-se H_0 , concluindo-se, com risco α , que há diferença entre os dois grupos.

4 RESULTADOS

A estatística descritiva dos dados indica que o maior preço médio das ações (Tabela 1) foi de 25,19 (empresa Arezzo) e o menor foi de 11,95 (empresa Magazine Luiza).

Tabela 1: Preço das ações

Empresa	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
Technos	16.18	16.20	17.70	1.48	0.09
Qualicorp	15.59	15.34	17.16	1.41	0.09
BR Pharma	12.19	11.39	15.30	3.06	0.25
Magaz. Luiza	11.95	11.69	11.64	2.17	0.18
Time For Fun	14.01	14.02	14.00	1.81	0.13
IMC	14.64	15.42	13.00	2.35	0.16
QGEP PART	14.62	15.32	15.53	2.71	0.18
Autometal	14.06	13.81	13.93	1.27	0.09
SierraBrasil	25.18	24.21	24.82	2.98	0.12
Arezzo	25.19	24.11	22.00	4.05	0.16

Fonte: elaborado pelos autores.

Todavia, nota-se que os dados se concentram em torno da média e apresentam baixa dispersão, uma vez que o coeficiente de variação é menor que 20% sendo a única exceção à empresa BR Pharma.

Para verificar o comportamento da distribuição da série de dados foi realizado o teste de Shapiro-Wilk (Tabela 2). O teste de normalidade indicou distribuições assimétricas, uma vez que os valores parâmetros (*valor-p*) não apresentaram uma significância estatística (*sign.* > 0,05) ao nível nominal de 5%.

Tabela 2: Teste Shapiro-Wilk para normalidade dos dados

Empresa	Sign.	Valor-p
Technos	0,000	0,96
Qualicorp	0,000	0,96
BR Pharma	0,000	0,88
Magaz. Luiza	0,000	0,93
Time For Fun	0,001	0,99
IMC Holdings	0,000	0,94
QGEP PART	0,000	0,91
Autometal	0,000	0,97
SierraBrasil	0,000	0,92
Arezzo	0,000	0,95

Fonte: elaborado pelos autores.

Constatado que não houve distribuição normal dos dados foi aplicado o teste comparativo de médias de Wilcoxon para amostras independentes (Tabela 3). Dessa maneira, as hipóteses formuladas foram as seguintes:

H₀: Não há diferença no preço médio das ações entre os semestres

H₁: Há diferenças no preço médio das ações entre os semestres

Os resultados das significâncias (*sign.*) dos valores parâmetros (*valor-p*) foram inferiores a 0,05 (*sign.* < 0,05) para quatro empresas (Qualicorp, BR Pharma, Magazine Luiza e QGEP PART.), ou seja, rejeita-se a hipótese inicial de que não há diferença no preço médio das ações destas empresas entre os semestres. Contudo, não se verificou a magnitude da diferença na média entre os dois períodos.

Para as empresas Technos, Time For Fun, IMC Holdings, Autometal, Sierra Brasil e Arezzo os resultados das significâncias (*sign.*) dos valores parâmetros (*valor-p*) foram superiores a 0,05 (*sign.* > 0,05) e, portanto, se aceita a hipótese de igualdade no preço médio das ações nos dois semestres avaliados.

Tabela 3: Teste de Wilcoxon

Magaz. Luiza	4,78	0,031
Time For Fun	6,05	0,062
IMC Holdings	6,57	0,081
QGEP PART	3,90	0,024
Autometal	7,34	0,076

SierraBrasil	5,90	0,057
Arezzo	7,01	0,073

Fonte: elaborado pelos autores.

Diante dessas evidências, pode-se inferir que o preço médio das ações sofre variações para algumas empresas a partir do lançamento de suas ações na bolsa de valores, o que está relacionado com os setores que atuam e as condições peculiares do mercado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho teve como objetivo verificar se os preços médios das ações das empresas que abriram capitais no Novo Mercado da BM&FBOVESPA apresentaram variações estatisticamente significativas em períodos diferentes.

A hipótese inicial formulada foi que as ações destas empresas, no decorrer de um ano, mantém a valorização da época do lançamento cujas médias dos preços no último semestre de 2011 e no primeiro semestre de 2012 são significativamente iguais.

Observou-se que das dez empresas que ingressaram no Novo Mercado, quatro apresentaram diferenças estatisticamente significativa no preço médio das ações entre os dois semestres. As empresas Technos, Time For Fun, IMC Holdings, Autometal, Sierra Brasil e Arezzo mantiveram a valorização inicial nos semestres avaliados.

Os resultados confirmam, em parte, que ocorre a valorização no preço das ações ao ingressar em determinado nível de governança corporativa conforme indicam alguns autores e dessa maneira, existem indícios de que o Novo Mercado apresenta diferencial em termos de valor para os investidores.

Todavia, não se pode afirmar que o Novo Mercado representa efetivamente a valorização das ações uma vez que inúmeras variáveis devem ser consideradas (exógenas e endógenas) já que algumas empresas não apresentaram valorização das ações.

As limitações do estudo encontram-se na análise das empresas que abriram o capital no referido período sem ampliar o escopo para outras companhias em diferentes níveis de governança, ficando a sugestão para futuras pesquisas.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed., São Paulo: Atlas, 2010.

BARBEDO, C. H.; SILVA, E. C.; LEAL, R. P. C. Probabilidade de Informação Privilegiada no Mercado de Ações, Liquidez Intra-Diária e Níveis de Governança Corporativa. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 63, n. 1, p. 51–62, jan./mar., 2009.

BATISTELLA, F. D.; CORRAR, L. J.; BERGMANN, D. R.; AGUIAR, A. B. Retornos de Ações e Governança Corporativa: Um Estudo de Eventos. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 4., 2004, São Paulo: **Anais...** São Paulo, Congresso USP,

AVELAR; I. E. CARMARGO, C.; PEREIRA, N. A.

2004. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/default.asp?con=1>. Acesso: 25/05/2013.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de listagem**. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso: 04/01/2014.

BROCKMAN, P.; YAN, X. S. Block ownership and firm-specific information. **Journal of Banking & Finance**, v. 33, p. 308–316, 2009.

CARVALHO, A. G. **Efeitos da migração para os níveis de governança da BOVESPA**. Prepared to the Sao Paulo Stock Exchange Market, 2003.

CERVO, A. L; BERVIAN; P. A. **Metodologia Científica**. 5. ed, São Paulo: Saraiva, 2002.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Cadernos de governança**. Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/index.php/publicacoes/cadernos-de-governanca> >. Acesso em 13/05/2013.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

KITAGAWA, C. H; RIBEIRO, M. S.. Estudo comparativo das práticas de Governança Corporativa recomendados pela OECD para a América Latina às empresas listadas nos segmentos especiais da Bovespa – Níveis 1, 2 e Novo Mercado. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 3. 2003, São Paulo, **Anais...** São Paulo: Congresso USP, 2003. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos32003/default.asp?con=1>. Acesso: 25/05/2013.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Investor Protection and Corporate Valuation. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 3, p. 1147-1170, jun., 2002.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, edição comemorativa, p. 65-79, set., 2006.

MARTINEZ, A. L. The Role of Analysts as Gatekeepers: Enhancing Transparency and Curbing Earnings Management in Brazil. **RAC**, Curitiba, v. 15, n. 4, p. 712-730, jul./ago., 2011.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MICHALISCHEN, F.; PAIVA, E. V. S. Evidências da Migração de Empresas de Capital Aberto para os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa: Um estudo de evento. In: Encontro da ANPAD, 33., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: EnAnpad, 2009.

PESTANA, M. H.; GAGEIRO, J. N.. **Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS**. 6. ed. Lisboa: Sílabo, 2014.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ROCHMAN, R. R; EID Jr., W. Insiders conseguem retornos anormais?: Estudos de eventos sobre as operações de insiders das empresas de Governança Corporativa diferenciada da Bovespa. In: Encontro Nacional de Economia, 34., 2006, Salvador. **Anais ...** Salvador: Anpec, 2006.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. M. da. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade, **RAE**, v. 48, n. 2, p. 79-86, abr./jun., 2008.

SILVEIRA, A. M.; LEAL, R. P. C; BARROS, L. A. B. C; SILVA, A. L. C. da. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 44, n. 3, p. 173-189, jul./ago./set., 2009.