

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**WALTER GUIMARÃES SILVA NETO**

**A RENTABILIDADE EMPRESARIAL E OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA: uma análise nas empresas do setor de Consumo Cíclico listadas na  
B3.**

**UBERLÂNDIA**  
**OUTUBRO DE 2018**

**WALTER GUIMARÃES SILVA NETO**

**A RENTABILIDADE EMPRESARIAL E OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA: uma análise nas empresas do setor de Consumo Cíclico listadas na  
B3.**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Lísia de Melo Queiroz**

**UBERLÂNDIA  
OUTUBRO DE 2018**

**WALTER GUIMARÃES SILVA NETO**

**A rentabilidade empresarial e os níveis de Governança Corporativa: uma análise nas empresas do setor de Consumo Cíclico listadas na B3.**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Banca de Avaliação:**

---

**Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Lísia de Melo Queiroz**  
**Orientadora**

---

**Prof.**  
**Membro**

---

**Prof.**  
**Membro**

**Uberlândia (MG), 31 de outubro de 2018.**

## RESUMO

A Governança Corporativa (GC) tem como objetivo influenciar na redução da assimetria informacional, otimização do desempenho empresarial, e consequentemente no aumento do valor da empresa, por meio da atração de investimentos. Além disso, os mecanismos de GC permitem a proteção de todas as partes relacionadas, principalmente no que diz respeito aos investidores. A partir disso, a B3 criou os segmentos especiais com níveis diferenciados de GC, desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Assim, o estudo teve como objetivo realizar uma análise do nível de GC das empresas em relação a quatro diferentes índices de rentabilidade. O intuito foi analisar se, em média, as empresas listadas nos níveis diferenciados de GC possuem melhor desempenho. Para isso realizou-se um estudo descritivo, com abordagem quantitativa e qualitativa, por meio de um levantamento documental, nas empresas do setor de Consumo Cíclico listadas na B3, observando as demonstrações financeiras do ano de 2017. Pode-se concluir que a aderência aos níveis diferenciados de GC se relacionaram com os índices de rentabilidade, pois a maior média desses índices foi observada nas empresas com maior nível de exigência para compor a listagem de GC da B3, os segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Índices de rentabilidade. Níveis diferenciados de Governança Corporativa.

## ABSTRACT

Corporate Governance (GC) aims to influence the reduction of information asymmetry, optimization of business performance, and consequently increase the company value by attracting investments, as well as protecting all related parties such as investors, management, executives and the company itself. From this, B3 created the special segments CG levels, developed to provide a trading environment that would stimulate the interest of the investors and the valuation of the companies. Thus, the study aimed to perform an analysis of the corporate level of governance of companies in relation to the profitability indexes (ROE, ROS, Return of actions), to observe if the adherence to differentiated levels of GC of B3 influence the economic development/financial performance of companies. For this, a quantitative and qualitative study was carried out, through a documentary survey, in the companies listed in the Cyclical Consumption sector in B3, observing the financial statements for the year 2017. It can be concluded that the adherence to the CG levels relate to profitability indexes, because the highest average of these indexes was observed in the companies with the highest level of requirement to compose the B3's Corporate Governance listing, the New Market, Level 1 and Level 2 segments.

**Key words:** Corporate Governance. Profitability indexes. Differentiated levels of Corporate Governance.

# 1 INTRODUÇÃO

No mercado financeiro mundial, questões como evidenciação contábil, transparência da gestão econômica e redução de riscos para investidores foi o que impulsionou a criação da Governança Corporativa (GC). Como apontado por Tavares Filho (2006), a relevância da GC está na constituição de um sistema equilibrado de decisões eficientes que contribuem para o bom desempenho dos negócios, o que impacta no fortalecimento do mercado de capitais e da economia como um todo.

Nessa mesma linha, Lelis et al. (2011) indicam que as “boas práticas” de GC colaboram para a redução da assimetria informacional entre os investidores, possibilitando um estímulo para o fluxo de capitais internacionais. Além de estimular que empresas e órgãos normatizadores promovam maior evidenciação das informações disponibilizadas pelas empresas à sociedade, bem como melhorar a qualidade de suas políticas contábeis.

Observando essa teoria, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, conhecida atualmente como B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), reproduziu uma iniciativa alemã de *Neuer Markt*, criando um mercado especial para que as empresas pudessem ter suas ações negociadas e asseguradas por um contrato privado que estabelece o cumprimento de determinadas regras de GC (CARVALHO, 2003). Com isso, no ano 2000, a B3 criou o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) – Nível 1 e Nível 2. Esses são os segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Ao longo do tempo, mais segmentos foram adicionados à listagem: o Bovespa Mais e o Bovespa Mais Nível 2.

De acordo com Macedo e Corrar (2012 p. 43), a GC passou a representar uma das “principais credenciais para o desempenho positivo nos negócios”, por ser encarada como um elemento estratégico que alinha o interesse dos acionistas e da empresa, por auxiliar no incremento dos lucros e nas oportunidades de desenvolvimento no mundo empresarial. A partir disso, tem-se o seguinte problema de pesquisa: a aderência aos níveis diferenciados de GC da B3 influencia no desenvolvimento econômico/financeiro das empresas? Assim, o objetivo do estudo é realizar uma análise do nível de governança corporativa das empresas do setor de Consumo Cíclico listadas na B3 em relação aos índices de rentabilidade (ROE –

Retorno sobre Patrimônio Líquido; ROA – Retorno sobre ativos; ROS – Retorno sobre vendas; Retorno das ações). O objetivo específico proposto foi realizar também uma análise por subsetor de atuação, conforme segregação da listagem da B3 (Apêndice 1).

A pesquisa limita-se, quanto à questão temporal, ao exercício financeiro de 2017, último relatório divulgado na data que foi feito esse estudo e disponibilizado pela B3, observando as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP). O setor de Consumo Cíclico foi escolhido por conter, dentre suas empresas listadas, todos os cinco níveis de GC da B3.

A justificativa do estudo se dá pela relevância do tema GC, que tem entre seus princípios facilitar o *disclosure* das informações, aumentar o valor de mercado das companhias, contribuir para sua perenidade e assegurar que os gestores se comportem de acordo com as expectativas dos componentes relacionados diretamente com a empresa, protegendo assim todas as partes interessadas (LELIS et al., 2011).

Um estudo como este contribui analisando um cenário real onde o tema abordado tem recebido notável destaque tanto no meio acadêmico quanto no meio empresarial, pois de acordo com Carvalho (2003, p. 3) a migração de empresas do mercado tradicional para os níveis de governança “constitui uma oportunidade única para estudar como o mercado avalia o compromisso com melhores práticas de governança”.

O artigo foi organizado em cinco partes principais. Além dessa Introdução, a seguir é apresentado: Referencial Teórico; Metodologia; Descrição e Análise dos Resultados; e Considerações Finais. O Referencial Teórico abordará sobre a Governança Corporativa, sobre os níveis diferenciados de Governança Corporativa existentes na B3 e também sobre índices de rentabilidade, focando naqueles que serão trabalhados nos resultados deste estudo.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Governança Corporativa**

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o conceito de Governança Corporativa (GC) surgiu diante do cenário econômico mundial do século 20, onde a economia dos diferentes países tornou-se cada vez mais marcada pela integração aos

dinamismos do comércio internacional globalizado. Conflitos inerentes à dispersão financeira e à divergência entre os interesses dos sócios, executivos e da empresa foram surgindo.

Em face desse panorama, a GC surgiu para superar esses conflitos trazendo um conjunto de práticas que asseguram aos sócios-proprietários a gestão estratégica da empresa e a efetiva monitoração e controle da diretoria executiva, por meio do Conselho de Administração, Auditorias Independentes e Conselhos Fiscais (IBGE, 2018).

Costa e Camargos (2006, p.32) incrementam o conceito do IBGE afirmando que:

A governança corporativa constitui-se de um conjunto de práticas gerenciais pelas quais as organizações são geridas dentro de um sistema de transparência, de prestação de contas e equidade, envolvendo acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. Ela tem por finalidade valorizar a sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua solidez e confiabilidade no mercado.

Nessa mesma linha, Tavares Filho (2006, p. 47) afirmam que um sistema de GC possui os seguintes objetivos principais:

- promover uma estrutura eficiente de incentivos para a administração, visando à maximização de valor da empresa;
- estabelecer responsabilidades e outros tipos de salvaguardas para evitar que os acionistas majoritários, membros da diretoria e gestores promovam qualquer tipo de expropriação de valor em detrimento dos acionistas minoritários e credores.

Observando as origens, os conceitos e os objetos apresentados pelo IBGE e pelos autores mencionados, tem-se a relevância da GC, que pode ser traduzida na redução da assimetria informacional, otimização do desempenho empresarial, e conseqüentemente, o aumento do valor da empresa (atração de investimentos), além da proteção de todas as partes relacionadas (investidores, gestores, executivos e a própria empresa).

No Brasil, Gallon e Beuren (2007) apontam que a necessidade da GC surgiu principalmente da necessidade de manter um bom relacionamento com os acionistas e com isso captar novos recursos. A partir disso, a B3 criou os segmentos especiais de GC, desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse os interessados investidores e a valorização das companhias.

## **2.2 Níveis de Governança Corporativa da B3**

Em dezembro de 2000, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo criou os segmentos que compõem as empresas com níveis diferenciados de Governança



Corporativa. Segundo a B3 (2018), o objetivo dessa criação foi destacar as companhias que prezassem por regras de governança que fossem além as obrigações que as mesmas têm perante a Lei das Sociedades por Ações.

As empresas devem seguir regras previamente estabelecidas para compor essa listagem, regras essas societárias, genericamente chamadas de “boas práticas de governança corporativa”. Até o ano de 2018, a B3 trazia cinco segmentos de listagem de GC para negociação de ações na bolsa brasileira, são eles: Novo Mercado, Nível 2, Nível 1, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2. A seguir são resumidas as principais características de composição de cada segmento, conforme evidenciado no Quadro 1. Uma versão mais completa do regulamento de listagem dos segmentos é apresentada no Anexo 1 deste estudo.

Quadro 1: Segmentos de listagem de Governança Corporativa da B3

<p><b>Novo Mercado</b></p> <p>Considerado como um modelo de GC altamente diferenciado. É um segmento que implica por parte da empresa na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle. Padrão exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. Nesse segmento, o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto. É necessário a instalação de área de Auditoria Interna, função de <i>Compliance</i> e Comitê de Auditoria. A empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação além da divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos e acionistas controladores.</p>
<p><b>Nível 1</b></p> <p>As companhias listadas no segmento Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Nesse segmento, as empresas se comprometem a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado.</p>
<p><b>Nível 2</b></p> <p>No Nível 2, além das obrigações contidas no Nível 1, as empresas adotam um conjunto mais amplo de práticas de governança corporativa e direitos adicionais aos acionistas minoritários. Esse segmento está mais próximo do Novo Mercado. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN) e essas ações ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa.</p>
<p><b>Bovespa Mais</b></p> <p>Para empresas que querem ingressar na bolsa de maneira gradativa, para ir ganhando visibilidade dos investidores, foi criado o segmento Bovespa Mais, que tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. Esse segmento possibilita a realização de captações menores se comparadas ao Novo Mercado, mas suficientes para financiar o seu projeto de crescimento. Empresas listadas no Bovespa Mais são isentas da taxa de análise para listagem de emissores (cobrada pela B3 para listagem de companhias) e recebem desconto regressivo na anuidade, sendo 100% no primeiro ano.</p>
<p><b>Bovespa Mais Nível 2</b></p> <p>O segmento de listagem Bovespa Mais Nível 2 é similar ao Bovespa Mais, porém com algumas exceções. Assim como no Nível 2, as empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.</p>

Fonte: Adaptado de B3 (2018)

Como pode ser observado nas informações do Quadro 1 e do Anexo 1, a exigibilidade para compor a listagem do Novo Mercado é maior em comparação com os outros níveis. O Nível 2 está mais próximo do Novo Mercado, seguido pelo Nível 1 em uma escala de exigibilidade.

Os segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais 2 foram os últimos criados pela B3, em 2005, com o objetivo de inserir novas empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual. Os valores captados pelas empresas listadas nesses dois segmentos são inferiores aos usualmente captados nos demais segmentos de listagem.

Segundo indicado por Vieira e Mendes (2004, p. 110):

Nas práticas de boa governança estabelecidas pela Bovespa, a passagem para um patamar superior de governança aumenta o grau de segurança oferecido aos acionistas, bem como melhora a qualidade das informações prestadas pelas empresas. O resultado esperado seria a menor volatilidade das ações e os retornos acima da média do mercado.

Pelo menos isso seria o preconizado na teoria, mas a prática pode variar em sua realização. Ainda segundo Vieira e Mendes (2004), os estudos realizados buscaram afirmar essa teoria, mas questões como o grau de pulverização do capital, a liquidez das ações e o tamanho da série histórica foram fatores que tenderam a impactar tais resultados. Pode-se colocar nessa lista também aspectos privados do setor de atuação das empresas, como eventos particulares do setor.

Já o estudo de Malacrida e Yamamoto (2006) apresentou pesquisas que apontam para a avaliação positiva por parte do mercado em relação às empresas que adotam maior nível de GC, como menor custo de capital, menor custo de endividamento, menor *spread* e até redução de problema de agência entre investidores e administradores. Com isso, entende-se que há evidências de influência positiva relacionada à GC.

### **2.3 Índices de rentabilidade**

Os índices de rentabilidade são medidas que calculam o retorno que a empresa está proporcionando em termos financeiros para ela mesma e, conseqüentemente, para seus investidores (TAVARES FILHO, 2006).

Exemplos de índices de rentabilidade são: Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE – *Return On Equity*), Retorno sobre Ativos (ROA - *Return On Assets*), Retorno sobre Vendas (ROS -*Return On Sales*), Retorno das ações, sendo estes os indicadores utilizados neste

estudo. Além desses, existem outros indicadores, como: Índice de risco, Retorno sobre investimentos (ROI - *Return On investment*), Giro do Ativo, etc. Todos esses índices buscam medir a eficiência das empresas em relação ao objetivo primordial de gerar lucro (SILVA, 2016).

As informações necessárias para calcular os índices são normalmente extraídas da análise das demonstrações contábeis/financeiras. A seguir, uma explanação sobre os três índices de rentabilidade propostos para este estudo, segundo Silva (2016):

- *Return On Equity*- ROE: o retorno sobre patrimônio líquido é calculado através da divisão do Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido da empresa. Este índice analisa o resultado gerado para a companhia do seu próprio recurso financeiro, ou seja, quanto de lucro os investidores estão tendo com o negócio e que foi gerado pelo seu investimento (capital; acionistas). Quanto maior o índice, maior a eficiência da empresa em termos operacionais.

- *Return On Assets*- ROA: calculado através da divisão do Lucro Líquido pelo Ativo Total. Demonstra a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados. Transmitir uma noção do quanto a empresa consegue gerar com aquilo que ela possui de direito. Quanto maior esse retorno, melhores as condições da empresa de obter sucesso financeiro.

- *Return On Sales*- ROS: é a relação percentual entre o Lucro Líquido em relação à Receita Operacional Líquida. Utilizado para avaliar a eficiência com que o lucro é gerado em relação às vendas. As empresas mais eficientes tendem a ter os maiores valores de ROS.

- Retorno das ações: esse índice simplesmente expõe a valorização das ações em um determinado período de tempo expresso em percentual. Um percentual positivo indica uma valorização da empresa em termos econômicos.

Essas ferramentas de análise de rentabilidade são relevantes para avaliar a eficiência da empresa. Pode-se realizar comparações ano a ano, para analisar as tendências, comparações entre um conjunto de empresas (mesmo segmento, mesmo setor, mesma localidade, etc.) e comparações entre melhores taxas de retorno (lucro, investimentos, etc.).

Tavares Filho (2006) indica ainda que, deve-se primeiramente estabelecer qual a finalidade da análise a ser realizada, para depois definir quais índices devem ser utilizados.

## **2.4 Estudos anteriores**

Estudos anteriores realizaram análises relacionando o nível de GC e índices empresariais, como índices rentabilidade, índices econômicos, índices financeiros, etc. Um destes estudos foi mencionado anteriormente, o trabalho de Malacrida e Yamamoto (2006). Os autores relacionaram a GC com o nível de evidenciação nos relatórios e verificaram a influência desse nível em relação a volatilidade do retorno de suas ações quando negociadas na B3. O estudo empírico-analítico contemplou 42 empresas pertencentes ao Ibovespa e o ano de referência foi o exercício de 2002. Ocorreu relação entre as variáveis e os resultados apontaram que um maior nível médio de evidenciação resulta em menor volatilidade média dos retornos das ações.

O estudo de Macedo e Corrar (2012) utilizou, ao contrário da volatilidade do retorno das ações como Malacrida e Yamamoto (2006), o desempenho contábil-financeiro para verificação da relação com nível de GC. O setor de análise foi o de distribuição de energia elétrica no Brasil. As variáveis de desempenho contábil-financeiro observadas foram: lucratividade, margem de lucro, giro do ativo, liquidez, endividamento e imobilização. Foram consideradas na amostra 13 empresas do setor mencionado analisando os relatórios financeiros das empresas nos exercícios de 2005 a 2007. O método utilizado para comparação foi a Análise Envoltória de Dados (DEA). Os resultados indicaram que para o ano de 2005, as empresas consideradas com boas práticas de governança corporativa, foram aquelas com maiores desempenhos contábil-financeiros. Já nos dois anos seguintes, não houve variação significativa do desempenho entre as empresas. Com isso, os autores concluíram que foi parcial a influência do nível de GC no desempenho contábil-financeiro.

Costa e Camargos (2006) fizeram uma abordagem diferente dos autores anteriormente mencionados. Eles buscaram analisar o comportamento dos retornos anormais em períodos próximos à adesão de 10 empresas aos níveis diferenciados de GC da B3, ocorrida entre 2001 a 2003. A metodologia utilizada foi o Estudo de Evento, para avaliar o impacto sobre o retorno aos acionistas das ações no Modelo de Retornos Ajustados ao Mercado na forma logarítmica. A partir dos resultados da pesquisa, os autores concluíram que a adesão das

empresas aos níveis diferenciados de GC não proporcionou, de maneira geral, retornos anormais para seus acionistas. Observa-se que os três estudos mencionados apresentaram resultados diferentes para a influência da GC no desempenho econômico financeiro das empresas.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

O objetivo do estudo é analisar a relação entre os índices de rentabilidade (ROE; ROA; ROS; Retorno das ações) e os níveis de Governança Corporativa nas empresas do setor de Consumo Cíclico da B3 no ano 2017. Para isso, realizou-se um estudo descritivo, buscando descrever as características de determinada população e estabelecer relações entre variáveis (RAMPAZZO, 2017).

O estudo também é classificado como qualitativo e quantitativo, de acordo com a abordagem do problema e quanto aos procedimentos utilizados, como documental. Qualitativo por buscar compreender e analisar processos dinâmicos de determinada população (RICHARDSON, 2017), quantitativo por realizar análises estatísticas para melhor entendimento do problema de pesquisa, e documental por estudar o comportamento da população delimitada sob aspectos relacionados à situação financeira e econômica (BEUREN et al., 2006).

As empresas analisadas são aquelas que compõem o setor de Consumo Cíclico e estão classificadas entre os cinco níveis de Governança Corporativa da B3. As empresas da amostra estão expostas no Apêndice 1 deste artigo. Quanto à questão temporal, o estudo analisa o exercício financeiro de 2017, observando as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), último relatório divulgado ao público na data que foi feito esse estudo e disponibilizado pela Bolsa de Valores B3.

Para a análise dos resultados, trabalhou-se com índices de rentabilidade ROE, ROA e ROS e o Retorno das ações negociadas. As variáveis e fórmulas foram as seguintes:

- **Índices de rentabilidade:**

Os índices propostos neste trabalho são os mais comuns, de mais fácil interpretação e os mais utilizados (SILVA, 2016). As equações (1), (2) e (3), a seguir, demonstram a metodologia de cálculo dos indicadores de desempenho.

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (\text{Equação 1})$$

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \quad (\text{Equação 2})$$

$$ROS = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Operacional Líquida}} \quad (\text{Equação 3})$$

Onde,

ROE: *Return On Equity* – Retorno sobre Patrimônio Líquido;

ROA: *Return On Assets* – Retorno sobre Ativo;

ROS: *Return On Sales* – Retorno sobre Vendas.

As variáveis, Patrimônio Líquido (PL), Lucro Líquido (LL), Ativo Total (AT), Receita Operacional Líquida (ROL), foram buscadas nas DFP anuais de 2017 de cada empresa da amostra disponibilizadas na plataforma digital da B3, todos os valores sendo os valores finais do ano de 2017 expostos nas DFP.

- **Retorno das ações**

Para análise a retorno das ações, utilizou-se a valorização das ações das empresas negociadas na bolsa de valores. Observou-se o valor das ações no primeiro dia útil do ano de 2017 (02/01/2017) e o valor das mesmas no último dia útil desse mesmo exercício (28/12/2017). A variação percentual desses dois valores representou a retorno das ações das empresas.

- **Nível de Governança Corporativa**

Os Níveis de Governança Corporativa utilizados na análise foram aqueles já comentados no decorrer do trabalho: Novo Mercado (NM); Nível 2 (N2); Nível 1 (N1); Bovespa Mais Nível 2 (M2); Bovespa Mais (MA).

Para o cálculo da relação entre os Níveis de GC e os índices de rentabilidade, analisou-se as médias totais das variáveis (ROE; ROA; ROS; Retorno das ações) apresentadas pelas empresas agrupadas por Níveis de GC, para uma visão de quais foram as maiores médias dos índices e quais foram os menores. A equação (4), a seguir, demonstra um exemplo para a análise da variável ROE para o Nível de CG “Novo Mercado”:

$$ROE \text{ do Nível de CG "Novo Mercado"} = \text{Média do ROE de todas as empresas listadas no Nível de CG "Novo mercado" listadas na B3 do setor de "Consumo Cíclico"}.$$

Segregou-se a análise também por subsetor de atuação (conforme Apêndice 1), ou seja, observando a média dos índices de rentabilidade agrupadas por Nível de CG e por Subsetor de atuação. A equação (5), a seguir, evidencia um exemplo para o cálculo da variável ROE para o Nível de CG “Novo Mercado” do subsetor de “Construção Civil”:

$$ROE \text{ do Nível de CG "Novo Mercado" do subsetor de "Construção Civil"} = \text{Média do ROE de todas as empresas listadas no Nível de CG "Novo mercado" listadas na B3 do setor de "Consumo Cíclico" e do subsetor de "Construção Civil"}.$$

#### **4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Os resultados foram divididos por análise de índice de rentabilidade (ROE; ROA; ROS; Retorno das ações). Dentro de cada análise dos índices, também foram realizadas análises por subsetor, considerando os agrupamentos realizados pela B3.

Algumas empresas foram retiradas das análises do ROE, ROA e ROS, por apresentarem Lucro Líquido negativo, são elas: CR2, Cyrela, Direcional, Even, Gafisa, Helbor, JHSF, RNI, Rossi, Tecnisa, Viver, Technos, Unicasa, Smart Fit, Bahema, Marisa, e

B2W. Também, foram excluídas da análise do Retorno das ações as empresas que não apresentaram o valor das ações nas datas propostas no estudo, são elas: Direcional, Inter Construtora, RNI, Tenda, Hering, Cinesystem, BK Brasil, Time for Fun, Smart Fit, Bahema, Somos Educa, Maestro, Smiles, BR Home.

#### 4.1 Retorno sobre Patrimônio Líquido - ROE

A Tabela 1, a seguir, apresenta os resultados da pesquisa relacionados ao índice de rentabilidade ROE para as empresas do setor de Consumo Cíclico da B3. A Tabela foi segregada em duas análises, uma observando o total da média do ROE apenas por Nível de GC e outra parte pela média total do ROE por Nível de GC e por subsetor.

Tabela 1 – Retorno sobre PL por Nível de Governança Corporativa e subsetor

<b>Nível de Governança Corporativa</b>	<b>ROE</b>
N1 - Nível 1	0,232
NM – Novo Mercado	0,137
N2 - Nível 2	0,093
MA - Bovespa Mais	0,032
M2 - Bovespa Mais Nível 2	0,008
<b>MÉDIA TOTAL DO ROE DAS EMPRESAS DA AMOSTRA</b>	<b>0,089</b>
N1_Tecidos, Vestuário e Calçados	0,342
NM_Comércio	0,209
NM_Tecidos, Vestuário e Calçados	0,170
NM_Viagens e Lazer	0,146
NM_Diversos	0,134
NM_Construção Civil	0,104
NM_Automóveis e Motocicletas	0,098
N2_Comércio	0,093
MA_Mídia	0,075
MA_Comércio	0,020
N1_Comércio	0,013
M2_Diversos	0,008
NM_Hotéis e Restaurantes	0,002
MA_Construção Civil	0,002

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se na Tabela 1 que as empresas do Nível de GC Nível 1 apresentaram a maior média de ROE no período analisado (ROE médio 0,232), seguidas pelos segmentos Novo Mercado (ROE médio 0,137) e Nível 2 (ROE médio 0,093). Por outro lado, as empresas que apresentaram a menor média da variável, foram os níveis Bovespa Mais (ROE médio 0,032). e Bovespa Mais Nível 2 (ROE médio 0,008). Tem-se para esse índice que, quanto maior o índice, maior a eficiência da empresa em termos operacionais.



Destaca-se o fato dos segmentos Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 apresentarem as maiores médias do ROE, por serem estes os níveis com a mais alta exigência para compor a listagem de Governança Corporativa da B3. Nessa mesma linha, os segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 têm os menores valores médios de ROE e são os níveis com menor exigibilidade para compor a listagem.

Analisando os Níveis de GC por subsetor, observou-se que o subsetor de Tecido, Vestuário e Calçados apresentou os maiores ROE médios, com empresas representantes dos segmentos N1 (ROE médio 0,342) e Novo Mercado (ROE médio 0,170). O setor de Comércio também teve um alto índice de Retorno sobre PL de 0,209.

#### 4.2 Retorno sobre Ativo - ROA

A seguir, é apresentada a Tabela 2 com as informações do índice de ROA – Retorno sobre Ativo por Nível de GC e subsetor para as empresas do setor de Consumo Cíclico da B3.

Tabela 2 – Retorno sobre Ativo por Nível de Governança Corporativa e subsetor

Nível de Governança Corporativa	ROA
N2 - Nível 2	0,191
N1 - Nível 1	0,081
NM - Novo Mercado	0,074
MA - Bovespa Mais	0,007
M2 - Bovespa Mais Nível 2	0,003
<b>MÉDIA TOTAL DO ROA DAS EMPRESAS DA AMOSTRA</b>	<b>0,079</b>
N2_ Comércio	0,191
NM_ Tecidos, Vestuário e Calçados	0,133
N1_ Tecidos, Vestuário e Calçados	0,120
NM_ Comércio	0,103
NM_ Diversos	0,068
NM_ Automóveis e Motocicletas	0,056
NM_ Construção Civil	0,051
NM_ Viagens e Lazer	0,038
MA_ Mídia	0,021
N1_ Comércio	0,003
M2_ Diversos	0,003
NM_ Hotéis e Restaurantes	0,002
MA_ Construção Civil	0,000
MA_ Comércio	0,000

Fonte: Elaboração própria.

Os resultados da pesquisa, conforme a Tabela 2 acima, apresentaram que o Nível 2 de GC foi o segmento com maior média de ROA (0,191) entre as empresas listadas, seguido pelas empresas que fazem parte do Nível 1 (ROA médio 0,081) e do Novo Mercado (ROA

médio 0,074). Por outro lado, os segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 apresentaram os menores índices (ROA médio 0,007 e 0,003, respectivamente). Este resultado segue em linha com o apresentado na análise do ROE. A teoria indica que, quanto maior o índice de retorno sobre os ativos, melhor as condições financeiras da empresa.

Observando os subsetores, assim como na análise do ROE, o subsetor de Tecidos, Vestuários e Calçados apresentou altos índices de Retorno sobre Ativo, representados por empresas do segmento Novo Mercado e Nível 1. O maior ROA por subsetor foi apresentado pelas empresas do segmento Nível 2 do Comércio.

### 4.3 Retorno sobre Vendas - ROS

A Tabela 3 apresenta os resultados da pesquisa observando o índice de rentabilidade ROS – Retorno sobre Vendas por nível de GC e subsetor para as empresas listadas na B3 do setor de Consumo Cíclico.

Tabela 3 – Retorno sobre Vendas por Nível de Governança Corporativa e subsetor

Nível de Governança Corporativa	ROS
N2 - Nível 2	1,457
NM - Novo Mercado	1,268
N1 - Nível 1	0,665
MA - Bovespa Mais	0,116
M2 - Bovespa Mais Nível 2	0,032
<b>MÉDIA TOTAL DO ROS DAS EMPRESAS DA AMOSTRA</b>	<b>0,682</b>
NM_Comércio	5,189
N2_Comércio	1,457
N1_Tecidos, Vestuário e Calçados	0,977
NM_Tecidos, Vestuário e Calçados	0,911
NM_Diversos	0,636
NM_Construção Civil	0,633
NM_Automóveis e Motocicletas	0,446
NM_Viagens e Lazer	0,383
MA_Mídia	0,346
NM_Hoteis e Restaurantes	0,093
N1_Comércio	0,042
M2_Diversos	0,032
MA_Comércio	0,002
MA_Construção Civil	0,001

Fonte: Elaboração própria.

Verificou-se na Tabela 3, acima, que assim como o apresentado nos outros índices já expostos, os Níveis de GC Nível 2, Novo Mercado e Nível 1 apresentaram os maiores valores médios para a variável ROS (1,457, 1,268, e 0,665, respectivamente). Conseqüentemente, as

empresas analisadas dos segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 apresentaram os menores valores médios de ROS (0,116 e 0,032, respectivamente). Tem-se que, as empresas mais eficientes tendem a ter os maiores valores de ROS.

Novamente os subsetores de Comercio e Tecidos, Vestuários e Calçados apresentaram os maiores Retornos sobre Vendas médios das empresas analisadas, com empresas representantes dos segmentos de Governança Corporativa da B3 Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

#### 4.4 Retorno das ações

A quarta e última Tabela apresenta os valores médios do retorno das ações das empresas listadas no setor de Consumo Cíclico da B3 por Nível de GC e subsetor.

Tabela 4 – Retorno das ações por Nível de Governança Corporativa e subsetor

Nível de Governança Corporativa	Valorização ações
N2 - Nível 2	54%
N1 - Nível 1	35%
NM - Novo Mercado	32%
<b>MÉDIA TOTAL DO RETORNO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DA AMOSTRA</b>	<b>40%</b>
N1_Tecidos, Vestuário e Calçados	54%
N1_Comércio	50%
N2_Comércio	44%
NM_Construção Civil	42%
NM_Tecidos, Vestuário e Calçados	42%
NM_Utilidades Domésticas	36%
NM_Automóveis e Motocicletas	30%
NM_Hoteis e Restaurantes	27%
NM_Diversos	5%
NM_Comércio	4%

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se na Tabela 4, acima, que não houve empresas representantes dos segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 na análise do retorno das ações das companhias. Isso pode ter ocorrido pelo fato desse segmento ser composto por novas empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual. Assim, no início do ano de 2017, essas empresas ainda não tinham ações negociadas na B3, passando a ser parte desta, no decorrer do ano fiscal de 2017.

Apesar disso, os dados apontaram que as empresas do Nível 2 foram as que apresentaram a maior variação média de retorno das ações (54%) durante o exercício financeiro de 2017, seguidas pelas empresas do Nível 1, com retorno de 35% e pelas empresas do Novo Mercado (retorno de 32%). Observa-se um aumento considerável na média do retorno das ações por parte das empresas desses três segmentos.

Pode-se dizer que os resultados apresentados nos índices rentabilidade (ROE, ROA, ROS e retorno das ações) corroboram com o notado por Malacrida e Yamamoto (2006), que apontou uma avaliação positiva por parte do mercado em relação às empresas que adotam maior nível de GC. Mas os resultados divergem do estudo de Costa e Camargos (2006), que indicaram que a aderência aos níveis de GC não proporcionou maiores retornos aos acionistas de forma geral em seu estudo. Mas é relevante comentar que os autores analisaram índices diferentes, mas que estão relacionados com o retorno financeiros aos acionistas.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O estudo teve o objetivo de analisar a relação entre os índices de rentabilidade (ROE; ROA; ROS; Retorno das ações) e os níveis de Governança Corporativa nas empresas do setor de Consumo Cíclico da B3 no ano 2017.

Observou-se que as empresas com as maiores médias dos índices de rentabilidade faziam parte dos segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. Há indícios que a adesão aos níveis diferenciados de GC influenciaram os índices de rentabilidade das empresas do estudo, pois a maior média desses índices foi observado nas empresas com maior nível de exigência para compor a listagem de GC da B3.

Essa conclusão corrobora com o fato de que a B3 criou os segmentos especiais de GC para proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Percebeu-se também que os subsetores de Comércio e Tecido, Vestuário e Calçados apresentaram os maiores índices estudados.

Algumas limitações do trabalho devem ser observadas. Este estudo teve o intuito de analisar apenas o setor de Consumo Cíclico da B3, não devendo assim ser generalizado os resultados para os demais setores. A conclusão se deu a partir do cenário limitado

apresentado, não buscando a influência de outros fatores como grau de pulverização do capital, a liquidez das ações etc. A falta de dados para algumas empresas apontadas no tópico da descrição e análise dos resultados também foi um fator limitante.

A partir disso, sugere-se para estudos futuros a análise nos demais setores econômicos existentes e a utilização de mais indicadores de rentabilidade que possam ser relacionados com os resultados apresentados pelas empresas.

## REFERÊNCIAS

B3. **Empresas Listadas**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em: 01 jul. 2018.

B3. **Segmentos de Listagem**. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/). Acesso em: 05jul. 2018.

BEUREN, I. M. (Org). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

CARVALHO, A. G. Efeitos da migração para os níveis de governança da Bovespa. In: Encontro Brasileiro de Finanças, 2003, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2003.

COSTA, A. R.; CAMARGOS, M. C. Análise empírica da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BOVESPA sobre o retorno dos acionistas. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 31-42, 2006.

GALLON, A. V.; BEUREN, I. M. Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. **UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 2, p. 11-42, 2007.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Governança Corporativa**. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>. Acesso em: 15 jul. 2018.

LELIS, D. L. M.; PINHEIRO, L. E. T.; JORDAO, R. V. D.; COLAUTO, R. D. Comparação das práticas de evidenciação de informações financeiras nas empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE dos setores de Consumo não Cíclicos e de Telecomunicações. **Revista de Contabilidade Vista & Revista**, v. 22, n. 4, p. 145-172, 2011.

MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 4, n. 1, p. 42-61, 2012.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciãodas informações e sua relação com a volatilidadedas ações do ibovespa. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, p. 65-79, 2006.

RAMPAZZO, L. **Metodologia Científica para alunos dos cursos de graduação e pós-graduação**. 3. ed. São Paulo: Loyola, 2017.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 13. ed. Cengage Learning, 2016.

TAVARES FILHO, F. **Rentabilidade e valor das companhias no Brasil**: uma análise comparativa das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da BOVESPA. 2006. 160 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2006.

VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S. T. Governança Corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 11, n.10, p. 103-122, 2004.

### ANEXO 1–Comparativo dos segmentos de listagem de CG da B3

	<b>Bovespa Mais</b>	<b>Bovespa Mais Nível 2</b>	<b>Novo Mercado (NM)</b>	<b>Nível 2</b>	<b>Nível 1</b>
Capital Social	Somente ações ON	Ações ON e PN	Somente ações ON	Ações ON e PN (com direitos adicionais)	Ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual mínimo de ações em circulação	25% a partir do 7º ano de listagem	25% a partir do 7º ano de listagem	25% ou 15%, caso o ADTV seja superior a R\$ 25 mi.	25%	25%
Ofertas Públicas de Distribuição de ações	Não há regra específica	Não há regra específica	Esforços de dispersão acionária, exceto para ofertas ICVM 476	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária
Vedação a disposições estatutárias	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Idem NM	Não há regra específica
Composição do Conselho de Adm.	Mínimo de 3 membros, com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros, com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros, dos quais, pelo menos, 2 ou 20% devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, 20% devem ser independentes com mandato unif. de até 2a.	Mínimo de 3 membros, com mandato unificado de até 2 anos
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra específica	Não há regra específica	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa.	Idem NM	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa
Obrigações do Conselho de Adm.	Não há regra específica	Não há regra específica	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia.	Idem NM	Não há regra específica
Demonstr Financeiras	Conforme legislação	Conforme legislação	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação
Reunião pública anual	Facultativa	Facultativa	Realização, em até 5 dias úteis após a divulgação de resultados.	Obrigatória (presencial)	Obrigatória (presencial)
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários	Regimentos do Conselho de Administração, de seus comitês de assessoramento e do Conselho Fiscal, quando instalado.	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta

Fonte: Adaptado de B3 (2018)



**ANEXO 1 – Comparativo dos segmentos de listagem de GC da B3 - Continuação**

	<b>Bovespa Mais</b>	<b>Bovespa Mais Nível 2</b>	<b>Novo Mercado (NM)</b>	<b>Nível 2</b>	<b>Nível 1</b>
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Facultativa
Comitê de Auditoria	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, que deve atender aos requisitos indicados no regulamento: composição e atribuições	Facultativo	Facultativo
Auditoria interna	Facultativa	Facultativa	Obrigatória a existência de área de auditoria interna que deve atender aos requisitos indicados no regulamento	Facultativa	Facultativa
<i>Compliance</i>	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a implementação de funções de <i>compliance</i> , controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais	Facultativo	Facultativo

Fonte: Adaptado de B3 (2018)

**APÊNDICE 1 - Empresas listadas do setor econômico Consumo Cíclico classificadas nos níveis de Governança Corporativa da B3**

SUBSETOR	SEGMENTO	EMPRESAS	NÍVEL DE CG
<b>Construção Civil</b>	<b>Edificações</b>	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	NM
		CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEN E PART	NM
		DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	NM
		EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	NM
		EZ TEC EMPREEN. E PARTICIPAÇÕES S.A.	NM
		GAFISA S.A .	NM
		HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	NM
		INTER CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	MA
		JHSF PARTICIPAÇÕES SA	NM
		MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.	NM
		PDG REALTY SA EMPREENDIMENTOS E PARTS	NM
		RNI NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.	NM
		ROSSI RESIDENCIAL SA	NM
		TECNISA S.A.	NM
CONSTRUTORA TENDA S.A.	NM		
TRISUL S.A.	NM		
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	NM		
<b>Tecidos, Vestuário e Calçados</b>	<b>Fios e Tecidos</b>	CIA DE FIAÇAO E TECIDOS CEDRO E CACHOEIRA SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.	N1 NM
	<b>Vestuário</b>	CIA HERING	NM
	<b>Calçados</b>	ALPARGATAS S.A.	N1
		GRENDENE S.A. VULCABRAS S.A.	NM NM
<b>Acessórios</b>	TECHNOS S.A	NM	
<b>Utilidades Domésticas</b>	<b>Móveis</b>	UNICASA INDUSTRIA DE MOVEIS S.A.	NM
<b>Automóveis e Motocicletas</b>	<b>Automóveis e Motocicletas</b>	IOCHPE-MAXION S.A.	NM
		MAHLE METAL LEVE S.A.	NM
<b>Mídia</b>	<b>Produção e Difusão de Filmes e Programas</b>	CINESYSTEM S.A.	MA
<b>Hotéis e Restaurantes</b>	<b>Restaurante e Similares</b>	BK BRASIL OPER. E ASSES. RESTAURANTES S.A.	NM
		INTERNATIONAL MEAL CIA ALIMENTAÇÃO S.A.	NM
<b>Viagens e Lazer</b>	<b>Produção de Eventos e Shows</b>	T4F ENTRETENIMENTO SA	NM
	<b>Viagens e Turismo</b>	CVC BRASIL OPER. E AGÊNCIA DE VIAGENS S/A	NM
	<b>Atividades Esportivas</b>	SMARTFIT ESCOLA DE GINÁSTICA E DANÇA S/A	M2
<b>Diversos</b>	<b>Serviços Educacionais</b>	ANIMA HOLDING S.A.	NM
		BAHEMA S.A.	MA
		ESTACIO PARTICIPAÇÕES S.A.	NM
		KROTON EDUCACIONAL S.A.	NM
		SER EDUCACIONAL S.A.	NM
	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	NM	
	<b>Aluguel de carros</b>	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	NM
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS		NM	
MAESTRO LOCADORA DE VEICULOS S.A. MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.		M2 NM	
<b>Programas de Fidelização</b>	MULTIPLUS S.A. SMILES FIDELIDADE S.A.	NM NM	

Fonte: Elaborado pelo autor

**APÊNDICE 1 – Empresas listadas do setor econômico Consumo Cíclico classificadas nos níveis de Governança Corporativa da B3 – Continuação**

<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>EMPRESAS</b>	<b>NÍVEL DE CG</b>
<b>Comércio</b>	<b>Tecidos, Vestuário e Calçados</b>	AREZZO INDÚSTRIA E COMERCIO S.A.	NM
		RESTOQUE COM. E CONFEC. DE ROUPAS S.A.	NM
		MARISA LOJAS S.A.	NM
		LOJAS RENNER S.A.	NM
	<b>Eletrodomésticos</b>	MAGAZINE LUIZA S.A.	NM
		VIA VAREJO S.A.	N2
<b>Produtos Diversos</b>	B2W - COMPANHIA DIGITAL	NM	
	BR HOME CENTERS S.A.	MA	
	LOJAS AMERICANAS S.A.	N1	
	SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES	N2	

Fonte: Elaborado pelo autor