

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE EDUCAÇÃO CONTINUADA
MBA EM CONTROLADORIA E FINANÇAS**

SANDRA GRAZIELA BALBINOT

**UM ESTUDO SOBRE EMPRESA LISTADA NO SEGMENTO NOVO MERCADO
DA BM&FBOVESPA E O RETORNO AOS ACIONISTAS**

SÃO LEOPOLDO

2017

Sandra Graziela Balbinot

UM ESTUDO SOBRE EMPRESA LISTADA NO SEGMENTO NOVO MERCADO DA
BM&FBOVESPA E O RETORNO AOS ACIONISTAS

Artigo apresentado como requisito parcial
para obtenção do título de Especialista em
Controladoria e Finanças, pelo Curso de
MBA em Controladoria e Finanças da
Universidade do Vale do Rio dos Sinos –
UNISINOS

Orientadora: Prof(a). Ms. Eliana Motta Vincensi

São Leopoldo
2017

UM ESTUDO SOBRE EMPRESA LISTADA NO SEGMENTO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA E O RETORNO AOS ACIONISTAS

Sandra Graziela Balbinot*

Resumo: O presente artigo tem por objetivo verificar o retorno das ações da Lojas Renner S/A, listada no segmento novo mercado, em comparação ao índice Ibovespa, benchmark da renda variável. A pesquisa constitui-se em quantitativa e exploratória, a estratégia será pesquisa documental com dados extraídos no site da BM&FBOVESPA e da Lojas Renner S/A. A verificação do retorno ocorreu através de análise gráfica comparando o desempenho do Ibovespa com o das ações da Lojas Renner, no período de 31 de janeiro de 2015 a 31 de dezembro de 2016. Os resultados mostraram que as ações da Lojas Renner tiveram uma valorização de 63% no período analisado, enquanto o Ibovespa teve uma valorização de 26%, o que mostra que as empresas com níveis diferenciados de governança corporativa proporcionam retornos maiores para os acionistas.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Novo Mercado. Retorno.

1 INTRODUÇÃO

Com as mudanças que ocorreram na relação entre a propriedade e gestão das organizações foi necessária uma adaptação na estrutura das empresas para que os interesses dos proprietários não fossem substituídos pelos interesses dos responsáveis pela gestão ou o apenas fossem atendidos os interesses dos acionistas majoritários, surgindo assim a governança corporativa para mitigar esses conflitos de interesses. No Brasil a governança busca, principalmene, evitar a expropriação do acionista minoritário pelo majoritário a fim de garantir que os interesses dos acionistas minoritários sejam considerados nas decisões das empresas.

Na visão de Silva (2006) com o surgimento da governança corporativa foram revigoradas as relações entre acionistas, conselho e direção, gerando criação de valor para os acionistas, resolvendo conflitos entre as partes interessadas, balanceando os interesses dos investidores com outros propósitos emergentes e garantindo que o modelo de gestão e a estratégia das organizações estejam em

* Bacharel em Ciências Econômicas, Universidade de Passo Fundo (UPF); Bacharel em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Possui experiência profissional em Auditoria Interna. E-mail: sandragbal@hotmail.com.

sintonia com o desafio do mundo dos negócios. Para Silva (2006) as boas práticas de governança dão condições de: fiscalizar a direção, equilibrar o relacionamento entre acionistas, conselho e direção, equilibrar os interesses corporativos a outros propósitos emergentes e direcionar estratégias. Silva (2006) ainda afirma que as boas práticas da governança corporativa exigem eficácia na atuação dos conselheiros, qualificação e comprometimento dos conselheiros, qualificação e interatividade dos gestores e integridade de todas as partes incluídas nos processos corporativos.

A fim de incentivar as empresas a adotarem boas práticas de governança corporativa, em 2000 a BM&FBovespa criou níveis diferenciados de governança corporativa, sendo que as empresas mais aderentes às práticas de governança corporativa integram o nível denominado “Novo Mercado”.

Um dos incentivos para as empresas aderirem ao novo mercado é que elas são mais demandadas pelos investidores, pois conseguem proporcionar níveis de retorno para os acionistas acima da média proporcionada por empresas que não adotam, ou adotam parcialmente as boas práticas de governança corporativa. Diversos estudos, apresentados na fundamentação teórica, já foram realizados e evidenciaram que empresas com altos níveis de governança corporativa proporcionam maiores retornos aos acionistas.

Nesse sentido, a questão de pesquisa desse trabalho será: As ações da Lojas Renner S/A, listada no segmento novo mercado, dão retorno superior ao índice Ibovespa, bechmark da renda variável, aos acionistas?.

O objetivo geral será: Analisar o retorno que a Lojas Renner S/A, classificada no Novo Mercado, gerou para seus acionistas nos anos de 2015 e 2016. Os objetivos específicos serão: contextualizar governança corporativa; contextualizar o Novo Mercado; analisar as referências sobre relação entre níveis de governança corporativa e retorno aos acionistas e identificar o retorno que os acionistas da Lojas Renner tiveram, através de análises gráficas. Este estudo se limitará a analisar o retorno das ações da Lojas Renner S/A, considerada benchmark na aplicação da governança corporativa, nos anos de 2015 e 2016, sem considerar o efeito dos impostos e da inflação no retorno obtido pelos acionistas.

Este artigo está estruturado em cinco seções, iniciando por esta introdução. Na seção seguinte é apresentado o referencial teórico com as visões dos autores sobre o assunto, seguida da seção onde é apresentada a metodologia de pesquisa.

A seção quatro apresenta a análise de dados realizada e quinta apresenta a discussão dos dados obtidos e a conclusão, finalizando o artigo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A seguir é apresentada a fundamentação teórica do artigo.

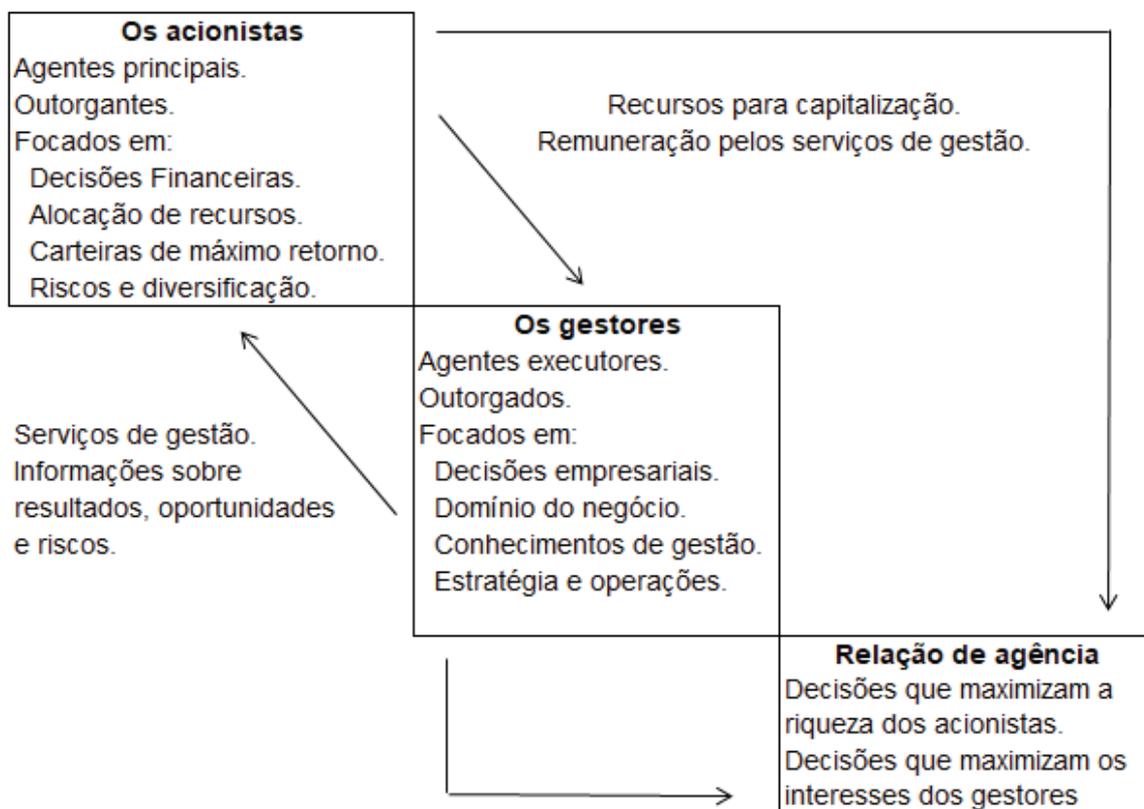
2.1 Teoria da Agência e Governança Corporativa

Segundo Andrade; Rossetti (2006) o sistema capitalista começou a se formar com a passagem da economia “natural e primitiva” para a economia de “mercado e monetária” e os fatores a seguir foram determinantes para a evolução do capitalismo: a) a sansão da ética calvinista; b) a doutrina liberal, enquanto revolução política e econômica, c) a Revolução Industrial; d) o desenvolvimento tecnológico incessante; e) a ascensão do capital como fator de produção; f) o surgimento e a institucionalização do sistema de sociedade anônima; g) o *crash* de 1929-1933, a revolução keynesiana, os avanços da macroeconomia e a revisão das funções do estado. h) o desenvolvimento da ciência da administração e i) o agigantamento das corporações e o divórcio da propriedade-gestão.

Para os autores, Andrade; Rossetti (2006), o evento denominado divórcio entre a propriedade e a gestão acarretou outras mudanças profundas nas Companhias, dentre as quais os autores destacam cinco: a) a propriedade desligou-se da administração; b) os fundadores-proprietários foram substituídos por executivos contratados; c) os objetivos deixaram de se limitar à maximização de lucros; d) várias inadequações e conflitos de interesses passaram a ser observados no interior das Companhias; e) os conflitos decorrentes de interesses não perfeitamente simétricos levaram a reaproximação da propriedade e da gestão, pelo caminho da difusão e da adoção de boas práticas de governança corporativa.

Na opinião de Andrade; Rossetti (2006) devido a esses fatos surgiram os conflitos de agência, que possuem como questão essencial as buscas por resultados máximos, fundamentadas em propósitos imperfeitamente simétricos, como é apresentado na Figura 1:

Figura 1 - Conflitos de Agência



Fonte: Andrade; Rossetti (2006, p. 85)

Para Andrade; Rossetti (2006) existe duas categorias de conflitos de agência, uma derivada das condições onde prevalece a estrutura de capital pulverizada onde a propriedade e a gestão não são exercidas pelo mesmo agente, nessa categoria a questão central de agência é o conflito proprietários-gestores, e a outra categoria, que prevalece na maior parte dos países, que é a propriedade concentrada nas mãos de poucos acionistas majoritários, que pode levar à justaposição propriedade gestão, sendo a questão central de agência o conflito majoritários-minoritários.

De acordo com Andrade; Rossetti (2006) o surgimento das duas categorias dos conflitos de agência são as razões fundamentais para o despertar da governança corporativa. Porém, os autores mencionam que não são essas as únicas razões, outros fatores que impulsionaram o despertar da governança foram: a) as novas condições que se estabeleceram no mundo dos negócios e que exigiram mudanças nas práticas da alta gestão, b) fatores internos, como por exemplo: mudanças societárias; realinhamentos estratégicos e reordenamentos organizacionais e c)

fatores externos como por exemplo: mudanças no macroambiente; mudanças no ambiente dos negócios e as revisões institucionais.

Andrade; Rossetti (2006) afirmam que a expressão Governança Corporativa foi utilizada pela primeira vez em 1991 por R.Monks, nos Estados Unidos. O primeiro código de melhores práticas de governança corporativa – o *Cadbury Report* – foi definido em 1992 na Inglaterra e somente em 1995 foi editado o primeiro livro com esse título, o livro *Corporate Governance* de R. Monks e N. Minow. A primeira ação de organismo multilateral para difundir os princípios da boa governança corporativa e seus efeitos positivos foi concluída somente em 1999, com a edição dos *Principles of corporate governance*, da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) .

Em relação ao conceito de Governança Corporativa, de acordo com o Código das Melhoras Práticas da Governança Corporativa (pág. 20),

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

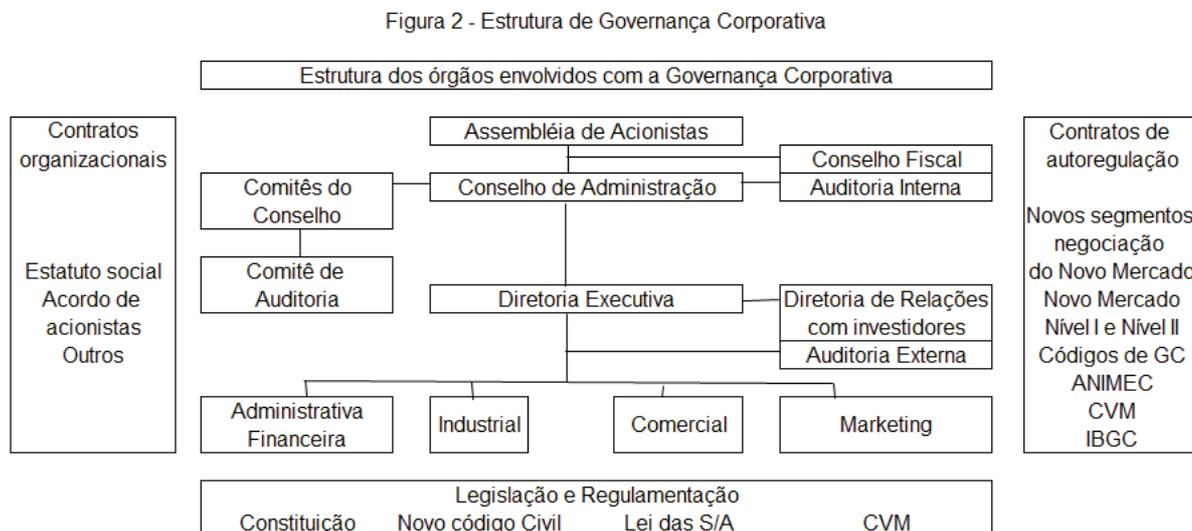
Para Guerra (2017, p. 45)

Governança Corporativa se refere a tomar decisões, controlar sua implementação e distribuir resultados de maneira justa para as diferentes partes envolvidas. É orientada para a criação de valor no longo prazo, preservando o equilíbrio entre os interesses dessas mesmas partes.

De acordo com Silva;Leal (2007, p. 25) “governança corporativa consiste no conjunto de mecanismos pelos quais fornecedores de capital para as empresas se asseguram de que receberão retorno adequado sobre seus investimentos.”

De acordo Rodrigues; Brandão (2010) as empresas necessitam adotar boas práticas de governança corporativa devido a maior complexidade da sua operação empresarial, não basta oferecer produtos e serviços que atendam os requisitos exigidos pelos consumidores e com eles lucrar, também é necessário que os pequenos acionistas sejam respeitados, que os empregados tenham condições adequadas de saúde, segurança e remuneração e que os produtos e serviços sejam produzidos dentro de critérios de não agressão ao meio ambiente, que a coletividades próximas das instalações sejam contempladas por programas de inclusão social e muito mais.

Na Figura 2 é apresentada uma estrutura de governança corporativa considerada ideal por Rodrigues; Brandão (2010):



Fonte: Rodrigues; Brandão (2010, p. 86):

Em relação à governança corporativa no Brasil, Andrade; Rossetti (2006) mencionam que iniciou na década de 70 para 80 intensificando-se muito na década de 90. Os autores também mencionam que o ambiente externo da governança corporativa é influenciado pelos marcos legais, recomendações da CVM, níveis diferenciados de governança definidos pela BMF&Bovespa, investidores institucionais e pelo IBGC.

De acordo com Silva (2006), os principais marcos na história da governança corporativa no Brasil são:

- Criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, em 1995, que depois passou a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC);
- Criação de níveis diferenciados de governança corporativa pela BM&FBOVESPA, em 2000.

De acordo com o Código das Melhores Práticas da Governança Corporativa (pág. 20 e 21) os princípios básicos de governança corporativa são:

- a) **Transparência:** refere-se desejo de disponibilizar para as partes interessadas todas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Devem contemplar informações sobre o desempenho econômico-financeiro, bem como os

demais fatores que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.

- b) Equidade: refere-se ao tratamento justo e isonômico de todos os sócios e de todas as demais partes interessadas, considerando seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
- c) Prestação de Contas (accountability): os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de forma clara, concisa, compreensível e tempestiva, assumindo todas as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.
- d) Responsabilidade Corporativa: Os agentes de governança precisam zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzindo as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentando as positivas, sempre considerando, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos.

O IBGC através do Código das Melhoras Práticas da Governança Corporativa (pág. 23 a 92) menciona que os órgãos da Governança Corporativa são: os sócios, o Conselho de Administração, a Diretoria e os órgãos de fiscalização e controle que não: o Comitê de Auditoria, o Conselho Fiscal, a Auditoria Independente, a Auditoria Interna e a Gestão de Riscos, Controles Internos e Conformidade (Compliance).

2.2 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado

De acordo com Donnagio (2012) no final da década de 90 devido uma redução no número de companhias listadas e do volume de negociações realizadas a BM&FBOVESPA com a finalidade de modificar esse cenário buscou identificar falhas no mercado brasileiro de atração de investidores e conceber alternativas que pudessem ser colocadas em prática rapidamente para aumentar sua competitividade, por isso encomendou um estudo que fez um diagnóstico dos principais problemas do mercado brasileiro, entre os quais a inexistência de uma cultura de governança corporativa e daí surgiu a necessidade de se criar um segmento para empresas com ações diferenciadas de governança corporativa, surgindo o Novo Mercado criando no final do ano 2000. Na Figura 3 são

apresentados os requisitos necessários para as empresas serem classificadas no Novo Mercado, bem como nos demais níveis de governança corporativa:

Figura 3 – Comparativo dos Segmentos de Listagem da BM&FBovespa

	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o 7º ano de listagem	25% de free float até o 7º ano de listagem	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Não há regra	Não há regra	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Não há regra
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"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra	Não há regra
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra	Não há regra	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Não há regra
Obrigação do Conselho de Administração	Não há regra	Não há regra	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Não há regra	Não há regra
Demonstrações Financeiras	Conforme legislação	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	Conforme legislação
Reunião pública anual	Facultativa	Facultativa	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Facultativa
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Não há regra
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Conforme legislação	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Fonte: BM&FBovespa (2017)

De acordo com Silva (2006), quando as empresas migram para níveis diferenciados de governança corporativa, isso traz benefícios para os investidores, para as empresas, para o mercado acionário e para o país. O autor menciona os seguintes benefícios para os investidores: a) maior precisão na precificação das ações; b) melhoria no processo de acompanhamento e fiscalização; c) Maior segurança quanto aos direitos societários e d) diminuição do risco. Como benefício para as empresas o autor menciona: a) melhoria da imagem institucional; b) maior procura pelas suas ações; c) valorização das ações e d) menor custo de capital. Como benefícios para o mercado acionário o autor menciona: a) aumento da liquidez; b) aumento de emissões e c) canalização da poupança na capitalização das empresas. Como benefício para o país, o autor menciona: a) empresas mais fortes e competitivas e dinamização da economia.

Silva;Leal (2007, p. 6) complementam que "a consciência a favor das melhores práticas de governança corporativa vem aumentando e que os

benefícios percebidos estão associados com melhor imagem da empresa e da administração”.

2.3 Níveis de Governança Corporativa e o Retorno aos Acionistas

Nesta subseção inicialmente serão apresentados estudos e afirmações já realizadas sobre os níveis de governança corporativa das empresas e o retorno gerado aos acionistas e na sequência são apresentadas maneiras de analisar os retornos que uma empresa gera aos seus acionistas.

2.3.1 Estudos e afirmações já realizadas sobre os níveis de governança corporativa das empresas e o retorno gerado aos acionistas

Para Matias (2009, pág. 343) “o objetivo principal de uma empresa é a maximização de seu valor para o acionista” e Andrade; Rossetti (2006) complementam que as organizações multilaterais veem nos princípios da governança corporativa uma base sólida para o crescimento econômico e para a integração global dos mercados e reconhecem que as boas práticas de governança são fundamentais para o controle dos riscos dos investimentos nas empresas abertas.

De acordo com Silva (2006, p. 46), “a governança corporativa cuida das relações entre os acionistas e a alta administração de uma Companhia para que através do gerenciamento resulte um aumento no seu valor de mercado”. O autor ressalta que criar sistemas eficientes de governança corporativa deve ser prioridade para as empresas que objetivam competir globalmente. O autor ainda menciona que a governança corporativa deve estar em sintonia com os interesses dos acionistas, em compatibilização com os interesses dos funcionários, clientes, fornecedores, credores e da comunidade em que a empresa opera, o maior objetivo dos acionistas é constatar a valorização de seu patrimônio formado de ações.

Na visão de Silva (2006, p. 39), “quanto mais transparente for a governança corporativa de uma empresa, mais valor ela tem, e quanto maior for o nível de credibilidade entre acionistas de uma empresa, ela valerá mais”. Para o autor, o mercado está interessado nessa visibilidade e os investidores são estimulados a aplicar capitais nesse tipo de empresa.

Silva (2006), informa que a empresa que possui uma boa gestão colhe como resultado produtos de valor superior ao dos recursos utilizados, e é dessa forma que se gera o processo de criação de valor. Silva (2006, p. 88), afirma que,

Quando se fala de governança corporativa, se fala de transparência, de prestação de contas, padrões uniformes de registro contábil, exigências de divulgação das informações ligadas a uma auditoria forte, o controle da dados é fundamental para que as Companhias prestem contas à sociedade.

Para Silva (2006), as práticas de boa governança corporativa geram valores tangíveis e intangíveis e os resultados podem ser gerados através da criação de valor, equilíbrio dos interesses e desenvolvimento do crescimento econômico. De acordo com o autor a governança é tida como importante valor corporativo, mas ela sozinha não gera valor, a geração de valor acontece quando se tem um negócio estrategicamente bem conduzido e administrado, assim as boas práticas de governança resultarão numa gestão bem melhor, maximizando a geração de valor para acionistas e as outras partes interessadas.

Silva (2006, p. 129), também menciona que,

Os aspectos que geram desenvolvimento e crescimento econômico são: a) empresas confiáveis e motivadoras, bons fundamentos macroeconômicos e disponibilidade de recursos competitivos são elementos que promovem o crescimento dos países; b) criação de um ambiente saudável de negócios, originado pelas boas práticas de governança.

Silva (2006) acrescenta que o papel fundamental da governança corporativa é gerar mecanismos eficientes para assegurar que as ações praticadas pela Diretoria Executiva estejam alinhadas com os interesses dos acionistas.

Assaf Neto (2017) complementa afirmando que o valor criado aos acionistas surge geralmente de uma perspectiva de longo prazo, proveniente da capacidade da empresa em produzir um retorno superior ao rendimento mínimo desejado pelos acionistas.

Em relação à Governança Corporativa, credibilidade e retornos para os investidores, Guerra (2017, p.45) menciona que em 2000 a consultoria McKinsey & Company realizou um estudo com investidores internacionais de 22 países e identificou que o grupo estava disposto a pagar um prêmio entre 18% e 28% para ações de empresas com práticas superiores de governança". A autora também menciona que em 2015 um grupo de pesquisadores também encontrou evidências

de que as práticas de governança corporativa elevem o valor da empresa nos quatro mercados emergentes estudados (Brasil, Índia, Coréia e Turquia). Para a autora, a transparência financeira e a independência do conselho são aspectos relacionados à geração de valor, e ainda menos controverso, mas existente, é o fato das melhores práticas de governança corporativa ampliarem o acesso ao financiamento, reduzem o custo de capital e otimizam o desempenho operacional, já que podem melhorar a alocação de recursos e facilitar o relacionamento com partes relacionadas.

Em relação à pesquisa da McKinsey & Company, realizada em 2000, Silva (2014) menciona que esse é um dos estudos mais conhecidos sobre o valor da governança corporativa e de acordo com os resultados, mais de 80% dos entrevistados estariam dispostos a pagar mais por uma empresa com boas práticas de governança corporativa, enquanto que 75% dos investidores consideram a governança tão importante quanto o desempenho financeiro da Companhia. O prêmio pela boa governança variou de 18% a 28%, o que demonstra que a melhoria nas práticas de governança pode trazer um aumento significativo no valor da ação da Companhia no mercado.

Silva (2014) menciona uma pesquisa realizada, em 2000, pelo banco Frances Credit Lyonnais que comparou o desempenho de 115 empresas de acordo com suas práticas de governança corporativa e verificou que as 30 empresas com melhores práticas de governança corporativa valorizaram-se significativamente em relação às empresas com as piores práticas (324,5% e 105% ao longo de cinco anos, respectivamente).

O autor, Silva (2014), acrescenta que foi realizado um estudo por Carvalhal e Leal, em parceria com o Banco Interamericano de Desenvolvimento, onde desenvolveram um índice de governança corporativa para avaliar a qualidade das práticas das empresas brasileiras (IGCBRA). Nesse estudo os autores verificaram que, através de análises econométricas, que empresas com menores índices de governança corporativa possuem menores aumentos no preço da ação e no desempenho, enquanto que empresas com maiores índices de governança apresentam maiores aumentos no preço da ação e no seu desempenho. Na Tabela 1 são apresentados os resultados da pesquisa. Na análise da Tabela 1, deve ser considerado que IGCBRA=1 equivale a empresas com piores práticas de governança corporativa e IGCBRA=15 equivale a empresas com melhores práticas de governança corporativa.

Tabela 1 - Governança Corporativa, valor e desempenho

Aumento de pontos no IGCBRA	Aumento no preço da ação (%)	Aumento no desempenho (%)
1	16,50	0,75
2	33,00	1,50
3	49,50	2,25
4	66,00	3,00
5	82,50	3,75
6	99,00	4,50
7	115,50	5,25
8	132,00	6,00
9	148,50	6,75
10	165,00	7,50
11	181,50	8,25
12	198,00	9,00
13	214,50	9,75
14	231,00	10,50
15	247,50	11,25

Fonte: Silva (2014, pág. 87).

Com base na Tabela 1, Silva (2014, p. 87) menciona “podemos afirmar com forte embasamento teórico e empírico, que melhores práticas de governança corporativa levam a um valor de mercado maior e a um desempenho operacional superior, das empresas brasileiras”.

Silva (2014) apresenta a valorização de diversos ativos financeiros desde o lançamento do Índice de Governança Corporativa (IGC) pela BM&FBOVESPA. De acordo com o autor, como reflexo da adoção de boas práticas de governança corporativa, o desempenho do IGC é superior ao do Ibovespa em todos os períodos. Além disso, no médio e longo prazo as ações do IGC tiveram desempenho significativo em relação ao certificado de depósito interbancário e ao dólar. Na Tabela 2 são apresentados os resultados obtidos:

Tabela 2 - Desempenho de ativos financeiros no Brasil

Ativo	Variação dos ativos (%)		
	1 ano	3 anos	5 anos
IGC	-8,2	74,0	287,3
Ibovespa	-26,0	42,4	138,4
CDI	18,5	72,3	138,5
Dólar	22,9	34,9	-2,3

Fonte: Silva (2014, pág. 82).

De acordo com Silva;Leal (2007) apud Leal e Carvalhal (2004), alguns pesquisadores criam índices para avaliar a estrutura de governança corporativa nas empresas e nas análises realizadas concluíram que empresas com melhores práticas de governança corporativa possuem maior valor de mercado e melhor desempenho operacional ou perdem menos em períodos de crises .

A autora Guerra (2017, p.45) complementa que,

O efeito positivo da implementação das normas de Governança Corporativa vai além do desempenho individual de cada empresa, a estrutura de governança é capaz de influenciar setores da atividade e até mesmo países, nesse caso, as incertezas em relação a governança podem elevar o custo de capital e até afetar o funcionamento do mercado de capitais de um país, caso se estenda a um conjunto de empresas ou a um setor.

2.3.2 Maneiras de analisar os retornos que uma empresa gera para os seus acionistas

Em relação à mensuração dos retornos que as empresas geram para os seus acionistas, Assaf Neto (2005), menciona que a ação é um título de renda variável que oferece resultados (ganhos ou perdas) para os seus investidores baseado no comportamento de seus preços de mercado. Esses resultados dependem de diversos fatores ligados ao desempenho esperado da empresa emitente, das condições de mercado e evolução geral da economia. Na visão do autor, essencialmente, uma ação oferece duas formas de rendimentos para os seus investidores: dividendos e valorização de seu preço no mercado. Porém, também existem os juros sobre capital próprio, pagos aos acionistas com base nas reservas de lucros da empresa (as empresas podem deduzir o pagamento dos juros do seu lucro real, promovendo uma economia do imposto de renda).

Assaf Neto (2005) também comenta que os acionistas possuem direito de subscrição, que é o direito em adquirir novas ações emitidas por uma Companhia, onde a Companhia compromete-se a dar a preferência de compra para os atuais acionistas por certo período e preço pré-estabelecido. Os acionistas ainda podem receber bonificações, que é um direito do acionista em receber ações proporcionais aos títulos possuídos em decorrência do aumento de capital de uma empresa mediante incorporação de reservas.

Assaf Neto (2005) ainda menciona que as empresas podem realizar desdobramento de ações, também denominado *split*, que é a emissão de novas

ações em razão da representação do capital social em um número maior de ações. Nessa operação, cada ação é desdobrada em uma ou mais ações, sem apresentar nenhuma interferência no capital social da Companhia. Essa operação altera unicamente o valor individual da ação. O principal objetivo de uma empresa ao realizar essa operação é aumentar a liquidez de seus papéis aproximando seu valor de mercado à cotação média da bolsa.

Assaf Neto (2005), comenta que as empresas ainda podem realizar um grupamento de ações (inplit) que é o caminho inverso que as ações cotadas em lotes percorreram nos últimos anos cotadas na bolsa apenas em grandes lotes, geralmente de mil ações.

Para Pinheiro (2012) as ações possuem rendimentos e resultados distribuídos pela própria Companhia, ou seja, benefícios propiciados a seus acionistas sob a forma de proventos (dividendos, bonificações) ou de direito de preferência na aquisição de ações (subscrição) e outros decorrentes dos movimentos de preços dos mercados organizados. O autor ainda menciona que quanto à rentabilidade do investimento, independente da valorização, ou desvalorização, das ações nas bolsas, as ações podem proporcionar benefícios aos seus possuidores ligados aos resultados da Companhia e à comercialização das ações (lucro na venda). Pinheiro (2012) apresenta, no Quadro 1, um resumo dos ganhos possíveis de se obter quando uma ação é adquirida :

Quadro 1 - Ganhos possíveis de se obter quando uma ação é adquirida

Tipo de ganho	Ganho
Resultados da Companhia	Dividendos
	Bonificações
	Alterações no valor nominal
	Juros sobre o capital próprio
Comercialização das ações	Nominal ou real
	Positivo ou negativo

Fonte: Pinheiro (2012, p. 222)

De acordo com Fortuna (2011) o mercado de ações pode ser dividido em dois segmentos: o mercado primário, quando as ações de uma empresa são emitidas diretamente ou através de oferta pública e o mercado secundário, quando as ações já emitidas são comercializadas através das bolsas de valores.

Para Fortuna (2011, p. 693) “o preço de uma ação é fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que reflitam as condições estruturais e

comportamentais da economia do País e específicas da empresa e de seu setor econômico.”. O autor ainda menciona que as ações traduzem as expectativas dos agentes econômicos em relação às perspectivas do país e conseqüente das empresas abertas.

Na visão de Fortuna (2011) as tendências dos preços das ações e sua expectativa de retorno são analisadas por 2 escolas, a escola gráfica ou técnica e a escola fundamentalista, ambas detalhadas a seguir:

2.3.2.1 Escola Gráfica ou Técnica

Fortuna (2011) menciona que a escola gráfica ou técnica baseia-se na análise gráfica, tendo como base os volumes e os preços pelos quais foram comercializadas as ações nos pregões anteriores. Essa escola usa como premissa o fato de que uma boa análise técnica não precisa fazer análise dos fundamentos da empresa, pois o gráfico é a soma de todos os conhecimentos, esperanças e expectativa relacionada a uma determinada ação e reflete o preço que o mercado está disposto a pagar pela ação naquele momento, e através de suas técnicas, indica a tendência futura. Para o autor, à medida que os fundamentos de uma empresa passam a ser fatos concretos eles automaticamente são incorporados nos gráficos, já que os movimentos das ações em mercado passam a refletir os acontecimentos.

Assaf Neto (2005) menciona que a análise é desenvolvida por meio do estudo do comportamento das ações no mercado, sendo considerados, principalmente, os parâmetros de oferta e procura desses papéis e a evolução de suas cotações. A partir dos preços passados são realizadas projeções sobre o desempenho futuro das ações. Assaf Neto (2005) ressalta que a hipótese implícita na análise técnica é que as variações de preços das ações guardam uma relação entre si, descrevendo uma tendência de mercado.

Para o autor, Fortuna (2011) esse tipo de análise é fundamental para a escolha do momento certo para comprar ou vender ações de uma determinada empresa, muitas vezes o gráfico mostra o movimento que a ação terá no curto prazo, portanto esse tipo de análise é mais útil para investidores que pretendem ficar com as ações por um curto prazo.

De acordo com Pinheiro (2012) na análise gráfica pode-se utilizar diversos tipos de gráficos: a) gráfico de linha, através desse pode-se verificar o

comportamento do preço de abertura, de fechamento, preço máximo, mínimo e médio de um determinado período; b) gráfico de volume para ações, que pode representar as unidades de volume negociado em dinheiro, quantidade de lotes negociados, número de negócios; c) gráfico de barras é um gráfico que registra a evolução das cotações ao longo do tempo por meio de barras verticais; d) gráfico ponto-figura é um instrumento criado para orientação das decisões de compra e venda de ações com base na representação gráfica da interação entre oferta e procura por determinada ação em um pregão de bolsa de valores; e) gráfico candlesticks que são ferramentas de análise gráfica que proporcionam uma compreensão da psicologia de mercado estudando os efeitos das causas.

Assaf Neto (2005), menciona a comparação de desempenho da ação com o Ibovespa (Índice Bovespa), afirmando que o índice de bolsa de valores é um valor que mede o desempenho médio dos preços de uma suposta carteira de ações e dessa maneira reflete o comportamento do mercado em um determinado período de tempo. Para opinião o autor, o Ibovespa criado em 1968, é o mais importante indicador de desempenho das cotações das ações negociadas no mercado brasileiro. Assaf Neto (2005), também menciona o índice de ações com governança corporativa diferenciada (IGC), que foi criado pela Bovespa para avaliar o desempenho de uma carteira de ações de empresas empenhadas em oferecer boas práticas de governança corporativa. De acordo com o autor, essa carteira é composta somente por ações negociadas no Novo Mercado ou que estejam classificadas pela Bovespa nos níveis 1 e 2 de governança corporativa. O autor ressalta que esse índice é interessante à medida que permite acompanhar a reação dos investidores em relação às empresas de boa governança corporativa.

2.3.2.2 Escola Fundamentalista

Para Fortuna (2011) essa escola baseia-se nos resultados setoriais e específicos de cada empresa, no contexto da economia nacional e internacional. O autor ainda menciona que é fundamental para a escolha da empresa cuja ação deve ser adquirida e como consequência, a determinação de qual deve ser vendida em um determinado período de tempo.

À luz de Pinheiro (2012, p. 419) “a análise fundamentalista é o estudo de toda informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de

obter o seu verdadeiro valor, e formular uma recomendação sobre sua compra ou venda”. O autor ainda menciona que hoje, o preço de uma ação não reflete o verdadeiro valor da empresa, mas existe uma tendência de que isso ocorra em um futuro próximo e por isso o analista fundamentalista trata o tempo todo de descobrir supervalorizações ou subvalorizações baseada em determinada informação ainda não negociada pelo mercado.

Assaf Neto (2005) complementa que a análise fundamentalista adota a hipótese da existência de um valor intrínseco para cada ação, com base nos resultados que a empresa apresentou, sendo a análise baseada no desempenho econômico e financeiro da empresa. De acordo com o autor os principais subsídios desse critério de análise são os demonstrativos financeiros da empresa e os dados e informações referentes ao setor econômico da atividade e a conjuntura econômica.

Fortuna (2011) menciona que os principais indicadores diretos, ou múltiplos, que influenciam os investidores na decisão de aquisição ou venda de ação são:

- O preço da ação no mercado;
- Lucro por ação (LPA);
- Índice preço da ação no mercado/lucro por ação – P/L;
- Índice do preço da ação no mercado/valor patrimonial da ação;
- Índice dividendo pago pela ação/preço da ação no mercado;
- Índice dividendo pago pela ação/lucro por ação;
- Índice de preço da ação no mercado/fluxo de caixa operacional;
- Índice EV/EBITDA (capacidade de geração de caixa da empresa);
- O beta com o índice da bolsa (movimento da ação em relação ao movimento do índice que representa a parcela de risco não diversificável de uma ação);
- Índice PIB/Valor de mercado.

O autor Fortuna (2011) ressalta que uma cuidadosa análise dos últimos balanços e as perspectivas futuras da empresa é que dará os melhores indicadores para qualquer decisão aos investidores de longo prazo.

3 MATERIAIS E MÉTODOS

A abordagem dessa pesquisa será qualitativa, quantitativa e exploratória e a estratégia será pesquisa documental. Os dados serão coletados no site da BM&FBOVESPA e no site institucional da Lojas Renner S/A.

Para esse estudo a empresa analisada será a Lojas Renner S/A, classificada, pela BM&FBOVESPA, no Novo Mercado, e é considerada um benchmarking na utilização das práticas de governança corporativa, devido aos seguintes fatos:

- a) Primeira companhia brasileira com free float de 100% em ações ordinárias;
- b) Listagem no Novo Mercado da Bovespa;
- c) Conselho de Administração com 6, de seus 8 componentes, independentes;
- d) Diferentes Executivos como Presidentes do Conselho e da Diretoria;
- e) Conselho Fiscal Permanente;
- f) Comitês do Conselho de Administração e de Gestão;
- g) Interesse da administração alinhado com o dos acionistas - plano de opção de compra de ações e de ações restritas e participação nos resultados;
- h) Mecanismos de incentivo à dispersão acionária
- i) Mecanismo de proteção aos acionistas em caso de *takeover*
- j) Portal do Conselho de Administração e dos Comitês;
- k) Secretários para Conselhos e Comitês;
- l) Avaliação Formal do Conselho de Administração e Diretoria;
- m) Canal de denúncias;
- n) Políticas Anticorrupção, de Partes Relacionadas e de Governança, Riscos e Conformidade.

A seguir, são mencionados todos os prêmios que a Lojas Renner S/A ganhou em 2016 relacionados com governança corporativa ou desempenho:

- a) IBRI - IR Magazine Brasil 2016 - Melhor Executivo de Relações com Investidores (Mega e Large Cap): Laurence Beltrão Gomes - 1º lugar
- b) IBRI - IR Magazine Brasil 2016 - Menção Honrosa: Melhor Programa de Relações com Investidores (Large Cap) - 3º lugar
- c) IBRI - IR Magazine Brasil 2016 - Menção Honrosa: Melhor Desempenho em Ano de Crise (Large Cap) - 2º lugar

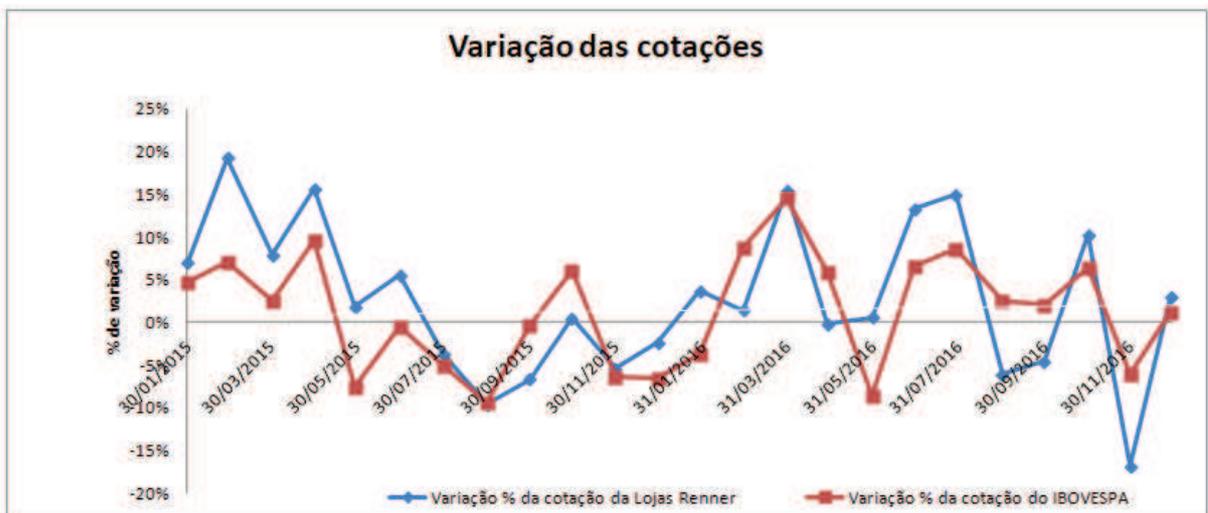
- d) Revista América Economia Brasil - Ranking IGC 2016: Melhor Governança Corporativa - 1º lugar.

Para identificar os retornos que a Lojas Renner S/A gerou para seus acionistas, será utilizada análise gráfica e realização de cálculos comparando o desempenho do valor das suas ações com o desempenho do IBOVESPA e analisar o retorno total que as ações da Lojas Renner S/A proporcionaram aos acionistas, considerando ganho de capital e a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio.

4 RESULTADOS

Foram comparadas a cotação no ultimo dia de cada mês do ano de 2015 e de 2016 das ações da Lojas Renner e do Ibovespa e verificamos que em 17 meses (71% dos meses analisados) a variação de cotação da Lojas Renner foi maior ou igual a variação do Ibovespa, e apenas em 7 meses (29% dos meses analisados) a variação da cotação da Lojas Renner S/A foi pior que a cotação da Ibovespa, ou seja, na maioria dos meses analisados o desempenho das ações da Lojas Renner foi melhor que o desempenho do Ibovespa. Na Figura 3 é apresentada a análise gráfica do desempenho das cotações:

Figura 3 – Variação das cotações



Fonte: Elaborada pela autora com base em informações obtidas no site da BM&FBovespa e Economia UOL.

Na Tabela 3 são apresentados os detalhes das cotações mensais analisadas:

Tabela 3 - Cotação das Ações da Lojas Renner S/A e do Ibovespa

Último dia com negociação	Cotação Lojas Renner*	Variação % rel. mês anterior (a)	Cotação Ibovespa	Variação % rel. mês anterior (b)	Diferença, em p.p variações % (a-b)
30/01/2015	71	7%	47.650,73	5%	2%
27/02/2015	84	19%	51.020,81	7%	12%
31/03/2015	91	8%	52.321,76	3%	5%
30/04/2015	105	16%	57.353,98	10%	6%
29/05/2015	107	2%	53.031,31	-8%	9%
30/06/2015	113	6%	52.757,53	-1%	6%
31/07/2015	109	-4%	50.138,05	-5%	1%
31/08/2015	99	-10%	45.477,06	-9%	0%
30/09/2015	92	-7%	45.313,27	0%	-6%
30/10/2015	93	1%	48.053,67	6%	-6%
30/11/2015	88	-5%	45.046,75	-6%	1%
30/12/2015	86	-2%	42.141,04	-6%	4%
29/01/2016	89	4%	40.570,04	-4%	7%
29/02/2016	90	1%	44.121,79	9%	-7%
31/03/2016	104	16%	50.561,53	15%	1%
29/04/2016	104	0%	53.561,54	6%	-6%
31/05/2016	105	1%	49.012,65	-8%	9%
30/06/2016	118	13%	52.233,04	7%	7%
29/07/2016	136	15%	56.755,76	9%	6%
31/08/2016	128	-6%	58.236,27	3%	-9%
30/09/2016	122	-5%	59.461,23	2%	-7%
31/10/2016	135	10%	63.326,42	7%	4%
30/11/2016	112	-17%	59.506,54	-6%	-11%
29/12/2016	116	3%	60.227,29	1%	2%

Fonte: Elaborada pela autora com base em informações obtidas no site da BM&F Bovespa.

*Para fins de comparação dos valores foi multiplicado o valor da ação em 29/12/2016 por 5, devido ao desdobramento de ação (de 1 para 5) que a Lojas Renner realizou em 29/4/2015.

Para os meses em que o desempenho das ações da Lojas Renner foi menor que o Ibovespa, foi analisado se existia a divulgação de algum fato relevante e as conclusões obtidas são apresentadas no Quadro 2.

Quadro 2 – Análise dos Fatos Relevantes da Lojas Renner S/A

Data/Hora	Variação % da cotação da Lojas Renner	Variação % da cotação do IBOVESPA	Há fato relevante emitido pela Lojas Renner?
30/09/2015	-7%	0%	fato relevante sobre desdobramento de ações
30/10/2015	1%	6%	não
29/02/2016	-5%	1%	não
29/04/2016	0%	6%	não
31/08/2016	-6%	3%	não
30/09/2016	-5%	2%	não
30/11/2016	-17%	6%	fato relevante Bacen aprova funcionamento da Instituição Financeira do grupo Lojas Renner S/A

Fonte: elaborado pela autora com base em informações disponíveis no site da Lojas Renner.

No Quadro 3 é apresentado o ganho de capital que um acionista da Lojas Renner teve entre janeiro de 2015 e dezembro de 2016. Nessa análise é possível observar que enquanto o Ibovespa teve uma valorização de 26% no período, as ações da Lojas Renner tiveram uma valorização de 63%.

Quadro 3 – Comparação desempenho das ações da Lojas Renner S/A e do Ibovespa

	Cotação em 30/1/2015	Cotação em 29/12/2016	Variação absoluta	Variação %
Ações Lojas Renner	R\$71	R\$116*	45	63%
IBOVESPA	47.650,73	60.227,29	12.576,56	26%

Fonte: Elaborada pela autora com base em informações obtidas no site da BM&FBovespa e Economia UOL.

Além do ganho de capital de R\$45,00, foi verificado que a Lojas Renner distribuiu 40% do seu lucro de 2015 e 2016 para os acionistas, em forma de juros sobre capital próprio e dividendos, portanto no período analisado, os investidores tiveram um retorno total de R\$ 45,8 por ação. No Quadro 4 são apresentados os detalhes da análise realizada.

Quadro 4 – Total de retorno dos acionistas da Lojas Renner S/A

	Cotação em 30/1/2015	Cotação em 29/12/2016	Variação absoluta	JSCP/dividendos 2015	JSCP/dividendos 2016	Retorno total da ação
Ação Lojas Renner	71	116	45	0,4	0,4	45,8

Fonte: elaborado pela autora com base em informações obtidas no site da Lojas Renner S/A..

5 CONCLUSÃO

A presente pesquisa verificou os retornos recebidos pelos acionistas, no período de 31 de janeiro de 2015 a 31 de dezembro de 2016, das Lojas Renner S/A, companhia de capital aberto, listada no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Foi analisado o desempenho das ações da Lojas Renner S/A, em comparação ao benchmark da renda variável, o índice IBOVESPA.

Os resultados obtidos estão alinhados com as afirmações dos autores sobre o assunto, apresentadas na seção 2, como Silva (2006), que afirma que boas práticas de governança corporativa resultarão em uma gestão mais produtiva, maximizando a geração de valor para acionistas e outras partes interessadas

Os resultados obtidos também estão alinhados com as pesquisas já realizadas sobre o assunto, apresentadas no tópico 2.3.1 deste artigo, ou seja, foi comprovado que melhores práticas de governança corporativa realmente trazem maiores retornos aos acionistas.

Verificou-se que entre janeiro de 2015 e dezembro de 2016 as ações da Lojas Renner S/A tiveram valorização de 63%, enquanto que o Ibovespa teve valorização de 26%. O resultado obtido corrobora a assertiva que boas práticas de governança corporativa geram valor à empresa e aos proprietários. A Lojas Renner S/A, listada no segmento novo mercado, dá retorno superior ao índice Ibovespa, benchmark da renda variável, para os seus acionistas. Esse resultado também demonstra que empresas que integram o Novo Mercado, nível de classificação de governança corporativa da BM&FBOVESPA, apresentam resultados superiores à média do mercado, verificou-se uma diferença de 37 pontos percentuais, acima no IBOVESPA.

Entre janeiro de 2015 e dezembro de 2016 os acionistas da Lojas Renner tiveram um ganho de capital de R\$45,00 e um ganho referente dividendos e juros sobre o capital próprio de R\$0,80, totalizando um ganho de R\$45,80 no período. O ganho foi 98% proveniente da valorização da ação e 2% proveniente de dividendos e juros sobre o capital próprio.

A STUDY ABOUT A COMPANY LISTED IN THE NEW MARKET SEGMENTO OF BM&FBOVESPA AND THE SHARE ROLDERS RETURN.

Abstract: The objective of this article is to check the return of shares of Lojas Renner S/A listed in the new market segment, in comparison the Ibovespa index, variable income benchmark. The research is quantitative and exploratory, the strategy will be documentary research with data extracted from the website of BM & FBOVESPA and Lojas Renner S / A. The verification of the return was made through graphic analysis comparing Ibovespa's performance with that of Lojas Renner's shares, in the period from January 31, 2015 to December 31, 2016. The results showed that Lojas Renner's shares appreciated 63% in the analyzed period, while the Ibovespa appreciated 26%, which shows that companies with differentiated levels of corporate governance provide greater returns for shareholders.

Keywords: Corporate Governance; New market; return

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro:** Produtos e Serviços. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation:** Métricas de Valor e Avaliação de empresas. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa:** Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa:** Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. 7. Ed. São Paulo: Atlas S.A., 2014.

BMF&BOVESPA. **Comparativo dos segmentos de listagem.** São Paulo. 2017. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/>. Acesso em 01/08/2017.

BMF&BOVESPA. **Histórico de pontuação do Ibovespa** <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm>. Acesso em 25/07/2017.

DONAGGIO, Angela Rita Franco;. **Governança Corporativa e Novo Mercado –** Proteção ao Investidor e Falhas no Mercado Regulatório. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

ECONOMIA UOL. **Histórico de cotações das ações da Lojas Renner S/A.** Disponível em < <http://cotacoes.economia.uol.com.br/acao/cotacoes->

historicas.html?codigo=LREN3.SA&beginDay=1&beginMonth=1&beginYear=2015&endDay=31&endMonth=12&endYear=2016>. Acesso em 25/07/2017.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 18. Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

GUERRA, Sandra. **A Caixa Preta da Governança**. 1. Ed. Rio de Janeiro: Best Business, 2017.

IBCG; **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em: http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf. Acesso em 10 jun. 2017.

LOJAS RENNER S/A. Informações sobre Governança Corporativa da Lojas Renner S/A. Disponível em <http://lojasrenner.mzweb.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=28605>. Acesso em 25/08/2017.

MATIAS, Alberto Borges (Coord.). **Análise Financeira Fundamentalista de empresas**. 1. Ed. São paulo: Atlas, 2009.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

RODRIGUES, Gregório Mancebo; BRANDÃO, Mônica Mansur. **Visões da Governança Corporativa: a realidade das sociedades por ações e sustentabilidade**. São Paulo: Saraiva, 2010.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança Corporativa nas Empresas**. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, André Luiz Carvalhal da; LEAL, Ricardo Pereira Câmara (Organizadores). **Governança Corporativa: Evidências Empíricas no Brasil**. São Paulo: Atlas S.A., 2007.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança Corporativa e Sucesso Empresarial**. 2. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014.