

03/05/2017 - 05:00

## Novo Mercado tem melhor retorno

Por **Thais Carrança**

O Novo Mercado, segmento de mais elevado nível de governança corporativa da bolsa brasileira, vive uma nova onda de migrações. Somente neste início de ano, ao menos cinco empresas anunciaram planos para transferência ao segmento: Vale, Eletropaulo, Alparagatas, Senior Solution e a construtora Tenda.

Em meio a este cenário, um estudo inédito do CFA Institute, em parceria com a Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec), comparou o desempenho das empresas listadas no Novo Mercado com o de companhias do segmento tradicional e dos níveis 1 e 2 da B3 - novo nome da BM&FBovespa.

### Leia mais

#### 1. [Controlador e minoritário ganham com migração para Novo Mercado](#)

O resultado deve servir de incentivo para que novas empresas busquem a migração nos próximos anos: as companhias do Novo Mercado apresentam melhores retornos, maior rentabilidade e valor de mercado mais alto, apesar de pagarem menos dividendos, aponta a pesquisa. Também representam menos risco, com menor volatilidade de retornos.

"Concluimos que as empresas que têm uma única classe de ações tiveram melhor performance na última década", afirma Pedro Matos, professor da Universidade de Virginia, nos Estados Unidos.



As empresas do Novo Mercado têm apenas ações ordinárias, com direito a um voto por ação. Nos demais níveis de governança, é permitido às companhias emitir papéis preferenciais, sem direito a voto, mas com preferência no recebimento de dividendos.

Ao fim de março, a bolsa somava 130 empresas no Novo Mercado, representando 32% do total de 406 empresas listadas. Consideradas as 338 companhias com ações

efetivamente negociadas na B3, a participação era de 38%.

O valor de mercado das empresas que compõem o Índice de Governança Corporativa - Novo Mercado (IGC-NM) chegou a R\$ 932,6 bilhões em março, representando 35% do valor de R\$ 2,67 trilhões das companhias com ações negociadas. O índice exclui empresas em recuperação judicial.

Para comparar os retornos dos diferentes níveis de governança, o pesquisador confrontou a performance do IGC-NM, com o comportamento do Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (Itag), do Ibovespa e do Índice Brasil Amplo (Ibra), ao longo de uma década. Os retornos das ações do IGC-NM superaram todos os demais, apesar do fraco desempenho do mercado de ações brasileiro no período.

A rentabilidade foi avaliada utilizando os indicadores de retorno sobre ativos (ROA) e retorno sobre patrimônio líquido (ROE), índices que medem a lucratividade de uma companhia em relação ao investimento feito. Já a criação de valor para os acionistas foi analisada através do múltiplo P/VPA (preço dividido pelo valor patrimonial por ação).

O estudo aponta que, considerados os dois índices de rentabilidade, o desempenho das companhias do Novo Mercado foi superior à demais. Igualmente, na análise de criação de valor, a pesquisa mostra que os investidores recompensam as empresas com uma única classe de ações com múltiplos de mercado mais elevados.

O pesquisador buscou isolar o efeito da empresa estar no Novo Mercado de outros fatores que poderiam influenciar na rentabilidade e valor de mercado dos papéis - como direitos de tag-along (direito dos acionistas minoritários de vender suas ações através de oferta pública, no caso de transferência de controle), ou o fato de a companhia ter recibos de ações (ADRs) negociados nos Estados Unidos, entre outros.

Usando regressões multivariadas, técnica estatística que permite isolar esses fatores, Matos constatou que as empresas do Novo Mercado apresentam um retorno sobre ativos 6% superior e índice P/VPA até 0,45 maior.

"Existe uma diferença consistente ao longo dos anos no retorno que um investidor minoritário obtém no Novo Mercado, versus o segmento tradicional", afirma Matos. "Portanto, o princípio de 'uma ação um voto', que alinha direitos políticos e econômicos, facilita maior alinhamento entre a administração da empresa e o valor para o acionista."