Revista Catarinense da CIÊNCIA CONTÁBIL
ISSN 2237-7662, v. 25, 1-19, e3680, 2026
https://doi.org/10.16930/2237-7662202636801
Disponível em http://revista.crcsc.org.br

IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PRODUTIVIDADE: UMA ANÁLISE BASEADA NO VALOR ADICIONADO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

IMPACTS OF CORPORATE GOVERNANCE ON PRODUCTIVITY: AN ANALYSIS BASED ON THE VALUE ADDED OF COMPANIES LISTED ON B3

VAGNER DIOGO DE SOUZA[1]
Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Programa de Pós-graduação em Contabilidade, Cascavel, PR, Brasil
https://orcid.org/0009-0008-4593-126X
vagner.vds@gmail.com

GILMAR RIBEIRO DE MELLO
Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Programa de Pós-graduação em Contabilidade, Cascavel, PR, Brasil
https://orcid.org/0000-0002-8530-442X
gilmarribeirodemello@gmail.com

RESUMO

Este estudo investigou se a adoção de práticas de Governança Corporativa pelas empresas listadas na B3 está associada ao aumento da produtividade, medida pelo Valor Adicionado Líquido. A amostra compreendeu 121 empresas que, entre 2011 e 2021, aderiram, migraram, foram deslistadas ou realizaram IPO nos segmentos diferenciados de governança. Utilizou-se metodologia quantitativa, empregando dados secundários e testes estatísticos de Kolmogorov-Smirnov e Wilcoxon para analisar comparativamente a produtividade nos dois anos anteriores e posteriores à mudança de segmento. Os resultados indicam ausência de diferenças estatisticamente significativas para empresas que aderiram, migraram ou foram deslistadas. Apenas as companhias que realizaram IPO apresentaram alteração significativa, caracterizada por redução da produtividade após a abertura de capital. Conclui-se que a adoção de mecanismos formais de governança não se traduz em maior eficiência produtiva, sugerindo que outros fatores exercem influência mais relevante sobre o desempenho operacional. O estudo contribui ao questionar a relação entre Governança Corporativa e eficiência produtiva e, na prática, indica que sua adoção não assegura automaticamente ganhos de desempenho.

Palavras-chave: governança corporativa, produtividade, valor adicionado, B3.

Editado em português e inglês. Versão original em português.

[1] **Endereço para correspondência:** Rua Universitária, 2069, Bloco B3, 3º andar, Sala 310 | Bairro Universitário | 85819-110 | Cascavel/PR | Brasil.

Recebido em 20/11/2025. **Última versão recebida em** 09/04/2026. **Aceito em** 17/07/2026 por Rogério João Lunkes (Editor-Chefe). **Publicado em** 31/08/2026.

(cc) BY

ABSTRACT

This study investigated whether the adoption of Corporate Governance practices by companies listed on B3 is associated with increased productivity, measured by Net Value Added. The sample comprised 121 companies that, between 2011 and 2021, joined, migrated between, were delisted from, or conducted an IPO within the differentiated corporate governance segments. A quantitative methodology was employed, using secondary data and the Kolmogorov-Smirnov and Wilcoxon statistical tests to comparatively analyze productivity in the two years before and after the change in segment. The results indicate no statistically significant differences for companies that joined, migrated between, or were delisted from these segments. Only companies that conducted an IPO showed a significant change, characterized by a reduction in productivity following the public offering. It is concluded that the adoption of formal governance mechanisms does not translate into greater productive efficiency, suggesting that other factors exert a more relevant influence on operating performance. The study contributes to the literature by questioning the relationship between Corporate Governance and productive efficiency and, in practical terms, indicates that its adoption does not automatically ensure performance gains.

Keywords: *corporate governance, productivity, value added, B3.*

1 INTRODUÇÃO

Modernamente, as empresas devem avaliar o resultado de sua gestão financeira por meio de elementos mais abrangentes do que o lucro contábil, criando espaço para uma gestão baseada em valor (Assaf Neto, 2012).

O mercado não considera a informação da riqueza destinada aos acionistas com a mesma relevância com a qual aprecia a capacidade de produção de riqueza por parte das empresas, sendo o valor da firma mais relacionado à riqueza gerada, do que à forma como a riqueza é distribuída entre os *stakeholders* (Crippa & Coelho, 2012).

A produtividade constitui a principal forma de medir a geração de riqueza em uma sociedade, já que os aumentos de produtividade representam não só a ampliação do valor adicionado em relação aos recursos utilizados nos processos de produção, mas também a expansão e diversificação dos mercados como um todo (King et al., 2014).

A busca por produtividade é uma constante no mundo corporativo, e se eleva em ambientes de escassez de recursos e de necessidades de financiamento. Portanto, para se manterem atraentes aos investidores, as empresas precisam demonstrar boa capacidade de incrementar a produtividade, e com isso incrementar os retornos do capital.

Segundo artigo seminal de Shimizu et al. (1991), as análises da produtividade a partir do valor adicionado são utilizadas para comparar as empresas dentro do mesmo segmento e também em segmentos diferentes. A produtividade a partir do valor adicionado é uma ferramenta de gestão para as empresas medirem a produtividade e rentabilidade dos seus recursos.

Uma contribuição efetiva para a mensuração mais ampla da performance das organizações pode ser baseada no conceito de valor adicionado, que é reportado pela Demonstração de Valor Adicionado (DVA) (Francischini & Fodra, 2020).

Também como forma de melhorar a relação com o mercado e os investidores, as empresas se utilizam de mecanismos de Governança Corporativa. Porém, os trabalhos pesquisados indicam que estimar o eventual impacto das práticas de governança sobre o desempenho operacional não é tarefa simples, já que muitos fatores, além da qualidade de suas práticas de governança, podem ocasionar um desempenho diferenciado de determinada companhia.

A produtividade considera como as empresas são eficientes em maximizar os (múltiplos)

resultados dos (múltiplos) insumos. As medidas de produtividade possuem modelos sofisticados que carecem de teorias de abordagens gerenciais. O uso de medidas de produtividade para examinar se bons mecanismos de Governança Corporativa melhoram o desempenho das empresas é, portanto, relevante (Nanka-Bruce, 2009).

Em regra, os estudos que avaliam o impacto da Governança Corporativa nas empresas se caracterizam pela utilização de indicadores contábeis e de análise de ações, de modo que mensurar o desempenho com o uso de outras técnicas de análise representa uma contribuição relevante para esse campo de estudo (Tian & Twite, 2011; Ferreira et al., 2013; Pandeya et al., 2015; Akbar et al., 2016; Borges et al., 2016; Arenas et al., 2020; Crisóstomo et al., 2020).

O mesmo ocorre com relação à DVA. Analisando a relevância dessa demonstração, Barros et al. (2013), Machado et al. (2015) e Santos et al. (2019) estudaram a relevância e o efeito das informações no mercado de capitais com foco, precisamente, no preço das ações, sendo essa métrica considerada como a principal em termos de relevância para os investidores.

Assim, observa-se uma lacuna na literatura quanto à importância dessa demonstração para o mercado de capitais, e a uma dualidade de resultados empíricos, e a bibliografia existente ainda deixa em aberto questões quanto à relevância da DVA (Santos et al., 2019; Checon & Santana, 2023).

De acordo com Nanka-Bruce (2009), os estudos que ligam a governança à eficiência das empresas são muito poucos e têm sido feitos isoladamente às outras medidas de desempenho. Akbar et al. (2016), por sua vez, esclarecem que a maioria dos estudos existentes ignora a natureza dinâmica da relação entre governança corporativa e desempenho.

Machado et al. (2015) sugerem que a riqueza gerada pelas empresas representa melhor a capacidade de explicar o retorno dos ativos, pois os usuários esperam que a empresa crie riquezas que garantam a sua contibuidade com bom desempenho, e não só a remuneração do capital próprio.

Neste sentido, o valor adicionado, expresso na DVA, possibilita avaliar a produtividade das empresas mediante o valor agregado aos bens e serviços adquiridos de terceiros.

Assim, o problema de pesquisa é: **a adoção de mecanismos de Governança Corporativa gerou aumento da produtividade?**

Para responder ao problema, o objetivo deste artigo é analisar se a adoção de práticas de Governança Corporativa, por meio da migração entre os segmentos de governança da Bolsa, Brasil, Balcão (B3), gerou aumento na produtividade, com base no valor adicionado líquido, no período de 2011 a 2021.

Há carência de pesquisas que analisem, para as mesmas empresas, se, a partir do momento em que ela passou a ser listada em algum dos segmentos de Governança Corporativa, houve uma melhoria na sua produtividade. Portanto, o momento da segmentação das empresas em níveis diferenciados de governança oferece esta possibilidade de comparação.

Neste sentido, esta pesquisa inova por medir o desempenho das firmas por meio da produtividade indicada pelo valor adicionado líquido e analisar se a mudança no segmento de Governança Corporativa das companhias se reflete nos seus indicadores, por meio da comparação, intraempresa, dos períodos anteriores e posteriores a esta migração.

Assim, este trabalho contribui para a literatura ao propor uma abordagem alternativa de mensuração do desempenho, pouco explorada na literatura, e ao fornecer evidências empíricas sobre os efeitos da adoção de mecanismos de Governança Corporativa, por meio da comparação dos indicadores das companhias ao longo do tempo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Governança Corporativa

Tendo como pano de fundo a Teoria da Agência, os estudos de Governança Corporativa,

como os indicados a seguir, pregam que a redução dos conflitos de agência pode resultar em diversas melhorias nas empresas, inclusive no seu desempenho, que pode ser medido por diversas óticas, entre elas a produtividade.

Os seminais Shleifer e Vishny (1997) destacam que empresas com melhores práticas de governança tendem a apresentar maior desempenho operacional, uma vez que a supervisão adequada reduz comportamentos oportunistas e aprimora a tomada de decisões estratégicas. Dessa forma, a Teoria da Agência não apenas explica os desafios inerentes à relação principal-agente, mas também evidencia a importância da Governança Corporativa como catalisadora da produtividade organizacional.

Shleifer e Vishny (1997) utilizam o desempenho operacional como medida de desempenho da empresa com base no argumento de que, uma vez que mecanismos eficazes de governança reduzem os direitos de controle que os gestores exercem sobre as empresas, em oposição aos acionistas, os gestores são obrigados a investir em projetos de valor presente líquido positivo que se refletem no desempenho operacional.

Pedroso (2017) compartilha a compreensão que define o desempenho organizacional como um conjunto de resultados que a organização vai alcançando à medida que executa suas atividades, e que um bom desempenho é medido por um conjunto de dimensões inter-relacionadas como: eficácia, eficiência, qualidade, produtividade, qualidade de vida, inovação e lucratividade.

A relação entre governança corporativa e produtividade pode ser compreendida a partir dos mecanismos por meio dos quais as estruturas de governança influenciam o processo decisório nas organizações. Ao estabelecer regras de monitoramento das rotinas, transparência nas informações e responsabilização dos gestores, os mecanismos de governança tendem a reduzir conflitos de agência e a incentivar decisões alinhadas aos interesses dos acionistas e demais stakeholders. Nesse contexto, espera-se que melhores práticas de governança induzam a alocação mais eficiente de recursos, estimulem a disciplina na gestão de custos e a adoção de estratégias orientadas à criação de valor. Esses fatores podem repercutir positivamente sobre a eficiência operacional e, consequentemente, sobre a produtividade das empresas.

A eficiência se refere ao sucesso das empresas em produzir o máximo de produtos a partir de um conjunto de insumos sob uma dada tecnologia de produção. Medidas técnicas de eficiência são raras em estudos de governança (Nanka-Bruce, 2009). Martani e Saputra (2009) examinaram a influência dos sistemas de governança no desempenho organizacional e afirmaram que eles afetam significativamente o Valor Econômico Adicionado (EVA).

Embora a literatura frequentemente associe melhores práticas de governança corporativa a melhorias no desempenho organizacional, parte dos estudos ressalta que a implementação desses mecanismos também envolve custos adicionais para as empresas. A adoção de estruturas mais robustas de governança pode exigir investimentos em sistemas de controle interno, auditorias independentes, maior transparência informacional e fortalecimento das práticas de *compliance*. Esses custos institucionais e regulatórios, muitas vezes descritos na literatura como *compliance burden*, podem aumentar as despesas administrativas e operacionais das empresas, especialmente no curto prazo, reduzindo temporariamente indicadores de eficiência e produtividade (Aguilera & Jackson, 2010).

Santos et al. (2019) e Aleixo e Santos (2019) compararam a produtividade medida pelo valor adicionado líquido em empresas nos diversos níveis de governança da bolsa de valores, comparando empresas de um nível com as de outro nível. Estas pesquisas concluíram que o conteúdo da DVA pode influenciar as decisões dos investidores, em razão da maior transparência informacional e que as melhores práticas de governança resultam em maior riqueza destinada para os *stakeholders*.

Politelo (2013), a partir de uma análise de 115 artigos internacionais e nacionais,

identificou as variáveis de desempenho (contábeis e de mercado) que mais são utilizadas nas pesquisas que abordam o tema da Governança Corporativa e desempenho. Seu estudo identificou 56 variáveis de desempenho diferentes, embora apenas 7 delas tenham se mostrado de fato relevantes, em razão da maior frequência nas pesquisas. O Tabela 1 apresenta uma relação destas variáveis.

Tabela 1
Variáveis de desempenho e sua frequência de utilização em pesquisas

Variáveis	Frequência	Classificação
Retorno do Ativo (ROA)	64,35%	Contábil
Retorno do Patrimônio Líquido (ROE)	39,13%	Contábil
Q de Tobin	37,39%	Mercado
Market to book	12,17%	Mercado
Rentabilidade/Retorno sobre as vendas (ROS)	11,30%	Contábil
Retorno dos dividendos	10,43%	Mercado
Endividamento	6,09%	Contábil

Fonte: Politelo (2013).

As pesquisas que envolvem Governança Corporativa, em regra, utilizam como critérios de análise a existência de determinadas estruturas ou regras (como existência de conselhos, concentração de capital, cláusula de direito a voto, divulgação das demonstrações etc) e seus efeitos em indicadores de mercado (valor das ações) ou contábeis (ROE, ROA etc).

A utilização do valor adicionado como indicador de produtividade permite avaliar de que forma a riqueza gerada pelas entidades se relaciona com suas estruturas de governança, oferecendo uma perspectiva complementar às abordagens tradicionais baseadas em indicadores contábeis ou de mercado. Dessa forma, este estudo busca contribuir para a literatura ao analisar se mudanças no nível de governança corporativa das empresas estão associadas a alterações em seus níveis de produtividade.

Portanto, com base na literatura indicada, a hipótese é de que empresas que apresentem melhores aspectos em termos de Governança Corporativa tendam a ter melhor desempenho em termos de produtividade.

A Brasil, Bolsa, Balcão (B3) criou, nos anos 2000, os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC), que são segmentos especiais de listagem e classificação de empresas que adotam espontaneamente melhores práticas de governança. O objetivo foi fomentar um ambiente de negociação que entusiasmasse os investidores e estimulasse a valorização das companhias negociadas nesses segmentos (Ribeiro & Souza, 2023).

O Tabela 2 resume algumas das exigências dos níveis diferenciados: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Tabela 2
Características dos Níveis de Governança Corporativa da B3

DESCRIÇÃO	TRADICIONAL	NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	Não há regra	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
Características das Ações Emitidas	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência somente de ações ON
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON, 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)

Fonte: Barros et al. (2013).

Na presente pesquisa, foram utilizados os níveis de governança da B3 como *proxy* destes vários mecanismos. Essa opção se dá pela preferência em se medir as estruturas comuns às empresas, de forma padronizada, por meio de critérios objetivos.

2.2 Produtividade

Produtividade é a medida para verificar quão bem são empregados os recursos utilizados para criar o resultado desejado (Shimizu et al., 1991).

Niquelatti (2014), em análise histórica, descreve que, embora este tema seja uma preocupação constante do ser humano, ao menos, historicamente, a partir da produção doméstica, e tenha sido objeto de estudo por variados autores como François Quesney, Adam Smith, Frederik Taylor e Henry Ford, foi a partir da década de 1950, por meio de Robert Solow, que se provou o papel transformador da produtividade na economia, o que lhe rendeu um Prêmio Nobel.

A medição da produtividade a partir do valor adicionado proporciona subsídios para determinação dos investimentos, integração dos *stakeholders*, investidores, trabalhadores e gestores, entre outros (Niquelatti, 2014).

O valor adicionado é obtido mediante a diferença entre as vendas das empresas e o total de aquisições ou compras feitas para gerar essas receitas, representando a soma de toda a remuneração de esforços consumidos nas atividades da companhia (Cosenza, 2003).

Niquelatti (2014) expõe que o valor adicionado é a riqueza criada por uma organização, por meio do esforço coletivo dos que trabalham na organização (funcionários) e daqueles que fornecem capital (credores, investidores). Consiste no incremento de valor, resultante do uso de recursos, antes de sua distribuição para os que participam do processo produtivo, quais sejam os acionistas, trabalhadores, terceiros e governo.

Segundo Shimizu et al. (1991), a análise do valor adicionado apresenta como a produtividade pode ser incrementada (com seus fatores: trabalho e capital) resultando em maior

lucratividade. Para os autores, a importância do valor adicionado está em gerar base para as medidas de produtividade e, teoricamente, quanto maior o lucro, maior o valor adicionado.

A produtividade, a partir do momento em que foi associada à rentabilidade, deixou de ser um fator interno e passou a ser um fator de comparação de desempenho entre os concorrentes (Niquelatti, 2014).

Um dos diferenciais dessa mensuração é que ela capta, inclusive, o ativo intangível das empresas. Ensina Phusavat (2013) que os ativos intangíveis, como capital humano e propriedades intelectuais, substituíram os ativos tangíveis ao avaliar o valor de mercado e a marca de uma empresa.

Neste sentido, observa-se que o valor adicionado, como medida de produtividade, interessa aos diversos *stakeholders*, servindo como medida de avaliação da gestão e para a decisão de investimento.

2.3 Demonstração do Valor Adicionado

Com o objetivo de apresentar aos usuários, sobretudo aos investidores, melhores informações para a tomada de decisões, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) surgiu para atender à demanda dos usuários das demonstrações contábeis quanto ao valor da riqueza gerada pela empresa e sua distribuição àqueles que contribuíram para a criação desse valor e que são beneficiados por ele (Santos et al., 2019).

A DVA é a demonstração contábil que demontra a geração de valor pela empresa, por meio de suas próprias atividades, e a retribuição aos componentes econômicos que formaram esse valor adicionado, pois, ao eliminar todos aqueles elementos que vêm fixados do exterior (compras e aquisições realizadas), permite valorar com precisão a gestão interna de valor pela empresa (Cosenza, 2003).

A DVA, que inicialmente era uma demonstração de divulgação voluntária pelas empresas, tornou-se obrigatória com a Lei n.º 11.638/2007, que promoveu alterações na Lei n.º 6.404/1976, que rege as Sociedades Anônimas no Brasil. As atualizações promovidas pela Lei n.º 11.638/2007 e a atuação das entidades ligadas ao mercado por meio do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) resultaram na adoção plena das normas internacionais de contabilidade (*International Financial Accounting Standards* – IFRS) em 2010 (Checon & Santana, 2023).

Na DVA, o valor adicionado é apresentado como o "Valor Adicionado Total a Distribuir" (CPC, 2008, p. 16), o qual se constitui, segundo De Luca et al. (2009), pela soma do valor adicionado pela atividade produtiva, ou seja, representa o incremento de valor que se atribui a um bem durante o processo produtivo.

De acordo com o CPC 09 (CPC, 2008), o valor adicionado é definido como Valor Adicionado Total a Distribuir (VAD) e é expresso pela equação a seguir: VAD = Receitas (-) Insumos Adquiridos de Terceiros (-) Depreciação, Amortização e Exaustão + Valor Adicionado Recebido em Transferência.

Portanto, para a presente pesquisa, considera-se a produtividade medida pelo valor adicionado líquido expresso na DVA como determinante do desempenho empresarial, a partir do qual será analisado o efeito da adoção de mecanismos de Governança Corporativa.

2.4 Estudos Relacionados ao Tema

Estudos recentes envolvendo a Governança Corporativa, o valor adicionado e medidas de produtividade não confirmam a relação positiva pavimentada pela literatura.

Machado et al. (2015), estudando a relação entre a riqueza gerada por ação (VAD/número de ações emitidas) e o retorno das ações em empresas de capital aberto listadas no Brasil,

verificaram uma associação significante acerca do *value-relevance* do VAD. De acordo com seus achados, o VAD é uma proxy ainda melhor para o retorno das ações do que o lucro líquido. Os autores sugerem que seja analisada a utilidade da DVA para o investidor, especialmente quanto à adoção de práticas de governança.

Já Pandeya et al. (2015) estudaram uma amostra de 269 empresas familiares não financeiras listadas na Bolsa de Valores de Bombaim e relatam uma relação insignificante entre governança e desempenho das empresas.

Francischini e Fodra (2020), por sua vez, analisaram as demonstrações financeiras de 81 empresas dos setores do agronegócio, petróleo e gás, listadas na B3, no período compreendido entre 2009 até 2016 e concluíram a existência de correlação negativa e estatisticamente significante entre a geração de valor adicionado e a prática de gestão de riscos, com resultados sem significância estatística para outras variáveis de Governança Corporativa.

Em sentido contrário à maioria dos estudos, Akbar et al. (2016) analisaram uma amostra de 435 empresas não financeiras de capital aberto do Reino Unido, no período de 1999 a 2009, cujos resultados sugerem que a conformidade com os regulamentos de governança corporativa não é um determinante do desempenho corporativo.

Com foco na distribuição do valor adicionado, Aleixo e Santos (2019) analisaram 85 empresas de capital aberto do Brasil, no período de 2013 a 2015, e identificaram a influência dos segmentos de listagem de Governança Corporativa na distribuição da riqueza, especialmente na remuneração de capital de terceiros.

Outros estudos também não confirmaram a relação entre a Governança Corporativa e a produtividade. Arenas et al. (2020) analisaram o grau de correspondência entre a adoção de práticas de Governança Corporativa e a criação de valor das principais empresas listadas na bolsa chilena, durante o período de 2015 a 2017, e seus resultados indicam que o grau de aderência às práticas de Governança Corporativa foi baixo, especificamente no caso do valor adicionado econômico, em que a relação foi muito fraca e negativa.

Já em estudo de Ribeiro et al. (2020), analisando a relação entre variáveis ligadas a práticas de Governança Corporativa e a criação de valor adicionado em 56 empresas industriais brasileiras listadas na B3, no período entre 2010 e 2016, identificou-se não haver evidências estatísticas de que a governança afete de modo significante o valor adicionado gerado pelas empresas.

A análise da literatura revela resultados empíricos heterogêneos quanto aos efeitos da governança corporativa sobre o desempenho das empresas. Enquanto alguns estudos identificam associação positiva entre melhores práticas de governança e indicadores financeiros ou de mercado, outros trabalhos apontam ausência de significância estatística ou mesmo relações negativas. Parte dessas divergências pode estar associada às diferenças metodológicas entre os estudos, às variáveis de desempenho utilizadas e às características dos mercados analisados. Além disso, muitos trabalhos concentram-se em indicadores contábeis tradicionais ou métricas de mercado, havendo menor atenção às medidas relacionadas à eficiência produtiva, como aquelas baseadas no valor adicionado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa tem abordagem quantitativa, exploratória, por meio de análise documental, com dados obtidos por fontes secundárias. A análise foi realizada por meio de estatística multivariada (teste de comparação de médias).

Trata-se de teste de médias emparelhadas, em que a característica peculiar das amostras pareadas é que, para cada observação do primeiro grupo, há uma correspondente no segundo grupo (Assis et al., 2020). Continuam os autores explicando que o emparelhamento é frequentemente empregado na tentativa de controlar as fontes estranhas de variação que

poderiam, de outra maneira, influenciar os resultados da comparação, proporcionando uma comparação mais precisa.

A pesquisa tem como amostra as empresas componentes listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) que aderiram para os níveis mais elevados de Governança Corporativa (Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2), no período de 2011 a 2021. Para estas empresas, foram considerados os dois anos anteriores à adesão e os dois anos posteriores à adesão, visando identificar se houve diferenças significativas na produtividade.

O período definido para a pesquisa se deve à adoção, pelo Brasil, das normas internacionais de contabilidade, por meio da Lei n.º 11.638/2007. O objetivo é utilizar a mesma base de elaboração das demonstrações contábeis para evitar distorção nos resultados em virtude de critérios contábeis diferentes.

A relação de empresas que transitaram por algum dos segmentos especiais de listagem, relacionados à Governança Corporativa, foi obtida na página da B3 na internet (B3, 2025), através da opção "Acesse aqui o histórico de listagens e deslistagens nos segmentos especiais". Os passos acima retornaram uma planilha em Microsoft Excel, com dados atualizados até 28/09/2021, que compreende quase a totalidade do período analisado nesta pesquisa, permitindo, assim, definir a amostra do estudo.

Desta relação, foram excluídas as instituições financeiras (em razão de sua contabilidade específica) e as empresas sem dados disponíveis para os períodos necessários para análise (em razão de criação, extinção ou incorporação).

Restaram, assim, 121 empresas, das quais 24 já eram listadas em bolsa, no Mercado Tradicional, e aderiram aos níveis diferenciados de Governança Corporativa, 11 que migraram de um nível diferenciado a outro mais elevado, 6 que retornaram dos segmentos diferenciados para o Mercado Tradicional, e 80 que realizaram abertura de capital (IPO, em inglês) e já segmentadas em níveis diferenciados.

A produtividade foi medida tendo por base o Valor Adicionado Líquido, obtido nas DVA das empresas referidas. Foi feita a comparação do valor adicionado antes e após a migração das empresas para os segmentos de governança, de modo a inferir se tal adequação teve reflexo nos números de produtividade. Comparou-se os dados do ano anterior com os do ano posterior, e a média dos dois anos anteriores com a média dos dois anos posteriores.

Seguindo Niquelatti (2014), utilizou-se a relação entre valor adicionado e vendas (fórmula: VA / Receitas de Vendas), na qual quanto maior o índice, maior a rentabilidade apresentada pelos fatores, indicando uma boa gestão nas compras e serviços e/ou equilíbrio entre preço de venda dos produtos e compras, e quanto menor o índice, menor a eficiência.

Considerando o modelo da DVA constante do CPC 09, o cálculo foi realizado tendo por base o item 5, que expressa o Valor Adicionado Líquido produzido pela entidade, ajustado pelo item 1.1, relativo às receitas oriundas da atividade principal das companhias.

Com os resultados obtidos no cálculo acima, os dados foram submetidos ao teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov, para verificar se a distribuição dos dados das variáveis seguiam uma distribuição normal ou não. Tal resultado é necessário para se saber qual o teste estatístico mais adequado a ser realizado sobre as amostras.

Posteriormente, foi realizado o teste estatístico de médias emparelhadas, podendo ser o teste paramétrico *t* para dados com distribuição normal, ou o teste de Wilcoxon, como uma alternativa para dados não paramétricos.

Com a premissa de que os dados devem ter no mínimo escala ordinal, o teste de Wilcoxon pode ser utilizado para a comparação de dois grupos (X e Y) pareados, para os quais pode haver medidas da mesma unidade amostral em dois períodos ou em duas situações diferentes (Sousa, 2018).

O teste de hipótese de Wilcoxon busca demonstrar se houve diferenças significativas

entre as variáveis comparadas, de forma que o resultado se traduz em uma estatística de significância que, ao nível de 5%, demonstra se deve-se rejeitar a hipótese nula, qual seja, de que não há diferenças significativa entre as variáveis (Fávero et al., 2009).

Os resultados foram apresentados inicialmente com a análise geral da amostra e depois pelo tipo de operação que as empresas realizaram, objetivando obter uma conclusão geral e também por tipo de movimento nos níveis de governança. A análise estatística foi feita utilizando o software IBM SPSS, versão 21.

4 RESULTADOS

Inicialmente foi realizado o teste de normalidade dos dados, por meio do teste Kolmogorov-Smirnov, em razão da quantidade de dados da amostra, e constatou-se que o nível de significância (Sig.) foi próximo de zero em todas as médias amostrais, conforme indicação na Tabela 3. O valor de significância sendo menor do que 0,05 indica que os dados não possuem distribuição normal, ou seja, é não paramétrica.

Tabela 3
Teste de Normalidade para Produtividade

Descrição das Variáveis	Kolmogorov-Smirnov[a]		
	Estatística	df	Sig.
Produtividade – Ano anterior	,331	121	,000
Produtividade – Ano posterior	,132	121	,000
Produtividade – Dois anos anteriores	,299	121	,000
Produtividade – Dois anos posteriores	,175	121	,000

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Para dados amostrais que apresentam distribuição não paramétrica, o teste de comparação de médias indicado para grupos pareados é o teste de Wilcoxon. O princípio deste teste consiste em avaliar se ocorreram modificações nos dados entre os dois momentos da avaliação.

Quando as modificações ou diferenças são muito pequenas elas podem ser devidas ao acaso, porém, quando são expressivas, é pouco provável que se devam ao acaso, sendo fruto de um fator causal (Moreno & Morcillo, 2020).

As Hipóteses do Teste de Wilcoxon são a Hipótese Nula (H_0), pela qual não há diferença entre os dois momentos, ou seja, as distribuições antes e depois são estatisticamente iguais, e a Hipótese Alternativa (H_1), de que existe uma diferença estatisticamente significativa entre os valores antes e depois.

Este teste foi feito para todas as empresas da amostra, e seus resultados são demonstrados na Tabela 4.

A decisão de qual hipótese considerar depende da significância do teste, indicada pelo p-valor. Se $p < 0,05$, rejeita-se a H_0, isto é, há diferença significativa entre os grupos. Se $p > 0,05$, não se rejeita a H_0, isto é, não há evidência suficiente para afirmar que os grupos são diferentes.

Tabela 4
Teste de Wilcoxon para Produtividade[a]

	Produtividade: Ano posterior - Ano anterior	Produtividade: Dois anos posteriores - Dois anos anteriores
Z	-2,120[b]	-1,708[b]
Significância Assintótica (2 caudas)	,034	,088

a. Teste de Postos com Sinais de Wilcoxon.
b. Com base em postos positivos.

Constata-se que a diferença entre o ano posterior e o ano anterior é estatisticamente significativa (Z = -2,120, p = 0,034). Para a média dos dois anos anteriores e dois posteriores, como p > 0,05, não há uma diferença estatisticamente significativa (Z = -1,708, p = 0,088). Pela indicação negativa da estatística Z, sugere-se que o valor adicionado, em números absolutos, diminuiu nos períodos posteriores, com uma diminuição maior no primeiro ano, atenuada no período de dois anos.

Portanto, para a primeira situação, considerando apenas a diferença entre o ano anterior e o ano posterior à mudança de segmento, rejeita-se a hipótese H_0, sendo as diferenças estatisticamente significativas. Já na análise do prazo de dois anos anteriores e posteriores, a diferença não é apontada como significativa.

O ranqueamento do teste de Wilcoxon, para a totalidade das empresas da amostra, é demonstrado na Tabela 5.

Tabela 5
Classificação do Teste de Wilcoxon para Produtividade

Descrição das variáveis		N	Classificação Média	Soma das Classificações
Produtividade: Ano posterior - Ano anterior	Class. Negativas	69[a]	65,36	4510,00
	Class. Positivas	52[b]	55,21	2871,00
	Empates	0[c]		
	Total	121		
Produtividade: Dois anos posteriores - Dois anos anteriores	Class. Negativas	70[a]	62,16	4351,00
	Class. Positivas	51[b]	59,41	3030,00
	Empates	0[c]		
	Total	121		

a. Período posterior < Período anterior
b. Período posterior > Período anterior
c. Período posterior = Período anterior

Constatou-se que, comparando-se o ano anterior e o ano posterior, das 121 empresas, 69 apresentaram índices de Produtividade menores após a segmentação em níveis diferenciados de Governança Corporativa, e 52 empresas apresentaram médias maiores. O mesmo padrão se repetiu nos dados referentes aos dois anos anteriores e posteriores (70 empresas apresentaram valores menores e 51 apresentaram valores maiores).

Os números acima contrastam com os dados da Receita de Vendas. Conforme demonstrado na Tabela 6, os valores das receitas tiveram um incremento nominal após a segmentação nos níveis de governança, exceto nos casos das deslistagens, em que ocorreu redução.

Tabela 6
Receitas de Vendas das Empresas

Receita de Vendas	Ano anterior	Ano posterior	Variação	Dois anos anteriores	Dois anos posteriores	Variação
Adesão	526.203.297	606.649.381	15,29%	558.578.843	596.443.181	6,78%
Deslistagem	43.582.112	34.219.983	-21,48%	52.559.547	35.644.547	-32,18%
IPO	307.005.972	423.565.369	37,97%	297.027.649	454.103.424	52,88%
Migração	258.775.001	313.445.944	21,13%	243.463.686	315.452.655	29,57%
TOTAL	1.135.566.382	1.377.880.677	21,34%	1.151.629.725	1.401.643.807	21,71%

Pelo ranqueamento do teste de Wilcoxon para os valores das Receitas de Vendas,

conforme Tabela 7, se percebe, na comparação ano posterior/ano anterior, que houve queda em 14 empresas e aumento em 107 empresas, e na comparação dois anos anteriores/dois anos posteriores ocorreu queda em 12 empresas e aumento em 109 empresas. Como o número de classificações positivas é muito maior, verifica-se que a maioria das empresas teve um aumento na receita de vendas após os anos de segmentação nos níveis diferenciados de Governança Corporativa.

Tabela 7

Classificações do Teste de Wilcoxon para Receitas de Vendas

Descrição das variáveis		N	Classificação Média	Soma das Classificações
Receita de Vendas: Ano posterior - Ano anterior	Class. Negativas	14[a]	53,64	751,00
	Class. Positivas	107[b]	61,96	6630,00
	Empates	0[c]		
	Total	121		
Receita de Vendas: Dois anos posteriores - Dois anos anteriores	Class. Negativas	12[a]	60,00	720,00
	Class. Positivas	109[b]	61,11	6661,00
	Empates	0[c]		
	Total	121		

a. Período posterior < Período anterior
b. Período posterior > Período anterior
c. Período posterior = Período anterior

Isso significa que, em relação à totalidade das empresas da amostra, embora, nominalmente, tenha ocorrido aumento na Receita de Vendas, a redução da Produtividade indica possível perda de eficiência ou aumento de custos. Com isso, não se pode afirmar, no geral, que a melhor Governança Corporativa tem relação com aumento da Produtividade.

Posteriormente, as empresas foram segregadas por tipo de operação a que foram submetidas: adesão a níveis diferenciados de governança (ADESÃO); migração de um nível a outro com maior grau de governança (MIGRAÇÃO); retirada da empresa dos segmentos diferenciados (DESLISTAGEM) e oferta pública inicial, quando a empresa teve suas ações lançadas ao mercado já sendo segmentada em níveis diferenciados (IPO).

Os resultados constam na Tabela 8.

Tabela 8

Teste de Wilcoxon para Produtividade por Operação[a]

Operação		Produtividade: Ano posterior - Ano anterior	Produtividade: Dois anos posteriores - Dois anos anteriores
Adesão	Z	-,800[c]	-,343[c]
	Significância Assintótica (2 caudas)	,424	,732
Migração	Z	-1,423[b]	-,356[b]
	Significância Assintótica (2 caudas)	,155	,722
IPO	Z	-2,676[c]	-2,609[c]
	Significância Assintótica (2 caudas)	,007	,009
Deslistagem	Z	-,314[c]	-,1,153[c]
	Significância Assintótica (2 caudas)	,753	,249

a. Teste de Postos com Sinais de Wilcoxon.
b. Com base em postos negativos.
c. Com base em postos positivos.

Os níveis de significância indicados nas operações de Adesão, Deslistagem e Migração foram maiores do que 0,05, não rejeitando a hipótese nula (H_0) do teste de Wilcoxon, de que não há diferenças estatisticamente significativas entre os períodos pré e pós-alteração no segmento de Governança Corporativa. Isso quer dizer que, para estas empresa, não houve alteração significativa na Produtividade em períodos de mudança no perfil de Governança Corporativa.

A diferença é considerada estatisticamente significativa apenas nas empresas que realizaram IPO ($p < 0,05$). Para estas empresas, portanto, a abertura de capital, já em níveis diferenciados de governança, impactaram na Produtividade.

Observação relevante é a indicação de que, com exceção das empresas que fizeram a Migração de segmento, as demais operações indicaram que houve aumento na Produtividade (teste Z baseado em postos positivos) para a maior parte das empresas da amostra, em valores absolutos.

As classificações do teste de Wilcoxon, separadamente por operação, são demonstradas na Tabela 9.

Tabela 9

Classificação do teste de Wilcoxon por Operação

		Adesão			Migração			IPO			Deslistagem		
Descrição das variáveis		N	Class. Média	Soma das Class.	N	Class. Média	Soma das Class.	N	Class. Média	Soma das Class.	N	Class. Média	Soma das Class.
Produtividade: Ano posterior - Ano anterior	Class. Negativas	12[a]	14,83	178,00	4[a]	4,25	17,00	50[a]	43,56	2178,0	3[a]	4,00	12,00
	Class. Positivas	12[b]	10,17	122,00	7[b]	7,00	49,00	30[b]	35,40	1062,0	3[b]	3,00	9,00
	Empates	0[c]			0[c]			0[c]			0[c]		
	Total	24			11			80			6		
Produtividade: Dois anos posteriores - Dois anos anteriores	Class. Negativas	11[a]	12,55	138,00	6[a]	7,83	29,00	51[a]	42,43	2164,0	4[a]	4,00	16,00
	Class. Positivas	13[b]	12,46	162,00	5[b]	7,40	37,00	29[b]	37,10	1076,0	2[b]	2,50	5,00
	Empates	0[c]			0[c]			0[c]			0[c]		
	Total	24			11			80			6		

a. Período posterior < Período anterior
b. Período posterior > Período anterior
c. Período posterior = Período anterior

Sendo o IPO a única operação com diferença estatisticamente significativa, verifica-se que o impacto do IPO na Produtividade foi negativo. A análise demonstra que, ano a ano, 50 empresas tiveram queda e 30 empresas tiveram aumento. Considerando os dois anos antes e após a segmentação, as classificações são semelhantes (51 empresas tiveram queda e 29 empresas tiveram aumento). A queda na Produtividade para muitas empresas, de forma contínua, sugere ineficiências ou aumento de custos operacionais após o IPO.

Verifica-se, ainda, que a intensidade das classificações negativas (média de 43,56 e 42,43) são consideravelmente maiores do que a das classificações positivas (média de 35,40 e 37,10). Isso significa que, além de ocorrerem mais reduções, essas foram mais expressivas do que nos casos em que ocorreram os aumentos.

No caso das empresas já listadas e que realizaram a adesão aos níveis diferenciados de Governança Corporativa, houve efeito neutro na Produtividade. Nas duas comparações temporais, a Produtividade apresentou uma divisão quase igualitária, com 12 e 11 empresas tendo queda e 12 e 13 empresas tendo aumento. Embora estes resultados não tenham sido estatisticamente significativos, eles sugerem que o impacto da adesão na Produtividade foi neutro, e não necessariamente reflete em maior eficiência operacional.

A migração entre os níveis diferenciados, que também apresentou efeitos não

estatisticamente significativos, influiu de forma inicialmente positiva na Produtividade, já que, na comparação ano/ano, 4 empresas tiveram queda e 7 empresas tiveram aumento. Mas na comparação dos dois anos anteriores e posteriores, a situação se inverte, com 6 empresas tendo queda e 5 empresas tendo aumento. A migração, assim, apresentou um incremento inicial na Produtividade, que não se sustentou no longo prazo.

Por fim, tem-se que a deslistagem apresentou impacto fraco e não significativo, com igual número de empresas tendo aumento e diminuição da Produtividade na comparação ano a ano, e 4 empresas apresentando queda e 2 apresentando aumento na comparação bienal. Assim, a deslistagem não gerou mudanças significativas na Produtividade.

Os resultados obtidos sugerem que a adoção de mecanismos formais de Governança Corporativa não está necessariamente associada a melhorias imediatas na eficiência produtiva das empresas. Embora a literatura frequentemente destaque que estruturas de governança mais robustas contribuem para reduzir conflitos de agência e melhorar o processo decisório (Shleifer & Vishny, 1997), os achados deste estudo indicam que tais mecanismos podem não se traduzir diretamente em ganhos operacionais mensuráveis por meio da produtividade baseada no valor adicionado.

A única operação que demonstrou significativa diferença de médias foi a IPO. Para estas empresas, houve uma redução na média da Produtividade após o lançamento das ações.

Tal fato contraria os pressupostos da presente pesquisa, e já foi observado pela literatura que, frequentemente, indica que empresas apresentam mudanças relevantes em seus indicadores operacionais após a abertura de capital.

É um indicativo de que, com a preparação das empresas para seu ingresso no mercado de ações, tenha havido certo nível de gerenciamento nos resultados de modo a torná-las mais atrativas na oferta pública, ocorrendo, posteriormente, maior assertividade nas demonstrações divulgadas, em razão do ajuste dos indicadores a níveis mais realistas, implicando na redução de métricas ligadas a desempenho, como concluíram Melo e Lamounier (2020).

Além disso, o atendimento dos ditames legais e das regras de Governança Corporativa oneram o desempenho econômico-financeiro das empresas, como concluíram Francischini e Fodra (2020). Assim, os resultados encontrados podem refletir um *trade-off* entre maior controle e transparência organizacional e os custos associados à implementação e manutenção desses mecanismos institucionais.

Mesmo com esse ônus, as empresas preferem realizar tal segmentação, já que isso sinaliza ao mercado uma melhor condução da administração das companhias que aderem a níveis diferenciados de governança, como identificaram Barros et al. (2013).

5 CONCLUSÃO

Em resposta ao objetivo do artigo, os testes estatísticos indicam que a adoção de práticas de Governança Corporativa, pelas empresas da B3, não gerou aumento na produtividade, com base no valor adicionado líquido.

A esperada correlação positiva entre níveis de Governança Corporativa e Produtividade, defendida por Shleifer e Vishny (1997), Martani e Saputra (2009), Santos et al. (2019) e Aleixo e Santos (2019), não se concretizou.

As empresas que realizaram adesão a um dos níveis diferenciados, migraram de um nível a outro mais robusto ou se deslistaram dos níveis de Governança Corporativa não apresentaram alterações significativas na Produtividade. As poucas alterações encontradas não foram relevantes e nem estatisticamente significativas.

Crippa e Coelho (2012) também concluíram não haver diferenças significativas entre as práticas de governança e os valores adicionados pelas companhias. Souza e Faria (2018), Francischini e Fodra (2020) e Ribeiro et al. (2020) também não identificaram significância

estatística entre a geração de valor adicionado e a prática da Governança Corporativa. No Chile, Arenas et al. (2020) identificaram uma relação negativa e fraca entre as práticas de Governança Corporativa e as métricas de criação de valor, entre elas o valor econômico agregado.

Frise-se que os estudos destes autores compararam empresas diferentes em segmentos de governança distintos. Neste trabalho, a comparação foi entre as mesmas empresas, em períodos antes e após a segmentação nos níveis diferenciados.

A exceção foi representada pelas empresas que realizaram IPO, já sendo segmentadas em níveis diferenciados de Governança Corporativa. Para estas empresas, houve uma piora nos resultados, de forma estatisticamente significativa.

Não se pode afirmar, com base nesta pesquisa, que o nível de Governança Corporativa destas empresas anteriormente à oferta pública era o mesmo existente a partir dela, de forma que não se pode creditar, unicamente à Governança Corporativa, os resultados encontrados. Porém, evidencia-se que a existência da governança não foi suficiente para evitar a queda de Produtividade ocorrida após as ofertas públicas. Esta corrente coaduna com as conclusões de Akbar et al. (2016), Francischini e Fodra (2020) e Ribeiro et al. (2020).

Portanto, a opção das empresas em adotar boas práticas de Governança Corporativa, e sinalizá-las ao mercado por meio da segmentação específica, não teve como resultado a melhoria de sua produtividade em termos operacionais. Ao contrário, a redução identificada na pesquisa pode indicar que os mecanismos de governança podem estar causando ônus que interferem negativamente no resultado econômico-financeiro.

Isso sugere que os benefícios da governança podem manifestar-se em outras dimensões do desempenho organizacional, como transparência, acesso a capital ou redução do custo de financiamento, sem necessariamente impactar de forma direta a eficiência produtiva no curto prazo.

Este estudo contribui para o avanço da literatura ao questionar a hipótese, geralmente aceita, de que níveis mais elevados de Governança Corporativa conduzem à maior eficiência produtiva. Ao apresentar evidências empíricas contrárias à relação positiva proposta por autores clássicos, amplia-se a compreensão sobre os limites e as condições sob as quais a Governança Corporativa impacta o desempenho organizacional.

Do ponto de vista prático, os resultados oferecem subsídios para gestores, investidores e pesquisadores ao indicar que a adoção de mecanismos formais de Governança Corporativa, por si só, não garante ganhos de produtividade. As empresas devem avaliar o equilíbrio entre os benefícios de transparência e controle e os custos administrativos e operacionais decorrentes de sua implementação.

Deve-se considerar que a relação entre governança corporativa e desempenho pode estar sujeita a problemas de endogeneidade e autosseleção das empresas. Companhias que optam por aderir a níveis diferenciados de governança ou realizar ofertas públicas iniciais podem possuir características estruturais preexistentes, como maior porte, maior necessidade de financiamento ou estratégias de expansão, que influenciam simultaneamente tanto a decisão de adoção de práticas de governança quanto seus resultados operacionais. Assim, embora o presente estudo utilize comparação temporal dentro das mesmas empresas, não se pode descartar que fatores não observáveis ou decisões estratégicas simultâneas influenciem os resultados encontrados.

Ainda assim, pesquisas futuras podem explorar abordagens complementares, utilizando medidas alternativas de magnitude econômica ou modelos econométricos interempresas.

REFERÊNCIAS

Akbar, S., Poletti-Hughes, J., El-Faitouri, R., & Shah, S. Z. A. (2016). More on the relationship between corporate governance and firm performance in the UK: Evidence from the application of generalized method of moments estimation. *Research in International Business and Finance, 38*, 417–429. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.03.009

Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2010). Comparative and international corporate governance. *Academy of Management Annals, 4*(1), 485–556. https://doi.org/10.5465/19416520.2010.495525

Aleixo, W. M., & Santos, C. K. S. (2019). Distribuição do valor adicionado: Comparação entre as empresas listadas no novo mercado e no mercado tradicional da BM&FBOVESPA. *Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting, 6*(1), 57–73.

Arenas, F., Campos, R., & Escalona, P. (2020). Creación de valor a partir de la adopción de prácticas de gobierno corporativo en Chile. *Revista Venezolana de Gerencia, 25*(90), 595–612. https://doi.org/10.37960/rvg.v25i90

Assaf Neto, A. (2012). *Finanças corporativas e valor* (6ª ed.). Atlas.

Assis, J. P., Sousa, R. P., & Linhares, P. C. F. (2020). *Testes de hipóteses estatísticas*. EdUFERSA.

B3. (2025). *Segmentos de listagem*. https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/

Barros, C. M. E., Catapan, A., Scherer, L. M., & Isidoro, C. (2013). Relevância do valor adicionado: Um estudo empírico em sociedades anônimas abertas brasileiras. *Registro Contábil, 4*(3), 147–162.

Borges, W. G., da Silva, E. C., Rech, I. J., & Carvalho, L. F. (2016). Efeito da divulgação de informações contábeis sobre o desempenho das ações de empresas que migraram para o nível de governança corporativa Novo Mercado. *Revista Eletrônica de Administração e Turismo, 8*(4), 870–889.

Checon, B. Q., & Santana, V. F. (2023). Demonstração do valor adicionado e informações ESG. *Revista Catarinense da Ciência Contábil, 22*, e3409. https://doi.org/10.16930/2237-766220233409

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2008). *Pronunciamento Técnico CPC 09: Demonstração do valor adicionado (CPC 09).* https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40

Cosenza, J. P. (2003). A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. *Revista Contabilidade & Finanças, 14*(spe), 7–29. https://doi.org/10.1590/S1519-70772003000500001

Crippa, M., & Coelho, A. C. D. (2012). Relevância e conteúdo informacional da demonstração do valor adicionado: Evidências para o Brasil. In *Anais do 6º Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT)*. Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis.

Crisóstomo, V. L., Pinheiro, B. G., & Nakamura, W. T. (2020). Concentração de propriedade e emissão de ação: Evidência da América Latina. *Revista Brasileira de Finanças, 18*(4), 33–76. https://doi.org/10.12660/rbfin.v18n4.2020.81194

De Luca, M. M. M., Cunha, J. V. A., Ribeiro, M. S., & Oliveira, M. C. (2009). *Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB* (2ª ed.).

Fávero, L. P. L., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: Modelagem multivariada para tomada de decisões*. Elsevier.

Ferreira, R. do N., Santos, A. C., Lopes, A. L. M., Nazareth, L. G. C., & Fonseca, R. A. (2013). Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. *Revista de Administração Mackenzie, 14*(4), 134–164. https://doi.org/10.1590/S1678-69712013000400006

Francischini, M., & Fodra, M. (2020). Governança e valor adicionado no Brasil: Análise nos setores do agronegócio, petróleo e gás. *Revista FSA, 17*(12). https://doi.org/10.12819/2020.17.12.8

King, N. C. O., Lima, E. P., & Costa, S. E. G. (2014). Produtividade sistêmica: Conceitos e aplicações. *Production, 24*(1), 160–176. https://doi.org/10.1590/S0103-65132013005000006

Machado, M. A. V., Macedo, M. A. S., & Machado, M. R. (2015). Análise da relevância do conteúdo informacional da DVA no mercado brasileiro de capitais. *Revista Contabilidade & Finanças, 26*(67), 57–69. https://doi.org/10.1590/1808-057x201501260

Martani, D., & Saputra, Y. (2009). The impact of corporate governance to the economic value added listed company in BEI 2003–2004. *China-USA Business Review, 8*(3), 26–40.

Melo, P. H. F., & Lamounier, W. M. (2020). Gerenciamento de resultados financeiros em ofertas públicas iniciais de ações (IPOs) e desempenho posterior das ações. *Revista Gestão & Tecnologia, 20*(2), 28–51. https://doi.org/10.20397/2177-6652/2020.v20i2.1824

Moreno, L. Z., & Morcillo, A. M. (2020). *Teste de Wilcoxon: Comparação de dois grupos pareados*. https://doi.org/10.13140/RG.2.2.35331.66081

Nanka-Bruce, D. (2009). *Corporate governance and multi-dimensional performance*. Universitat Autònoma de Barcelona.

Niquelatti, O. (2014). *Produtividade a partir do valor adicionado: Uma ferramenta para auxiliar na competitividade das empresas* [Dissertação de mestrado, Universidade Regional de Blumenau].

Pandeya, R., Vithessonthia, C., & Mansi, M. (2015). Busy CEOs and the performance of family firms. *Research in International Business and Finance, 33*, 144–166. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.09.005

Pedroso, S. S. (2017). *Avaliação do desempenho operacional de pequenas e médias empresas de confecção por meio da análise de custos e dos indicadores de perdas do sistema Lean* [Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul].

Politelo, L. (2013). *Mecanismos de governança corporativa e desempenho de empresas familiares listadas na BM&FBovespa* [Dissertação de mestrado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Regional de Blumenau].

Phusavat, K. (2013). *Productivity management in an organization: Measurement and analysis*.

Ribeiro, F. S., Rosa, A. A. S., & Fodra, M. (2020). Associação entre práticas de governança corporativa e a geração de valor adicionado no setor industrial brasileiro: Uma análise de empresas de capital aberto entre 2010 e 2016. *Brazilian Journal of Development, 6*(4), 20896–20912. https://doi.org/10.34117/bjdv6n4-313

Ribeiro, J. E., & Souza, A. A. (2023). Índice de governança corporativa e desempenho de mercado: Evidências no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças, 34*(92), e1756. https://doi.org/10.1590/1808-057x20231756.pt

Santos, A. A., Botinha, R. A., & Lemes, S. (2019). Análise da value relevance da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA. *Revista Catarinense da Ciência Contábil, 18*, 1–16. https://doi.org/10.16930/2237-7662201918

Shimizu, M., Wainai, K., & Nagai, K. (1991). *Value added productivity measurement and practical approach to management improvement*. Asian Productivity Organization.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance, 52*(2), 737–783. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x

Sousa, M. D. R. (2018). *Principais medidas de magnitude do efeito utilizadas na comparação de dois grupos*.

Sousa, T. S., & Faria, J. A. (2018). Demonstração do valor adicionado (DVA): Uma análise da geração e distribuição de riquezas das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE)-B3. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, 8*(2), 137–154. https://doi.org/10.18028/rgfc.v8i2.7376

Tian, G., & Twite, G. (2011). Corporate governance, external market discipline and firm productivity. *Journal of Corporate Finance, 17*, 403–417. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.12.004

CONFLITO DE INTERESSES

Os autores afirmam não haver conflito de interesses.

DISPONIBILIDADE DOS DADOS

Todo o conjunto de dados que dá suporte aos resultados deste estudo podem ser disponibilizados a partir de solicitação aos autores.

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Funções	1º autor	2º autor
Conceituação	♦	♦
Curadoria de dados	♦	
Análise Formal	♦	♦
Obtenção de financiamento	N/A	N/A
Investigação	♦	
Metodologia	♦	♦
Administração do projeto	♦	
Recursos	♦	
Software	♦	
Supervisão		♦
Validação	♦	♦
Visualização	♦	♦
Escrita – primeira redação	♦	
Escrita – revisão e edição		♦

DIREITOS AUTORAIS

Os autores mantêm os direitos autorais relativos aos seus artigos e concedem à Revista Catarinense da Ciência Contábil (RCCC) o direito de primeira publicação, sendo a obra simultaneamente licenciada sob a Licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0).