

CENTRO UNIVERSITÁRIO DE GOIÁS – UNIGOIÁS
PRÓ-REITORIA DE ENSINO PRESENCIAL – PROEP
SUPERVISÃO DA ÁREA DE PESQUISA CIENTÍFICA - SAPC
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA REMUNERAÇÃO DOS
EXECUTIVOS: UM ESTUDO NA BOLSA DE VALORES**

Izabela Pereira Cabral Borges
Lara Ketlyn de Oliveira Rocha
ORIENTADOR: Ednilto Pereira Tavares Junior

GOIÂNIA
Dezembro/2020

IZABELA PEREIRA CABRAL BORGES

LARA KETLYN DE OLIVEIRA ROCHA

INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA REMUNERAÇÃO DOS
EXECUTIVOS: UM ESTUDO NA BOLSA DE VALORES

Trabalho final de curso apresentando e julgado como requisito para a obtenção do grau de bacharelado no curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário de Goiás – UNIGOIÁS na data de 14 de dezembro de 2020.

A assinatura digital é uma representação manuscrita em preto sobre fundo branco, com uma caligrafia fluida e estilizada que inclui o nome 'Junior'.

(Assinatura Digital)
Prof. Dr. Ednilto Pereira Tavares Junior (Orientador)
Centro Universitário de Goiás - UNIGOIÁS

Maria Aparecida Fernandes Faria
Prof^ª. Esp. Maria Aparecida Fernandes Faria (Examinadora)
Centro Universitário de Goiás - UNIGOIÁS

Verônica Gonçalves Tavares
Prof^ª. Ma. Verônica Gonçalves Tavares (Examinadora)
Universidade Federal de Goiás

INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS: UM ESTUDO NA BOLSA DE VALORES

Izabela Pereira Cabral Borges¹

Lara Ketlyn de Oliveira Rocha²

Ednilto Pereira Tavares Junior³

Resumo: A Governança Corporativa é definida como um conjunto de práticas que buscam traçar objetivos que irá alinhar os interesses dos gestores e acionistas, visando minimizar os conflitos entre eles. Em 2000, a B3 criou os níveis de governança, na qual trata-se de normas diferenciadas com o intuito de promover um ambiente de negociação atrativo tanto para as empresas, quanto para os investidores. Ademais, a remuneração é um incentivo considerado importante para os proprietários, no qual visa maiores retornos acerca dos seus investimentos. Este estudo tem como objetivo identificar como os executivos são remunerados a partir das boas práticas de governança corporativa de acordo com o nível de governança. O método de pesquisa constitui-se de uma pesquisa documental caracterizada por análise descritiva e quantitativa. A amostra de pesquisa engloba 11 empresas listadas na B3 entre o período de 2017 a 2019, os dados foram coletados através do Formulário de Referência e para a análise dos dados utilizou-se a média. Os resultados obtidos indicam que o Nível 1 é o segmento que melhor remunera seus executivos apesar deste não ser considerado o melhor nível de governança. Portanto, esperava-se que o Novo Mercado remunerasse melhor seus executivos, visto que, é o nível de governança que possui as maiores exigências acerca das boas práticas de governança, porém, dever ser considerado que uma das empresas analisada trata-se de uma instituição financeira.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Executivos. Remuneração. Níveis de Governança.

¹ Discente do curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário de Goiás – UNIGOIÁS. E-mail: izabela.borges1@gmail.com.

² Discente do curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário de Goiás – UNIGOIÁS. E-mail: larak.etlyn_01@hotmail.com.

³ Professor Adjunto do Centro Universitário de Goiás – UNIGOIÁS. Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília. E-mail: edniltojunior@hotmail.com.

1 INTRODUÇÃO

Sabe-se que a Governança Corporativa surgiu a partir do século 20 com o intuito de alinhar os interesses entre acionistas e administradores evitando possíveis conflitos (IBGC, 2016). Além disso, os investidores atualmente buscam empresas que adotam as boas práticas da governança corporativa, já que a probabilidade de transparência e prestação de contas acerca da realidade econômico-financeira são maiores, ou seja, lhe dão maior segurança ao investir na entidade, garantindo um retorno (Lodi, 2000).

A governança corporativa desdobrou-se a partir de grandes transformações no mundo dos negócios e, também, da necessidade dos gestores em se adequarem ao novo perfil de investidores (Martins, Silva, Barros & Tinoco, 2005). Em dezembro de 2000, a B3 criou uma listagem especial – Nível 1, Nível 2 e Nível 3 –, na qual preza-se por regras de governança corporativa diferenciadas visando promover um ambiente de negociação que incentivasse tanto o interesse dos investidores, quanto a valorização das companhias, além disso, ter o emprego correto da normatização contábil (Procianoy & Verdi, 2009).

As organizações adotam políticas de remuneração para atender os interesses entre as partes, além disso, “é vista como um importante mecanismo de incentivo na busca da maximização do valor para os proprietários” (Larrate, Oliveira & Cardoso, 2011, p. 247). Essa remuneração pode ser elaborada de diferentes maneiras em relação aos principais executivos podendo ser fixa ou variável, sendo que, a forma de pagamento baseia-se em ações auferindo um percentual como forma de benefício com o intuito de incentivar a busca por resultados satisfatórios para a organização (Alves & Ayub, 2019).

Segundo Wood Jr e Picarelli Filho (2004) a remuneração estratégica está classificada em três sistemas, são eles: Remuneração Fixa (funcional, por habilidades, competências e os benefícios incluindo a previdência complementar); Remuneração por Desempenho (variável, incluindo a participação acionária) e Formas Especiais (criadas em função do atingimento de resultados excepcionais, como prêmios, gratificações).

Dentro desse contexto o presente artigo tem como problemática: as empresas de capital aberto com melhores práticas de governança corporativa remuneram melhor seus executivos?

Portanto, o objetivo geral é identificar como os executivos são remunerados a partir das boas práticas de governança corporativa de acordo com seu segmento.

O presente estudo se justifica, haja vista, que a governança corporativa vem demonstrando relevância no mercado acionário, apesar de se tratar de um tema recente. Isso

ocorre devido às empresas estarem buscando se adequarem as boas práticas de governança corporativa, visando a competitividade, a transparência na tomada de decisões e prestação de contas para, assim, atrair mais investidores.

Além disso, a remuneração é elaborada de diferentes formas, porém deve ser considerado as estratégias que a organização deseja alcançar. A partir disso, poderá atrair os gestores desejados e avaliará o desempenho dos executivos na organização, visto que, é analisando informações financeiras com base na gestão da empresa.

Com isso, as políticas de remuneração devem ser de forma estratégica para incentivar na busca de melhores resultados para organização e de atender os interesses dos acionistas

A pesquisa estruturou-se em cinco seções, sendo a primeira esta introdução. A segunda seção compreendeu ao referencial teórico acerca da origem e modelos de governança corporativa, códigos e mecanismos de governança e políticas de remuneração e incentivos. Na terceira seção tratou-se do método de pesquisa, na quarta seção demonstra a análise dos resultados. E, por fim, na quinta seção encontra-se as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção apresenta-se a origem da governança corporativa, modelos de governança corporativa, códigos e mecanismos de governança e, por fim, políticas de remuneração e incentivos.

2.1 ORIGEM DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

De acordo com Lodi (2000), a governança corporativa pode ser definida como um sistema de relacionamento entre os acionistas, os auditores independentes, os executivos da empresa e os conselheiros de administração.

Portanto, a governança corporativa é definida como um conjunto de sistemas que buscam, através dos esforços contínuos, traçar objetivos que alinhe a administração aos interesses dos acionistas e/ ou proprietários, por meio da adoção de boas práticas de monitoramento (Lodi, 2000).

Segundo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), durante o século 20 com as mudanças na economia causada pela expansão das transações financeiras e dinamismos do comércio internacional, nos quais provocaram transformações na estrutura de controle da gestão de negócios; e com os escândalos de fraudes, no qual abrangeu empresas norte-americanas como a Enron e a WorldCom, surgiu a Governança Corporativa

com a finalidade de proteger os acionistas dos abusos causados pelos executivos, onde prevaleciam somente as decisões de melhor interesse da empresa.

Ademais, os investidores, ao longo do tempo, passaram a optar por empresas que praticavam a GC, ou seja, organizações das quais favorecessem os interesses dos acionistas, mas também, que garantisse a longevidade das entidades (IBGC, 2016).

O congresso americano, segundo Borgerth (2005), publicou a Lei Sarbanes-Oxley com a finalidade de reprimir atos que não sejam éticos e que estejam fora dos padrões de boas práticas de governança corporativa. Além disso, esta lei tem por objetivo “restabelecer o nível de confiança nas informações geradas pelas empresas e, assim consolidar a teoria dos mercados eficientes que norteia o funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários” (Borgerth, 2005, p.54).

Alguns anos depois, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), criou um fórum denominado *Business Sector Advisory Groupon Corporate Governance*, do qual trataria especificamente acerca do tema, garantindo que a governança corporativa atue de forma protetiva acerca dos direitos dos acionistas, independentemente, se são majoritários ou minoritários, e que as informações sejam disponibilizadas e transparentes. Além disso, o Conselho de Administração deve possuir responsabilidades e ações definidas, e devem ser divulgados os acontecimentos relevantes (IBGC, 2016).

De acordo com Oliveira (2015), na década de 90 criou-se o fundo de investimento LENS com a finalidade de introduzir um novo modelo de gestão visando estabelecer maior valor para a empresa e garantir resultados melhores. Esse modelo é baseado em cinco princípios objetivando: garantir a atuação dos acionistas no monitoramento e análise da empresa; o compromisso com a ética e a geração de riquezas para a organização e para a comunidade onde atuam e a base para as empresas evoluir e ter liberdade é através dos investimentos e os direitos por eles garantidos.

Segundo Andrade e Rossetti (2019), o Relatório Cadbury – modificou a estrutura da administração do Reino Unido, já que não era aceitável criando, assim, um novo código – apresenta termos inovadores acerca da governança corporativa, no qual é baseado em dois princípios, sendo eles:

1º Princípio (Prestação Responsável de Contas): Os direitos dos acionistas; O tratamento e equitativo dos acionistas; O papel de outros interessados na regulamentação da Sociedade; A divulgação de informações e transparência e as responsabilidades dos órgãos de administração.

2º Princípio (Transparência): Discorre acerca das recomendações para adoção de boas práticas de governança e sobre os tópicos descritos acima.

Conforme o IBGC (2016) no Brasil, a governança corporativa, ocorreu de modo divergente dos outros países, com o intuito de atrair mais investidores e para estimular o crescimento do mercado, foi necessário modificar o mercado de capitais, para isso, adaptou as companhias abertas brasileiras para as exigências das normas internacionais.

Logo, em 1995, surgiu o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), e a partir de 1999 passou a se chamar intitulado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), no mesmo ano, houve a publicação do primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Esse código tinha como principal objetivo adotar práticas neutras, transparentes e responsáveis dentro da administração das empresas (IBGC, 2016).

Além disso, para estabelecer normas de governança para as companhias brasileiras, em 2001, a Lei das Sociedades Anônimas passou por uma reestruturação. Já a Bolsa de Valores de São Paulo (B3) para incentivar a abertura de capitais das empresas e aumentar os investimentos criou-se uma listagem especial de organizações que estão no mercado acionário e que seguem as boas práticas de Governança Corporativa, sendo divididas em: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Assim, essas empresas transmitem maior transparência aos seus investidores e acionistas (Silva, 2010).

E, em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com a intenção de conduzir as companhias de capital aberto, ou seja, de qual maneira ela deve tratar questões acerca dos órgãos de administração e Controle e entre os acionistas criou-se a Cartilha de Governança Corporativa (Silva, 2010).

Por conseguinte, conforme Almeida (2001), a Governança Corporativa é um conjunto de condutas éticas e normas que surgiram com a finalidade de amenizar conflitos de interesse entre os gestores e acionistas.

Não obstante, os conflitos de interesse abrangem “os *stakeholders*: acionistas minoritários, acionistas majoritários, credores, gerentes, empregados, consumidores, Governo e a sociedade como um todo” Almeida (2001, p. 21). Dessa forma, a governança corporativa possui o desafio de reduzir prováveis conflitos de interesse entre os agentes e, ainda, elevar o retorno do capital investido aos acionistas.

A Governança Corporativa veio para mudar a estrutura moral e ética dentro das organizações com a finalidade de apaziguar possíveis incompatibilidades de interesses e direitos entre os administradores e acionistas (Godói, 2020).

Portanto, com as boas práticas de governança corporativa, garante-se maior transparência, equidade, responsabilidade e prestação de contas na real situação econômico-financeira da empresa ao investidor (IBGC,2016). Dessa forma, as empresas adeptas a essas práticas possuem maior visibilidade no mercado e, conseqüentemente, podendo assegurar a continuidade da empresa (Pai, 2008).

2.2 MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Andrade e Rossetti (2019) dispõem acerca dos diversos modelos praticados de governança corporativa, nos quais se originaram a partir do seu histórico cultural e institucional influenciando os mais diferentes países.

Os modelos de governança corporativa diferenciam-se entre *shareholder* e *stakeholder*. Sendo que, a primeira é voltada para os acionistas, enquanto a segunda é de maior abrangência; além dos interesses dos acionistas, consideram-se também os interesses dos públicos interno e externo (Silva, 2016)

Segundo Roque (2017) as atividades da organização no primeiro modelo denominado (*shareholder*), de origem anglo-saxão, deve estar ligada na geração de riquezas para atender aos interesses e direitos dos acionistas.

Como neste modelo o foco principal são os acionistas, podemos citar exemplos como, dispõe Silva (2016, p. 45): “desempenho estratégico no mundo dos negócios; aumento da riqueza dos acionistas; atendimento às disposições estatutárias; normas estabelecidas em acordos de acionistas; preservação de ativos intangíveis; remuneração e benefícios da diretoria executiva; otimização de retorno sobre ativos tangíveis”.

Silva (2014) dispõe que o segundo modelo denominado (*stakeholder*) de origem nipo-germânico, tem por objetivo alcançar o equilíbrio, ou seja, não objetivam somente o retorno do investimento e a geração de riqueza para os acionistas e/ou gestores, mas como também, assumem responsabilidade com outros grupos que possuem interesse na empresa.

Os agentes interessados no desempenho da empresa são: público interno – empregado, fundações de assistência e seguridade – e o público externo – clientes, governo, fornecedores e sociedade (Silva, 2016).

Neste modelo, os focos principais são: “responsabilidades corporativas em relação ao interesse nacional; balanços: social e ambiental; indicadores de atendimento aos dispositivos legais” (Silva, 2016, p.45).

Diante disto, na Tabela 1 apresentou as diferenças entre os tipos de governança existente, são eles: *Shareholder* e *Stakerholder*.

Tabela 1

Diferenças dos tipos de governança

Shareholder	Exemplos de países em que a abordagem tende a ser enfatizada: Estados Unidos, Inglaterra e Canadá.
	Objetivos corporativos voltados aos interesses dos acionistas.
	Indicadores de desempenho voltados para demonstrações patrimoniais e financeiras.
	Foco em Oportunidades de crescimento e em riscos corporativos.
	Direito de Propriedade inquestionável: conflitos de agência como raízes das práticas de governança.
	Proprietários representados nos órgãos internos de governança.
	Gestores avaliados pelas decisões que maximizem a riqueza dos proprietários.
Stakeholder	Exemplos de países em que a abordagem tende a ser enfatizada: Alemanha e Japão
	Objetivo corporativo: conciliação de conjunto ampliado de interesses.
	Proprietários e outros stakeholders representados nos órgãos internos de governança.
	Leque mais aberto de públicos-alvo integrados nos propósitos estratégicos das corporações.
	Além dos resultados patrimoniais e financeiros olhos voltados também para um conjunto ampliado de indicadores de desempenho.

Nota. Fonte: Andrade e Rossetti (2019, p. 104).

Conforme IBGC (2016), os sistemas de governança corporativa são divididos em dois grandes modelos, como segue na Tabela 2:

Tabela 2

Diferenças de *Outsider System* e *Insider System*

	<i>Outsider System</i>	<i>Insider System</i>
O que é?	Os acionistas são pulverizados e tipicamente fora do comando diário das operações da entidade. Esse modelo, também conhecido como <i>Shareholder oriented</i>	Participação de grandes acionistas que influenciam, de forma direta, na atividade da empresa. Esse modelo, também conhecido como <i>Stakeholder oriented</i>
Modelo	Anglo-saxão	Nipo-germânico
Países praticantes	Estados Unidos e Reino Unido	Europa Continental e Japão
Aspectos	Estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas; Papel importante do mercado de ações na economia; Ativismo e grande porte dos investidores institucionais e Foco na maximização do retorno para os acionistas.	Estrutura de propriedade mais concentrada; Presença de conglomerados industriais-financeiros; Baixo ativismo e menor porte dos investidores institucionais e Reconhecimento mais explícito e sistemático de outros agentes não financeiros, principalmente funcionários.

Nota. Fonte: Silva (2016, p. 69).

Portanto, percebe-se que não há um modelo de governança mais correto e sua escolha dependerá do ambiente em que está inserido e da cultura organizacional, porém, deve obedecer aos princípios básicos que são estabelecidos pela IBGC (Silva, 2014, p. 9).

2.3 CÓDIGOS E MECANISMOS DE GOVERNANÇA

O Código de Governança Corporativa é o documento que estabelece as práticas e princípios pelo qual as empresas são controladas e dirigidas, incluindo as formas e esferas do exercício, e também os interesses de natureza empresarial (IBGC, 2016).

Com o meio de aprimorar a governança corporativa o IBGC (2016) desenvolveu o manual de boas práticas que sugere 4 (quatro) princípios básicos, são eles:

Tabela 3

Princípios Básicos da Governança Corporativa

Princípios	Aspectos
Transparência	Divulgação de informações para partes interessadas acerca do desempenho financeiro da entidade que conduz a ação gerencial. Podendo auxiliar na promoção do sentimento de confiança tanto interna quanto com relação a terceiros.
Equidade	Tratamento igualitário para todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders).
Prestação de Contas	Prestada pelos agentes de governança de forma clara, concisa coerente e tempestiva, na qual assumem todas as consequências por seus atos e omissões;
Responsabilidade corporativa	Consiste no zelo pela viabilidade econômico-financeira por parte dos agentes de governança, reduzindo as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentando as positivas.

Nota. Fonte: IBGC (2016, pp. 20-21).

Para que a governança corporativa funcione, existem os mecanismos de governança. Que são as formas de controlar os conflitos de agência, buscando sempre aperfeiçoar as desigualdades ao funcionamento da empresa. Tendo como objetivo reduzir o impacto dos problemas de agência, alinhando os interesses dos acionistas aos da administração (Fama, 1980).

Os mecanismos de governança corporativa são necessários para garantir que as firmas assegurem maior rentabilidade para as partes interessadas, como os acionistas, fornecedores, clientes, funcionários (Walsh & Seward, 1990).

Tabela 4

Os Mecanismos de Governança Corporativa

Princípios	Aspectos
Assembleia Geral de Acionistas	A Assembleia Geral de Acionistas é o órgão máximo de participação direta pelo qual os sócios tratam das grandes decisões da organização, e tem poderes para deliberar sobre todos os negócios. Bem como, um momento muito relevante, de oportunidade valiosa para que os sócios possam contribuir com a organização apresentando ideias e opiniões, na prestação de contas e exercício de transparência relativa ao seu objeto.
Conselho Administrativo	O Conselho de Administração é o órgão independente, estratégico e colegiado, responsável por fixar orientação geral dos negócios, encarregado no processo de monitoramento de resultados, definição de diretrizes e de objetivos estratégicos. É o componente principal do sistema de governança.
Diretoria Executiva	A Diretoria Executiva é o órgão executivo de administração e representação responsável pela gestão da organização, tendo como objetivo o funcionamento regular e a função social em conformidade com a deliberação do Conselho de Administração.

Auditoria	O Comitê de Auditoria e o órgão relevante de suporte ao Conselho de Administração no exercício de suas funções de auditoria e fiscalização sobre a qualidade das demonstrações contábeis e efetividade dos sistemas de controle interno, de auditoria interna e independente. Órgão relevante de assessoramento ao conselho de administração, para auxiliá-lo no controle sobre a qualidade de demonstrações financeiras e controles internos, visando a confiabilidade e integridade das informações para proteger a organização e todas as partes interessadas.
Conselho Fiscal	O Conselho Fiscal é o mecanismo de fiscalização independente dos administradores para reporte aos sócios, podendo ser permanente ou não, tendo como objetivo preservar o valor da organização. Os conselheiros fiscais possuem poder de atuação individual, embora o caráter colegiado do órgão. Os acionistas representam nas atividades de fiscalização e acompanhamento das operações realizadas pelos administradores da companhia.

Nota. Fonte: IBGC (2016, pp. 23-91).

Embora existam outros métodos e práticas, esses são os mais usados, pois são instituídos e regulamentados pelo Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2016).

2.4 POLÍTICAS DE REMUNERAÇÃO E INCENTIVOS

De acordo com Souza e Borba (2007), as associações devem ter um sistema formal e transparente para desenvolver as políticas de remuneração e incentivos aos conselheiros de administração, dando importância aos custos e aos riscos incorridos nesses programas e a eventual diluição de participação acionária dos sócios. O principal objetivo é o alinhamento dos interesses dos diretores com os da organização, onde os valores e a política de remuneração dos conselheiros são apresentados pelo Conselho e pendente de aprovação pela assembleia (Andrade & Rossetti, 2019).

Segundo o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2016), a remuneração da diretoria deve servir como uma ferramenta efetiva de atração, motivação e retenção dos diretores e proporcionar o alinhamento de seus interesses com os da organização. Na qual inclui estrutura de incentivos do sistema de freios e contrapesos que indique os limites de atuação dos envolvidos, impedindo que uma mesma pessoa controle o processo decisório e a fiscalização.

Conforme Charan (2009), o comitê de remuneração deve ser formado por membros do conselho, mas é muito usual pelas empresas a delegação das atividades deste comitê a consultorias de remuneração. Além disso, a remuneração dos conselheiros deve ser apresentada individualmente, de forma aberta, e mais detalhada possível, informando a remuneração total da empresa. Caso não sejam divulgados os valores individuais pagos aos conselheiros, a organização deverá esclarecer de maneira completa, ampla, e transparente sua opção, tendo que destacar a média dos valores pagos.

De acordo com o IBGC (2016), a publicação deve compreender todo tipo de remuneração recebida pelos conselheiros, como: a) salários; b) bônus; c) todos os benefícios baseados em valores mobiliários, e em ações; d) gratificações de incentivo; e) pagamentos projetados em benefícios pós-emprego, em programas de aposentadoria e de afastamento; e f) outros benefícios diretos e indiretos, de curto, médio e longo prazo. Devem ser divulgados juntamente os valores relativos a eventuais contratos de consultoria entre a organização, sociedade controlada ou coligada, e sociedade controlada por conselheiros.

Na Assembleia Geral Ordinária (AGO) da companhia devem ser apresentadas informações sobre o uso da verba global, aprovada no ano anterior (valor orçado e valor efetivamente realizado), bem como a proposta de remuneração para o exercício social seguinte, discriminando-se, por órgão (Diretoria Executiva, Conselho de Administração e Conselho Fiscal), o montante de remuneração fixa e variável, os benefícios e incentivos concedidos. A remuneração praticada pela empresa deve motivar e direcionar os Conselheiros de Administração e Diretores Executivos na busca dos resultados definidos pelos acionistas (IBGC, 2011).

Além disso, a remuneração deve levar em conta as práticas de mercado, de modo a ser competitiva para o segmento de atuação da empresa e respeitar os diferentes tipos de cultura organizacional (IBGC, 2016).

A remuneração de Diretores Executivos deve ser definida e administrada dentro do conceito de remuneração total e não como um conjunto de elementos separados: salário fixo, bônus, incentivos de longo prazo e benefícios. O mesmo conceito também se aplica aos Conselheiros de Administração. Para esses, remuneração total incorpora a remuneração mensal fixa, podendo incluir também incentivos de longo prazo (IBGC, 2016).

3 MÉTODO DE PESQUISA

O objetivo deste trabalho é identificar como os executivos são remunerados a partir das boas práticas de governança corporativa de acordo com seu segmento. Para tanto, esta pesquisa utilizou uma abordagem do tipo descritiva, além disso, constitui-se uma pesquisa documental. A população do estudo é composta por empresas brasileiras listadas na bolsa de valores, classificadas nos segmentos: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

No momento da pesquisa os segmentos apresentavam os seguintes quantitativos de empresas: Nível 1 (26), Nível 2 (21) e Novo Mercado (148). Em relação à seleção da amostra, utilizou-se a amostragem aleatória simples sem reposição, dessa forma cada unidade da

população poderia ser sorteada apenas uma vez, não havendo possibilidade de repetição, dessa forma foram obtidas três empresas para o Nível 1 e 2 e cinco para o Novo Mercado.

A coleta de dados contemplou o período de 3 anos, para efeito de comparação, dessa forma utilizou-se o formulário de referência para a extração dos dados, nos anos de 2017 a 2019, acessadas no site das próprias empresas ou no site da B3.

Os dados foram submetidos à análise estatística descritiva, demonstrando os resultados por meio da média, no qual foi observado a composição da remuneração do Conselho Administrativo, Diretoria Executiva e Conselho Fiscal.

Os níveis de governança se diferenciam em alguns aspectos, sendo o Nível 1 com menor grau de exigências e o Novo mercado, com o maior grau. Conforme Andrade e Rossetti (2006) o Nível 1 de governança corporativa refere-se às regras consideradas sem grande relevância para a prática da governança, são aquelas que se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado (transparência) e com a dispersão acionária. É o nível mais baixo, dessa forma, possui menos cobranças e se compromete a manter as informações para o controle da organização (Aguiar, Corrar, & Batistella, 2004).

As instituições listadas no nível 2 se comprometem a cumprir todas as obrigações listadas pelo nível 1, e deverão adotar um conjunto bem mais amplo de práticas para os acionistas minoritários, tendo como principal diferença que os acionistas neste segmento possuem ações preferenciais e suas demonstrações devem seguir padrões internacionais, além da constituição de uma câmara de arbitragem para resolver conflitos (Dalfior, Simões & Souza, 2006).

Segundo o IBGC e o sítio oficial da B3 (http://www.b3.com.br/pt_br/, recuperado em 28 de novembro de 2020), o Novo Mercado é um segmento com regras de listagem melhoradas e diferenciadas, destinadas às ações de empresas que se responsabilizam com a adesão de práticas mais consistentes de Governança Corporativa e valorização dos acionistas.

Logo, é conhecido pelo índice de informações prestado, pois divulgam mais informações do que as exigidas pelas leis brasileiras, denominado de boas práticas, dessa forma, pretende conferir maior credibilidade aos investimentos realizados em Bolsa, além de instituições deste nível só poderem ter ações ordinárias (Almeida, Scalzer, & Costa, 2008).

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 5 apresenta a quantidade de membros no Conselho de Administração das empresas objeto de estudo. O Conselho de Administração é responsável pela orientação geral dos negócios, monitorar os resultados e definir diretrizes estratégicas.

Tabela 5

Quantidade de membros no Conselho de Administração

Empresa	Nível de Governança	2017	2018	2019	Média	Média por Nível
Alpargatas S. A.	Nível 1	6,00	7,00	6,83	6,61	8,56
Itaú Unibanco Holding S.A.	Nível 1	10,18	11,25	11,75	11,06	
Lojas Americanas S.A.	Nível 1	8,00	8,00	8,00	8,00	
Sul América S.A.	Nível 2	9,00	9,00	9,00	9,00	8,60
Saraiva S.A.	Nível 2	5,67	6,00	5,33	5,67	
Azul S.A.	Nível 2	11,42	12,00	10,00	11,14	
MRV Engenharia e Participações S.A.	Novo Mercado	7,00	8,00	7,00	7,33	6,89
Magazine Luiza S.A.	Novo Mercado	6,67	7,00	7,00	6,89	
Lojas Renner S.A.	Novo Mercado	7,00	7,00	8,00	7,33	
Cia Hering	Novo Mercado	6,67	6,00	6,00	6,22	
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Novo Mercado	8,00	6,00	6,00	6,67	

Nota. Fonte: elaborada pelos autores.

O Novo Mercado apresentou a menor média por nível. A empresa Saraiva está no Nível 2, possui o menor número de membros no Conselho Administrativo comparado tanto com seu nível de governança como nos demais. Já a empresa Azul S.A do nível 2 e o Itaú do nível 1 possuem as maiores médias de membros no Conselho Administrativo sendo 11,14 e 11,06, respectivamente. Contudo, a Sul América S.A, que está no nível 2, possui um número fixo de 9,00 membros no Conselho Administrativo. Por fim, as empresas do Novo Mercado, apresentaram de 6,00 a 8,00 membros para compor o Conselho Administrativo.

A Tabela 6 demonstra a quantidade de membros na Diretoria Executiva das empresas estudadas. A Diretoria Executiva é responsável pela gestão da empresa para que cumpra seu objeto e sua função social, além disso, executa as diretrizes estratégicas aprovadas pelo Conselho Administrativo e elabora e implementa processos operacionais e financeiros.

Tabela 6

Quantidade de membros na Diretoria Executiva

Empresa	Nível de Governança	2017	2018	2019	Média	Média por Nível
Alpargatas S. A.	Nível 1	4,00	4,00	4,75	4,25	12,71
Itaú Unibanco Holding S.A.	Nível 1	21,67	23,00	21,00	21,89	
Lojas Americanas S.A.	Nível 1	12,00	12,00	12,00	12,00	
Sul América S.A.	Nível 2	4,00	4,00	4,00	4,00	3,54
Saraiva S.A.	Nível 2	2,67	2,17	2,00	2,28	
Azul S.A.	Nível 2	5,00	4,00	4,00	4,33	
MRV Engenharia e Participações S.A.	Novo Mercado	9,00	9,00	10,00	9,33	5,73
Magazine Luiza S.A.	Novo Mercado	4,00	4,00	4,00	4,00	

Lojas Renner S.A.	Novo Mercado	6,00	6,00	6,00	6,00	
Cia Hering	Novo Mercado	6,08	6,00	6,00	6,03	
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Novo Mercado	3,00	3,58	3,33	3,30	

Nota. Fonte: Elaborada pelos autores.

O Itaú por ser uma instituição financeira tem uma regulamentação própria, além disso, está sendo estudado a Holding, assim, a empresa possui um maior número de Diretores Executivos comparado com as demais, tendo em média 21,89 membros. Por esse motivo, o Nível 1 apresentou uma média de 12,71 Diretores Executivos, sendo a maior entre os níveis de governança.

Contudo, a Lojas Americanas, nível 1, apresenta uma média de 12,00 membros na Diretoria Executiva equiparado tanto com seu segmento como com os outros. Já, a Saraiva está no nível 2 apresentando dados diferentes, ela possui o menor número de membros tanto para o seu segmento como para os outros níveis de governança.

Ademais, a Lojas Americanas (12), a Sul América (4), a Magazine Luiza (4) e a Lojas Renner (6) demonstraram uma quantidade permanente de membros na Diretoria Executiva, sendo que cada empresa está inserida num segmento.

Observa-se, também, que o segmento de Nível 2 teve a menor média por nível, possuindo apenas 3,54 membros.

A Tabela 7 apresenta a quantidade de membros no Conselho Fiscal das companhias que estão sendo objeto de estudo. O Conselho Fiscal, órgão independente, tem por objetivo preservar o valor da empresa através de mecanismos de fiscalização.

Tabela 7

Quantidade de membros no Conselho Fiscal

<i>Empresa</i>	<i>Nível de Governança</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>Média</i>	<i>Média por Nível</i>
Alpargatas S. A.	Nível 1	6,00	0,00	0,00	2,00	4,29
Itaú Unibanco Holding S.A.	Nível 1	5,58	6,00	6,00	5,86	
Lojas Americanas S.A.	Nível 1	5,00	5,00	5,00	5,00	
Sul América S.A.	Nível 2	0,00	0,00	0,00	0,00	1,67
Saraiva S.A.	Nível 2	5,00	5,00	5,00	5,00	
Azul S.A.	Nível 2	0,00	0,00	0,00	0,00	
MRV Engenharia e Participações S.A.	Novo Mercado	0,00	3,00	3,00	2,00	2,00
Magazine Luiza S.A.	Novo Mercado	3,00	3,00	3,00	3,00	
Lojas Renner S.A.	Novo Mercado	3,00	3,00	3,00	3,00	
Cia Hering	Novo Mercado	0,00	0,00	0,00	0,00	
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Novo Mercado	0,00	3,00	3,00	2,00	

Nota. Fonte: Elaborada pelos autores.

O Nível 1 apresentou a maior média entre os segmentos com 4,29, devido a empresa Itaú possuir uma normatização divergente das outras companhias. Enquanto o Nível 2 apresentou a menor média, pois, somente a Saraiva S.A. possui membros no Conselho Fiscal, já o Novo Mercado apresentou uma média de 2 membros, isso se deve a Cia Hering que,

também, não tem membros no Conselho Fiscal e pôr a organização Arezzo não ter apresentado nenhum membro no ano de 2017.

As empresas Lojas Americanas e Saraiva – Nível 1 e Nível 2, respectivamente – tiveram durante os três anos uma quantidade de 5,00 membros, enquanto as organizações Magazine Luiza e Lojas Renner, ambas do Novo Mercado, teve uma quantidade de 3,00 membros no Conselho Fiscal. As companhias Alpargatas (Nível 1), a MRV (Novo Mercado) e a Arezzo (Novo Mercado) mostraram uma média de 2,00 membros. Por fim, as demais companhias não apresentaram membros no Conselho Fiscal.

Todavia, acredita-se que houve um erro de preenchimento por parte dos elaboradores do relatório, visto que, é obrigatório conter de 3,00 a 5,00 membros no Conselho Fiscal, conforme o art. 161, § 1º da Lei 6.404/76.

A remuneração dos executivos diferencia-se em dois, sendo: Remuneração fixa – compreende o salário ou pró-labore, benefícios, participações em comitês e outros. Remuneração variável – compreende o Bônus, participação de resultados e reuniões, comissões, outros, pós-emprego, cessação do cargo e baseada em ações.

A Tabela 8 apresenta a Remuneração Média Total do Conselho de Administração das empresas que estão sendo objeto de estudo. E a divisão da remuneração em fixa ou variável encontra-se no Apêndice A.

Tabela 8

Remuneração Média Total do Conselho de Administração

<i>Empresa</i>	<i>Nível de Governança</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>Média</i>	<i>Média por Nível</i>
Alpargatas S. A.	Nível 1	414.000,00	368.742,86	625.783,31	469.508,72	2.017.580,65
Itaú Unibanco Holding S.A.	Nível 1	4.822.777,11	5.454.545,45	5.236.315,66	5.171.212,74	
Lojas Americanas S.A.	Nível 1	385.883,38	416.754,00	433.424,13	412.020,50	
Sul América S.A.	Nível 2	671.762,76	704.900,00	680.000,00	685.554,25	695.588,82
Saraiva S.A.	Nível 2	312.178,30	242.816,65	375.234,52	310.076,49	

Azul S.A.	Nível 2	678.596,70	1.198.052,34	1.396.758,10	1.091.135,71	
MRV Engen. e Part. S.A.	Novo Mercado	1.145.912,57	1.146.060,50	1.827.910,14	1.373.294,40	770.476,26
Magazine Luiza S.A.	Novo Mercado	473.134,78	598.662,14	609.976,43	560.591,12	
Lojas Renner S.A.	Novo Mercado	558.857,14	642.857,14	1.930.625,00	1.044.113,10	
Cia Hering	Novo Mercado	381.149,93	418.796,67	477.951,67	425.966,09	
Arezzo Ind. e Com. S.A.	Novo Mercado	283.743,57	496.776,00	564.730,14	448.416,57	

Nota. Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota. Valores anuais em R\$ proporcionais à quantidade de membros

O Nível 1 possui a melhor remuneração do Conselho de Administração, apesar de não ser o melhor segmento, demonstrou uma média por nível de 1.991.314,04, isso se deve a empresa Itaú que possui uma regulamentação diferenciada das demais empresas estudadas. Em seguida temos o Novo Mercado, o melhor segmento, com uma média de 770.476,26, seguido pelo Nível 2 com 680.733,37.

O Itaú é a companhia que gratifica melhor seu Conselho de Administração, comparado com as demais empresas, com uma média de 5.092.412,91. Já as organizações MRV e Lojas Renner, ambas do Novo Mercado, mostraram que remuneraram bem o seu Conselho de Administração com uma média de 1.373.294,40 e 1.044.113,10, respectivamente.

Porém, a organização Azul S.A. do Nível 2 apresentou uma média maior que da companhia Lojas Renner, com 1.046.569,38 e, também, a maior do seu segmento. Ademais, a Saraiva S.A. é a empresa que possui a menor remuneração do seu Conselho de Administração com uma média de apenas 310.076,49. Por fim, as companhias Alpargatas (Nível 1), Lojas Americanas (Nível 1), Cia Hering (Novo Mercado) e Arezzo (Novo Mercado) mostram uma remuneração média inferior a 500.000,00 por ano.

A Tabela 9 apresenta a Remuneração Média Total da Diretoria Executiva das companhias objeto de estudo. Além disso, a divisão dos valores da remuneração em fixa ou variável encontra-se no Apêndice B.

Tabela 9

Remuneração Média Total da Diretoria Executiva

<i>Empresa</i>	<i>Nível de Governança</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>Média</i>	<i>Média por Nível</i>
Alpargatas S.A.	Nível 1	5.035.550,00	5.244.989,45	7.659.894,74	5.980.144,73	8.590.289,44
Itaú Unibanco Holding S.A.	Nível 1	13.505.633,23	13.478.260,87	16.930.128,10	14.638.007,40	
Lojas Americanas S.A.	Nível 1	4.573.854,00	5.229.837,92	5.654.456,67	5.152.716,19	
Sul América S.A.	Nível 2	38.533,71	63.975,10	120.000,00	74.169,60	1.396.299,97
Saraiva S.A.	Nível 2	56.832,63	12.165,90	100.000,00	56.332,84	
Azul S.A.	Nível 2	4.031.580,44	3.371.525,47	4.772.086,50	4.058.397,47	
MRV Engenharia e Participações S.A.	Novo Mercado	1.766.301,33	2.098.699,89	2.386.982,90	2.083.994,71	4.834.260,51
Magazine Luiza S.A.	Novo Mercado	4.043.381,00	6.072.400,75	15.253.872,50	8.456.551,42	
Lojas Renner S.A.	Novo Mercado	5.414.628,43	6.487.333,33	4.858.580,00	5.586.847,25	
Cia Hering	Novo Mercado	2.901.305,92	4.765.796,67	4.075.426,67	3.914.176,42	
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Novo Mercado	3.468.807,87	4.603.684,16	4.316.706,23	4.129.732,76	

Nota. Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota. Valores anuais em R\$ proporcionais à quantidade de membros.

Novamente o Nível 1 apresentou a maior média por nível com 8.590.289,44, isso ocorre por a empresa Itaú ter a maior média (14.638.007,40) do segmento. Em seguida temos o Novo Mercado, apesar de ser considerado o melhor segmento, com a segunda maior média por nível com 4.834.260,51 e, por fim, o Nível 2 com 1.396.299,97.

No ano de 2019 a empresa Magazine Luiza (Novo Mercado) obteve uma remuneração média para sua Diretoria Executiva de 15.253.872,50, sendo a maior do seu segmento e a segunda entre as outras organizações, ademais, a empresa obteve uma média geral de 8.456.551,42, tornando-se a segunda maior remuneração média da Diretoria Executiva.

Ademais, tanto a empresa Saraiva como a Sul América, ambas do Nível 2, alcançou as menores médias entre todas organizações com 56.332,84 e 74.169,60, respectivamente.

Portanto, apesar do Nível 1 ser inferior aos demais segmentos, foi o que apresentou a melhor remuneração média para seus membros da Diretoria Executiva, porém, deve-se levar em consideração que nesse segmento está sendo objeto de estudo uma empresa que possui normas própria por se tratar de uma instituição financeira.

A Tabela 10 demonstra a Remuneração Média Total do Conselho Fiscal das companhias que estão sendo objeto de estudo. E a divisão da remuneração em fixa ou variável encontra-se no Apêndice C.

Tabela 10

Remuneração Média Total do Conselho Fiscal

<i>Empresa</i>	<i>Nível de Governança</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>Média</i>	<i>Média por Nível</i>
Alpargatas S. A.	Nível 1	212.400,00	0,00	0,00	70.800,00	144.404,97
Itaú Unibanco Holding S.A.	Nível 1	155.734,77	154.500,00	154.500,00	154.911,59	
Lojas Americanas S.A.	Nível 1	197.848,20	208.895,80	215.766,00	207.503,33	
Sul América S.A.	Nível 2	0,00	0,00	0,00	0,00	39.317,33
Saraiva S.A.	Nível 2	96.000,00	124.800,00	133.056,00	117.952,00	
Azul S.A.	Nível 2	0,00	0,00	0,00	0,00	
MRV Engenharia e Participações S.A.	Novo Mercado	0,00	76.060,33	111.600,00	62.553,44	99.784,99
Magazine Luiza S.A.	Novo Mercado	120.907,67	144.000,00	144.000,00	136.302,56	
Lojas Renner S.A.	Novo Mercado	188.000,00	192.000,00	217.840,00	199.280,00	
Cia Hering	Novo Mercado	0,00	0,00	0,00	0,00	
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Novo Mercado	0,00	123.945,06	178.421,76	100.788,94	

Nota. Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota. Valores anuais em R\$ proporcionais à quantidade de membros.

O Nível 2 obteve a menor remuneração média por nível com 39.317,33, isso deve-se por somente a Saraiva (117.952,00) ter membros no Conselho Fiscal. O Novo Mercado – apesar de ser o melhor segmento de listagem de governança corporativa – evidenciou a segunda maior média por nível, podendo ser justificado por no ano de 2017 tanto a MRV como a Arezzo não tiveram membros no seu Conselho Fiscal e a empresa Cia Hering não possui membros, enquanto a Magazine e Lojas Renner tiveram as maiores médias desse segmento com 136.302,56 e 199.280,00, respectivamente.

Já o Nível 1 mostrou, novamente, a maior remuneração média do Conselho fiscal, pois, a empresa Lojas Americanas obteve a maior média entre as empresas do seu segmento como com as demais, sendo 207.503,33.

Entretanto, a organização Alpargatas apresentou uma média inferior com 70.800,00 comparado com as empresas do seu segmento e a segunda menor média em relação com as outras companhias.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo buscou analisar como as empresas que estão listadas na bolsa de valores remuneram seus executivos de acordo com as boas práticas de governança corporativa. O objetivo deste estudo foi identificar como os executivos são remunerados a partir dos níveis de governança da B3. Diante disso, foram selecionadas 11 empresas aleatoriamente, sendo abordado o período entre os anos de 2017 a 2019.

Para coleta de dados utilizou-se o formulário de referência e, a partir deste, elaborou-se a estatística descritiva considerando a média dos dados objeto de estudo.

Os resultados obtidos mostraram que o Nível 1 é o segmento que melhor remunera seu Conselho Administrativo, sua Diretoria Executiva e seu Conselho Fiscal, visto que, a empresa Itaú é um outlier, seguido pelo Novo Mercado e, por fim, o Nível 2, no qual apresentou os menores índices de remuneração. Contudo, os resultados encontrados não foram satisfatórios, uma vez que, tinha-se como premissa que o mais alto nível de governança possuiria a melhor remuneração.

Diante disto, esperava-se que o Novo Mercado fosse o segmento que melhor remuneraria seus executivos, visto que, este é o melhor segmento dos níveis de governança da B3, pois, possui maiores exigências de boas práticas de governança corporativa. Porém, deve-se levar em consideração que o Itaú – uma das empresas selecionadas no Nível 1 – é uma instituição financeira, ou seja, ela possui uma regulamentação específica em relação às demais companhias estudadas.

A importância da pesquisa foi entender como as empresas fazem a remuneração dos seus executivos usando como *proxy* o nível de governança corporativa.

Portanto, os resultados encontrados nesta pesquisa limitam-se ao período e à amostra, por isso, sugere-se para pesquisas futuras o aumento da amostra e do período para que seja possível verificar, também, há influência dos setores – como instituições financeiras e seguradoras por serem normatizadas e regulamentadas de maneira específica pelo BACEN e SUSEP, respectivamente – na remuneração do Conselho Administrativo, da Diretoria Executiva e do Conselho Fiscal. Dessa forma, será possível separar a amostra para que seja analisado se há diferença tanto entre os níveis de governança quanto entre os setores.

REFERÊNCIAS

- Aguiar, A. B., Corrar, L. J., & Batistella, F. D. (2004). Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. *Revista de Administração da USP*, 338-447.
- Almeida, F. G. (2001). *Governança corporativa no brasil: criação de valor com base na gestão corporativa - um estudo de caso do setor de telecomunicações* (Dissertação de mestrado). Pontifícia Universidade Católica, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Almeida, J. C., Scalzer, R. S. & Costa, F. M. (2008). Níveis de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa RCO. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 1982-6486.
- Alves, D. S. & Ayub, M. P. (2019). O impacto da remuneração dos executivos no fluxo de caixa operacional das empresas listadas na B3. *Revista Gestão e Desenvolvimento*, 2446-6875.
- Andrade, A. & Rossetti, J. P. (2006). *Governança Corporativa*. São Paulo: Atlas.
- Andrade, A. & Rossetti, J. P. (2019). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências* (7a ed.). São Paulo: Atlas.
- Borgerth, V. M. C. (2005). *A lei sarbanes-oxley: Um caminho para a informação transparente* (Dissertação de mestrado). Faculdade IBMC, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Charan, R. (2009). *Governança Corporativa que produz resultados*. Rio de Janeiro: Editora: Campus.
- Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 1537-534X.
- Godoi, A. F. (2020). *Governança Corporativa e Compliance*. São Paulo: Senac.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2011). *Código das Melhores Práticas de governança corporativa*. São Paulo, SP, Brasil.

- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2016). *Código das Melhores Práticas de governança corporativa*. São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>
- Larrate, M. A. R., Oliveira, F. N. & Cardoso, A. S (2011). Governança corporativa, remuneração dos gestores e produtividade da firma. *Revista do BNDES*, 36, 245-272.
- Lodi, J. B. (2000). *Governança Corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração (7a ed.)*. Rio de Janeiro: Campus.
- Martins, S. M., Silva, T. R., Barros, A. & Tinoco, J. E. P. (2005). Governança corporativa: teoria e prática. *Revista Eletrônica e Gestão de Negócios*, 2177-7756.
- Oliveira, D. P. R. (2015). *Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados (3a ed.)*. São Paulo: Atlas.
- Dalfior, V. A. O., Simões & V. G., Souza, C. A. (2006). *Adoção de Práticas de Governança corporativa e análise econômica financeira em bancos*. UC, Minas Gerais, MG, Brasil.
- Pai, L. D. (2008). Governança corporativa & ética nas organizações. *Saber Acadêmico: Revista Multidisciplinar da Uniesp*, 1980-5950.
- Procianoy, J. L. & Verdi, R. S. (2009). Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 –Determinantes e Consequências. *Revista Brasileira de Finanças*, 1984-5146.
- Roque, P. R. (2017). *Governança corporativa de bancos e a crise financeira mundial: análise comparativa de fontes do cenário brasileiro*. São Paulo: Almedina Brasil.
- Silva, A. C. (2014). *Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma (2a ed.)*. São Paulo: Saraiva
- Silva, A. M. (2010). *Empresas transnacionais brasileiras de origem familiar: A Governança Corporativa como mecanismo de Controle de Gestão* (Dissertação de mestrado). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Silva, E. C. (2016). *Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores (4a ed.)*. São Paulo: Atlas.
- Souza, F. C. & Borba, J. A. (2007). Governança Corporativa e Remuneração de Executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. *Contabilidade Vista & Revista*, 0103-734X.
- Walsh, J. P., & Seward, J. K. (1990). The efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, 0363-7425.
- Wood Jr., T., & Picarelli Filho, V. (2004). *Remuneração e carreira por habilidades e por competências (3ª ed.)*. São Paulo: Atlas

Apêndice A – Divisão da Remuneração em Fixa e Variável do Conselho de Administração

Conselho de Administração						
<i>Empresa</i>	2017		2018		2019	
	<i>Remuneração Fixa</i>	<i>Remuneração Variável</i>	<i>Remuneração Fixa</i>	<i>Remuneração Variável</i>	<i>Remuneração Fixa</i>	<i>Remuneração Variável</i>
Alpargatas S. A.	2.484.000,00	-	2.581.200,00	-	3.534.300,00	739.800,00
Itaú Unibanco Holding S.A.	26.719.000,00	22.376.871,00	31.268.000,00	27.439.142,00	28.695.774,00	32.830.935,00
Lojas Americanas S.A.	3.087.067,00	-	3.334.032,00	-	2.528.893,00	938.500,00
Sul América S.A.	6.045.863,00	-	6.344.100,00	-	6.120.000,00	-
Saraiva S.A.	1.770.050,94	-	1.456.899,87	-	2.000.000,00	-
Azul S.A.	1.879.933,34	4.342.798,42	2.275.300,00	12.101.328,12	2.954.600,00	11.012.980,00
MRV Engen. e Part. S.A.	5.402.278,00	2.619.111,00	6.010.657,00	3.157.828,00	8.460.070,00	4.335.301,00
Magazine Luiza S.A.	2.968.139,00	187.670,00	4.096.800,00	93.835,00	4.176.000,00	93.835,00
Lojas Renner S.A.	2.979.600,00	932.400,00	3.400.000,00	1.100.000,00	9.945.000,00	5.500.000,00
Cia Hering	2.542.270,00	-	2.512.770,00	-	2.867.710,00	-
Arezzo Ind. e Com. S.A.	2.269.948,56	-	2.980.656,00	-	3.388.380,86	-

Nota. Fonte: Elaborada pelos autores.

Apêndice B – Divisão da Remuneração em Fixa e Variável da Diretoria Executiva

Diretoria Executiva						
<i>Empresa</i>	2017		2018		2019	
	<i>Remuneração Fixa</i>	<i>Remuneração Variável</i>	<i>Remuneração Fixa</i>	<i>Remuneração Variável</i>	<i>Remuneração Fixa</i>	<i>Remuneração Variável</i>
Alpargatas S. A.	9.215.700,00	10.926.500,00	9.153.100,00	11.826.857,79	18.989.300,00	17.395.200,00
Itaú Unibanco Holding S.A.	25.690.000,00	266.977.072,00	27.271.000,00	250.116.160,00	28.725.299,00	326.807.391,00
Lojas Americanas S.A.	23.900.736,00	30.985.512,00	25.067.501,00	37.690.554,00	27.102.771,00	40.750.709,00
Sul América S.A.	132.686,80	21.448,04	234.576,40	21.324,00	454.500,00	25.500,00
Saraiva S.A.	32.000,00	119.743,11	26.400,00	-	200.000,00	-

Azul S.A.	6.552.543,54	13.605.358,68	5.947.634,32	7.538.467,53	9.228.403,00	9.859.942,00
MRV Engen. e Part. S.A.	10.203.232,00	5.693.480,00	11.304.409,00	7.583.890,00	13.937.674,00	9.932.156,00
Magazine Luiza S.A.	5.773.733,00	10.399.791,00	7.318.419,00	16.971.184,00	7.236.514,00	53.778.976,00
Lojas Renner S.A.	7.597.440,00	24.890.330,57	8.924.000,00	30.000.000,00	7.051.480,00	22.100.000,00
Cia Hering	8.647.800,00	8.992.140,00	8.762.250,00	19.832.540,00	8.765.990,00	15.686.570,00
Arezzo Ind. e Com. S.A.	4.872.599,62	5.533.824,00	6.912.679,84	9.568.509,45	5.803.552,01	8.571.079,75

Nota. Fonte: Elaborada pelos autores.

Apêndice C – Divisão da Remuneração em Fixa e Variável do Conselho Fiscal

Empresa	Conselho Fiscal					
	2017		2018		2019	
	Remuneração Fixa	Remuneração Variável	Remuneração Fixa	Remuneração Variável	Remuneração Fixa	Remuneração Variável
Alpargatas S. A.	1.274.000,00	-	-	-	-	-
Itaú Unibanco Holding S.A.	869.000,00	-	927.000,00	-	927.000,00	-
Lojas Americanas S.A.	989.241,00	-	1.044.479,00	-	1.078.830,00	-
Sul América S.A.	-	-	-	-	-	-
Saraiva S.A.	480.000,00	-	624.000,00	-	665.280,00	-
Azul S.A.	-	-	-	-	-	-
MRV Engen. e Part. S.A.	-	-	228.181,00	-	334.800,00	-
Magazine Luiza S.A.	362.723,00	-	432.000,00	-	432.000,00	-
Lojas Renner S.A.	564.000,00	-	576.000,00	-	653.520,00	-
Cia Hering	-	-	-	-	-	-
Arezzo Ind. e Com. S.A.	-	-	371.835,18	-	535.265,28	-