



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I – CAMPINA GRANDE
CENTRO CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

MARILENA ALBUQUERQUE DA SILVA

**A RELAÇÃO DA *BIG FOUR* SOBRE OS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA E REMUNERAÇÕES DOS EXECUTIVOS NO
SEGMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA DA B3**

CAMPINA GRANDE

2019

MARILENA ALBUQUERQUE DA SILVA

A RELAÇÃO DA *BIG FOUR* SOBRE OS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E REMUNERAÇÕES DOS EXECUTIVOS NO SEGMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA DA B3

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.
Área de concentração: Governança Corporativa

Orientadora: Profa. Me. Ádria Tayllo Alves Oliveira

**CAMPINA GRANDE
2019**

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

S586r Silva, Marilena Albuquerque da.
A relação da Big four sobre os níveis diferenciados de governança corporativa e remunerações dos executivos no segmento de energia elétrica da B3 [manuscrito] / Marilena Albuquerque da Silva. - 2019.
32 p.
Digitado.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2019.
"Orientação : Profa. Ma. Ádria Tayllo Alves Oliveira ,
Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCSA."
1. Big four . 2. Níveis de governança. 3. Remuneração de executivos. 4. Governança corporativa. I. Título
21. ed. CDD 658.4

MARILENA ALBUQUERQUE DA SILVA

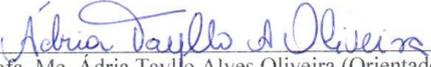
A RELAÇÃO DA *BIG FOUR* SOBRE OS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E REMUNERAÇÕES DOS EXECUTIVOS NO SEGMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA DA B3

Trabalho de Conclusão de Curso – TCC apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

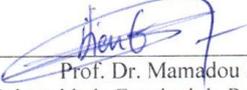
Área de concentração: Governança Corporativa.

Aprovada em: 21/11/2019.

BANCA EXAMINADORA


Prof. Me. Adria Taylo Alves Oliveira (Orientadora)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Prof. Me. José Luís de Souza
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Dr. Mamadou Dieng
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	7
2 REFERENCIAL TEORICO.....	8
2.1 Conflito de Interesse e Governança Corporativa.....	8
2.2 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa	10
2.3 Remuneração de Executivos.....	12
2.4 Auditoria Independente	14
3 METODOLOGIA.....	17
3.1 Caracterização da Pesquisa.....	17
3.2 Universo e Amostra da Pesquisa	17
3.3 Coleta de Dados.....	18
3.4 Análise dos Dados	18
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	19
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	23
REFERÊNCIAS	25

A RELAÇÃO DA *BIG FOUR* SOBRE OS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E REMUNERAÇÕES DOS EXECUTIVOS NO SEGMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA DA B3

Marilena Albuquerque da Silva*

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo analisar a influência da *Big Four* sobre os níveis diferenciados de governança corporativa e as remunerações dos executivos. Trata-se de uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, realizada mediante uma pesquisa documental. Participaram deste estudo companhias listada B3, no segmento de energia elétrica, na qual obteve-se uma amostra de dezoito empresas que são auditadas pelas *Big Four* e duas empresas que são auditadas por outras companhias. Com base nas informações extraídas nos formulário de referências que compreende os anos de 2017 a 2018. Os resultados demonstraram que companhias auditadas pelas *Big Four*, remuneram melhor os executivos, com média salarial fixa de R\$ 1.162.981,41. Em relação à análise do teste de média *Wilcoxo-Man-Whitney*, verificou-se que a única variável não teve médias estatisticamente iguais foi mercado, onde pode-se afirmar que quanto maior o mercado de atuação maior o número de companhias auditadas pela *Big Four*. A análise da correlação *Spearman*, observou-se a significância entre as variáveis, empresa de auditoria e o mercado, no qual afirma-se que as companhias auditadas pelas *Big Four* apresentaram um nível maior de governança corporativa no mercado acionário, resultado com nível de confiança de 99%. A remuneração variável obteve relação positiva com variáveis, empresa de auditoria e mercado, ambas com nível de confiança de 99%, na qual, infere-se que quanto maior a remuneração variável maior a utilização das *Big Four* na auditoria dessas companhias, e maior também o mercado de atuação. Dessa forma, conclui-se que as companhias que são auditadas pelas empresas da *Big Four*, apresentam qualidade na divulgação das informações, remuneram melhor os executivos e se posicionam nos melhores níveis de governança corporativa.

Palavras – Chave: *Big Four*; Níveis de Governança; Remuneração de Executivos.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the influence of Big Four on the different levels of corporate governance and executive compensation. This is a descriptive research with a quantitative approach, performed through a documentary research. Participated in this study listed companies B3, in the electric power segment, which obtained a sample of eighteen companies that are audited by the Big Four and two companies that are audited by other companies. Based on the information extracted from the reference form covering the years 2017 to 2018. The results showed that companies audited by Big Four better remunerate executives, with a fixed average salary of R \$ 1,162,981.41. Regarding the analysis of the Wilcoxo-Man-Whitney average test, it was found that the only variable that did not have statistically equal averages was market, where it can be stated that the larger the market, the greater the number of companies audited by Big Four. . The Spearman correlation analysis showed the

* Graduanda em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba – UEPB, alb.marilena@gmail.com

significance between the variables, audit firm and the market, in which it is stated that the companies audited by the Big Four had a higher level of corporate governance in the stock market, resulting with a level of confidence. 99%. Variable compensation was positively related to variables, auditing firm and market, both with a 99% confidence level, which shows that the higher the variable remuneration, the greater the use of Big Four in the auditing of these companies, and the higher also. the market of operation. Thus, it is concluded that companies that are audited by Big Four companies, present quality information disclosure, better remunerate executives and position themselves at the best levels of corporate governance.

Keywords: Big Four; Levels of governance; Executive Compensation

1 INTRODUÇÃO

As organizações vêm se transformando ao longo dos anos, e com ela o que se torna mais evidente é a descentralização da tomada de decisão, na qual o principal (acionistas) delega atividades para que o agente (administradores) tenha a responsabilidade de gerenciar, controlar as informações, e tomar decisões. Mas é a partir desta condição que surge o conflito de interesses, na qual tanto o agente quanto o principal procuram evidenciar os seus próprios interesses.

A Teoria da Agência surge para analisar a relação entre o principal e o agente, e recomenda para que sejam implantados os mecanismos de governança corporativa para amenizar os problemas relacionados com o conflito de interesses, por isso é necessário adotar práticas de monitoramento, controle e divulgação de informações, mantendo o alinhamento dos interesses das partes envolvidas, como também o crescimento da organização, afirmam Hendriksen e Breda, (1999). Assim, a teoria da agência contribui com os mecanismos de governança, reduzindo o impacto dos conflitos de agência. Os mecanismos de controle gerencial, por exemplo, contribuem para que a empresa formada por pessoas com interesses diversos possa obter sucesso através da coordenação desses diversos interesses [...]. (HENDRIKSEN E BREDA, 1999).

A Governança Corporativa destaca-se no fortalecimento das relações dos agentes nas organizações, em especial com os investidores, com a finalidade de tornar-se mais justo e transparente, o relacionamento da empresa com seus *shareholders* e *stakeholders* (LUCA et al., 2010). As organizações que adotam as práticas de governança corporativa têm como finalidade de aumentar e preservar os resultados econômicos, melhorar a qualidade da gestão, atrair novos investidores e aumentar a credibilidade e confiança diante do mercado acionário, sendo assim, é necessário que as organizações devam estar associadas à utilização de mecanismos internos e externos, como também a quatro princípios: a transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Neste sentido as remunerações dos executivos é um dos mecanismos de eliminação do conflito de interesse entre principal e agente. Segundo Banghoj et al. (2010), a remuneração é considerada um instrumento que pode proporcionar o alinhamento dos interesses gerenciais, ou seja, os agentes para com os interesses dos acionistas, considerados os principais. A remuneração constitui um conjunto de elementos fixos e variáveis alinhados por meio de um documento firmado entre as partes interessadas, ajustado de acordo com as responsabilidades adquiridas. A remuneração dos executivos pode ser considerada como: remuneração financeira e remuneração não financeira.

No entanto, com o objetivo de desenvolver negociações no mercado de ações e de estimular o interesse dos investidores e valorização das companhias, a Bovespa implementou os níveis de governança corporativa, sendo eles: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2. Segundo Aguiar, Corrar e Batistella (2004, p. 338) “a Bovespa [...] buscou por meio dessa medida dar maior transparência ao mercado de capitais, como forma de atrair mais investidores e, por conseguinte, aumentar o volume de transações”.

Assim, a auditoria externa é representada por um profissional que não possui vínculo com a organização, e a sua atividade é de verificar as demonstrações contábeis, avaliando o seu cumprimento perante as normas e leis exigidas, como também verificar se retrata a real situação econômica e patrimonial da entidade, além disso, o auditor externo emite um parecer, relatando as informações contábeis analisadas, expondo a sua opinião diante da situação econômica da organização (ATTIE, 1998; SANTOS *et al.*, 2013).

A auditoria externa tem como foco assegurar a confiabilidade e a veracidade das informações apresentadas nas demonstrações contábeis, permitindo a emissão de relatórios de recomendações aos clientes. (Attie, 1998; Santos *et al.*, 2013) .O relatório dos auditores

independentes desempenha um papel fundamental para a transparência e a credibilidade das informações contábeis e de transmitir uma relativa segurança ao usuário dessas informações (DUTRA, 2011).

A maioria das companhias do mercado acionário prefere ser auditadas pelas empresas de auditoria compostas pela *Big Four*, por obter uma análise de qualidade diante das demonstrações contábeis e pela confiança dos investidores. Os estudos internacionais sobre auditoria relacionados com *earnings management* sustentam a idéia de que as companhias abertas auditadas pelas grandes firmas de auditoria (*Big Four*) podem possuir melhor qualidade nos números divulgados (BECLER et al., 1998; PALMROSE, 1988)

Com isso, o presente estudo tem a finalidade de verificar o seguinte problema: **Qual a influência da *Big Four* sobre os níveis diferenciados de governança corporativa e as remunerações dos executivos.** O presente estudo tem como objetivo geral analisar a influência da *Big Four* sobre os níveis diferenciados de governança corporativa e as remunerações dos executivos. Para tanto, os objetivos específicos do estudo visam (I) Investigar as companhias do segmento de energia elétrica que são auditadas pelas empresas da *Big Four* e pelas não *Big Four*; (II) Identificar os níveis diferenciados de governança corporativa das companhias estudadas; (III) Observar a composição das remunerações dos executivos.

A abordagem do assunto mostra-se relevante visto que observa-se as relações entre as informações que as companhias auditadas pelas *Big Four* apresenta para os investidores e ao mercado acionário, quanto à relação forte com o nível de governança corporativa e as remunerações dos executivos, além incentivar conhecimento, entre as companhias auditadas e os mecanismo internos de governança corporativa..

2 REFERENCIAL TEORICO

2.1 Conflitos de Interesse e Governança Corporativa

Em decorrência do desenvolvimento das organizações, é necessário ocorrer à descentralização no poder de tomada de decisão, na qual o principal (acionistas) delega atividades e poderes ao agente (administradores, executivos, conselheiros) para realizar a gestão, controle das informações e tomadas decisões. No entanto, é a partir desse ponto, que os interesses do principal, na maioria das vezes, não estão em acordo com os interesses do agente, pois cada um procura defender seus próprios objetivos, ocasionando o conflito de interesses.

Segundo Jensen e Meckling (1976), a Teoria de Agência reflete nos conflitos de interesses que surgem à medida que os acionistas procuram focar seus esforços na maximização do retorno de seus investimentos e na diversificação do risco. Por outro lado, os gestores são focados nas decisões gerenciais, estratégicas e operacionais das empresas. De acordo com Mendes (2001), a Teoria de Agência apresenta-se como um arcabouço teórico voltado para análise das relações entre participantes de sistemas em que a propriedade e o controle de capital são destinados a figuras distintas, dando espaço à formação de conflitos resultantes da existência de interesses diferenciados entre os indivíduos.

A Teoria da Agência, de acordo com Oskan (2011), sugere que os mecanismos de governança corporativa amenizem os conflitos de interesse, estes que ocorrem em função da separação entre propriedade e controle nas empresas. Na maioria das empresas, os acionistas (principal) contratam executivos, conselheiros (agente) para administrar seus negócios, surgindo o conflito de interesse, o agente começa a agir de forma a preservar os seus próprios interesses diante da organização, e não segundo os interesses da empresa, dos acionistas e

demais partes interessadas. Portanto, para alinhar os interesses da empresa, dos acionistas e demais envolvidos, é necessário adotar as práticas de monitoramento, controle e divulgação de informações, com o objetivo de manter o crescimento da empresa.

Diante disso, surge a Governança Corporativa, como um conjunto de mecanismos que serve para monitorar, por meio desse controle, a gestão e o desempenho das organizações; ou, ainda, pode ser definida como uma forma de esforço contínuo em alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários, pela adoção de práticas mais eficazes de monitoramento (NASCIMENTO; BIANCHI; TERRA, 2007).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2015, p. 19), define governança corporativa como um “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. As práticas da governança corporativa têm como objetivo de desenvolver os resultados da organização, facilitar o acesso ao capital e garantir a permanência no mercado. Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002, p. 1), a governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

Neste sentido, as organizações que adotam as boas práticas da governança corporativa realizam procedimentos objetivos e que tem o interesse de preservar e aumentar os resultados econômicos da organização, melhorando a qualidade da sua gestão e do bem comum, como também atrair mais investidores, aumentando a credibilidade e a confiança no mercado acionário. Corroborando com esse pensamento o IBGC (2015, p. 19), as boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Assim, conforme a publicação do IBGC (2015), as organizações que adotam as boas práticas da governança corporativa no mercado, deve estar associada a quatro princípios fundamentais, de acordo com a 5ª edição do código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC (2015), são eles:

Transparência: A comunicação interna e externa dentro da entidade deve ser sempre desempenhada da melhor qualidade.

Equidade: É o tratamento de forma justa e igualitária com todos os acionistas majoritários, minoritários, colaboradores, fornecedores, clientes e demais partes interessadas, em relação aos seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas;

Prestação de Contas: Os agentes que exercem o papel de tomadores de decisões têm o dever de prestar contas dos fatos de forma clara, concisa, compreensiva e no prazo, assumindo todas as consequências dos seus atos e omissões, como também atuar de forma diligente e responsável;

Responsabilidade Corporativa: Neste princípio a organização deve zelar pelo seu valor econômico-financeiro, levando em consideração a sua atuação na sociedade, desempenhando valores econômico, financeiro, humano, ambiental e a sua reputação diante do mercado de capitais, em curto, médio e longo prazo.

Os mecanismos da governança corporativa são formas de controlar os conflitos de agência, buscando melhorar as assimetrias que são intrínsecas ao funcionamento da empresa (ANDRADE; ROSSETTI). Os mecanismos de governança corporativa são necessários para assegurar que as firmas garantam maior rentabilidade a partes interessadas, acionistas, fornecedores, clientes, funcionários, podem ser classificados como internos e externos (WALSH; SEWARD, 1990).

Apresentam-se como mecanismos internos são considerados o conselho de administração e a estrutura de participação acionária afirmam Aguilera et. al(2015). O conselho de administração tem sido amplamente pesquisado na arena acadêmica e existe para demitir, contratar, monitorar e compensar os gestores, com o objetivo de maximizar o valor da firma (Adams, Almeida, e Ferreira, 2005; Hillman e Dalziel, 2003; Morck, Shleifer, e Vishny, 1998). A estrutura de propriedade é um importante mecanismo de identificação dos integrantes da estrutura acionária, a quantidade de ações que possui cada membro e a posição desses com relação à empresa (FAMA; JENSEN, 1983).

Quanto aos mecanismos externos têm-se sistema legal, auditoria externa, agências de *rating*, ativismo dos *stakeholders* e mídia segundo Aguilera et al., (2015). O mecanismo de sistema legal trata do cumprimento das leis, normas e princípios definidos pela bolsa de valores e instituições de interesse (AGUILERA, CUERVO-CAZURRA, 2004; ARMITAGE et al., 2017). O mecanismo de auditoria externa tem como finalidade em analisar a regularidade das demonstrações de acordo com as normas, emitindo suas opiniões por meio da emissão de pareceres e conseqüentemente aumentando a confiança que os usuários interessados podem colocar nas demonstrações. Como tal, os auditores externos são considerados integrantes dos mecanismos externos de governança corporativa (DESENDER, AGUILERA, CRESPI, e GARCIA-CESTONA, 2013).

As agências de *rating*, que se refere à redução do desencontro de informações entre os agentes e os acionistas. Chen e Crossland (2014), as agências de *rating*, têm o papel de reduzir a assimetria de informação entre agentes e acionistas, oferecendo melhores informações acerca do desempenho da empresa e de suas práticas de governança. O ativismo dos *stakeholders* usam a posição como acionista minoritário para influenciar, ativamente, as políticas e as práticas da empresa de acordo com Sjöström (2008).

O comportamento do mecanismo de mídia pode afetar as ações da organização como também as práticas de governança corporativa, é considerado um mecanismo estratégico por ter o objetivo de maximizar os resultados da empresa. A mídia pode influenciar as ações da empresa em relação a sua adequação a melhores práticas de governança corporativa, além de exercer funções de monitoramento e controle, agindo, muitas vezes, como um cão de guarda da empresa (BEDNAR, 2012; MILLER, 2006). Segundo Deephouse (2000), é também considerada como um recurso estratégico, que pode aumentar o desempenho de determinadas empresa.

Assim, os princípios e mecanismos da governança corporativa têm como objetivo de preservar o valor das organizações e melhorar os resultados econômicos, como também minimizar os conflitos de agência. Diante disso, Procianny e Verdi (2009) afirma que Bovespa, considera que a governança corporativa é um esforço para alinhar os objetivos dos administradores com os interesses dos acionistas. Implantado em dezembro de 2000 pela Bovespa, os níveis diferenciados foram desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

2.2 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

A Governança corporativa vem sendo reconhecida como um mecanismo de controle e incentivos a mitigação do conflito de interesse nas organizações, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) implementou os Níveis diferenciados de Governança Corporativa de acordo com as práticas adotadas. Segundo Martins, Silva e Nardi (2006) a intenção da existência desses níveis é potencializar o mercado acionário brasileiro, deixando as empresas interessadas em abrir capital, com a opção entre o mercado de governança ou o mercado tradicional.

Os níveis de governança corporativa caracterizam-se como um mecanismo externo, por ter como objetivo de melhorar as práticas de governança corporativa, aumentando a

transparência das informações e o fluxo da comunicação entre os investidores e gestores, aumentando a liquidez e a valorização das organizações no mercado acionário. Conforme Vilhena e Camargo (2015), o objetivo da criação dos níveis diferenciados de governança corporativa era de disseminar um conjunto de práticas melhoradas de governança, aumentar a transparência e o fluxo de informações entre investidores e gestores, dirimir o custo de capital e a assimetria informacional e aumentar a liquidez e a valorização acionária para as empresas que adotarem essas práticas.

Desta maneira os níveis de governança corporativa visam estimular o interesse e a valorização dos investidores diante das organizações, realizando melhorias nas práticas adotadas de governança corporativa, ampliação nos direitos dos acionistas minoritários e aumentar a transparência na divulgação de informações. Oliveira; Silva (2004), os níveis diferenciados de governança corporativa visam destacar, entre as empresas negociadoras de ações no mercado, àquelas que assumem compromissos além dos estabelecidos pela legislação quanto à transparência e ao grau de governança corporativa.

Os níveis de governança corporativa ajudam os investidores na diferenciação das empresas que adotam as práticas mais transparentes, claras e de respeito às partes interessadas. Assim, a B3 classifica as companhias em cinco níveis de governança corporativa:

- **Nível 1:** A organização se compromete a manter 25% de suas ações em circulação no mercado, divulgar informações adicionais e as exigidas por lei e adotar práticas que favoreçam a transparência, a prestação e o acesso as informações. Além disso, as companhias podem emitir ações Ordinárias e Preferenciais.

As companhias no nível 1, caracterizam-se por exigir práticas adicionais de liquidez das ações e *disclosure* (PEIXE, 2003). Essas empresas comprometem-se principalmente com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária (B3, 2019).

- **Nível 2:** As companhias que enquadra-se no nível 2, além de cumprir as exigências do Nível 1, as organizações classificadas no Nível 2 deverão adotar práticas e direitos adicionais de governança aos acionistas minoritários, sendo o mandato de um ano para todo o Conselho de Administração, disponibilizar demonstrações financeiras de acordo com as normas internacionais.

No nível 2 as regras são rígidas para oferecer maior proteção aos acionistas minoritários, devendo apresentar os seguintes requisitos: conselho de administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano; disponibilização de balanço anual seguindo as normas do *US GAAP* ou *IFRS*; extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das 7 mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 70% desse valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*); direito de voto às ações preferenciais em matérias como transformação, incorporação, cisão, fusão e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que sejam deliberados em assembléia geral; adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários (B3, 2019);

- **Novo Mercado:** As ações aceitas nesse nível serão exclusivamente as ordinárias com direito a voto, em caso de venda das ações, todos os acionistas terão o direito de vender ao mesmo preço. As organizações classificadas no Novo Mercado deverão estruturar e divulgar as avaliações do conselho de administração, elaborar e divulgar também as informações referentes a remuneração, indicação de membros ao conselho de administração, gerenciamento de riscos e deve manter 25% das ações em circulação no mercado.

De acordo com B3 (2019), dentre as principais regras do Novo Mercado as que se destacam são: O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto, instalação de área de auditoria interna, função de *compliance* e comitê de auditoria, a empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação, ou 15% em caso de ADTV (*Average Daily Trading Volume*) superior R\$ 25 milhões e divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e *press releases* de resultados;

- **Bovespa Mais:** Esse nível de governança corporativa tem o objetivo de inserir as pequenas e médias empresas no mercado acionário, permitindo o preparo da forma correta, adquirindo elevados padrões de governança corporativa, transparência nas informações e aumentando a visibilidade e credibilidade aos investidores. As organizações classificadas nesse nível têm sete anos para atingir 25% de ações em circulação no mercado acionário e só emitem ações ordinárias.

A Bovespa Mais para a B3 (2019) é ideal para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. A estratégia de acesso gradual permite que a empresa se prepare de forma adequada, ao implantar elevados padrões de governança corporativa e transparência com o mercado, e ao mesmo tempo a coloca na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores. Uma das principais imposições: é que ao longo de sete anos, a partir da listagem, as empresas devem atingir o mínimo de 25% de ações em circulação.

- **Bovespa Mais Nível 2:** Estão nesse segmento empresas, que são atrativas para quem busca investimentos de médio e longo prazos e cuja preocupação com o retorno potencial sobrepõe-se à necessidade de liquidez imediata, Conforme (B3, 2019).

O Bovespa Mais Nível 2, segue os mesmos princípios do Bovespa Mais, para empresas que desejam ingressar no mercado de capitais, de forma gradativa, com elevados padrões de governança corporativa e transparência. O diferencial do Bovespa Mais Nível 2 é permitir a negociação de ações preferencias (PN), além de ações ordinárias (ON) (B3, 2019).

As organizações vão se classificando aos níveis de governança corporativa com o objetivo de se destacarem no mercado acionário, atraindo investidores e apresentando suas características por meio da transparência das informações, comprometimento, adotando as melhores práticas da governança corporativa e valorizando o preço das ações.

Neste sentido, Peixe (2003, p. 42), a vantagem para as empresas em aderir aos níveis de governança corporativa “[...] é que deverão conseguir melhor precificação de suas ações, conseguindo, com isto, menores custos de captação”, assim sendo objetivo dos níveis de governança corporativa segundo Erfurth e Bezerra (2013) é apresentar aos investidores e valorizar a companhia pelo comprometimento, transparência e melhores práticas de governança corporativa. Portanto, para que as organizações se classifiquem nos níveis de governança corporativa através da transparência, comprometimento e adotando as práticas de governança, tendo como objetivo de se destacar no mercado de ações, é necessário que as entidades realizem o procedimento de auditoria, com o intuito de analisar e avaliar os fatos ocorridos por meio das demonstrações contábeis.

2.3 Remuneração de Executivos

Nas organizações a remuneração é um elemento de motivação diante dos acionistas, colaboradores e para a gestão das organizações. De acordo com Favarim (2012), a

remuneração é um fator a ser analisado na gestão das organizações, na qual as transformações de pessoal, de produção e de processos, implicam nos salários como um fator motivacional.

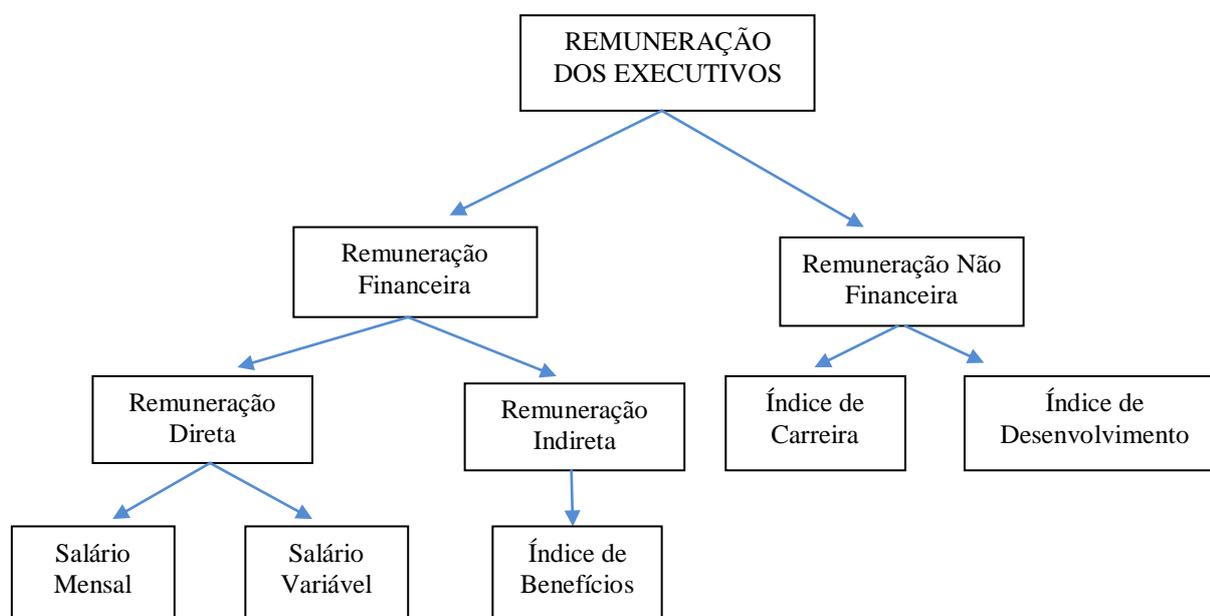
A remuneração é constituída por uma formação de um conjunto de elementos fixos e variáveis, alinhadas por meio de um contrato e avaliadas de acordo com o cargo a ser exercido e suas respectivas atribuições. Ventura (2013), remuneração é o conjunto de retribuições recebidas habitualmente pelo empregado, obtida por prestação de serviço, conforme consta no contrato de trabalho, sendo composta pelo salário direto, indireto e remuneração variável.

Assim, Rodrigues (2006) afirma que remuneração é descrita como uma recompensa pelo serviço que está sendo ou foi prestado, e dependerá de funções, cargos e base de valor oferecido pelo mercado. As remunerações dos diretores é um mecanismo de eliminação do conflito de interesses nas organizações, e entre o principal e o agente, portanto, é necessário que o conselho de administração execute uma gestão interna diante da definição das remunerações em relação ao desempenho econômico da empresa. Segundo Correia et. al. (2014), para que a política de remuneração seja capaz de alinhar os interesses de gestores e acionistas, fazem-se necessários outros mecanismos internos de governança.

Conforme o IBGC (2015), o conselho de administração deve definir a política de remuneração e incentivos da diretoria como um todo, além de avaliar seu desempenho. As boas práticas de governança corporativa para empresas brasileiras ressaltam até a importância de haver um comitê de assessoramento do conselho de administração, formado por conselheiros preferencialmente independentes, responsável pela nomeação e definição da política de remuneração de diretores.

De acordo com Wood Júnior e Picarelli Filho (2004), os elementos considerados centrais do sistema de remuneração são: a remuneração fixa, que compreende a parte funcional da empresa, habilidades, competências e benefícios que incluem a previdência complementar; a remuneração por desempenho que se constitui da remuneração variável e participação acionária. Conforme apresentado na Figura 1 (abaixo), a remuneração dos executivos pode ser classificada como remuneração financeira e não financeira.

Figura 01: Classificação das formas de Remuneração de Executivo



Fonte: Adaptado da pesquisa de Krauter (2009)

Conforme a Figura 01, a remuneração financeira pode ser direta ou indireta. A direta refere-se ao pagamento em forma de salários, bonificações e comissões, ela pode ser classificada como uma remuneração fixa ou variável. Krauter (2009), a direta pode ser entendida como o pagamento que cada empregado recebe na forma de salários, bônus, prêmios e comissões. Esta se subdivide em remuneração fixa ou remuneração variável, que se pode dar através de salários mensais ou por hora de trabalho ou, então, pode variar de acordo com critérios predefinidos, como metas e lucros das entidades.

Enquanto, a remuneração financeira pode ser entendida como indireta, ela é formada pelos serviços e benefícios oferecidos pela organização, como auxílio refeição, gratificações, horas extras, seguro de vida, etc. Segundo Krauter (2009), a remuneração ainda pode ser entendida como indireta, ou seja, envolve o plano de benefícios e serviços sociais oferecidos pela empresa, incluindo férias, gratificações, gorjetas, adicionais e horas extraordinárias, bem como o correspondente monetário dos serviços e auxílios oferecidos pela empresa (alimentação, transporte, seguro de vida, etc.).

A remuneração não financeira se refere ao modelo de gestão da governança corporativa e ao desempenho sobre o trabalho no valor pessoal. Esse tipo subdivide-se em índice de carreira e índice de desenvolvimento, que são compostos pelo reconhecimento e pela segurança no emprego e estão relacionados diretamente à satisfação dos funcionários com o sistema de remuneração financeira e, conseqüentemente, com os objetivos estratégicos empresariais (CHIAVENATO, 1999; KRAUTER, 2009).

Neste sentido, a remuneração tem como objetivo de alinhar os interesses da organização com o das partes interessadas, como também motivar e desenvolver a produção econômica da entidade afirma Milkovich (2000), assim a remuneração pode motivar a produção e controlar os custos, buscando satisfazer as necessidades dos colaboradores.

2.4 Auditoria Independente

A auditoria é um procedimento de avaliação e análise dos fatos ocorridos nas organizações, e que podem afetar os resultados da entidade, a auditoria tem como objetivo de expor opiniões e orientações referentes à situação patrimonial e econômica, com o intuito de alertar a organização para possíveis riscos futuros. A auditoria apresentar opiniões, conclusões, críticas e orientações sobre as situações ou fenômenos patrimoniais, ocorridos ou por ocorrer, prospectados e diagnosticados (SÃ, 2000).

Assim, segundo Attie (1998, p. 25) afirma que a auditoria “é uma especialização contábil voltada a testar a eficiência e eficácia do controle patrimonial implantado, com o objetivo de expressar uma opinião sobre determinado dado”. Para Franco e Marra (2001) a auditoria compreende o exame de documentos, livros e registros, inspeções e obtenção de informações e confirmações, internas e externas, relacionados ao controle do patrimônio, objetivando mensurar a exatidão desses registros e das demonstrações contábeis deles decorrentes.

Neste sentido, a auditoria pode ser dividida em interna e externa. Na auditoria interna, é exercida por um auditor que tem um vínculo com a própria entidade auditada, a auditoria interna é voltada para a análise dos procedimentos internos, referente aos controles e normas adotadas pela organização e que tem a finalidade de verificar a necessidade de rever novos aprimoramentos em normas e processos já existentes.

Para Januzzi (2002) a auditoria interna pode ser definida como uma série de políticas e procedimentos adotados pela administração da organização, para auxiliar no cumprimento dos objetivos administrativos, assegurando a execução ordenada e eficiente das atividades, o cumprimento das políticas administrativas, a correta guarda e utilização dos ativos, prevenção

e detecção de fraudes, exatidão para com a integridade dos registros contábeis e a preparação de informações financeiras confiáveis.

Enquanto auditoria externa, também conhecida como independente, é realizada por um auditor que não tem vínculo com a organização, e o seu foco principal é avaliar e analisar as demonstrações contábeis, quanto a sua adequação as normas e se apresentam a real situação patrimonial e financeira da empresa, como também é avaliada os controles internos.

Pode-se destacar que todas as companhias de capital aberto têm o dever de contratar auditores independentes para auditar suas demonstrações (IBGC, 2009). Conforme Art. 3º da Lei n. 11.638/2007:

Art. 3º Aplicam-se às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações, as disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários (Lei n. 11.638 / 2007).

As responsabilidades da auditoria independente Segundo Rossetti e Andrade (2006) concentram-se na análise das demonstrações contábeis das empresas, verificando, de um lado, se elas estão em conformidade com as normas exigidas no País e com as internacionais, para as empresas que emitiram títulos em mercados financeiros externos. Outro ponto, da auditoria externa, está na análise das Demonstrações Contábeis, observando se refletem corretamente a realidade da empresa, quanto a resultados e a variações patrimoniais. Essas atribuições são do interesse dos proprietários, do conselho de administração e de seu comitê de auditoria, além dos analistas, investidores do mercado de capitais e dos diversos usuários da informação contábil (ROSSETTI; ANDRADE 2006).

Desta maneira, a auditoria independente é um procedimento de análise dos atos e fatos da organização, com a finalidade de informar aos interessados sobre as irregularidades das demonstrações contábeis e identificar problemas que a organização terá que enfrentar no futuro, tal atividade é seguida conforme as leis e/ou regras específicas para cada situação, por meio de parecer emitido pelos auditores independentes. Jund (2001), a auditoria externa é uma das técnicas utilizadas pela contabilidade, ou seja, aquela destinada a examinar a escrituração e demonstrações contábeis, a fim de confirmar sua adequação.

Crepaldi (2000), a auditoria externa constitui o conjunto de procedimentos técnicos que tem por objetivo a emissão do parecer sobre a adequação com que estes representam à posição patrimonial e financeira, o resultado das operações, as mutações do Patrimônio Líquido e as origens e aplicações de recursos da entidade auditada consoante às normas internacionais de contabilidade.

O monitoramento e a supervisão das atividades da companhia, além de assegurar a responsabilidade na gestão são essenciais na governança corporativa, sendo os procedimentos de auditoria externa um instrumento para a manutenção de bons níveis para a governança corporativa (CASTRO; PELEIAS; SILVA, 2014). Isto posto, o crescimento das organizações no mercado de capitais contribui para a adoção das boas práticas da governança corporativa, a auditoria externa tornou-se um dos mecanismos de controle para as organizações, pois é por meio dos pareceres emitidos pelos auditores independentes que os *stakeholders* têm acesso a veracidade das informações, permitindo assim, a correta aplicação dos recursos e o retorno dos investimentos.

Segundo Li (2010), ao longo da década de 90, a Enron Corporation era conhecida universalmente como uma das empresas americanas mais inovadoras. Entretanto, um escândalo financeiro revelado em 2001 acabou falindo a empresa, e, também, levando a dissolução da firma Arthur Andersen, que era responsável pela auditoria externa da corporação. Com este episódio, o mercado se tornou ainda mais concentrado surgindo as *Big Four* (Deloitte, PWC, Ernst & Young e KPMG).

As organizações que são auditadas pelas companhias de auditorias da *Big Four* tendem a ter uma análise de qualidade nas demonstrações contábeis e na divulgação dos resultados, além de contar com profissionais qualificados. Conforme Beatty (1989), quando uma empresa contrata os serviços de uma auditoria Big Four, sinaliza que está querendo que a sua contabilidade seja examinada por profissionais altamente treinados. Para Teoh e Wong (1993) os investidores confiam mais nos resultados divulgados pelas firmas auditadas pelas grandes empresas de auditoria, do que das firmas auditadas pelas demais companhias de auditoria.

Assim, os auditores independentes emitem suas opiniões sobre os fatos e as demonstrações contábeis por meio de relatórios, é uma forma em que as partes interessadas têm acesso sobre a real situação que a organização se encontra e sobre possíveis problemas em que elas podem enfrentar. Conforme (Perez Junior, 2004), o relatório dos auditores independentes é o documento por meio do qual, o auditor expressa sua opinião sobre as demonstrações contábeis auditadas e quanto a sua adequação ou não, em relação às normas estabelecidas para sua elaboração. Os relatórios dos auditores independentes podem ser classificados como: com ressalva, sem ressalva, adverso e abstenção de opinião.

Os relatórios dos auditores segundo Boynton, Johnson e Kell (2002) que emitem opiniões com ressalva, apresentam inconsistências nos métodos dos fatos contábeis utilizados e eventuais problemas identificados nas demonstrações contábeis, como a forma da aplicabilidade das normas contábeis. Um relatório com ressalva também pode advir de desvios relevantes das demonstrações contábeis ao atendimento das normas contábeis vigentes, ou ainda, quando não for possível constatar evidências apropriadas e suficientes sobre afirmações da administração. Neste caso, não haverá uma base razoável para emissão de opinião sem ressalva a respeito das demonstrações contábeis (BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002).

O parecer do auditor sem ressalva expressa no documento (relatório) de forma clara e objetiva, que está em concordância com os pontos analisados na auditoria, sendo averiguadas as demonstrações contábeis, a situação financeira e as normas contábeis. Dutra, Alberto e Van Bellen (2007) afirmam que o parecer sem ressalva implica em afirmar que, em tendo havido alterações na observância das práticas contábeis, elas tiveram seus efeitos avaliados e aceitos, e estão devidamente revelados nas demonstrações.

Enquanto o relatório de auditoria adverso é emitido quando as informações das demonstrações contábeis referente à situação financeira e patrimonial da organização estão incorretas ou incompletas, na qual impede o auditor de emitir um parecer com ressalva. Quando as demonstrações contábeis não expressam corretamente a situação patrimonial e financeira, os resultados do exercício e as alterações no capital circulante da empresa, em consonância com os princípios fundamentais de contabilidade, deve ser emitido o parecer adverso, conforme Franco e Marra (2000).

O relatório de abstenção de opinião refere-se ao tipo de relatório em que o auditor não tem como formar opiniões sobre as demonstrações contábeis, pelo fato de não ter comprovações suficientes para fundamentar as informações. De acordo com Franco e Marra (2000), a abstenção de opinião geralmente é adequada quando o auditor não teve condições de realizar um exame que compreendesse o alcance necessário para que ele pudesse reunir os elementos de juízo suficientes para permitir-lhe formar uma opinião sobre as demonstrações contábeis objeto de seu exame.

Ressalta-se que a auditoria independente é um mecanismo externo da governança corporativa por ter o objetivo de analisar e avaliar as demonstrações contábeis, emitindo por meio de relatórios, a opinião sobre as informações reais da organização, de forma clara e objetiva. Desse modo, Al-Thuneibat; Khamees; Al-Fayoumi, (2008) o relatório de auditoria é o meio de comunicação entre o auditor e os usuários da informação, devendo ser

compreensível e objetivo, sendo de suma importância sua aceitação pelos usuários, como uma fonte relevante de informações da empresa auditada.

3 METODOLOGIA

3.1 Caracterização da Pesquisa

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva que de acordo com Gil (2008) as pesquisas descritivas, têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Quanto à abordagem do problema trata-se de estudo quantitativo, para Martins e Theóphilo (2009), os estudos quantitativos, dar-se pelo fato dos dados e evidências obtidas poderem ser quantificados, filtrados, organizados, tabulados e analisados, por intermédio de técnicas estatísticas.

3.2 Universo e Amostra da Pesquisa

O universo é o conjunto de elementos que possuem as características que são objetos de estudo, Assim, a presente pesquisa tem como universo de pesquisa as Companhias do segmento de Energia Elétrica listada na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), totalizando 20 companhias no período de 2017 e 2018, a amostra deu-se por acessibilidade. Assim, amostra é uma parte do universo escolhida segundo algum critério de representatividade (Vergara 2007, p. 50).

Quadro 1: Companhias de Energia Elétrica listadas na B3

SETOR DE ATUAÇÃO	COMPANHIAS	NÍVEL
ENERGIA ELÉTRICA	ALUPAR INVESTIMENTO S/A	Nível 2
	CESP - CIA ENERGETICA DE SÃO PAULO	Nível 1
	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	Nível 1
	CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	TRADICIONAL
	CPFL ENERGIA S.A	NOVO MERCADO
	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	Nível 1
	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A	NOVO MERCADO
	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	NOVO MERCADO
	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	Nível 1
	ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	NOVO MERCADO
	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	NOVO MERCADO
	ENEVA S.A	NOVO MERCADO
	ENERGISA S.A.	Nível 2
	EQUATORIAL ENERGISA S.A.	NOVO MERCADO
	LIGHT S.A.	NOVO MERCADO
	OMEGA GERAÇÃO S.A.	NOVO MERCADO
	RENOVA ENERGIA S.A.	Nível 2
	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA	Nível 2
	AES TIETE ENERGIA AS	Nível 2
	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	Nível 1

Fonte: Elaborada pelo autor, 2019

De acordo com o Quadro 01, verifica-se que 20 empresas compõem o universo da pesquisa, sendo que após a seleção dos dados, a amostra constitui em 18 empresas que são auditadas pelas companhias da *Big Four* e 2 empresas que são auditadas por outras companhias. Quanto às informações extraídas no formulário de referência, a empresa CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL, no ano de 2017 e 2018 não apresentou dados de remuneração dos executivos variável, e no ano de 2017, a RENOVA ENERGIA S.A. não apresentou dados de remuneração dos executivos variável.

O período de análise compreende os anos de 2017 a 2018, extraindo informações para a relação do parecer do auditor independente na influência dos níveis diferenciados de governança corporativa nas remunerações dos executivos.

3.3 Coleta de Dados

Para o desenvolvimento da pesquisa utilizou-se como instrumento de coleta de dados a pesquisa documental, que segundo Gil (2008) a pesquisa documental é parecida com a bibliográfica, tendo como diferença a natureza das fontes, pois esta forma vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa.

Os dados foram analisados por meio do parecer de auditoria independente, e formulário de referência disponibilizadas na B3 durante o período de 2017 a 2018. As variáveis analisadas no relatório da auditoria independentes são classificadas em: “1” empresas auditadas pela *Big Four*, e “0” empresas auditadas por outras companhias de auditoria.

Enquanto os dados referentes à Governança corporativa, foram extraído do formulário de referência no ano de 2017 e 2018, sendo métrica de remuneração à remuneração fixa e variável dos executivos.

Quadro 2: Remuneração de Executivos da Companhias de Energia Elétrica

REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS	VARIÁVEIS	DOCUMENTO
Remuneração Média Fixa	Rem. Média Fixa = $\frac{\text{Remuneração Fixa}}{\text{N}^\circ \text{ de membro da Diretoria}}$	Formulário de referência
Remuneração Média Variável	Rem. Média Variável = $\frac{\text{Remuneração Variável}}{\text{N}^\circ \text{ de membro da Diretoria}}$	Formulário de referência

Fonte: Elaborada pelo autor, 2019

De acordo com Quadro 2, a remuneração média fixa é obtida pelo total da remuneração fixa dividida pelo número total de membros que compõe a diretoria, e no caso da remuneração média variável, as informações coletadas será pelo total de remuneração variável dividida pelo número de membros na diretoria. Quanto ao nível diferenciados de governança corporativa, a coleta de dados deu-se por meio do *Website* da B3, sendo classificar as companhias em “0” mercado tradicional, “1” nível 1, “2” nível 2, e “3” novo mercado.

3.4 Análise dos Dados

A análise tem como objetivo organizar e resumir os dados de tal forma que possibilitem o fornecimento de respostas ao problema proposto para investigação (GIL, 1999). Já a interpretação tem como objetivo a procura do sentido mais amplo das respostas, o que é feito mediante sua ligação a outros conhecimentos anteriormente obtidos.

O método de análise dos dados utilizada foi à descritiva que tem a finalidade de descrever as informações do total de elementos utilizados na amostra e suas devidas correlação entre si. Segundo Mattar (2001, p.62) os métodos descritivos têm o objetivo de proporcionar informações sumarizadas dos dados contidos no total de elementos das amostras estudadas. No estudo, utilizou-se a estatística descritiva e testes estatísticos de normalidade *Shapiro-Wilk*, teste de *Wilcoxo-Man-Whitney* e o teste de correlação de *Spearman* para testar a hipótese da pesquisa, e comprovar a relação ou não das variáveis.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são analisadas as companhias do setor de Energia Elétricas listadas na B3, sendo observados os dados do ano de 2017 à 2018, verificando a relação entre as companhias auditadas pelas *Big Four* e as que são auditadas por empresas que não são da *Big Four*, a remuneração fixa e variável dos executivos e o nível de governança corporativa de cada companhia.

Tabela 01: Características das Companhias de setor de Energia, ano 2017

COMPANHIAS	EMPRESA DE AUDITORIA	REMUNERAÇÃO FIXA	REMUNERAÇÃO VARIÁVEL	MERCADO
AES TIETE ENERGIA AS	1	485.584,50	647.116,50	NÍVEL 2
ALUPAR INVESTIMENTO S/A	1	1.764.051,34	418.689,92	NÍVEL 2
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	1	1.064.250,44	472.067,02	NÍVEL 1
CESP - CIA ENERGETICA DE SÃO PAULO	0	436.025,73	127.280,40	NÍVEL 1
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	1	965.372,69	170.509,67	NÍVEL 1
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	0	1.712.059,46	614.404,24	TRADICIONAL
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	1	1.444.053,66	0,00	NÍVEL 1
CPFL ENERGIA S.A	1	1.652.000,00	2.473.714,29	NOVO MERCADO
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A	1	1.402.228,24	385.484,25	NOVO MERCADO
CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	1	1.199.382,14	545.650,34	NÍVEL 1
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	1	889.400,00	473.600,00	NOVO MERCADO
ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	1	1.014.462,60	1.413.536,40	NOVO MERCADO
ENERGISA S.A.	1	476.959,87	155.183,83	NÍVEL 2
ENEVA S.A	1	2.256.471,32	4.957.249,75	NOVO MERCADO
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	1	1.075.787,42	838.619,78	NOVO MERCADO
EQUATORIAL ENERGISA S.A.	1	322.708,03	1.003.844,06	NOVO MERCADO
LIGHT S.A.	1	1.226.054,22	1.599.096,00	NOVO MERCADO
OMEGA GERAÇÃO S.A.	1	1.351.000,25	558.046,25	NOVO MERCADO
RENOVA ENERGIA S.A.	1	1.320.217,97	0,00	NÍVEL 2

TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA	1	1.767.925,39	1.761.758,07	NÍVEL 2
--	---	--------------	--------------	---------

Fonte: Elaboração própria, 2019

De acordo com a Tabela 1, as companhias do setor de energia do ano de 2017 observam-se que as companhias CESP e COELCE são as únicas auditadas por empresas que não fazem parte das *Big Four*. Em relação à remuneração fixa dos executivos pode-se analisar dentre as 20 companhias, a que se destaca por apresentar a menor remuneração de R\$ 322.708,03 é a EQUATORIAL, e a que mais remunera é a ENEVA com R\$ 2.256.471,32.

No caso da remuneração variável dos executivos, percebe-se que a RENOVA não apresentou nenhuma remuneração variável durante o ano de 2017, e a que se destacou por apresentar a maior remuneração variável foi novamente a ENEVA com R\$ 4.957.249,75. É interessante destacar que a única empresa que se encontra no mercado tradicional é a COELCE, e a mesma é auditada por uma companhia que não participa da *Big Four*.

Tabela 02: Características das Companhias de setor de Energia, ano 2018

COMPANHIAS	EMPRESA DE AUDITORIA	REMUNERAÇÃO FIXA	REMUNERAÇÃO VARIÁVEL	MERCADO
AES TIETE ENERGIA AS	1	983.379,00	1.473.828,67	NÍVEL 2
ALUPAR INVESTIMENTO S/A	1	1.819.023,33	1.161.429,93	NÍVEL 2
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	1	1.024.290,69	350.709,82	NÍVEL 1
CESP - CIA ENERGETICA DE SÃO PAULO	0	556.334,95	134.658,49	NÍVEL 1
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	1	1.217.993,42	179.097,16	NÍVEL 1
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	0	1.443.631,47	775.282,53	TRADICIONAL
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	1	1.410.986,12	0,00	NÍVEL 1
CPFL ENERGIA S.A	1	1.569.777,78	2.091.666,67	NOVO MERCADO
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A	1	1.160.017,72	555.504,07	NOVO MERCADO
CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	1	1.146.947,84	661.645,49	NÍVEL 1
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	1	857.600,00	532.400,00	NOVO MERCADO
ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	1	1.267.107,60	1.837.722,20	NOVO MERCADO
ENERGISA S.A.	1	445.965,55	811.457,62	NÍVEL 2
ENEVA S.A	1	1.492.743,11	1.110.060,22	NOVO MERCADO
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	1	1.097.934,78	702.629,09	NOVO MERCADO
EQUATORIAL ENERGISA S.A.	1	302.708,03	1.028.686,09	NOVO MERCADO
LIGHT S.A.	1	143.575,08	91.180,04	NOVO

				MERCADO
OMEGA GERAÇÃO S.A.	1	1.321.100,33	2.191.097,33	NOVO MERCADO
RENOVA ENERGIA S.A.	1	1.488.193,92	873.652,87	NÍVEL 2
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA	1	1.440.076,40	692.686,00	NÍVEL 2

Fonte: Elaboração própria, 2019

Conforme Tabela 2, pode-se observar que no ano de 2018, as companhias CESP e COELCE foram, novamente, auditadas por empresas que não participam da *Big Four*. Dentre as 20 companhias analisadas destacar no que se refere à remuneração fixa dos executivos, a que apresenta a menor remuneração é a LIGHT com R\$ 143.575,08, e quanto a que mais remunera, se destaca a ALUPAR com R\$ 1.819.023,33.

Portanto, quando comparado que no ano de 2017, a RENOVA não apresentou nenhuma informação sobre a remuneração variável dos executivos, já em 2018 a companhia obteve R\$ 873.652,87 de remuneração variável. Logo, percebe-se que a companhia COPEL, não apresentou nenhuma remuneração variável no ano de 2018, e que mais remunera é a OMEGA com R\$ 2.191.097,33. Quanto ao nível de governança corporativa, a companhia COELCE continua no mercado tradicional e sendo auditada por uma empresa que não participa da *Big Four*.

Na Tabela 3 (abaixo), verifica-se uma análise dos resultados por meio de estatística descritiva referente às variáveis remunerações fixas e variáveis, e do nível de mercado das companhias auditadas pelas *Big Four* e as que são auditadas por outras empresas, no período de 2017 a 2018.

Tabela 3: Estatística Descritiva

Companhias auditadas pelas Big Four					
	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Remuneração Fixa	36	143.575,08	2.260.000,00	1.162.981,41	465456,224
Remuneração Variável	36	0,00	4.960.000,00	950.544,98	946293,960
Mercado	36	1,00	3,00	2,2778	0,81455
Companhias auditadas pelas não Big Four					
	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Remuneração Fixa	4	436.025,73	1.710.000,00	1.037.012,90	635941,137
Remuneração Variável	4	127.280,40	775.282,53	412.906,41	332125,45
Mercado	4	0,00	1,00	0,5000	0,57735

Fonte: Elaboração própria, 2019

Conforme a tabela acima observa-se as variáveis analisadas e seus respectivos resultados associados às companhias auditadas pelas Big Four. Portanto, a remuneração fixa apresentou uma média de R\$ 1.162.981,41, um valor mínimo de R\$ 143.575,08, máximo de R\$ 2.260.000,00 e desvio padrão de R\$ 465.456,22. Enquanto a remuneração variável obteve um valor mínimo de R\$ 0,00, máximo de R\$ 4.960.000,00, média de R\$ 950.554,98 e desvio padrão de R\$ 946.293,96. E quanto ao nível de governança corporativa, a maioria se encontra no novo mercado, a média das companhias são no nível 2, o mínimo no nível 1 e o desvio padrão de 0,8145 que se refere ao mercado tradicional.

Em relação às companhias auditadas pelas não *Big Four*, verifica-se que a remuneração fixa apresentou um valor mínimo de R\$ 436.025,73, valor máximo de R\$ 1.710.000,00, média de R\$ 1.037.012,90 e o desvio padrão de R\$ 635.941,13. A remuneração variável com um valor mínimo de R\$ 127.280,40, máximo de R\$ 775.282,53, média de R\$ 412.906,41 e desvio padrão de R\$ 332.125,45. No que se refere ao nível de governança corporativa, uma companhia se encontra no nível 1 e a outra no mercado tradicional.

De acordo com os resultados apresentados, pode-se analisar a relação dos dados entre as companhias auditadas pelas *Big Four* e as auditadas pelas não *Big Four*. Desse modo, verificam-se os valores da média de remuneração fixa e variável, as companhias auditadas pelas *Big Four* são maiores do que as que são auditadas por outras empresas, e a maioria das companhias auditadas pelas *Big Four* se encontram no nível 2 de governança corporativa, ressaltando assim que, as companhias que mais remuneram os seus executivos estão em um dos melhores níveis de governança corporativa e são auditadas pelas empresas da *Big Four*.

A Tabela 4 apresenta os resultados do teste de normalidade *Shapiro-Wilk*, indicado para análise de dados inferior a quarenta elementos.

Tabela 4: Teste de Normalidade

Variáveis	Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.
Remuneração Fixa	,967	40	,298
Remuneração Variável	,772	40	,000
Mercado	,809	40	,000

Fonte: Elaboração própria, 2019

Assim, verifica-se por meio da significância que a remuneração fixa tem distribuição normal, visto que obteve significância maior que 5%, enquanto, a remuneração variável e mercado de atuação, não tiveram distribuição normal, assim indica-se a utilização de teste não paramétrico.

Para comparar as companhias auditadas pelas *Big Four* daquelas que não são auditadas pela *Big Four*, realizou-se o teste de média *Wilcoxon-Man-Whitney* com o objetivo de testar a hipótese Nula.

Tabela 05: Teste de médias Wilcoxon-Man-Whitney

Estatísticas	<i>U de Mann-Whitney</i>	<i>Wilcoxon W</i>	Z	Significância Sig. (bilateral)	Decisão
Remuneração Fixa	68,000	78,000	-,180	,857	Não Rejeita H0
Hipótese Nula	As médias da Remuneração Fixa dos executivos das companhias auditadas pelas <i>Big Four</i> são iguais às companhias não auditadas pela <i>Big Four</i>				
Remuneração Variável	44,000	54,000	-1,263	,207	Não Rejeita H0
Hipótese Nula	As médias da Remuneração Variável dos executivos das companhias auditadas pelas <i>Big Four</i> são iguais às companhias não auditadas pela <i>Big Four</i>				
Mercado	8,000	18,000	-3,079	,002	Rejeita H0
Hipótese Nula	As médias do Mercado de atuação das companhias auditadas pelas <i>Big Four</i> são iguais às companhias não auditadas pela <i>Big Four</i>				

Fonte: Elaboração própria, 2019

De acordo com a Tabela 05, verifica-se que a remuneração fixa e variável das companhias auditadas pela *Big Four* daquelas que não são auditadas pela *Big Four*, tiveram médias estatisticamente iguais, no qual obteve significância superior a 5%, assim sendo, não rejeita hipótese nula.

Quanto a variável mercado de atuação, observa-se na Tabela 05 que companhias auditadas pela *Big Four* daquelas que não são auditadas pela *Big Four*, verifica-se que as médias não são estaticamente iguais, uma vez que a significância foi menor que 5%, rejeitando a hipótese nula. Analisando a estática descritiva na Tabela 03, verifica-se que companhias auditadas pela *Big Four* possuem maior média (média=2,2778), quando comparadas pelas companhias não são auditadas pela *Big Four* (média=0,5000), afirma-se que quanto maior o mercado de atuação maior o numero de companhias auditadas pela *Big Four*.

Tabela 6: Correlação de Spearman

Correlação de Spearman		Empresa de Auditoria	Remuneração Fixa	Remuneração Variável	Mercado
Empresa de Auditoria	Coeficiente de Correlação	1,000	0,029	0,202	,493**
	Sig.	.	,860	,211	,001
Remuneração Fixa	Coeficiente de Correlação	,0029	1,000	,337*	-,049
	Sig.	,860	.	,033	,763
Remuneração Variável	Coeficiente de Correlação	0,202	,337*	1,000	,506**
	Sig.	0,211	,033	.	,001
Mercado	Coeficiente de Correlação	493**	-,049	,506**	1,000
	Sig.	,001	,763	,001	.

Fonte: Elaboração, 2019

* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades)

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades)

Na Tabela 6 é analisada a Correlação de *Spearman* das variáveis, empresas de auditoria, remuneração fixa, remuneração variável e o nível de mercado. Observa-se um coeficiente de correlação significativo de 0,493 entre empresa de auditoria e o mercado, ou seja, as companhias auditadas pelas *Big Four* apresentaram um nível maior de governança corporativa no mercado acionário, resultado com nível de confiança de 99%.

Em relação à remuneração fixa dos executivos, demonstra um coeficiente de correlação de 0,337 com a remuneração variável, afirmando com nível de confiança de 95% uma relação entre as duas variáveis. Isto é, quanto maior for à remuneração fixa dos executivos, maior serão as remunerações variáveis pagas aos diretores executivos.

A Remuneração variável obteve relação positiva com variáveis, Remuneração fixa, como foi explicado anteriormente, e Mercado, com nível de confiança de 99%, na qual, infere-se que quanto maior a remuneração variável maior o mercado de atuação.

No que refere-se a mercado, observa-se uma correlação positiva com coeficiente de 0,493 para variável Empresa auditada e de 0,506 remuneração variável, apresentando uma relação significativa, ou seja, quanto maior for a mercado, maior a utilização das *Big Four* na auditoria dessas companhias e maior é a remuneração variável.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo analisou-se a influência da *Big Four* sobre os níveis diferenciados de governança corporativa nas remunerações dos executivos. Para a realização da pesquisa foram

coletadas informações de 20 companhias abertas do segmento de energia elétrica listadas na Brasil, Bolsa, Balcão B3, durante o período de 2017 à 2018.

Diante disso, as pesquisas foram analisadas por meio do parecer dos auditores independentes e pelo formulário de referência disponibilizado na B3 e constataram que 18 companhias são auditadas pelas empresas da *Big Four* e 2 companhias são auditadas pelas empresas que não participam da *Big Four*, além de obtermos a remuneração fixa e variável dos executivos e o nível de governança corporativa de cada companhia.

Constatou-se que no ano de 2017 as companhias que obtém a menor remuneração fixa dos executivos é a EQUATORIAL com R\$ 322.708,03 e a que mais remunera é a ENEVA com R\$ 2.256.471,32. Em relação à remuneração variável a RENOVA não apresentou nenhuma informação referente à variável durante o ano, e a que apresenta a maior remuneração variável é a ENEVA com R\$ 4.957.249,75. No ano de 2018, dentre as 20 companhias analisadas pode-se perceber que a companhia que apresenta a menor remuneração fixa dos executivos é a LIGHT com R\$ 143.575,08 e a que mais remunera é ALUPAR com R\$ 1.819.023,33. Quanto a remuneração variável, a companhia COPEL não apresentou nenhuma informação no ano, e a que mais remunera é a OMEGA com R\$ 2.191.097,33. Em relação ao nível de governança corporativa, a COPEL é única companhia que se encontra no mercado tradicional nos dois anos analisados, e é interessante ressaltar que a mesma é auditada por uma empresa que não participa da *Big Four*.

Na análise da estatística descritiva que envolve as variáveis remuneração fixa, variável e o nível de governança corporativa em relação às companhias que são auditadas pelas *Big Four* e pelas empresas não *Big Four*, verificou-se no resultado geral que as companhias que são auditadas pelas *Big Four* apresentam remunerações maiores do que as que são auditadas por outras empresas, e se encontram no nível 2 de governança corporativa.

Utilizou-se também o teste de normalidade *Shapiro-Wilk* com objetivo de verificar a significância das variáveis estudadas, resultando em uma significância maior que 5% em relação à remuneração fixa, enquanto a remuneração variável e o nível de governança corporativa não obtiveram distribuição normal, indicando a utilização de teste não paramétrico.

Com o objetivo de testar a hipótese nula, foi analisado o teste de média *Wilcoxo-Mann-Whitney*, comparando as companhias auditadas pelas *Big Four* e as que não são auditadas pela *Big Four*. Verifica-se a remuneração fixa apresenta uma significância de 0,857 e a remuneração variável de 0,207, ambas constando médias iguais e uma significância maior que 5%, não rejeitando a hipótese nula. Em relação ao nível de mercado representado pela significância de 0,002, menor que 5%, e as médias não sendo iguais, logo, rejeitando a hipótese nula. Dessa forma, quanto maior for o nível de mercado maior será o número de companhias auditadas pela *Big Four*.

Na análise de *Spearman* pode-se verificar a correlação entre as variáveis empresas de auditoria, remuneração fixa, remuneração variável e o nível de mercado. A relação entre as empresas de auditoria da *Big Four* e o nível de mercado apresentam um nível de confiança de 99%, ou seja, as companhias auditadas pelas *Big Four* têm um nível maior de governança corporativa. Quanto à relação entre as variáveis remuneração fixa e variável dos executivos demonstram um nível de confiança de 95%, isto é, quanto maior for a remuneração fixa dos executivos maior serão as remunerações variáveis. A remuneração variável obteve um nível de confiança de 99% em relação a empresas de auditoria e o nível de mercado, afirmando que quanto maior a remuneração variável, maior serão a utilização de *Big Four* na auditoria e maior o nível de mercado.

Dessa forma, constatou-se que as companhias que são auditadas pelas empresas da *Big Four* são bem vista no mercado acionário, em decorrência da qualidade das informações que

são divulgadas, e que tendem a obter melhores remunerações para os seus executivos, e se posicionarem nos melhores níveis de governança corporativa.

Para estudos futuros, sugere-se a ampliação da amostra da pesquisa e do período para a coleta de dados, como também a análise de outros segmentos, para aprofundamento da pesquisa com intuito de desenvolver a influência da *Big Four* sobre os níveis diferenciados de governança corporativa e as remunerações dos executivos.

REFERÊNCIAS

ADAMS, R. B., ALMEIDA, H., & FERREIRA, D. (2005). **Powerful CEOs and their impact on corporate performance**. *Review of Finance Studies*, 18(4), 1403-1432.

AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. **Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas**. *Revista de Administração*, São Paulo, v.39, n.4, p. 338-347, out./dez.2004.

AGUILERA, R. V., DESENDER, K., BEDNAR, M. K., & LEE, J.H. (2015). **Connecting the Dots – bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle**. *The Academy of Management Annals*, 9(1), 483-573.

AGUILERA, R. V., & CUERVO-CAZURRA, A. (2004). **Codes of good governance worldwide: what is the trigger?** *Organization Studies*, 25, 415-443.

AL-THUNEIBAT, A. A.; KHAMEES, B. A.; AL-FAYOUMI, N. A. **The effect of qualified auditors' opinions on share prices: evidence from Jordan**. *Managerial Auditing Journal*. [s.l], v. 23, p. 84-101, 2008.

ANDRADE, A., ROSSETTI, J. P. (2009). **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. (4ª Ed.) São Paulo: Atlas.

ARMITAGE, S., HOU, W., SARKAR, S., TALAULICAR, T. (2017). **Corporate governance challenges in emerging economies**. *Corporate Governance: na International Review*, 25(3), 148-154.

ATTIE, William. **Auditoria: conceitos e aplicações**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

BANGHOJ, Jesper; GABRIELSEN, Gorm; PETERSEN, Christian; PLENBORG, Thomas. **Determinants of executive compensation in privately held firms**. *Accounting & Finance*, v. 50, n. 3, p. 481-510, 2010.

BEATTY, R. P. **Auditor reputation and the pricing of initial public offerings**. *Accounting Review*, p.693-709, 1989.

BECLER, C. L. et al. **The effect of audit quality on earnings management**. *Contemporary Accounting Research*, v. 15, 1988.

BEDNAR, M. K. (2012). **Watchdog or lapdog? A behavioral view of the media as a corporate governance mechanism**. *Academy of Management Journal*, 55(1), 131-150.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Níveis de governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 16 Setembro 2019.

BOVESPA. [B]³ **Brasil, Bolsa, Balcão**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/>. Acesso em: 29 setembro 2019.

BOYNTON, William C.; JOHNSON, Raymond N.; KELL, Walter G. **Auditoria**. Tradução José Evaristo do Santos, São Paulo: Atlas, 2002.

CASTRO, W. B. L.; PELEIAS, I. R.; SILVA, G. P. **Determinantes dos Honorários de Auditoria: Um Estudo nas Empresas Listadas na BM&FBovespa**. In: ENANPAD, 38., 2014, Rio de Janeiro. Anais..., Rio de Janeiro, 2014.

CHEN, G., & CROSSLAND, C. (2014). **Can you believe it? Managerial discretion and financial analysts? Responses to management earnings forecasts**. In Finance and Strategy (pp. 103-143).

CHIAVENATO, I. **Gestão de pessoas: o novo papel dos recursos humanos nas organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

Código das melhores práticas de governança corporativa. 4. Ed. São Paulo: Autores. 2009. Disponível em:<http://www.ibgc.org.br/userfiles/Codigo_julho_2010_a4.pdf>. Acesso em: 25 de Setembro de 2019.

CORREIA, L. F., AMARAL, H. F., & LOUVET, P. (2014). **Remuneração, composição do conselho de administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do mercado acionário brasileiro**. Advances in Scientific and Applied Accounting, 7(1), 2-37.

CREPALDI, Silvio Aparecido, **Auditoria contábil: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2000.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Junho de 2002.

DEEPHOUSE, D. (2000). **Media reputation as a strategic resource; na integration of mass communication and resource-based theories**. Journal of Management, 26(6), 1091-1112.

DENIS, D. K., & MCCONNELL, J. J. (2003). **International corporate governance. The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 38(1), 1-36.

DESENDER, K., AGUILERA, R. V., CRESPI, R., & GARCIA-CESTONA, M. (2013). **When does ownership matter? Board characteristics and behavior**. Strategic Management Journal, 34(7), 823-842.

DUTRA, Marcelo Haendchen; ALBERTON, Luiz; VAN BELLEN, Hans Michael. **A análise de conteúdo aplicada aos parágrafos de ‘ênfase’ e de ‘informação relevante’ dos pareceres da auditoria independente emitidos para as empresas do Setor Elétrico**. In: ENANPAD, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

DUTRA, Marcelo Haendchen. **Modelo de referência para o relatório final da auditoria independente baseado na abordagem de expectativas gap**. 2011. 275 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, 2011.

ERFURTH, Alfredo Ernesto; BEZERRA, Francisco Antônio. **Gerenciamento de Resultados nos diferentes Níveis de Governança Corporativa**. Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS, vol. 10, n. 1, fevereiro – março, 2013, PP.32-42.

FAMA, E. F., & JENSEN, M. C. (1983). **Separation of ownership and control**. Journal of Law and Economics, 26, 301-325.

FAVARIM, F. N. **Um estudo sobre remuneração em seus aspectos jurídico-administrativos**. Bioenergia em Revista: Diálogos, v. 1, n. 2, p. 79-91, 2012.

FRANCO, Hilário; MARRA, Ernesto. **Auditoria contábil**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

FRANCO, Hilário; MARRA, Ernesto, **Auditoria Contábil**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social** / Antonio Carlos Gil. – 6. Ed. – São Paulo: Atlas, 2008.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HILLMAN, A., & DALZIEL, T. (2003). **Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives**. Academy of Management Journal, 28(3), 383-396.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. Ed. São Paulo: IBGC, 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. Ed. 2015.

JANUZZI, L. **Auditoria operacional**. Instituto Brasileiro de Planejamento tributário. Brasília, 2000.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. **Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JUND, Sérgio. **Auditoria: conceitos, normas, técnicas e procedimentos**. Rio de Janeiro: Consulex, 2001.

KRAUTER, E. **Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras**. 2009. 192 f.

Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

LEI Nº 11.638, DE 28 DE DEZEMBRO DE 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em: 25 de Setembro de 2019.

LI, Y. **The Case analysis of the scandal of Enron**, *International Journal of Business and Management*, v.5, n.10, p. 37-41, 2010.

LUCA, Márcia Martins de. Et al. **Os Mecanismos de Auditoria Evidenciados pelas Empresas Listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e no Novo Mercado da Bovespa**. Revista Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte, v.21, n. 1, p. 101-130, jan./março 2010.

MARTINS, V. A.; SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C. **Governança Corporativa e Liquidez das Ações**. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 30, 2006, Salvador. Anais... xxx ENANPAD. Salvador: ANPAD, 2006. 1 CD.

MARTINS, G.A.; THEÓPHILO, C.R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MENDES, Andréa Paula Segatto. **Teoria da Agência Aplicada à Análise de Relações entre os Participantes dos Processos de Cooperação Tecnológica Universidade-Empresa**. 2001. 260f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2001.

MILKOVICH, G. T. **Administração de Recursos Humanos: treinamento**. São Paulo: Atlas, 2000.

MILLER, G. S. (2006). **The Press as a Watchdog for accounting fraud**. *Journal of Accounting Research*, 44(5), 1001-1033.

MORCK, R., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. (1988). **Management ownership and market valuation – na empirical evidence**. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315

NASCIMENTO, A. M.; BIANCHI, M.; TERRA, P. R. S. **A Controlaria como um mecanismo interno de governança corporativa: evidências de uma survey comparativa entre empresas de capital brasileiro e norte-americano**. Revista da Associação Brasileira de Custos, v. 2, n. 2, maio-ago. 2007.

OLIVEIRA, Jaildo L. de; SILVA, César A. T. **A governança corporativa no sistema financeiro nacional**. BCB, Brasília, 2004. Disponível em: <www4.bcb.gov.br>. Acesso em: 16 setembro 2019.

OZKAN, Neslihan. **CEO compensation and firm performance: an empirical investigation of UK panel data**. *European Financial Management*, v. 17, n. 2, p. 260-285, 2011.

PALMROSE, Z. **An analysis of auditor litigation and service quality**. The Accounting Review, v. 63, n. 1, Jan. 1988.

PEIXE, F.C.D. **Novo mercado: obstáculos e atrativos para as empresas do nível 1 de governança corporativa**. 2003. 98f. Dissertação de Mestrado - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003

PEREZ JUNIOR, José Hernandez. **Auditoria de demonstrações contábeis: normas e procedimentos**. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2004

PROCIANOY, Jairo Laser; VERDI, Rodrigo S. **Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 Determinantes e Consequências**. Revista Brasileira de Finanças, Rio de Janeiro, v. 7, n. 1, p. 107-136, 2009.

RAZALI, N. M.; WAH, Y. B. **Power comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling Tests**. Journal of Statistical Modeling and Analytics, Malaysia, v. 2, n.1, p. 21-23, 2011.

RODRIGUES, J.M. **Remuneração e competências: retórica ou realidade?** Rev. adm. Empres., v.46, n. SPE, p. 23-34, 2006.

ROSSETTI, José Paschoal e ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SÁ, Antônio Lopes. **Curso de auditoria**. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SANTOS, N. L.; MARTINS, C. M. F.; MARTINS, P. L.; CHAIN, C. P. **Avaliação dos analistas de mercado sobre a relevância dos trabalhos dos auditores independentes na análise financeira das sociedades anônimas (SA) de capital aberto**. REA – Revista Eletrônica de Administração, 12 (1), 31-47, 2013.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma**. São Paulo: Saraiva, 2006.

SJÖSTRÖM, E. (2008). **Shareholder activism for corporate social responsibility: What do we know?** Sustainable Development, 16(3), 141-154.

TEOH, S. H.; WONG, T. J. **Auditor size and the earnings response coefficient**. The Accounting Review, v.68, 1993.

VENTURA, A. F.A. **Remuneração executiva, governança corporativa e desempenho: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA**. 2013. 72 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa – PB, 2013.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 8. Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. (2015). **Governança Corporativa, Criação de Valor e Desempenho Econômico-Financeiro: Evidências do Mercado Brasileiro com Dados em Painel, 2005-2011**. Revista de Gestão – REGE, 22(1), pp. 77-96.

WALSH, J. P., & SEWARD, J. K. (1990). **On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms**. Academy of Management Review, 15(3), 421-458.

WOOD JUNIOR, Thomaz; PICARELLI FILHO, Vicente. **Remuneração estratégica: como usar a remuneração para acelerar os processos de mudança**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2004.

AGRADECIMENTOS

A Deus, por ser o sustento em minha vida e construir a minha fé. A Nossa Senhora por se mostrar tão presente em minha vida, por todo o amor e proteção derramado sobre o meu caminhar.

Aos meus pais, Reginaldo Pereira e Maria Helena, por serem os responsáveis de tudo o que sou hoje. Serei eternamente grata por todo o amor, carinho, educação, dedicação e motivação depositados ao longo desses anos, e sei que continuará sendo assim. Obrigada por nunca desistir, e sempre buscar o melhor para os seus filhos, proporcionando uma vida digna. A minha irmã, Marília Albuquerque, por sempre está ao meu lado, em todas as fases da minha vida, ajudando, motivando e apoiando.

Aos meus avós paterno (*in memoriam*), avós materno, tios, tias e primos que acompanham a minha vida e a jornada acadêmica, e que de alguma forma contribuíram e acreditaram para que fosse superado cada obstáculo encontrado.

A todos os meus amigos que permanecem e que construí durante toda a minha vida, vocês são essenciais para construção dessa história. Em especial, a minha amiga de curso, Bárbara Helen, junto comigo deste o início, compartilhando angústias, preocupações, conquistas e conhecimento. E aos equipistas da Equipe de Jovens de Nossa Senhora por ser o amor e carinho de Nossa Senhora em minha vida, e em particular, a minha base, Equipe Nossa Senhora da Assunção, pelo apoio, carinho e compreensão durante os momentos que o fardo estava pesado.

Á minha orientadora, Ádria Tayllo, obrigada pela persistência, atenção e disposição em me ajudar. Agradeço por todo o conhecimento transmitido durante esse tempo e as sugestões que foram importantes para o meu desenvolvimento acadêmico.