



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 17, n. 1, Jan./Jun, 2025

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 17.01.2024. Revisado por pares em: 11.06.2024. Reformulado em: 01.08.2024. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2025v17n1ID35119

Um estudo comparativo entre o nível de divulgação entre varejistas e demais empresas da B3 no âmbito da governança corporativa

A comparative study between the level of disclosure between retailers and other B3 companies within the scope of corporate governance

Un estudio comparativo entre el nivel de divulgación entre los minoristas y otras empresas B3 en el ámbito del gobierno corporativo

Autores

Thainá Fernandes Barroso

Bacharela em Ciências Contábeis – FACC/UFRJ - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis. Endereço: Av. Pasteur, 250 - Botafogo, Rio de Janeiro - RJ, 22290-240. Telefone: (21) 3938-5106. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-8784-4264>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2830084001022466>

E-mail: fernandesbthaina@gmail.com

Dilo Sérgio de Carvalho Vianna

Doutor em políticas públicas, estratégia e desenvolvimento pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Professor adjunto da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis (FACC). Endereço: Av. Pasteur, 250 - Botafogo, Rio de Janeiro - RJ, 22290-240. Telefone: (21) 3938-5106. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1069-1928>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2830084001022466>

E-mail: dilo@facc.ufrj.br

Juliana Molina Queiroz

Doutora pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio de Janeiro (PPGCC/UFRJ). Professora adjunta da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis (FACC). Endereço: Av. Pasteur, 250 - Botafogo, Rio de Janeiro - RJ, 22290-240. Telefone: (21) 3938-5106. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9398-2610>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7850151710831784>

E-mail: julianamolinaq@gmail.com

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

Railainy Maria Da Silva Felix

Mestra em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis. Endereço: Av. Pasteur, 250 - Botafogo, Rio de Janeiro - RJ, 22290-240. Telefone: (21) 3938-5106. Identificadores (ID):
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2208-8974>
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3251831511925772>
E-mail: railainyfelix@ufrj.br

Liege Moraes do Carmo

Doutora em Controladoria e Contabilidade - Universidade de São Paulo (USP). Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária (FEA/USP). Endereço: Av. Professor Luciano Gualberto, 908, Cidade Universitária São Paulo – SP CEP: 05508-210. Telefone: (11) 3091-6001. Identificadores (ID):
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3529-7903>
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5310500352321666>
E-mail: liegem5@gmail.com

Resumo

Objetivo: Comparar o nível de divulgação entre varejistas e as demais empresas da B3 no âmbito da Governança Corporativa.

Metodologia: Empregou-se o instrumento de análise (*checklist*) adaptado de Marques et al. (2018) sobre governança corporativa constituído por 19 perguntas binárias para uma amostra de 22 empresas varejistas listadas na B3.

Resultados: Os resultados deste trabalho apresentam evidências de que as varejistas divulgam, em média, 89,71% de informações sobre Governança Corporativa, enquanto as demais empresas da B3 divulgam, em média, 96,65%. Sendo assim, os resultados indicam que o nível de divulgação das varejistas é de, em média, 6,94% menor do que o nível de divulgação das demais empresas da B3 no âmbito da Governança Corporativa.

Contribuições do Estudo: Este estudo contribui para a literatura e para o mercado, pois inova ao agregar na percepção de uma necessidade de aprimoramento da divulgação de informações de Governança Corporativa no setor varejista, considerando principalmente a sua relevância no PIB nacional brasileiro em comparação com as demais empresas listadas na B3.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Divulgação; Varejo; B3.

Abstract

Purpose: Compare the level of disclosure between retailers and other B3 companies within the scope of Corporate Governance.

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

Methodology: An analysis tool (checklist) adapted from Marques et al. (2018) on corporate governance was used, consisting of 19 binary questions for a sample of 22 retail companies listed on B3.

Results: The results of this work present evidence that retailers disclose, on average, 89.71% of information about Corporate Governance, while the other B3 companies disclose, on average, 96.65%. Therefore, the results indicate that the level of disclosure of retailers is, on average, 6.94% lower than the level of disclosure of other B3 companies within the scope of Corporate Governance.

Study Contributions: This study contributes to the literature and the market, because it innovates to add to the perception of a need to improve the dissemination of Corporate Governance information in the business sector, considering mainly its relevance to the Brazilian national GDP in comparison with the other companies listed in B3.

Keywords: Corporate Governance; Disclosure; Retail; B3.

Resumen

Objetivo: Comparar el nivel de divulgación entre minoristas y otras empresas B3 dentro del ámbito de Gobierno Corporativo.

Metodología: Utilizamos una lista de verificación adaptada de Marques et al. (2018) sobre gobierno corporativo que consta de 19 preguntas binarias para una muestra de 22 empresas minoristas que cotizan en B3.

Resultados: Los resultados de este trabajo presentan evidencias de que los varejistas divulgan, en los medios, el 89,71% de las informaciones sobre Gobernanza Corporativa, mientras que las demás empresas de B3 divulgan, en los medios, el 96,65%. Así mismo, los resultados indican que el nivel de divulgación de los varejistas es de, en medios, 6,94% menor que el nivel de divulgación de las principales empresas de B3 en el ámbito de la Gobernación Corporativa.

Contribuciones del estudio: Este estudio contribuye a la literatura y al mercado, ya que innova al sumarse a la percepción de la necesidad de mejorar la divulgación de información de Gobierno Corporativo en el sector minorista, considerando principalmente su relevancia en el PIB nacional brasileño en comparación con otras empresas cotizadas. en el B3.

Palabras clave: Gobierno corporativo; Divulgación; Comercio minorista; B3.

1 Introdução

A transformação do cenário econômico mundial, com o amadurecimento dos mercados de capitais, acentuou a competitividade empresarial e alterou o nível de exigência informacional e administrativa na relação entre gestores e investidores. Essa tendência de necessidade informacional é percebida pelo desenvolvimento das normas internacionais de contabilidade,

as *International Financial Reporting Standards* (IFRS). As normas IFRS, as quais são traduzidas para o Brasil, tem como foco contribuir para a transparência das informações financeiras divulgadas (CPC 00 R2, 2019).

Essa nova dinâmica empresarial de maior necessidade informacional, em conjunto com as crises econômicas, expôs as vulnerabilidades organizacionais das companhias brasileiras e evidenciou a necessidade da aprimoração também das práticas de gestão (Jacques et al., 2011). Assim, a governança corporativa foi incorporada para satisfazer as demandas das organizações modernas no que tange o controle e o monitoramento eficazes dos negócios por meio da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (Jacques *et al.*, 2011; Malacrida & Yamamoto, 2006).

A governança corporativa pode ser descrita como sendo os meios empregados pelas organizações para definir procedimentos que auxiliem a tomada de decisão e, assim, assegurem o funcionamento adequado da empresa para o aumento de sua riqueza (Aguilera, 2005; Carvalho, 2002). À vista disso, observa-se que a adoção das práticas de governança corporativa é relevante para a proteção empresarial contra riscos (John *et al.*, 2020). Por conseguinte, é possível que a adoção das práticas de governança corporativa fortaleçam a economia nacional e o mercado de capitais.

Devido à relevância da governança corporativa, algumas pesquisas tiveram como foco a análise da governança corporativa das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, apresentando evidências de relações entre os níveis de governança corporativa e outras características das entidades no mercado (Biscaia, Gerigk, Atamanczuk & Ribeiro, 2021; Dalmácio, Rezende & dos Santos, 2021; Dallagnol et al., 2021; Oliveira *et al.*, 2023; Queiroz *et al.*, 2019; Silva & Krauter, 2020 Vargas, Magro & Mazzioni, 2021).

A relevância da governança corporativa pode ser particularmente ampliada em empresas dos setores da economia que possuem impacto significativo sobre o Produto Interno Bruto (PIB), pois as perdas financeiras (ou a falência) dessas entidades afetam substancialmente o quadro socioeconômico do país, já que são as que mais giram capital. A exemplo disso, o setor varejista pode ser apontado como um dos expoentes da economia brasileira, impactando o PIB, em 2019, em 19,24% pelo Varejo Restrito, e em 26,20%, pelo Varejo Ampliado (Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo, 2020). Portanto, a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas empresas varejistas beneficia não só as organizações como, também, a economia do país.

Por essa razão, pesquisas como as de Bonisen e Santos (2013), Brunetto (2013), Marinho e Marinho (2019) e de Rocha *et al.* (2017) buscaram revelar os efeitos da governança corporativa sobre o quadro organizacional, econômico e financeiro das empresas brasileiras do varejo. Assim, notou-se que tais ações influenciam positivamente os padrões organizacionais e o valor das ações na bolsa de valores dessas companhias. No entanto, o mesmo esforço não tem sido despendido para a identificação do nível de evidenciação das práticas de governança corporativa do setor varejista.

À vista disso, levanta-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual o nível de divulgação das varejistas em relação as demais empresas da B3 no âmbito da Governança Corporativa?** O presente estudo objetiva comparar o nível de divulgação entre varejistas e as demais empresas da B3 no âmbito da Governança Corporativa. Para tanto, foram analisadas as 22 maiores empresas do varejo, segundo o *ranking* da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo, 2020), e as 22 maiores empresas não varejistas, segundo o *ranking* do Valor Econômico (2020). Empregou-se um instrumento de

análise das informações adaptado de Marques *et al.* (2018) e os resultados foram apresentados por estatística descritiva.

Diante do exposto, o estudo se justifica pela relevância, sob a ótica social e econômica, da adoção de boas práticas de governança corporativa nas empresas do setor varejista, que representa parcela significativa do PIB brasileiro. Nessa perspectiva, a escassez de pesquisas que investiguem a divulgação de informações acerca de governança corporativa também justifica a realização desse estudo, podendo-se identificar apenas as obras de Baller *et al.* (2018) e de Marques *et al.* (2018). Cabe salientar que a presente pesquisa se diferencia das supracitadas ao apurar o nível de evidenciação no setor do varejo, preenchendo essa lacuna na literatura nacional. Além disso, este estudo também é relevante por verificar se o grau de divulgação das referidas informações pelas empresas varejistas está aquém, além ou equiparado com o nível de evidenciação dos outros setores.

2 Referencial da Literatura

2.1 Governança Corporativa e empresas do Varejo na B3

A história do varejo no Brasil está diretamente relacionada aos processos de construção da sociedade e economia do país. Iniciando no período da colonização, passando por transformações históricas, como a industrialização e modernização urbana. A sofisticação do varejo ocorreu a partir da substituição dos pequenos estabelecimentos, principalmente em 1990, através do processo de reestruturação e concentração no mercado supermercadista brasileiro. Diante desse cenário, o varejo contribuiu para o surgimento dos shoppings centers, que conquistaram espaço e ganharam a preferência do consumidor (Varotto, 2006).

É preciso considerar que, as mudanças no varejo brasileiro podem ser divididas em quatro ciclos de acordo com o ambiente social, econômico e tecnológico de cada período. O primeiro ciclo (até 1993) é marcado inicialmente pela instabilidade econômica, reflexo da inflação crônica o que dificultava a comparação de preços pelo consumidor. Somente após o Plano Real e abertura da economia que empresas internacionais foram estimuladas a entrar no país. O segundo ciclo (1994 -2002) foi marcado por diversas crises internacionais e pela crise do Real, o consumo das famílias variava próximo ao PIB e foi nesse ciclo em que teve início o processo de internacionalização, do comércio eletrônico e de processos de abastecimento mais complexos. O terceiro ciclo (2003-2012) é caracterizado por uma transformação econômica e social no país, em que a população passou a ter mais acesso a crédito. Esse acontecimento gerou “boom no consumo” favorecendo o crescimento do varejo, como a abertura de 153 novos shoppings e aceleração da franchising. No quarto ciclo (após 2013) o varejo atingiu um patamar de maturidade e produtividade, crescimento do *e-commerce* e modelos de integração *omnichannel*, sendo notória a necessidade de proporcionar uma experiência diferenciada para os consumidores. Dessa forma, o varejo estreitou a relação com os clientes e a adesão as novas tecnologias (Serrentino, 2016).

Segundo Kotler e Keller (2006), o varejista é qualquer empreendedor comercial cujo faturamento venha principalmente da venda de pequenos lotes no varejo e inclui as “atividades relativas à venda de produtos ou serviços diretamente ao consumidor final, para uso pessoal e não comercial” (p. 500). Outro fator essencial para a definição do varejo, é a análise do conjunto de atividades de negócios envolvidas no processo da venda, adicionando valor aos produtos e serviços oferecidos ao consumidor final. O varejo não se limita a venda de produtos em lojas físicas, o varejo e a venda podem ser praticados por diferentes canais, como venda direta, por

telefone, pela internet, incluindo os diferentes tipos de prestação de serviços (Mattar, 2011). Sobretudo, a Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (2019), conceitua varejo como “toda atividade econômica de venda de um bem ou serviço para o consumidor final, ou seja, uma transação entre um CNPJ e um CPF” (p. 10).

Com a evolução do varejo nas últimas décadas e aceleração da competitividade global, o momento da venda tornou-se cada vez mais importante, a validação pelo consumidor do valor do seu produto. Como forma de adequar sua estratégia, gestão e canais de venda, o varejista deve procurar conhecer e atender as necessidades dos consumidores, assim como, disponibilizar o máximo de informações sobre os produtos, auxiliando na tomada de decisão da compra. Dessa forma, contribuindo para a melhora de seus resultados e aumento da competitividade da organização (Guidolin *et al.*, 2009).

Adicionalmente, é preciso destacar a interação entre a tecnologia e o desenvolvimento do varejo, como forma de adequação às necessidades dos consumidores. A tecnologia proporciona a criação de novos canais de compra e novas formas de distribuição, que permitem um novo varejo, no qual o desafio é um consumidor *omnichannel* que valoriza a experiência da compra (João & Pastore, 2017). Como forma de compreender o papel desse consumidor influenciado por diversos canais, temos que “*omnichannel* é uma forma de varejo que permite aos consumidores comprar por meio de canais, em qualquer lugar e a qualquer momento, oferecendo-lhes uma experiência de compra única, completa e perfeita que rompe barreiras entre canais” (Juaneda-Ayensa *et al.*, 2016 citado em João & Pastore, 2017, p. 2).

A fim de proporcionar o acesso e integração as novas práticas adotadas pelo novo varejo, o IBEVAR (Instituto Brasileiro dos Executivos de Varejo e Mercado de Consumo, 2020) em seu evento após a *NRF 2019 Retail's e Big Show & Expo* (a feira mais importante do varejo) apresentou as novas tendências para o varejo.

De acordo com as novas tendências, o foco é em garantir a melhor experiência de compra e atender as necessidades do consumidor, através do uso de:

- (1) Base de Dados – que ajuda a entender o consumidor;
- (2) Experiência de Compra – através da integração de serviços *on/off* e inovação no atendimento;
- (3) Personalização – proporciona produtos de acordo com as preferências;
- (4) *Human Touch* – o contato humano afasta a frieza da tecnologia;
- (5) Marketplace – o consumidor tem à disposição diversas marcas no mesmo lugar;
- (6) Serviços de Assinatura;
- (7) *Store com Logistic Center* – faz parte do universo *omnichannel*, que proporciona a entrega e devolução mais rápidas, unindo a loja física e virtual; e
- (8) Tecnologias. Ressaltando que as práticas não devem ser abandonadas e sim, agregadas e adaptadas, garantindo que o serviço oferecido seja o melhor possível (IBEVAR, 2019).

A B3 é a maior bolsa do Brasil, a maior depositária de títulos de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do país (B3, 2020a). Com o propósito de desenvolver e conectar o mercado financeiro, garantindo a adequada gestão de riscos e a geração de valor para os acionistas, a B3 desenvolveu segmentos especiais que garantem práticas de governança corporativa diferenciadas. Foram desenvolvidos segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas, determinando regras que vão além da exigidas pela Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 6.404, 1976). Os segmentos criados a fim de aperfeiçoar a avaliação das empresas são: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 (B3, 2020a).

A entrada das empresas em algum dos segmentos é definida de acordo com o nível de governança desejado, a formalização é realizada através de um contrato entre a companhia e a B3. O segmento Bovespa Mais tem como objetivo desenvolver o mercado de ações Brasileiro. Através dele empresas de pequeno e médio porte podem acessar o mercado de capitais, estabelecendo de forma gradual e devidamente planejada os padrões de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento atraem investidores que as consideram como um investimento de alto potencial de desenvolvimento e buscam retorno de médio e longo prazo (B3, 2020c).

O segmento Bovespa Mais 2 possui características similares ao Bovespa Mais, porém com exceções. Ações preferencias (PN) são permitidas nesse segmento, essas ações preferenciais dão direito ao voto em situações críticas e é garantido o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador aos detentores de ações ordinárias e preferenciais no caso de venda do controle da empresa, portanto, o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias ao acionista controlador (B3, 2020c).

O segmento Novo Mercado direciona as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa, por seus padrões diferenciados de governança e transparência. Recomenda-se a adoção desse segmento para as novas aberturas de capital, por atender a maioria das exigências dos investidores, uma vez que, essas empresas adotam voluntariamente práticas de governança adicionais as exigidas pela legislação. Apesar de já possuir um nível de exigências elevado, visando sempre o maior nível de transparência e garantir os direitos dos acionistas. Novas regras foram determinadas, após extensos estudos e trabalhos, como a obrigatoriedade de um Comitê de Auditoria, Auditoria Interna e *Compliance* (B3, 2020b).

O segmento Nível 2 possui similaridades, com exceções, ao Novo Mercado. Ações preferencias (PN) são permitidas nesse segmento, essas ações preferenciais dão direito ao voto em situações críticas e é garantido o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador aos detentores de ações ordinárias e preferenciais no caso de venda do controle da empresa, portanto, o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias ao acionista controlador (B3, 2020b).

O segmento Nível 1 tem como principal característica contribuir para a transparência e acesso à informação pelos acionistas, através da divulgação de informações além das exigidas pela legislação (B3, 2020c).

Os diferentes níveis de governança corporativa foram criados, de acordo com Malacrida e Yamamoto (2006), “com a finalidade de incentivar e preparar, gradativamente, as companhias para aderirem ao Novo Mercado, proporcionando maior destaque aos esforços da empresa na melhoria da relação com os investidores, elevando o potencial de valorização dos ativos” (p. 69). As empresas listadas nesses segmentos e que adotam as boas práticas de governança corporativa favorecem o mercado e a segurança dos investidores. Segundo Aguiar (2005), “boas práticas de governança têm valor para os investidores, pois os direitos concedidos aos acionistas e a qualidade das informações prestadas reduzem as incertezas no processo de avaliação e, consequentemente, o risco” (p. 27).

O surgimento dos diferentes níveis de governança tem relação direta com o chamado conflito de agência ou conflito agente-principal, quando houve a separação entre propriedade e gestão das empresas, gerando conflitos de interesse (Castro *et al.*, 2018). A teoria da agência busca explicar as relações entre o principal e o agente, considerando que ambos possuem seus próprios interesses, que nem sempre são convergentes. De um lado, tem-se o principal buscando a maximização da sua riqueza, do outro, o agente buscando maximizar a sua utilidade (Araújo & Santos, 2016).

Os conflitos de agência ocorrem quando os administradores buscam maximizar seus próprios interesses, conflitando com os interesses dos acionistas. Como consequência recente desses conflitos surgiu o tema da governança corporativa (Nassif & Souza, 2013). Apesar de relativamente recente, o tema da governança corporativa possui referências em décadas passadas. Desde os anos de 1980, a governança vem sendo evidenciada nos âmbitos acadêmico e empresarial (Silveira, 2010).

No Brasil, o movimento para o estabelecimento das melhores práticas começou a tomar forma nos anos de 1990, após a abertura do mercado nacional. A criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) ocorreu em 1995, visando promover a governança corporativa no Brasil. O IBGC (2015) define a governança corporativa como:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (p. 20).

O IBGC (2015) estabelece quatro princípios básicos garantidores da boa governança: 1. Transparência: consiste na disponibilização de informações além das previstas em leis e regulamentos, considerando também fatores intangíveis, que contribuem para a manutenção do valor da organização; 2. Equidade: visa pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e partes interessadas (*stakeholders*); 3. Prestação de Contas: determina a fácil compreensão e tempestividade nas prestações de contas; 4. Responsabilidade Corporativa: ocorre através dos agentes de governança que zelam pela viabilidade econômico-financeira, redução de externalidades negativas e aumento das positivas considerando os diversos capitais (financeiro, intelectual, humano, social ambiental, reputacional etc.).

De acordo com a definição da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002), a governança corporativa é o conjunto de práticas adotadas pela empresa que tem por finalidade garantir a maior transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas, auxiliando na tomada de decisão dos investidores. A adoção de boas práticas de governança contribui para o aumento do valor da companhia, otimizam o desempenho e garantem a proteção de todos os investidores, contribuindo para o aumento da viabilidade no mercado de capitais (CVM, 2002).

A governança corporativa busca estabelecer padrões de conduta e boas práticas, visando o melhor desempenho da organização e redução dos conflitos de interesse. De acordo com Silveira (2010) a governança corporativa estabelece mecanismos que buscam maximizar a geração de valor das organizações, tais mecanismos buscam eliminar conflitos de interesse e vieses cognitivos, garantindo uma tomada de decisão com uma base mais estruturada. Sob a concepção de Barbosa (2018), a governança corporativa tem por objetivo garantir a sintonia dos interesses do principal e do agente, atenuando possíveis conflitos de interesse que possam surgir e que venham a prejudicar a conduta e perenidade da empresa.

Para Silva (2018), a governança garante manutenção e geração de valor das empresas, assim como, é instrumento de monitoramento dos sinais do mercado, identificando concentração excessiva de poder, conselho de administração ineficaz, investidores omissos, ausência de ética empresarial, desonestidade e falha dos agentes reguladores do mercado. É

possível destacar que a governança tem papel fundamental nas organizações, gerando valor e garantindo o alinhamento dos interesses da organização com os de todas as partes relacionadas.

Segundo Silveira (2010), a definição de governança corporativa é o “conjunto de mecanismos (internos ou externos, de incentivo ou controle) que visa a fazer com que as decisões sejam tomadas de forma a maximizar o valor de longo prazo do negócio e o retorno de todos os acionistas” (p. 3). Já para Bianchi e Nascimento (2005), outro fator relevante para o entendimento de governança corporativa é sua definição como um conjunto de mecanismos utilizados para monitorar e controlar a gestão e desempenho das organizações, garantindo o alinhamento dos interesses, minimizando os conflitos de agência através de práticas mais eficazes de monitoramento.

A importância da governança e de seus mecanismos está diretamente relacionada ao impacto que esse conjunto de padrões possui no alinhamento de interesses de gestores, acionistas e demais stakeholders. Sendo exemplos desses mecanismos, o conselho de administração, estrutura de propriedade e controle, política de remuneração e a existência de um mercado de ações hostis. Ao adotar os mecanismos de governança corporativa, a empresa contribui para o aumento da geração de valor, tornando-se mais atrativa no mercado (Ferreira et al., 2013).

2.4 Estudos Anteriores

Nesta seção, foram destacados os trabalhos anteriores correlatos à discussão proposta neste estudo, promovendo uma base de apoio para os achados desta pesquisa.

A pesquisa realizada por Marques *et al.* (2018) buscou investigar o nível de divulgação das operadoras do setor elétrico brasileiro, através de um *checklist* composto por 16 perguntas, que compõem as variáveis binárias utilizadas para analisar o nível de divulgação de governança corporativa. Como resultado o estudo apontou que as operadoras atenderam, em média, a 77,36% dos itens relativos à governança corporativa, as operadoras com níveis diferenciados apresentaram uma média maior. Considerando a análise comparativa entre as operadoras com e sem nível diferenciado de governança corporativa, os testes realizados de diferença das médias apontam que não existem diferenças, a possível justificativa mencionada no estudo é o mercado monopolista em que as empresas de energia elétrica operam e o fato de algumas possuírem participação governamental. O trabalho elaborado por Marques *et al.* (2018) serviu como base para o presente estudo.

O estudo realizado por Marinho e Marinho (2019) buscou analisar e identificar o processo de governança corporativa em empresas do ramo de varejo de moda. Foi realizado um estudo de caso em três empresas, a análise foi realizada através de documentos fornecidos pelas organizações e entrevistas realizadas com os executivos. Conclui-se que as empresas seguem orientações do planejamento estratégico interno ou de consultorias, o que não influencia na implementação de um processo estruturado de governança corporativa.

Queiroz *et al.* (2019) analisaram a governança corporativa, porém sob uma perspectiva específica de intangibilidade. Neste estudo foi erificado se havia relação entra os níveis de governança corporativa e os níveis de intangibilidade das empresas listadas na bolsa de valores brasileira. As empresas com maior nível de intangibilidade foram comparadas às empresas com menor nível de intangibilidade. Ao analisar dois modelos logits, os resultados evidenciaram que há uma relação positiva entre os níveis mais elevados de intangibilidade nas empresas com maior nível de intangibilidade.

O trabalho de Silva e Krauter (2020) analisou empresas listadas nos diferentes segmentos da B3 e revelou que aquelas com governança corporativa diferenciada (Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1) apresentaram indicadores financeiros significativamente melhores em comparação com as do segmento Tradicional. Especificamente, o Novo Mercado se destacou, destacando-se como mais sólido e atraente para investimentos externos. Os resultados da pesquisa reforçam a importância da governança corporativa na atratividade das empresas para novos investimentos.

Já a discussão proposta por Dalmácio, Rezende e dos Santos (2021) analisou se os diferentes níveis de governança corporativa impactam as recomendações dos analistas de investimento no mercado brasileiro, utilizando a Teoria da Sinalização. Empresas listadas na B3 foram usadas como proxies para práticas diferenciadas de governança corporativa. Foram analisadas 450 empresas de capital aberto entre 2010 e 2016, com 185 cobertas por analistas e 265 não cobertas. Para análise dos dados, utilizou-se a Regressão Logística, mostrando que os diferentes níveis de governança corporativa influenciam as recomendações dos analistas. Portanto, os achados de pesquisa sugerem que boas práticas de governança são valorizadas no mercado brasileiro, servindo como um sinal positivo para os investidores.

A pesquisa de Biscaia, Gerigk, Atamanczuk e Ribeiro (2021) analisou o setor de energia elétrica representado por 58 empresas listadas na B3 entre 2012 a 2017. O objetivo do estudo foi avaliar a relação entre concentração de propriedade, governança corporativa e endividamento. Para a coleta de dados, foram utilizados os demonstrativos financeiros da B3. Ainda, considerou-se como variáveis explicativas tamanho da empresa, retorno sobre o patrimônio líquido e alavancagem financeira, com análise estatística de dados em painel. Como considerações, o trabalho demonstra que a governança corporativa e a concentração de propriedade influenciam o nível de endividamento geral, mas não resultaram em significância estatística na composição do endividamento.

O trabalho de Vargas, Magro e Mazzioni (2021) investigou a análise a relação entre governança corporativa, gerenciamento de resultados e custo de capital de terceiros das companhias listadas na B3 de 2012 a 2017. Empresas com alta governança captam capital a custo menor, porém, o uso de práticas de gerenciamento de resultados aumenta o custo. Isso destaca a importância de analisar ambas as práticas para entender seu impacto no custo de capital.

Dallagnol, Sousa, Passos, Duarte Junior, e Costa (2021) pesquisaram sobre os princípios mais relevantes relacionados à governança corporativa priorizados por 434 empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 no ano de 2018. Utilizando uma métrica com vinte e uma questões distribuídas nos quatro princípios de governança, os pesquisadores demonstraram que a responsabilidade corporativa é o item mais divulgado. Adicionalmente, é importante destacar que transparência e equidade apresentaram pontuações semelhantes.

Por fim, o estudo de Brito, Oliveira, Santos, Ferreira e Santos (2023) analisou o desempenho financeiro de empresas do setor de consumo seccionadas por estarem no Novo Mercado (NM) ou não. Foram examinadas doze empresas no período de 2009 a 2019. Empresas fora do NM foram mais lucrativas e rentáveis, com menor dependência de capital. No NM, o retorno das ações se relacionou com liquidez e rentabilidade.

Mais especificamente, no setor de varejo, os estudos que analisaram a governança corporativa no Brasil foram os seguintes: Bonisen e Santos (2013), Brunetto (2013) e Rocha *et al.* (2017).

Bonisen e Santos (2013) realizaram um estudo de caso na empresa Magazine Luiza, analisando a aplicação das práticas da governança corporativa em uma empresa com o capital

aberto recentemente. Foram utilizadas seis fontes para a coleta de dados: documentação, registro em arquivos, entrevistas, observação direta, observação participante e artefatos físicos. O estudo conclui que a adoção das boas práticas da governança corporativa geram valor para a companhia, através de um modelo de gestão transparente e englobando o interesse de todas as partes.

O trabalho realizado por Brunetto (2013) analisou uma amostra composta pelas 10 maiores empresas de varejo listadas pelo Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo & Mercado de Consumo (IBEVAR) em 2012. Os testes foram realizados através da criação de um índice de avaliação de governança, elaborado a partir das recomendações disponíveis na literatura, índice utilizado para criação de um ranking de classificação considerando o nível de governança. Como resultado a pesquisa revela uma variação considerável quando comparados os rankings que consideram apenas o faturamento e o que leva em consideração o nível de governança. Porém a mesma variação não é percebida quando analisadas o ranking das maiores empresas do varejo mundial.

A amostra da pesquisa realizada por Rocha *et al.* (2017) foi composta por 40 empresas listadas na B3, que atuam no setor de consumo e varejo. Os dados foram coletados no período de 28 de dezembro de 2014 a 31 de dezembro de 2016. Para a análise dos dados foram utilizados os testes t e F, buscando encontrar divergências entre o grupo com governança corporativa e o tradicional. Verificando que as empresas listadas com governança corporativa não apresentam retornos estatisticamente superiores aos do segmento tradicional, não havendo também superioridade com relação ao Ibovespa, entretanto, empresas com governança mostraram menor risco com relação as do segmento tradicional.

3 Procedimentos Metodológicos

Este estudo tem como objetivo comparar o nível de divulgação entre varejistas e as demais empresas da B3 no âmbito da governança corporativa. Sendo assim, foi aplicado um *checklist* das informações relacionadas à governança corporativa. Empregou-se assim, o instrumento de análise (*checklist*) adaptado de Marques *et al.* (2018).

Marques *et al.* (2018) investigaram a divulgação de informações sobre governança corporativa de operadoras elétricas listadas na BMF&Bovespa, comparando aquelas com e sem adesão a níveis diferenciados de governança. Foram analisados 16 itens de boas práticas em websites e fontes secundárias. Os resultados mostraram que as operadoras divulgam em média mais de 2/3 dos itens, com maior média entre as que possuem níveis diferenciados de governança. A maioria das informações divulgadas é voluntária, não obrigatória. Não foram encontradas diferenças significativas entre as operadoras com e sem adesão aos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa. A falta de diferenciação pode estar ligada ao mercado monopolista e à participação governamental em algumas empresas.

Foi escolhido o estudo de Marques *et al.* (2018) como base, pois o trabalho analisou a divulgação de informações acerca da governança corporativa por um setor específico da B3. Levando em consideração que o estudo de Marques *et al.* (2018) analisou o setor elétrico, foram feitas adaptações para a aplicação no setor de varejo, setor com relevância no PIB brasileiro. Assim, se oferece mais uma contribuição para a análise da governança corporativa no setor varejista. Nessa perspectiva, a apresentação dos resultados será realizada através da abordagem quantitativa descritiva com base nesse *checklist*, utilizando os dados disponíveis para a análise das variáveis.

3.1 Coleta de Dados

O critério para seleção das empresas presentes neste estudo tem como base dois *rankings* diferentes. As empresas do varejo foram selecionadas a partir do ranking *As 300 maiores empresas do varejo brasileiro 2019* da (SBVC, 2019), sendo selecionadas aquelas que estão listadas na B3. A amostra foi composta de 22 empresas. Para a seleção das empresas de outros setores, o *ranking* utilizado foi o elaborado pelo Valor Econômico (2020) o *Ranking das 1000 maiores*, que classifica as maiores empresas dos mais diversos setores de 2019. Como forma de obter dois grupos de amostras iguais, foram selecionadas as primeiras 22 empresas do *ranking* que estão listadas na B3, excluindo as do varejo, que já compõem a amostra de interesse.

A coleta dos dados para a realização do *checklist* e posterior análise das variáveis foi realizada no site da CVM (2020) e B3 (B3, 2020a). Como forma de obter e verificar a divulgação de informações obrigatórias e no próprio site de cada empresa, buscou-se além das informações obrigatórias, os dados que respondem às perguntas do *checklist*.

3.2 Variáveis Analisadas

A Tabela 1 mostra as variáveis relacionadas às perguntas.

Tabela 1

Relação de perguntas da pesquisa

Nº	Pergunta	Variável
1	É possível verificar a existência do Relatório de Administração?	RA
2	É possível verificar a existência do Relatório de Sustentabilidade?	RS
3	É possível verificar a existência de uma seção que se refira a Governança Corporativa?	GC
4	É possível verificar a existência de informações acerca da Relação com Investidores?	RI
5	É possível verificar a existência de um Código/Manual de Ética/Conduta?	CodÉtic
6	É possível verificar a existência de um Conselho Fiscal?	ConsFisc
7	É possível verificar a existência de um Comitê de Auditoria?	ComitAud
8	É possível verificar a existência de Auditoria Interna?	AudInter
9	É possível verificar informações acerca da remuneração global ou incentivo aos administradores?	RemunAdmin
10	É possível verificar informações financeiras que possibilitem análise temporal (mais de dois exercícios)?	InfoFinanc
11	É possível verificar informações operacionais que possibilitem análise temporal (mais de dois exercícios)?	InfoOperac
12	É possível verificar a informação acerca da composição do Conselho de Administração	CompCA
13	É possível verificar a informação acerca da composição dos principais executivos (Presidente, VP e Diretorias)	CompExecut
14	É possível verificar se há conselheiros externos?	CAExtern
15	É possível verificar informações sobre a estrutura acionária?	EstrutAcion
16	É possível verificar a existência de ações com direito a voto?	AçãoVoto
17	É possível verificar a existência de canal interno formal de denúncias e reclamações (ouvidoria)	Ouvid
18	É possível verificar se as funções de presidente do conselho e presidente executivo são exercidas por pessoas diferentes?	PresidCA
19	É possível verificar a existência de práticas ou políticas destinadas ao gerenciamento de riscos/controles interno/compliance?	RisCompli

Fonte: Adaptado de Marques et al. (2018).

As variáveis listadas no *checklist* acima foram elaboradas por Marques *et al.* (2018), como forma de atualizar as variáveis, três perguntas foram adicionadas, uma delas através do desmembramento de uma das perguntas em duas partes. As variáveis são medidas de forma binária, em que é possível verificar (ou se a pergunta tiver como resposta: verdadeira) recebe pontuação 1 e onde não é possível verificar (ou se a pergunta tiver como resposta: falsa) recebe pontuação 0.

A primeira pergunta adicionada foi o desmembramento de uma pergunta já existente. Anteriormente, a pergunta busca verificar se existia Comitê de Auditoria ou Auditoria Interna, uma resposta positiva pontuava 1. Para esse trabalho, as duas variáveis são consideradas individualmente. Como base para essa mudança, foi utilizada as novas exigências do Novo Mercado, apresentadas na Tabela 1, em que desde 2018, é obrigatória a instalação de Comitê de Auditoria e a existência de área de Auditoria Interna.

A segunda pergunta adicionada busca verificar se as funções de presidente do conselho de administração e presidente executivo são exercidas por pessoas diferentes. Como base para essa inclusão foi utilizada a nova orientação do Novo Mercado, apresentada na Tabela 1, que veda a acumulação desses cargos e também com base nas orientações apresentadas no Código Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2016), que diz “a acumulação das duas funções por uma pessoa acaba por promover a concentração de poderes, prejudicando cumprimento do dever do conselho de administração de monitoramento da atuação da diretoria” (p. 34).

A terceira pergunta adicionada busca verificar a existência de práticas ou políticas destinadas ao gerenciamento de riscos, controles internos e *compliance*. Como base para essa inclusão foi utilizada a nova orientação do Novo Mercado, apresentada na Tabela 1, em que torna obrigatória a instalação dessas funções e também com base nas orientações apresentadas no Código Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2016) que diz:

A adoção de um programa e de um processo de acompanhamento da integridade/conformidade (*compliance*) de todas as atividades da companhia tende a mitigar o descumprimento de leis, regulamentos e normas externas e internas, bem como o risco de atos de natureza ilícita (p. 54).

4 Resultados

Os resultados da pesquisa serão apresentados a seguir, após a análise das variáveis do varejo e dos demais setores, relacionando o desempenho desses dois grupos de amostras, como forma de compreender qual o nível de divulgação das empresas do varejo frente aos outros setores do mercado.

4.1 Desempenho Geral do Varejo

A Figura 1 apresenta a análise inicial do desempenho das vinte e duas empresas do varejo com relação às dezenove perguntas propostas.

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

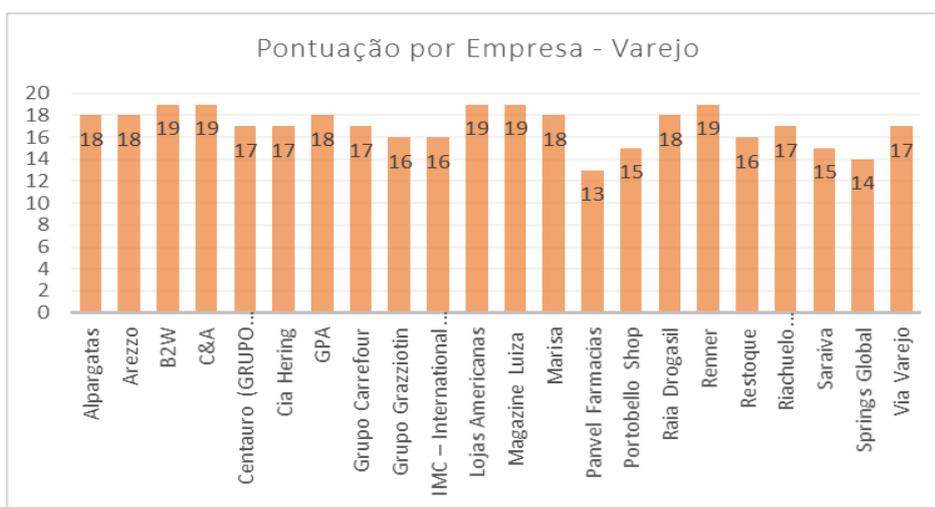


Figura 1 Pontuação geral das empresas do varejo

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Figura 1, a pontuação máxima obtida foi de 19 pontos, o que representa a pontuação máxima do nível estabelecido, cinco empresas atingiram a pontuação máxima, o que representa 22,73% da amostra (Figura 1). A pontuação mínima obtida foi de 13 pontos, uma empresa faz parte desse resultado, representando 4,55% da amostra. A média obtida pelas empresas de varejo foi de 17,05 pontos. Cinco empresas atingiram a pontuação média, o que representa 22,73% da amostra, 10 empresas atingiram pontuação maior que 17,05 representando 45,45% da amostra e sete empresas atingiram pontuação menor que 17,05, representando 31,82% da amostra. Ou seja, 15 empresas do varejo pontuaram igual ou acima da média de 17,05 pontos, representando 68,18% do total das empresas.

A Figura 2 apresenta a pontuação por variável das empresas do setor varejista.

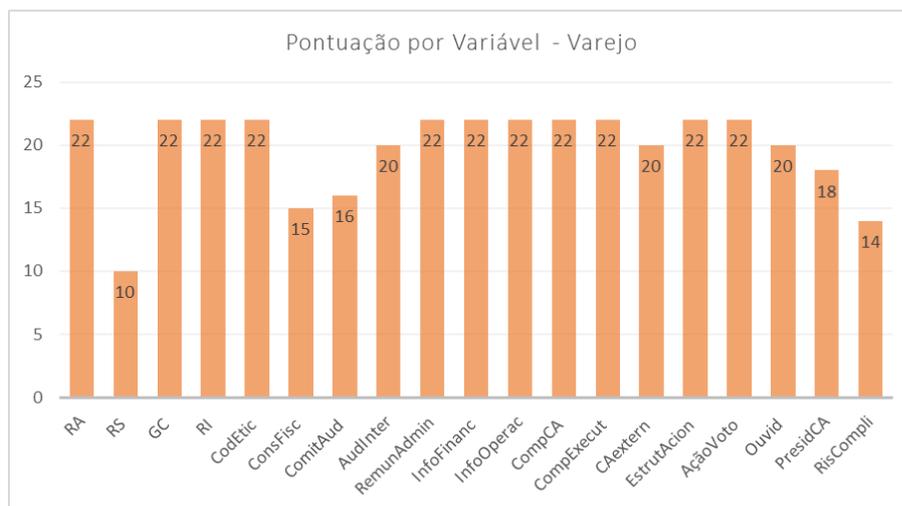


Figura 2 Pontuação por variável das empresas do varejo

Fonte: dados da pesquisa.

Com base na Figura 2, é possível observar que, a pontuação para cada pergunta proposta, temos 22 pontos como o máximo a ser alcançado, uma vez que, a amostra é composta por 22 empresas (Figura 2). O estudo apresenta 19 perguntas a serem respondidas. Logo, 11

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

perguntas alcançaram a pontuação máxima de 22 pontos, representando 57,89% das perguntas apresentadas. As perguntas que apresentaram pontuação máxima foram as que relacionavam a existência ou possibilidade de verificar informações acerca de: (1) Relatório de Administração – RA; (3) Seção de Governança Corporativa - GC; (4) Relação com Investidores - RI; (5) Código de Ética - CodEtic; (9) Remuneração dos Administradores - RemunAdmin; (10) Informações Financeiras - InfoFinanc; (11) Informações Operacionais - InfoOperac; (12) Composição do Conselho de Administração - CompCA; (13) Composição dos Principais Executivos - CompExecut; (15) Estrutura Acionária - EstrutAcion; (16) Ações com Direito ao Voto - AçãoVoto. Dessa forma, a divulgação dos itens acima por todas as empresas do varejo demonstra a preocupação das empresas em contribuir, cada vez mais, com a adequação às boas práticas de governança corporativa, com base nos pilares de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Entretanto, oito perguntas não atingiram a pontuação máxima do estudo, o que representa 42,11% das perguntas apresentadas. A média obtida pelas empresas do varejo nas perguntas foi de 19,74 pontos, três perguntas atingiram a pontuação média, representando 15,79% da amostra e cinco perguntas apresentaram pontuação abaixo da média, o que representa 26,32% da amostra. No que se refere à pontuação média. As três perguntas que apresentaram a média de pontos foram as que relacionavam a existência ou possibilidade de verificar informações acerca de: (8) Auditoria Interna - AudInter; (14) Conselheiros de Administração Externos - CAExtern; (17) Ouvidoria – Ouvid.

Quanto às perguntas que obtiveram pontuação abaixo da média. As cinco perguntas desse contexto são as que relacionam a existência ou possibilidade de verificar informações acerca de algumas questões específicas. A Tabela 2 apresenta a pontuação abaixo da média das empresas do varejo.

Tabela 2

Pontuação abaixo da média das empresas do varejo

Perguntas	Pontuação
(2) Relatório de Sustentabilidade – RS	10
(14) Gerenciamento de Riscos e Compliance – RisCompli	14
(6) Conselho Fiscal – ConsFisc	15
(7) Comitê de Auditoria – ComitAud	16
(18) Presidente do Conselho de Administração – PresidCA	18

Fonte: dados da pesquisa.

4.1.1 Nível de Governança Corporativa: Segmentos de Listagem na B3 – Varejo

A Figura 3 apresenta informações sobre os segmentos de listagem da B3 com relação aos níveis de governança corporativa das entidades do setor de varejo.

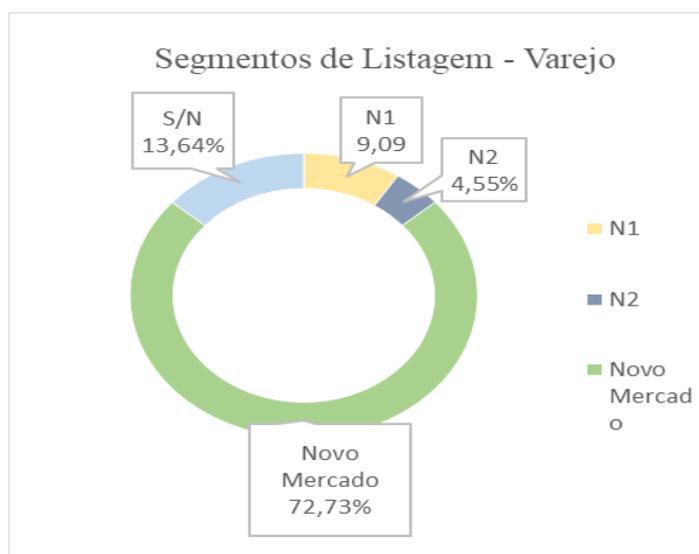


Figura 3 Segmentos de listagem: varejo

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Figura 3, as empresas do varejo apresentadas nesse trabalho possuem ações negociadas na B3 e estão listadas em algum dos segmentos de governança corporativa ou não. Estão listadas em algum dos segmentos 86,36% das empresas apresentadas e 13,64% não estão listadas nos segmentos de governança. Com relação a classificação em algum dos segmentos temos que: 16 empresas apresentadas estão listadas no Novo Mercado, o que representa 72,73% da amostra, duas empresas estão listadas no nível de governança N1, representando 9,09% da amostra e uma empresa está listada no nível N2, representando 4,55% da amostra, o que totaliza 19 empresas ou 86,36% da amostra de empresas listadas em algum dos níveis de governança corporativa da B3. Ademais, três empresas não estão listadas nos segmentos de governança, o que representa 13,64% da amostra (Figura 3).

Com base nas informações já apresentadas referentes a pontuação máxima de 19 pontos, a média é de 17,05 pontos, a Figura 4 apresenta a pontuação das empresas separadas por segmento em que estão listadas na bolsa.

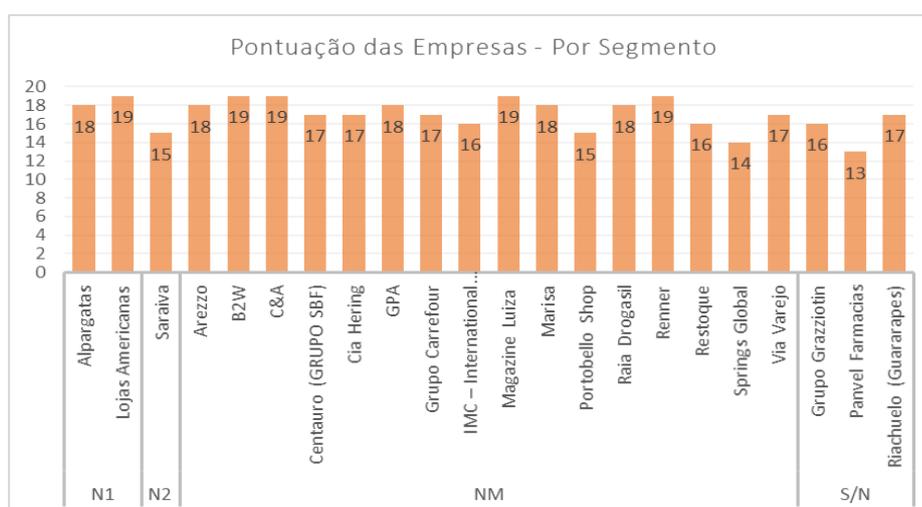


Figura 4 Pontuação por nível das empresas do varejo: por segmento de listagem

Fonte: dados da pesquisa.

Considerando as cinco empresas que alcançaram a pontuação máxima de 19 pontos, quatro empresas fazem parte do Novo Mercado, representando 18,18% da amostra e uma empresa está listada no nível N1, representando 4,55% da amostra. Já com relação as cinco empresas que atingiram a média de 17,05 pontos, quatro empresas estão listadas no Novo Mercado, representando 18,18% da amostra e uma empresa não possui listagem em nível de governança da B3, representando 4,55% da amostra.

Analisando as empresas com pontuação abaixo da média, encontramos sete empresas nessa categoria. Uma empresa está listada no nível N2, representando 4,55% da amostra, quatro empresas estão listadas no Novo Mercado, representando 18,18% da amostra e duas empresas não estão listadas em nenhum dos níveis, representando 9,09% da amostra.

4.1.2 Desempenho Geral dos Outros Setores

Analisando o desempenho das 22 empresas dos demais setores com relação as 19 perguntas propostas, o seguinte resultado foi obtido (Figura 5):

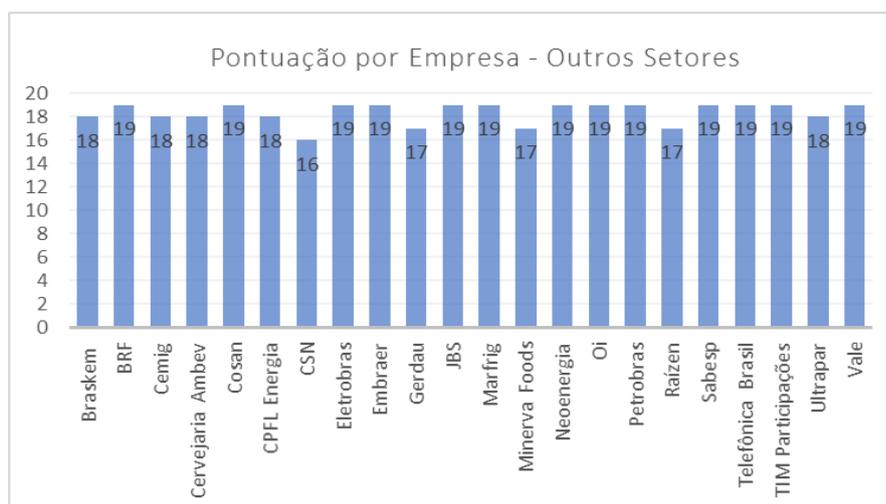


Figura 5 Pontuação geral outros setores

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Figura 5, a pontuação máxima obtida foi de 19 pontos, o que representa a pontuação máxima do nível estabelecido. A pontuação máxima foi atingida por 13 empresas, o que representa 59,09% da amostra. A pontuação mínima obtida foi de 16 pontos, uma empresa faz parte desse resultado, representando 4,55% da amostra.

A média obtida pelas empresas dos outros setores foi de 18,36 pontos, cinco empresas atingiram a pontuação média, o que representa 22,73% da amostra, 13 empresas atingiram pontuação maior que 18,36, representando 59,09% da amostra e quatro empresas atingiram pontuação menor que 18,36, representando 18,18% da amostra. Ou seja, 18 empresas do varejo pontuaram igual ou acima da média de 18 pontos, representando 81,82% do total das empresas.

A Figura 6 apresenta a pontuação por variável das empresas dos outros setores.

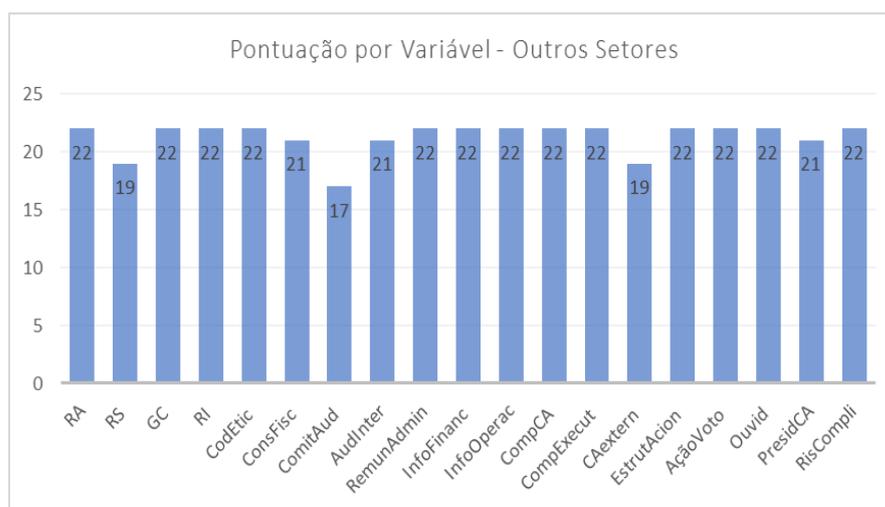


Figura 6 Pontuação por variável das empresas dos outros setores

Fonte: dados da pesquisa.

Com base na Figura 6 e considerando a pontuação para cada pergunta proposta, temos 22 pontos como o máximo a ser alcançado, uma vez que, a amostra é composta por 22 empresas (Figura 6). O estudo apresenta 19 perguntas a serem respondidas.

Logo, é possível observar que 13 perguntas alcançaram a pontuação máxima de 22 pontos, representando 68,42% das perguntas apresentadas. As perguntas que apresentaram pontuação máxima foram as que relacionavam a existência ou possibilidade de verificar informações acerca de: (1) Relatório de Administração – RA; (3) Seção de Governança Corporativa - GC; (4) Relação com Investidores - RI; (5) Código de Ética - CodEtic; (9) Remuneração dos Administradores - RemunAdmin; (10) Informações Financeiras - InfoFinanc; (11) Informações Operacionais - InfoOperac; (12) Composição do Conselho de Administração - CompCA; (13) Composição dos Principais Executivos - CompExecut; (15) Estrutura Acionária - EstrutAccion; (16) Ações com Direito ao Voto – AçãoVoto (17) Ouvidoria – Ouvid; (19) Gerenciamento de Riscos e Compliance – RisCompli.

Dessa forma, a divulgação dos itens acima por todas as empresas da amostra dos outros setores demonstra a preocupação das empresas em contribuir, cada vez mais, com a adequação às boas práticas de governança corporativa, com base nos pilares de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Entretanto, seis perguntas não atingiram a pontuação máxima do estudo, o que representa 31,58% das perguntas apresentadas. A média obtida pelas empresas do varejo nas perguntas foi de 21,26 pontos. Três perguntas atingiram a pontuação média, representando 15,79% da amostra e três perguntas apresentaram pontuação abaixo da média, o que representa também 15,79% da amostra.

No que se refere a pontuação média. As 3 perguntas que apresentaram a média de pontos foram as que relacionavam a existência ou possibilidade de verificar informações acerca de: (6) Conselho Fiscal - ConsFisc; (8) Auditoria Interna - AudInter; (18) Presidente do Conselho de Administração – PresidCA.

Quanto as perguntas que obtiveram pontuação abaixo da média. As três perguntas desse contexto são as que relacionam a existência ou possibilidade de verificar informações acerca de (Tabela 3):

Tabela 3

Pontuação abaixo da média das empresas dos outros setores

Perguntas	Pontuação
(7) Comitê de Auditoria – ComitAud	17
(2) Relatório de Sustentabilidade – RS	19
(14) Conselheiros de Administração Externos – CAExtern	19

Fonte: dados da pesquisa.

4.2 Nível de Governança Corporativa: Segmentos na B3 – Outros Setores

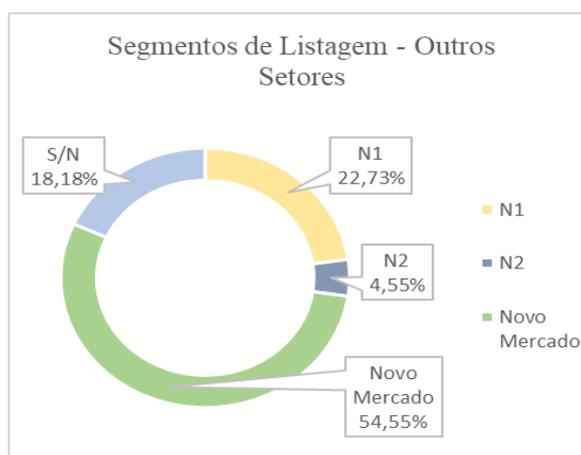


Figura 7 Segmentos de listagem: outros setores

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Figura 7, as empresas dos outros setores do mercado apresentadas nesse trabalho possuem ações negociadas na B3 e podem ou não estar listadas em algum dos segmentos de governança corporativa. Estão listadas em algum dos segmentos de governança corporativa 81,82% das empresas apresentadas e 18,18% não estão listadas nos segmentos de governança. Com relação a classificação em algum dos segmentos temos que: 12 empresas apresentadas estão listadas no Novo Mercado, o que representa 54,55% da amostra (Figura 7), cinco empresas estão listadas no nível de governança N1, representando 22,73% da amostra e uma empresa está listada no nível N2, representando 4,55% da amostra, o que totaliza 18 empresas ou 81,82% da amostra de empresas listadas em algum dos níveis de governança corporativa da B3. Ademais, quatro empresas não estão listadas nos segmentos de governança, o que representa 18,18% da amostra.

4.2.1 Desempenho por Nível – Outros Setores

A Figura 8 apresenta a pontuação das empresas separadas por segmento em que estão listadas na bolsa, com base nas informações já apresentadas referentes a pontuação máxima de 19 pontos e média de 18,36 pontos.

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

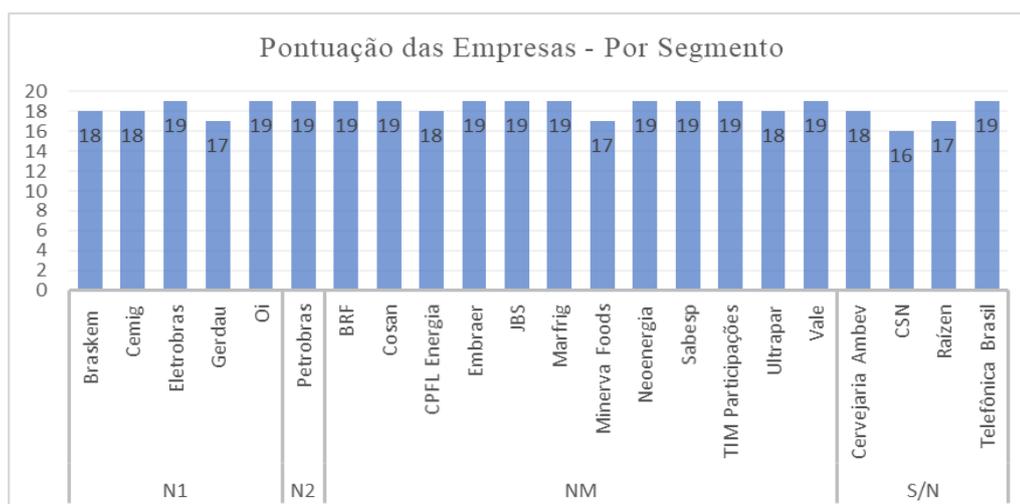


Figura 8 Pontuação das empresas dos outros setores: por segmento de listagem

Fonte: dados da pesquisa.

Considerando a Figura 8 e as 13 empresas que alcançaram a pontuação máxima de 19 pontos, duas empresas fazem parte do nível N1, representando 9,09% da amostra, uma empresa está listada no nível N2, representando 4,55% da amostra, nove empresas estão listadas no Novo Mercado, o que representa 40,91% da amostra e uma empresa não está lista em nenhum dos níveis, representando 4,55% da amostra.

Já com relação as cinco empresas que atingiram a média de 18,36 pontos, duas empresas estão listadas no nível N1, representando 9,09% da amostra, duas empresas estão listadas no Novo Mercado, representando 9,09% da amostra e uma empresa não possui listagem em nível de governança da B3, representando 4,55% da amostra.

Analisando as empresas com pontuação abaixo da média, encontramos quatro empresas nessa categoria. Uma empresa está listada no nível N1, representando 4,55% da amostra, uma empresa está listada no Novo Mercado, representando 4,55% da amostra e duas empresas não estão listadas em nenhum dos níveis, representando 9,09% da amostra.

4.3 Comparação de Desempenho: Varejo x Outros Setores

Analisando o desempenho das 44 empresas com relação as 19 perguntas propostas, o seguinte resultado foi obtido através do comparativo entre o varejo e os outros setores (Tabela 4):

Tabela 4

Comparativo de pontuação das empresas: varejo x outros setores

Sector	Máxima	Quant.	%	Média	Quant.	%	Mínima	Quant.	%
Varejo	19	5	22,73%	17,05	5	22,73%	13	1	4,55%
Outros Setores	19	13	59,09%	18,36	5	22,73%	16	1	4,55%

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 4 mostra que, a pontuação máxima alcançada pelos dois grupos foi de 19 pontos, representando a pontuação máxima a ser alcançada, considerando a relação total de 19 perguntas da pesquisa. No grupo dos outros setores, 13 empresas atingiram o resultado máximo,

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

o que representa 59,09% da amostra do grupo, resultado superior ao do varejo, no qual apenas cinco empresas atingiram a pontuação máxima, representando 22,73% da amostra do grupo.

A média obtida pelo varejo foi de 17,05 pontos. Cinco empresas do setor atingiram esse resultado, o que representa 22,73% da amostra. Em comparação, o grupo dos outros setores obteve uma média de 18,36 pontos, superior à do varejo, cinco empresas compõem esse resultado, representando 22,73% da amostra.

Considerando a pontuação mínima alcançada pelos grupos, uma empresa do varejo obteve o pior resultado, alcançando apenas 13 pontos. Este resultado não foi encontrado no grupo dos outros setores, no qual a pontuação mínima encontrada foi de 16 pontos, obtida por uma empresa do grupo.

Portanto, com relação a pontuação máxima por empresas, o grupo dos outros setores apresenta resultado superior ao do varejo, assim como, uma média maior de pontos alcançados. Quanto ao pior desempenho encontrado, o setor varejista apresentou uma empresa com a pontuação mínima de 13 pontos.

A Tabela 5 apresenta um comparativo de pontuação por segmento de listagem entre o setor de varejo e outros setores.

Tabela 5

Comparativo de pontuação por segmento de listagem: varejo x outros setores

Segmento	Varejo					Outros Setores				
	Acima da Média	Média	Abaixo da Média	Total	%	Acima da Média	Média	Abaixo da Média	Total	%
N1	2	0	0	2	9,09%	2	2	1	5	22,73%
N2	0	0	1	1	4,55%	1	0	0	1	4,55%
Novo Mercado	8	4	4	16	72,73%	9	2	1	12	54,55%
S/N	0	1	2	3	13,64%	1	1	2	4	18,18%
Total	10	5	7	22	100%	13	5	4	22	100%

Fonte: dados da pesquisa.

É possível observar na Tabela 5 que, as empresas do grupo do varejo apresentam mais empresas listadas em algum dos segmentos da B3 do que o grupo dos outros setores. O varejo apresenta 19 empresas com algum nível de governança, representando 86,36 da amostra, contra 18 empresas do grupo dos outros setores, o que representa 81,81% da amostra. Cabe ressaltar que o varejo apresenta mais empresas listadas no Novo Mercado, 16 empresas do grupo estão listadas nesse segmento, representando 72,73% da amostra, contra 12 empresas do grupo dos outros setores, representando 54,55% da amostra (Tabela 5).

Entretanto, o grupo dos outros setores apresentou mais empresas com pontuação acima da média, 13 empresas compõem esse resultado, representando 59,09% da amostra, incluindo uma empresa sem nível de governança, nove do Novo Mercado, uma do nível N1 e duas do nível N2. O varejo, por sua vez, apresentou 10 empresas com pontuação acima da média, o que representa 45,45% da amostra, oito delas listadas no Novo Mercado e duas no nível N1.

Considerando a pontuação média, os dois grupos apresentaram cinco empresas com esse resultado, o que representa 22,73% para os dois grupos. No varejo, quatro empresas estão listadas no Novo Mercado e uma não possui nível de governança. No grupo dos outros setores, duas empresas estão listadas no Novo Mercado, duas no nível N1 e uma não possui nível de governança.

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

Com relação as empresas que pontuaram abaixo da média, no grupo do varejo, sete empresas compõem esse resultado, representando 31,82% da amostra e no grupo dos outros setores, quatro empresas compõem o resultado 18,18% da amostra. No varejo, quatro empresas estão listadas no Novo Mercado, uma no nível N2 e duas não possuem nível de governança. No grupo dos outros setores, uma empresa está listada no Novo Mercado, uma no nível N1 e duas não possuem nível de governança.

A Tabela 6 apresenta um comparativo de pontuação com relação às perguntas utilizadas no trabalho entre o varejo e os outros setores.

Tabela 6

Comparativo de pontuação por variável: varejo x outros setores

Nº	Pergunta	Percentual de empresas que pontuaram nas perguntas		Somatório de pontos		Diferença de somatórios
		Varejo	Outros Setores	Varejo	Outros Setores	
1	RA	100,00%	100,00%	22	22	0
2	RS	45,45%	86,36%	10	19	-9
3	GC	100,00%	100,00%	22	22	0
4	RI	100,00%	100,00%	22	22	0
5	CodEtic	100,00%	100,00%	22	22	0
6	ConsFisc	68,18%	95,45%	15	21	-6
7	ComitAud	72,73%	77,27%	16	17	-1
8	AudInter	90,91%	95,45%	20	21	-1
9	RemunAdmin	100,00%	100,00%	22	22	0
10	InfoFinanc	100,00%	100,00%	22	22	0
11	InfoOperac	100,00%	100,00%	22	22	0
12	CompCA	100,00%	100,00%	22	22	0
13	CompExecut	100,00%	100,00%	22	22	0
14	CAExtern	90,91%	86,36%	20	19	1
15	EstrutAcion	100,00%	100,00%	22	22	0
16	AçãoVoto	100,00%	100,00%	22	22	0
17	Ouvid	90,91%	100,00%	20	22	-2
18	PresidCA	81,82%	95,45%	18	21	-3
19	RisCompli	63,64%	100,00%	14	22	-8
Total		89,71%	96,65%	375	404	-29

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 6 e considerando a pontuação para cada uma das 19 perguntas propostas, temos 22 pontos como o máximo a ser alcançado em cada grupo de amostra de empresas (Tabela 6). O total de pontos máximo a ser atingido por grupo é de 418 pontos, o varejo obteve 375 pontos desse total, o que representa 89,71% e o grupo dos outros setores obteve 404 pontos, representando 96,65% do total a ser alcançado.

Logo temos que, o varejo alcançou pontuação máxima em 11 das perguntas apresentadas, representando 57,89% das 19 perguntas e o grupo de empresas dos outros setores alcançou pontuação máxima em 13 das perguntas apresentadas, o que representa 68,42% das perguntas. Importante ressaltar que, as 11 perguntas que atingiram pontuação máxima no varejo também compõem o resultado do grupo dos outros setores, além dessas, mais duas perguntas atingiram a pontuação máxima no grupo de outros setores, são elas: (17) Ouvid e (19) RisCompli.

Considerando que 11 das 19 perguntas apresentadas obtiveram pontuação máxima nos dois grupos de amostras, portanto, possuem o mesmo grau de divulgação de governança nas

variáveis analisadas. As 8 perguntas restantes serão analisadas individualmente, realizando o comparativo de divulgação entre os grupos de amostras, estabelecendo assim, qual dos dois grupos possuem maior grau de divulgação.

Analisando componente Relatório de Sustentabilidade (RS), as empresas do grupo dos outros setores divulgam mais o Relatório de Sustentabilidade. Com base nas informações apresentadas na Tabela 6, 19 empresas do grupo de outros setores divulgaram o relatório de sustentabilidade, representando 86,36% da própria amostra contra 10 empresas do varejo que representam 45,45% da própria amostra. Na diferença dos somatórios, o varejo apresentou nove empresas a menos do que o grupo dos outros setores.

Sobre Conselho Fiscal (ConsFisc), possível identificar mais a existência de Conselho Fiscal nas empresas do grupo de outros setores. Com base nas informações já apresentadas, 21 empresas do grupo de outros setores divulgaram a existência do Conselho Fiscal, representando 95,45% da própria amostra contra 15 empresas do varejo que representam 68,18% da própria amostra. Na diferença dos somatórios, o varejo apresentou seis empresas a menos do que o grupo dos outros setores.

Com relação ao Comitê de Auditoria (ComitAud), é possível identificar mais a existência do Comitê de Auditoria nas empresas do grupo de outros setores. Com base nas informações apresentadas na Tabela 6, 17 empresas do grupo de outros setores divulgaram a existência do Comitê de Auditoria, representando 77,27% da própria amostra contra 16 empresas do varejo que representam 72,73% da própria amostra. Na diferença dos somatórios, o varejo apresentou uma empresa a menos do que o grupo dos outros setores.

Ainda sobre auditoria, a Auditoria Interna (AudInter), é possível identificar mais a existência de Auditoria Interna nas empresas do grupo de outros setores. Com base nas informações apresentadas na Tabela 6, 21 empresas do grupo de outros setores divulgaram a existência do Auditoria Interna, representando 95,45% da própria amostra contra 20 empresas do varejo que representam 90,91% da própria amostra. Na diferença dos somatórios, o varejo apresentou uma empresa a menos do que o grupo dos outros setores.

Analisando os Conselheiros de Administração Externos (CAExtern), é possível identificar mais a existência de Conselheiros de Administração Externos nas empresas do varejo. Com base nas informações apresentadas na Tabela 6, 20 empresas do varejo divulgaram a existência de Conselheiros de Administração Externos, representando 90,91% da própria amostra contra 19 empresas do grupo de outros setores que representam 86,36% da própria amostra. Na diferença dos somatórios, o varejo apresentou uma empresa a mais do que o grupo dos outros setores.

A partir da variável Ouvidoria (Ouvid), é possível identificar a existência de canal de Ouvidoria nas empresas do grupo varejista de outros setores. Com base nas informações apresentadas na Tabela 6, 22 empresas do grupo de outros setores divulgaram a existência de canal de Auditoria, representando 100% da própria amostra contra 20 empresas do varejo que representam 90,91% da própria amostra.

Com relação ao Presidente do Conselho de Administração (PresidCA), é possível identificar mais a informação sobre o Presidente do Conselho de Administração nas empresas do grupo de outros setores. Com base nas informações apresentadas na Tabela 6, 21 empresas do grupo de outros setores divulgaram informação sobre o Presidente do Conselho de Administração, representando 95,45% da própria amostra contra 18 empresas do varejo que representam 81,82% da própria amostra. Na diferença dos somatórios, o varejo apresentou três empresas a menos do que o grupo dos outros setores.

Por fim, com relação ao Gerenciamento de Riscos e Compliance (RisCompli), é possível identificar mais a informação sobre o Gerenciamento de Riscos e Compliance nas empresas do grupo de outros setores. Com base nas informações apresentadas na Tabela 6, 22 empresas do grupo de outros setores divulgaram informação sobre o Gerenciamento de Riscos e Compliance, representando 100% da própria amostra contra 14 empresas do varejo que representam 63,64% da própria amostra. Na diferença dos somatórios, o varejo apresentou oito empresas a menos do que o grupo dos outros setores.

De acordo com as informações coletadas das empresas e após análise das variáveis, o resultado geral é que as empresas da amostra dos outros setores obtiveram um desempenho superior ao do varejo. Apresentando resultado superior em 18 das 19 perguntas apresentadas, considerando as 11 perguntas em que os dois grupos atingiram a pontuação máxima e o maior nível de divulgação em sete das perguntas restantes. Contudo, uma pergunta, relacionada aos Conselheiros de Administração Externos apresentou maior nível de divulgação no varejo.

No que se refere ao desempenho do varejo, apesar de apresentar um resultado abaixo do apresentado pelo grupo dos outros setores, atingiu a pontuação máxima nas mesmas 11 perguntas que o outro grupo, o que representa 57,89% das perguntas apresentadas.

Quanto às oito perguntas restantes, em uma pergunta o varejo obteve resultado superior ao grupo dos outros setores. Com relação as sete perguntas restantes em que o grupo dos outros setores obteve resultado superior, quatro das perguntas restantes não apresentaram uma diferença percentual alta, duas delas apresentaram a diferença de apenas um ponto entre os grupos, as perguntas que apresentaram esse resultado foram as que relacionam o Comitê de Auditoria e a Auditoria Interna, outras duas perguntas apresentaram diferença de dois e três pontos, as perguntas que apresentaram esse resultado são as que relacionam Ouvidoria e Presidente do Conselho de Administração, respectivamente. Apenas três perguntas apresentaram resultado consideravelmente inferior ao apresentado pelo grupo dos outros setores, essas perguntas são as que buscam verificar informações acerca de Relatório de Sustentabilidade, Conselho Fiscal e Gerenciamento de Riscos e *Compliance*.

Essa relação de três perguntas também foram as menores pontuações do varejo, apresentando um resultado de 45,45% na pergunta relacionada ao Relatório de Sustentabilidade contra 86,36% dos outros setores, na pergunta sobre Conselho Fiscal o varejo apresentou como resultado 68,18% das perguntas contra 95,45% dos outros setores e na pergunta relacionada ao Gerenciamento de Risco e *Compliance* apresentou como resultado 63,64% das perguntas contra 100% de divulgação dos outros setores.

5 Análise dos resultados

Considerando que o objetivo principal deste estudo foi comparar o grau de divulgação de informações acerca da governança corporativa pelas empresas do setor varejista brasileiro em comparação a outras empresas também listadas na B3, pode-se desenvolver algumas análises desses resultados.

A relação de perguntas utilizadas para realizar a análise do nível de governança neste trabalho teve como base o estudo realizado por Marques *et al.* (2018), em que foram estabelecidas perguntas para investigar o nível de governança das empresas do setor elétrico brasileiro. Durante a análise das práticas e políticas de governança corporativa atuais notou-se que havia lacunas serem preenchidas na relação de perguntas propostas. Sendo assim, o presente estudo propõe perguntas adicionais, como forma de atualizar e acompanhar as práticas vigentes de governança corporativa das companhias abertas.

Considerando as 19 perguntas propostas por este estudo, com o objetivo de analisar o grau de divulgação de governança corporativa, o setor do varejo apresentou como resultado geral a média de 89,71% dos itens divulgação relativos a governança corporativa, o grupo dos outros setores, por sua vez, apresentou a média de 96,65% como resultado no grau de divulgação. É possível verificar que os dois grupos analisados obtiveram um resultado superior ao do setor elétrico estudado por Marques *et al.* (2018) que apresentou a média de 77,36% dos itens de divulgação relativos à governança corporativa.

Com relação a pontuação por grupo de empresas analisadas, as empresas que compõem o grupo do varejo apresentaram como média 17,05 pontos e as empresas que compõem o grupo dos outros setores apresentaram como média 18,36 pontos. Os dois grupos atingiram a pontuação máxima de 19 pontos. A menor pontuação encontrada foi a de 13 pontos, apresentada pelo grupo do varejo.

Os dois grupos apresentaram pontuação máxima em 11 perguntas, as demais perguntas não apontaram diferenças significativas, exceto nas relacionadas a Relatório de Sustentabilidade, Conselho Fiscal e Compliance, em que o grupo dos outros setores apresentou resultado superior ao do grupo do varejo.

Realizando a separação dos grupos por listagem nos segmentos da B3, é possível verificar que o varejo possui uma quantidade superior de empresas com algum nível diferenciado de governança, 86,36% das empresas contra 81,81% do grupo dos outros setores. Cabe ressaltar que, o varejo também apresenta mais empresas listadas no Novo Mercado, 72,73% da amostra contra 54,55% do grupo dos outros setores.

Deve-se considerar que, os resultados principais desta pesquisa apresentam evidências de que as varejistas divulgam, em média, 89,71% de informações sobre governança corporativa, enquanto as demais empresas da B3 divulgam, em média, 96,65%. Dessa forma, é há a indicação de que o nível de divulgação das varejistas é de, em média, 6,94% menor do que o nível de divulgação das demais empresas da B3 no âmbito da governança corporativa.

Esses resultados abrem margem para a conclusão de que, apesar de as empresas do setor varejistas apresentarem resultados melhores de divulgação de informações sobre governança corporativa quando comparadas às empresas do setor elétrico, de acordo com o estudo de Marques *et al.* (2018), é possível que essas entidades estejam perdendo valor para a companhia, pois de acordo com Bonisen e Santos (2013), a transparência da gestão com relação às boas práticas de governança corporativa tende a gerar valor para as empresas. Adicionalmente, é possível que as empresas do setor varejista mostrem maior risco com relação aos demais setores, já que empresas com maior transparência de governança e, conseqüentemente, maiores níveis de governança, tendem a mostrar menos riscos (Rocha *et al.*, 2017).

Por fim, é possível que os resultados encontrados neste trabalho, os quais revelam que as empresas do setor varejistas evidenciam menos as informações de governança, variem de uma empresa para a outra, já que de acordo com Brunetto (2013), a divulgação de informações sobre a governança corporativa varia consideravelmente no setor varejista.

6 Considerações finais

O objetivo deste estudo foi comparar o grau de divulgação de informações acerca da governança corporativa pelas empresas do setor varejista brasileiro em comparação a outras empresas também listadas na B3. Para atingir o objetivo proposto, empregou-se o instrumento de análise (*checklist*) adaptado de Marques *et al.* (2018) sobre governança corporativa

constituído por 19 perguntas binárias para uma amostra de 22 empresas varejistas listadas na B3.

Os resultados deste trabalho apresentam evidências de que as varejistas divulgam, em média, 89,71% de informações sobre Governança Corporativa, enquanto as demais empresas da B3 divulgam, em média, 96,65%. Sendo assim, os resultados indicam que o nível de divulgação das varejistas é de, em média, 6,94% menor do que o nível de divulgação das demais empresas da B3 no âmbito da Governança Corporativa.

O estudo expõe o desempenho do varejo na divulgação de governança corporativa, e como contribuição para o setor, mostrou a necessidade de melhoria na qualidade e divulgação da informação, quando comparado com outros setores do mercado. Apesar do nível já apresentado de empresas listadas em níveis da B3, principalmente no Novo Mercado, que demonstra a preocupação com os padrões além dos exigidos pela legislação, o setor deve buscar por melhorias e pela adequação de boas práticas de governança corporativa.

Diante desses resultados, existe a necessidade de que essas empresas divulguem mais as práticas de governança corporativa, não somente por necessidade de mercado, mas também para diminuir os possíveis riscos da empresa e, conseqüentemente, do setor. Além disso, apesar de o setor varejista ser responsável por valor relevante no PIB, é possível que, de acordo com o que foi exposto nas discussões de resultados, que as empresas do setor varejista estejam aquém da geração de valor da empresa por não estarem divulgando adequadamente as suas práticas de governança corporativa.

O estudo realizado apresentou uma limitação importante com relação ao tamanho da amostra, fato relacionado ao número reduzido de empresas varejistas com ações negociadas em bolsa, visto isso, o tamanho da amostra do grupo dos outros setores acompanhou o mesmo padrão, como forma de analisar duas amostras de tamanhos iguais.

Como sugestão para pesquisas futuras, recomenda-se o estudo da governança corporativa nas empresas de capital fechado, isoladamente ou realizando uma análise comparativa com as empresas de capital aberto, o estudo do impacto da governança corporativa no desempenho de mercado das empresas varejistas e o estudo do grau de divulgação de governança em outros setores.

Referências

Aguiar, C. G. de P. (2005). Governança corporativa e geração de valor aos acionistas [Monografia, Universidade Federal do Rio de Janeiro].

Aguilera, R. V. (2005). Corporate governance and director accountability: An institutional comparative perspective. *British Journal of Management*, 16(1), S39-S53.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00446.x>

Araújo, R. A. M., & Santos, L. M. S. (2016). Determinantes do grau de concentração acionária no Brasil: Um estudo com as empresas listadas no nível tradicional da BM&FBOVESPA. In *Anais do 23º Congresso Brasileiro de Custos-ABC* (pp. 1-12). CBC.

B3. (2020a). Empresas listadas. B3. http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

B3. (2020b). Histórico. B3. <https://ri.b3.com.br/pt-br/b3/historico/>

B3. (2020c). Segmentos de listagem. B3. http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/

Baller, E. A., Ramos, F. M., Silva, I. S. T. da, & Soares, S. V. (2018). Evidenciação das práticas de governança corporativa nas Instituições de Ensino Superior (IES) fundacionais catarinenses. *Revista Brasileira de Contabilidade* (233), 62-75.

Barbetta, P. A. (2002). *Estatística aplicada às ciências sociais* (5ª ed.). UFSC.

Barbosa, F. L. S. (2018). A influência das capacidades dinâmicas na relação entre governança corporativa e desempenho das empresas listadas no Brasil, Balcão S/A [Tese de doutorado, Universidade de Fortaleza]. Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações. https://bdtd.ibict.br/vufind/Record/UFOR_c011e894ceb1c4fb140d87563c6b796f

Bianchi, M., & Nascimento, A. M. (2005). A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente. In *Anais do 9º Congresso Brasileiro de Custos-ABC* (pp. 1-15). CBC. <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2052>

Biscaia, L. F., Gerigk, W., Atamanczuk, M. J., & Ribeiro, F. (2021). Concentração de Propriedade, Governança Corporativa e Estrutura de Capital no Segmento de Energia Elétrica da B3. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 9(2), 7–25. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2021v9n2.53271>

Bonisen, M. L., & Santos, T. B. de S. (2013). Governança corporativa nas empresas: Estudo de caso do Magazine Luiza. *Estratégica*, 12(1), 69-84.

Brito, N. A., Oliveira, E. R. de, Santos, G. C., Ferreira, R. A., & Santos, T. R. (2023). Comparação do desempenho econômico-financeiro e retorno do preço das ações de empresas inseridas no setor de consumo, novo mercado versus demais segmentos da B3. *Revista De Contabilidade Da UFBA*, 16(1), e2142. <https://doi.org/10.9771/rcufba.v16i1.43888>

Brunetto, C. S. (2013). Como a governança agrega valor às dez maiores empresas do varejo brasileiro: Uma análise através de indicadores [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade do Rio Grande do Sul]. <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/206203/001112444.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Carvalho, A. G. D. (2002). Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração*, 37(3), 19-32. <https://repositorio.usp.br/item/001270205>

Castro, M. C. C. S., Cruz, N. G., & Pinheiro, L. E. T. (2018). Governança corporativa, conflito de agência principal-principal e valor da firma em empresas brasileiras de capital aberto. In *Anais do 9º Congresso Nacional de Administração e Contabilidade* (pp. 1-15). AdCont. <http://adcont.net/index.php/adcont/adcont2018/paper/viewFile/2956/909>

Comissão de Valores Mobiliários. (2002). Recomendações da CVM sobre a governança corporativa. CVM.

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/0001/3935.pdf>

Comissão de Valores Mobiliários. (2020). Consulta de documentos de companhias abertas. CVM.

<https://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/FormBuscaCiaAb.aspx?TipoConsult=c>

Dallagnol, E., de Sousa, H., Passos, G., Duarte Junior, J., & Costa, M. (2021). Os Princípios da Governança Corporativa: O Enfoque Dado pelas Empresas Listadas na B3. *RC&C. Revista de Contabilidade e Controladoria*, 13(1). doi:<http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v13i1.75295>

Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., & dos Santos, R. B. (2021). Mecanismos de governança corporativa e recomendações dos analistas de mercado: Novas evidências a partir da perspectiva da teoria da sinalização. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 121–139.

<https://doi.org/10.4270/ruc2020318>

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

Guidolin, S. M., Costa, A. C. R. D., & Nunes, B. F. (2009). Conectando indústria e consumidor: Desafios do varejo brasileiro no mercado global. *BNDES Setorial* (30), 3-61. https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/1852/2/BS30%20conectando%20industria%20e%20consumidor_P.pdf

Guimarães, P. R. B. (2007). *Métodos quantitativos estatísticos* (1ª ed.). IESDE.

IBEVAR. (2019). Destaca as tendências do varejo mundial. IBEVAR.

<https://www.ibevar.org.br/ibevar-destaca-as-tendencia-do-varejo-mundial/>

IBGC. (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa* (5ª ed.). IBGC.

IBGC. (2016). *Código Brasileiro de governança corporativa: Companhias abertas*. IBGC.

Jacques, F. V. S., Rasia, K. A., Quintana, A. C., & Quintana, C. G. (2011). Contabilidade e a sua relevância nas boas práticas de governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 8(16), 37-64. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=76222308003>

João, B. N., & Pastore, R. (2017). Pesquisa em varejo omnichannel: Uma revisão sistemática e análise de conteúdo quantitativo. *CLAV*.

John, K., Litov, L., & Yeung, B. (2008). Corporate governance and risk-taking. *The Journal of Finance*, 63(4), 1679-1728.

Thainá Fernandes Barroso, Dilo Sérgio de Carvalho Vianna, Juliana Molina Queiroz, Railainy Maria da Silva Felix e Liege Moraes do Carmo

Kotler, P., & Keller, K. L. (2006). *Administração de marketing: A bíblia do marketing* (12^a ed.). Pearson.

Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. (1976). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm

Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(ESP), 65-79. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000400006>

Marinho, A. R. M., & Marinho, D. A. (2019). Governança corporativa em empresas do varejo de moda. *ConTexto*, 19(43), 74-84. <https://seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/96290/pdf>

Marques, M. de L., Vianna, D. S. de C., Bufoni, A. L., & Marques, A. de L. (2018). Divulgação de informações acerca da governança corporativa por operadoras do setor elétrico brasileiro listadas na BMF&BOVESPA. In *Anais do 10 CASI - X Congresso de Administração, Sociedade e Inovação* (pp. 1-17.) FMP-FASE. www.even3.com.br/Anais/xcasi/64135-DIVULGACAO-DE-INFORMACOES-ACERCA-DA-GOVERNANCA-CORPORATIVA-POR-OPERADORAS-DO-SETOR-ELETRICO-BRASILEIRO-LISTADAS-NA

Mattar, F. N. (2011). *Administração de varejo*. Elsevier.

Nassiff, E., & Souza, C. L. (2013). Conflitos de agência e governança corporativa. *Caderno de Administração*, 7(1), 1-20.

Queiroz, J. M., Bastos, E. V. P., De La Cueva, J. F., & Mendes, D. (2019). Governança corporativa: Uma análise das empresas da nova economia. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 24(2), 61-74.

Rocha, G. A. P., do Rosário Contani, E. A., & da Silva Reco, T. L. (2017). Governança corporativa e desempenho das ações de empresas do setor de consumo e varejo. *Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 15(3), 230-252. <https://doi.org/10.19094/contextus.v15i3.1010>

Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo. (2019). As 300 maiores empresas do varejo brasileiro: Ranking um estudo completo do setor. SBVC. https://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2023/08/RankingSBVC2023_VersaoDigital.pdf

Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo. (2020, 29 mar.). O papel do varejo na economia brasileira. SBVC. <http://sbvc.com.br/o-papel-do-varejo-na-economia-brasileira-atualizacao-2020/>

Serrentino, A. (2016). *Varejo e Brasil: Reflexões estratégicas* (2^a ed.). Varese Retail.

Silva, B. A. de O., & Krauter, E. (2020). Indicadores financeiros e governança corporativa de companhias brasileiras: uma análise sob a ótica da restrição financeira. *Management in Perspective*, 1(1), 9–33. <https://doi.org/10.14393/MIP-v1n1-2020-44206>

Silva, E. C. da S. (2018). Oportunidades de melhorias em sistemas de governança corporativa e gestão de consórcios de empresas: Um caso no segmento de exploração e produção de petróleo e gás [Tese de doutorado, Universidade Federal Fluminense].

Silveira, A. D. M. (2010). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: Teoria e prática* (1ª ed.). Elsevier.

Valor Econômico. (2020). Valor 1000: As 1000 maiores. Valor Econômico. <https://www.valor.com.br/valor1000/2019/ranking1000maiores>

Vargas, L. A., Magro, C. B. D., & Mazzioni, S. (2021). Influência do gerenciamento de resultados e da governança corporativa no custo de capital de terceiros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(46), 32–46. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e67387>

Varotto, L. F. (2006). História do varejo. *GV Executivo*, 5(1), 86-90. <https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/view/34379/33176>

Vergara, S. C. (2007). *Projetos e relatórios de pesquisa em Administração* (8ª ed.). Atlas.

Zanella, L. C. H. (2013). *Metodologia da pesquisa* (2ª ed.). UFSC.