

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS – UFG
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS
E CIÊNCIAS ECONÔMICAS – FACE
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

O DISCLOSURE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS
EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA NO BRASIL

ALUNA: LETÍCIA PEIXOTO ARRUDA

Goiânia, dezembro de 2011

Universidade Federal de Goiás
 Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação
 Sistema de Bibliotecas - Biblioteca Central
 Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia
 Campus Samambaia – Caixa Postal 411 74001-970 Goiânia-GO
 Fone (62) 3521-1183. Fax (62) 3521-1396

TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR AS MONOGRAFIAS ELETRÔNICAS REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DE MONOGRAFIAS DA UFG – RIUFG

1. Identificação do material bibliográfico monografia:

Graduação Especialização

2. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso

Autor (a):	Letícia Peixoto Arruda
E-mail:	Ticinha_gyn@hotmail.com
Seu e-mail pode ser disponibilizado na página?	<input checked="" type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não
Título:	O disclosure da governança corporativa nas empresas do setor de energia elétrica no Brasil
Palavras-chave:	Governança Corporativa; Disclosure; Níveis
Título em outra língua:	The corporate governance disclosure in business electricity sector in Brazil
Palavras-chave em outra língua:	Corporate Governance Disclosure; Levels.
Data defesa: (dd/mm/aaaa)	15/12/2011
Graduação/Curso Especialização:	Ciências Contábeis
Orientador (a):	Profa. MSc. Camila Araujo Machado

DECLARAÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO NÃO-EXCLUSIVA

O referido autor:

a) Declara que o documento em questão é seu trabalho original, e que detém prerrogativa de conceder os direitos contidos nesta licença. Declara também que a entrega do documento não infringe, tanto quanto lhe é possível saber, os direitos de qualquer outra pessoa ou entidade.

b) Se o documento em questão contém material do qual não detém os direitos de autor, declara que obteve autorização do detentor dos direitos de autor para conceder à Universidade Federal de Goiás os direitos requeridos por esta licença, e que esse material cujos direitos são de terceiros está claramente identificado e reconhecido no texto ou conteúdo do documento em questão.

TERMO DE AUTORIZAÇÃO

Na qualidade de titular dos direitos do autor do conteúdo supracitado, autorizo a Biblioteca Central da Universidade Federal de Goiás a disponibilizar a obra, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional de Monografias da UFG (RIUFG), sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou download, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data, sob as seguintes condições:

Permitir uso comercial de sua obra? () Sim (X) Não

Permitir modificações em sua obra?

() Sim

() Sim, contando que outros compartilhem pela mesma licença .

(X) Não

A obra continua protegida por Direito Autoral e/ou por outras leis aplicáveis. Qualquer uso da obra que não o autorizado sob esta licença ou pela legislação autoral é proibido.

Goiânia, 16 de dezembro de 2011.

Letícia Peixoto Arruda

Assinatura do Autor e/ou Detentores dos Direitos Autorais

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS – UFG
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS
E CIÊNCIAS ECONÔMICAS – FACE
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LETÍCIA PEIXOTO ARRUDA

O DISCLOSURE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS
EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA NO BRASIL

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas – FACE da Universidade Federal de Goiás – UFG, sob a orientação da Profa. MSc. Camila Araujo Machado.

Goiânia, dezembro de 2011

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
GPT/BC/UFG**

Arruda, Letícia Peixoto

O disclosure da governança corporativa nas empresas do setor de energia elétrica no Brasil. / Letícia Peixoto Arruda. - 2011.

122 f. : qd, figs., tabs.

Orientadora: Profª. MS. Camila Araujo Machado.

Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Goiás, Curso de Ciências Contábeis, 2011.

Bibliografia.

Inclui lista de tabelas e figuras.

Anexos

1. Governança Corporativa 2. *Disclosure*. 3. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS – UFG
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS
E CIÊNCIAS ECONÔMICAS – FACE
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

O DISCLOSURE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS
EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA NO BRASIL

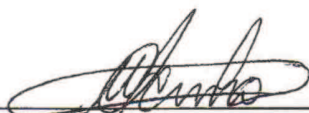
LETÍCIA PEIXOTO ARRUDA

Monografia de Trabalho de Conclusão de Curso submetida à banca examinadora designada como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca Examinadora:



Profa. MSc. Camila Araujo Machado
(Orientadora)



Prof. MSc. Moisés Ferreira da Cunha



Prof. Msc. Eduardo José dos Santos

Julgada em: Goiânia, 15 de dezembro de 2011.

RESUMO

Muito tem-se ressaltado sobre a importância de uma boa governança corporativa para o desenvolvimento do mercado de capitais. No entanto, apenas saber de sua importância não basta, é preciso que as empresas pratiquem e evidenciem a prática de governança corporativa. No Brasil, apesar da evolução dos debates sobre governança e da crescente pressão para a adoção das boas práticas de governança corporativa, o país ainda terá que caminhar rumo a melhores práticas de governança. O presente estudo analisa e compara o nível de *disclosure* da governança corporativa em empresas do setor de energia elétrica de diferentes níveis de governança. O teste realizado foi o ANACOR, o qual analisou estatisticamente dados qualitativos e forneceu resultados que, de maneira geral, permitem afirmar que o nível de *disclosure* da governança corporativa independe do Nível de Governança Corporativa que as empresas estão classificadas.

Palavras-chave: Governança Corporativa; *Disclosure*; Níveis.

ABSTRACT

Much has been emphasized on the importance of good corporate governance for the development of capital markets. However, just knowing its importance is not enough, it is necessary for companies to practice and showing the practice of corporate governance. In Brazil, despite the progress of discussions on governance and the growing pressure to adopt good corporate governance practices, the country still have to move towards better governance practices. This study examines and compares the level of disclosure of corporate governance in companies in the electricity sector at different levels of governance. The test was performed ANACOR, which analyzed statistically and qualitative data provided results that, in general, have revealed that the level of disclosure of corporate governance is independent of the level of corporate governance that companies are classified.

Keywords: Corporate Governance Disclosure; Levels.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES, QUADROS E TABELAS

Figura 1 – Estrutura Organizacional

Tabela 1 – Pruebas de chi-cuadrado – Transparência Site

Tabela 2 – Pruebas de chi-cuadrado – Transparência Formulário

Tabela 3 – Pruebas de chi-cuadrado – Cons Adm Site

Tabela 4 – Pruebas de chi-cuadrado – Cons Adm Formulário

Tabela 5 – Pruebas de chi-cuadrado - Proteção Acionista Site

Tabela 6 – Pruebas de chi-cuadrado – Proteção Acionista Formulário

Tabela 7 – Pruebas de chi-cuadrado – Auditoria Dem Fina Site

Tabela 8 – Pruebas de chi-cuadrado – Auditoria Dem Fina Formulário

Tabela 9 – Pruebas de chi-cuadrado – Conselho Fiscal Site

Tabela 10 – Pruebas de chi-cuadrado – Conselho Fiscal Formulário

Tabela 11 – Pruebas de chi-cuadrado – Diretoria Site

Tabela 12 – Pruebas de chi-cuadrado – Diretoria Formulário

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGOs = Assembleias Gerais Ordinárias

ANACOR = Análise de Correspondência

ANEEL = Agência Nacional de Energia Elétrica

CVM = Comissão de Valores Mobiliários

DFPs = Demonstrações Financeiras Padronizadas

FR = Formulário de Referência

GC = Governança Corporativa

IBGC = Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBOVESPA = Índice Bovespa

IGC = Índice de ações com Governança Corporativa Diferenciada

ITRs = Informações trimestrais

MW = Megawatt

NACD = *National Association of Corporate Directors*

PDF = *Portable Document Format*

SOX = Sarbanes-Oxley

LISTA DE ANEXOS

Anexo I – Requisitos para adesão aos níveis de governança corporativa da Bovespa

Anexo II – Categorias analisadas entre os níveis

Anexo III – Subcategorias e respectivas palavras-chave analisadas entre os níveis

Anexo IV – Amostra da pesquisa

Anexo V – Categoria: Transparência

Anexo VI – Subcategorias da categoria Transparência

Anexo VII – Categoria: Transparência Subcategoria: Convocação da assembleia

Anexo VIII – Categoria: Transparência Subcategoria: Prazo de convocação

Anexo IX – Categoria: Transparência Subcategoria: Acordo de acionistas

Anexo X – Categoria: Transparência Subcategoria: Relação de acionistas

Anexo XI – Categoria: Transparência Subcategoria: Processo de votação

Anexo XII – Categoria: Transparência Subcategoria: Calendário de eventos

Anexo XIII – Categoria: Estrutura do Conselho de Administração

Anexo XIV – Subcategorias da categoria Estrutura do Conselho de Administração

Anexo XV – Categoria: Estrutura do Conselho de Administração Subcategoria: Função do Conselho de Administração

Anexo XVI – Categoria: Estrutura do Conselho de Administração Subcategoria: Composição do Conselho de Administração

Anexo XVII - Categoria: Estrutura do Conselho de Administração Subcategoria: Mandato do Conselho de Administração

Anexo XVIII – Categoria: Estrutura do Conselho de Administração Subcategoria: Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração

Anexo XIX – Categoria: Proteção ao Acionista

Anexo XX – Subcategorias da categoria Proteção ao Acionista

Anexo XXI – Categoria: Proteção ao Acionista Subcategoria: Decisões Relevantes

Anexo XXII – Categoria: Proteção ao Acionista Subcategoria: Tag Along

Anexo XXIII – Categoria: Proteção ao Acionista Subcategoria: Transação entre partes relacionadas

Anexo XXIV – Categoria: Proteção ao Acionista Subcategoria: Direito a voto para ações PN no não pagamento de dividendos

Anexo XXV – Categoria: Proteção ao Acionista Subcategoria: Arbitragem para questões societárias

Anexo XXVI – Categoria: Proteção ao Acionista Subcategoria: Proporção de ações

Anexo XXVII – Categoria: Proteção ao Acionista Subcategoria: Oferta de ações

Anexo XXVIII – Categoria: Auditoria e Demonstrações Financeiras

Anexo XXIX – Subcategorias da categoria Auditoria e Demonstrações Financeiras

Anexo XXX – Categoria: Auditoria e Demonstrações Financeiras Subcategoria: Discussão e análise da administração

Anexo XXI – Categoria: Auditoria e Demonstrações Financeiras Subcategoria: Auditoria

Anexo XXII – Categoria: Auditoria e Demonstrações Financeiras Subcategoria: Acesso a informações

Anexo XXXIII – Categoria: Auditoria e Demonstrações Financeiras Subcategoria: Informações Contábeis

Anexo XXXIV – Categoria: Auditoria e Demonstrações Financeiras Subcategoria: Recomendações dos Auditores

Anexo XXXV – Categoria: Auditoria e Demonstrações Financeiras Subcategoria: Treinamento

Anexo XXXVI – Categoria: Conselho Fiscal

Anexo XXXVII – Subcategorias da categoria Conselho Fiscal

Anexo XXXVIII – Categoria: Conselho Fiscal Subcategoria: Composição do Conselho Fiscal

Anexo XXXIX – Categoria: Conselho Fiscal Subcategoria: Função e Funcionamento do Conselho Fiscal

Anexo XL – Categoria: Conselho Fiscal Subcategoria: Aderência entre Conselho e Empresa

Anexo XLI – Categoria: Diretoria

Anexo XLII – Subcategorias da categoria Diretoria

Anexo XLIII – Categoria: Diretoria Subcategoria: Composição da Diretoria

Anexo XLIV – Categoria: Diretoria Subcategoria: Função e Funcionamento da Diretoria

SUMÁRIO

Introdução.....	12
1.1 – Contextualização do problema.....	14
1.2 – Problema	17
1.3 – Objetivo	17
1.4 – Justificativa	17
1.5 – Estrutura do trabalho.....	19
2 – Referencial Teórico	21
2.1 – Governança Corporativa.....	21
2.2 – Teoria da agência e teoria da firma.....	24
2.3 – Disclosure	27
2.4 – Evidenciação da governança.....	28
3 – Metodologia de Pesquisa	31
3.1 – Pesquisa e análise documental.....	31
3.2 – Pesquisa e análise bibliográfica	32
3.3 – Análise de conteúdo.....	32
3.3.1 – Categorias e Subcategorias	32
3.3.2 – Unidades de registro	33
3.4 – Amostra da pesquisa	33
3.5 – Procedimentos de coleta de dados	34
3.6 – Teste de hipótese.....	34
4 – Análise dos Resultados.....	36
4.1 – Análise das categorias.....	36
4.1.1 – Transparência.....	36
4.1.1.1 – Convocação da Assembleia	37
4.1.1.2 – Prazo de Convocação.....	38
4.1.1.3 – Acordo de Acionistas.....	38
4.1.1.4 – Relação de Acionistas.....	38
4.1.1.5 – Processo de Votação	39
4.1.1.6 – Calendário de Eventos	39
4.1.2 – Estrutura do Conselho de Administração	40
4.1.2.1 – Função do Conselho de Administração	41
4.1.2.2 – Composição do Conselho de Administração	41

4.1.2.3 – Mandato do Conselho de Administração.....	42
4.1.2.4 – Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração.....	42
4.1.3 – Proteção ao Acionista	43
4.1.3.1 – Decisões Relevantes	44
4.1.3.2 – Tag Along	44
4.1.3.3 – Transação entre partes relacionadas	45
4.1.3.4 – Direito a voto para ações PN no não pagamento de dividendos.....	45
4.1.3.5 – Arbitragem para questões societárias	45
4.1.3.6 – Proporção de ações ordinárias e preferenciais.....	46
4.1.3.7 – Oferta pública de aquisição de ações no mínimo valor econômico.....	46
4.1.4 – Auditoria e Demonstrações Financeiras	47
4.1.4.1 – Discussão e Análise da Administração.....	48
4.1.4.2 – Relacionamento com auditor independente.....	48
4.1.4.3 – Auditoria	48
4.1.4.4 – Acesso a informações	49
4.1.4.5 – Informações Contábeis	49
4.1.4.6 – Recomendações dos Auditores	50
4.1.4.7 – Treinamento	50
4.1.5 – Conselho Fiscal.....	51
4.1.5.1 – Composição do Conselho Fiscal.....	52
4.1.5.2 – Função e Funcionamento do Conselho Fiscal	53
4.1.5.3 – Aderência entre Conselho e Empresa	53
4.1.6 – Diretoria	53
4.1.6.1 – Composição da Diretoria	55
4.1.6.2 – Função e Funcionamento da Diretoria.....	55
4.2 – Comparação de evidenciação entre os níveis	56
5 – Considerações Finais	59
Referências	61

INTRODUÇÃO

À medida que as empresas vão ampliando os seus negócios necessitam de capital para promoverem a sua expansão, seja de origem própria ou de terceiros. As decisões de investimento por parte dos investidores e dos credores envolvem a elaboração, a avaliação e a seleção de propostas de aplicação de capital. Quando as informações apresentadas estão refletindo a realidade empresarial os investidores sentem maior confiança para analisar a possibilidade de se investir na empresa. Assim, é fundamental que exista na entidade critérios de transparência e padrões de qualidade que possam garantir ao credor a análise de demonstrações corretas, essencial na análise de índices financeiros; e ao investidor que, mesmo como acionista minoritário, não haverá abuso de poder por parte dos acionistas majoritários, não haverá também conflito de interesses e que a administração será realizada de forma clara e responsável.

Diante dessa realidade, a Governança Corporativa ganha força por tratar do conjunto de regulamentos, critérios e procedimentos que permitem aos diversos envolvidos na gestão da empresa, proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle, dirigir, monitorar e incentivar as práticas que visam melhorar o desempenho operacional. Porém, a gestão de uma empresa não deve ser confundida com a governança corporativa, uma vez que a primeira diz respeito ao processo de execução das diretrizes fixadas.

Ao abrir seu capital na Bolsa de Valores algumas empresas optam por adotar a governança corporativa. De acordo com Instituto Brasileiro de Governança essa adoção aumenta o valor da sociedade, facilita seu acesso ao capital e contribui para a sua perenidade. Tudo isso se dá pelo fato da governança trazer transparência e qualidade aos relatórios emitidos pela empresa, facilitando o entendimento dos usuários sobre as práticas adotadas pela mesma.

A Governança Corporativa dá às empresas a oportunidade de melhorarem sua imagem no mercado de capitais, com uma maior transparência de atividades, e de aumentarem o potencial de valorização dos seus ativos, ganhando assim competitividade. Essa segunda contribuição da governança corporativa já foi previamente estudada por Bhagat e Black (1999), em que relacionaram a composição do conselho e o desempenho corporativo, com a conclusão de que a composição de conselhos com membros independentes em conjunto com membros internos à empresa pode contribuir para o aumento do valor da empresa.

Porém, compor o conselho de executivos independentes e executivos internos de nada adiantaria se eles não forem capazes de transformar planos abstratos em ações concretas e

estas em lucro residual. Segundo (Stern Stewart & Co., 2001) (citado por Staub e Co., 2002) os principais impactos organizacionais decorrentes da adoção da ideologia da criação de valor podem se manifestar na forma de:

- Melhores decisões operacionais, segundo as quais a exploração de qualquer oportunidade de negócio é precedida de uma análise dos efeitos marginais quanto à criação de valor;
- Melhores decisões de investimento, dirigidas para a implantação de projetos que produzam valor agregado, previamente estipulado;
- Responsabilidade mais explícita na criação de valor, explicada por mudanças de atitude e comportamento comprometido com a cultura de maximização do valor da empresa;

Ainda que existam decisões operacionais e de investimento realizadas com utilização de índices ou informações financeiras e econômicas, os instrumentos utilizados para essas decisões em parte foram resultado baseados na prática da governança corporativa.

Uma teoria bastante citada nas discussões sobre Governança Corporativa é a chamada teoria da agência. Essa teoria é um dos temas abrangidos pela Teoria da Contabilidade Positiva, a qual surgiu no final dos anos 60 e migrou da tradição econômica e normativa para uma perspectiva baseada na informação, que ficou conhecida como “*informational approach*”¹. Segundo Iudicibus (2010), foi a partir da Teoria da Contabilidade Positiva que a ênfase das demonstrações financeiras mudou de um modelo baseado em definições e inferências para um modelo baseado na utilidade da informação para os diversos usuários.

Um dos trabalhos seminais na teoria positiva com enfoque na teoria da agência foi o de Jensen e Meckling (1976) (citado por Silveira, 2002). Eles definem uma relação de agência como sendo um contrato onde uma ou mais pessoas (principal) emprega outra (o agente) para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor, envolvendo a delegação de alguma autoridade de decisão para o agente. O objeto de estudo da teoria da agência é o chamado “*agency problem*” ou “conflito de agência”, o qual se caracteriza pelo conflito de interesses entre indivíduos que participam de um sistema, no qual propriedade e controle são designados a pessoas diferentes. No contexto empresarial, a governança corporativa surgiu para tentar solucionar o conflito de agência interno das empresas.

O problema de agência acontece quando os gestores tomam decisões objetivando maximizar o benefício próprio e não a riqueza do acionista, motivo pelo qual foram contratados. De um lado se tem investidores que precisam de administradores para aplicar seu capital em atividades rentáveis, e do outro lado os gestores que necessitam de recursos

¹ O conceito de *informational approach* (abordagem da informação) considera a contabilidade como um meio de transmissão de informação, assim uma variável contábil pode transmitir informações e influenciar perspectiva dos usuários.

financeiros para aplicar em seus projetos, o conflito acontece quando uma necessidade é colocada na frente da outra. Dessa forma o problema da governança corporativa se relaciona com a origem do problema de agência nas empresas e das formas que se tem de diminuir esse conflito.

Além de impossibilitar uma boa gestão, o conflito de agência gera custos para alinhar os interesses dos gestores com os dos acionistas chamados de custos de agência. Os principais são: custos de criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente; gastos de monitoramento das atividades dos gestores pelo principal; gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais ao mesmo.

Várias entidades operadoras e reguladoras do mercado nacional tentam melhorar a prática da Governança Corporativa e a transparência das empresas dando atenção maior a este tema tão importante para o desenvolvimento empresarial e para o mercado acionário. A Governança Corporativa passou a ser mais disseminada a partir dos escândalos envolvendo grandes corporações norte-americanas no início dos anos 2000. Em 2002, foi promulgada a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), que, além de garantir maior transparência às operações do mercado de capitais, inicialmente nos Estados Unidos e depois em outros países, visava atrair os investidores afugentados com os escândalos.

1.1 – Contextualização do problema

No Brasil, a Lei das S.A. n° 6.404 de 1976 que foi revisada pela Lei n° 10.303 de 2001, objetivou fortalecer a CVM como órgão regulador do mercado e aperfeiçoar o mercado de capitais acrescentando princípios de governança corporativa. Outra contribuição à aplicabilidade das práticas de Governança partiu da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) ao instituir segmentos especiais de listagem destinados a empresas com padrões superiores de Governança Corporativa. Além do mercado tradicional, passaram a existir três segmentos diferenciados: Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado. O objetivo foi pulverizar o mercado acionário brasileiro e aumentar a valorização das empresas listadas.

Ao fazer parte de algum destes níveis as empresas ficam obrigadas a aderir a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de “boas práticas de governança corporativa” e mais exigentes do que as presentes na legislação brasileira. Ao fazer essa adesão fica firmado o compromisso de que as empresas apresentarão informações ao mercado que facilitarão o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da Companhia, que adotarão regras societárias que melhor equilibrarão os

direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição de controlador ou investidor e que a resolução de conflitos societários poderá ocorrer em uma Câmara de Arbitragem, oferecendo ao investidor uma alternativa mais ágil e especializada para solucionar conflitos internos.

Basicamente o que se espera é que com a melhoria da qualidade das informações fornecidas pela Entidade e o aumento dos direitos societários reduzam as incertezas no processo de avaliação e de investimento, o que eleva as chances dos investidores adquirirem ações da Entidade, reduza também a assimetria informacional e traga benefícios para todas as esferas envolvidas: investidores, empresa, mercado e para o país.

Todas essas consequências ao aderir a um nível de prática da Governança causam também a redução do risco, o que acaba gerando um ciclo no mercado de capitais: gera uma melhor precificação das ações que, por sua vez incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, fortalecendo o mercado acionário como alternativa de financiamento às empresas. A adesão de uma empresa a estes níveis é voluntária e concretiza-se com a assinatura de um contrato entre a Companhia, seus controladores, administradores e a Bolsa de São Paulo.

Assim como a Bolsa de Valores de São Paulo, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa também tenta aumentar o nível de transparência das relações entre investidor e gestor, criando assim métodos que geram a discussão e a prática de governança corporativa nas empresas. Um dos métodos criados para incentivar a governança corporativa no Brasil foi a emissão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

Em sua primeira versão, datada de 1999, o Código centrou-se principalmente no funcionamento, composição e atribuições do conselho de administração, refletindo claramente a tendência dominante na época. Dois anos depois, a segunda versão incluiu recomendações para os demais agentes da Governança: conselho de administração, conselho fiscal, gestores, auditoria independente, além de abordar o princípio da prestação de contas (*accountability*). Já a terceira versão, de março de 2004, destacou-se por centrar nas questões ‘pós-Eron’ e na inclusão do princípio de responsabilidade corporativa. A intenção era atentar para a perenidade das organizações, contribuindo com valores e orientações de estratégia empresarial. (IBGC 2011)

Porém, muitas mudanças ocorreram no mercado organizacional brasileiro, como abertura de capital das empresas, fusões e aquisições de grandes companhias e a crise econômica mundial em 2008. A partir dessas mudanças observou-se a necessidade da

modificação do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Esse trabalho de atualização iniciou-se em 2007, ganhou força e foi concluído em 2009.

Tais evoluções acontecem em um momento de crescimento da economia brasileira e em um cenário em que o Brasil torna-se um relevante agente do mercado global. Estas mudanças, que tornam mais relevantes a prática da governança corporativa, tem o potencial de ajudar o País a assumir definitivamente este posto, influenciando investimentos e desenvolvimentos.

Nos últimos anos o país passou não somente por mudanças no setor empresarial, mas também no setor de energia elétrica. Segundo Edison Lobão, ministro de Minas e Energia do Brasil, houve no país expansão da rede de transmissão, interligando o país de norte a sul, bem como na oferta de futuros aproveitamentos energéticos, a qual é estimulada pela competição entre os agentes com licenças ambientais e custos competitivos, tendo como resultado final tarifas atrativas.

A energia em seu sentido mais amplo tem papel fundamental para toda a sociedade, uma vez que é determinante para a inclusão social, desenvolvimento sustentável e, conseqüentemente, melhoria na qualidade de vida das pessoas. Em 2003 o Governo Federal, segundo o próprio site do Ministério de Minas e Energia, lançou o desafio de acabar com a exclusão elétrica no país com o programa Luz para Todos. Em todo o Brasil o programa já levou o acesso à energia elétrica a mais de 2,8 milhões de domicílios da zona rural, beneficiando cerca de 14 milhões de pessoas que viviam na escuridão.

Porém, a população cresce em ritmo acelerado e investimentos nessa área são fundamentais para o país. Segundo o site do Ministério de Minas e Energia, em quinze anos será preciso dobrar a capacidade instalada de geração para atender à demanda gerada pela expansão do consumo, que será de 5% ao ano. Como tentativa de evitar a falta de energia elétrica no futuro, o governo está investindo na construção de novas usinas hidroelétricas, como a usina de Belo Monte, no Pará, região norte do país. Esta usina será a segunda maior hidrelétrica do Brasil, com capacidade de produção de 11 mil megawatts e entrará em operação em 2015, devendo adicionar ao sistema elétrico brasileiro 4.571 MW médios de energia, carga suficiente para atender a 40% do consumo residencial de todo o País.

Com tamanha importância e crescimento o setor elétrico demanda não somente investimento, mas também fiscalização por parte do Governo, através da ANEEL - autarquia que regula e fiscaliza a produção, transmissão e comercialização de energia elétrica – como também por parte de toda a população e principalmente dos diversos *stakeholders* das empresas geradoras e distribuidoras de energia elétrica.

1.2 - Problema

A elaboração e a divulgação das demonstrações contábeis sofreram uma reformulação depois da Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007, a qual atualizou as regras contábeis brasileiras de acordo com padrões internacionais. Um dos aspectos mais relevantes proveniente da Lei pode ser considerado o fato de propor mudanças na evidenciação das informações por parte das empresas aos seus usuários. A divulgação de informações mais precisas facilita os investidores a tomarem decisões de como aplicar recursos próprios; exerce influência direta na concessão de crédito às companhias por parte dos bancos e prestadores de serviços; auxilia na avaliação feita pelas empresas e transmite uma imagem positiva perante o mercado no que se refere à sua atividade.

Baseado na premissa de que melhores práticas de governança corporativa e consequentemente a evidenciação dessas práticas, além de valorizar os esforços da empresa para a melhoria da sua relação com os seus diversos stakeholders, aumenta o potencial de valorização das suas ações no mercado, esta pesquisa tem como pergunta de pesquisa *qual o nível de disclosure de governança corporativa nas empresas de energia elétrica dos diferentes níveis de governança corporativa?*

1.3 - Objetivo

A pesquisa pretende verificar se as empresas de energia elétrica dos diferentes níveis de governança corporativa apresentam o *disclosure* dessa prática nos formulários de referência ou em seus respectivos sites.

Como objetivo específico tem-se:

Verificar quais itens dentre as boas práticas de governança são mais evidenciados nas empresas dos diferentes níveis de governança corporativa.

1.4 - Justificativa

A gestão empresarial é melhor acompanhada quando os padrões contábeis utilizados pela empresa para evidenciação de suas informações são confiáveis e universalmente conhecidos e quando há uma empresa de auditoria validando os relatórios contábeis. Além de auxiliar na gestão empresarial as atividades mencionadas contribuem para maior transparência das práticas empresariais e favorecem todos os usuários.

Quando a divulgação acontece de forma confiável ela gera benefícios duradouros tanto para a empresa que as publica quanto aos usuários que as utilizam. Mas infelizmente o contrário também ocorre, e a divulgação indevida ou a falta de informação podem ser encontradas em relatórios de algumas empresas. Como exemplo da falta de divulgação tem-se o caso da Montreal, cuja reportagem do caso foi publicada em 19 de maio de 2010 na revista eletrônica “*FinancialWeb*”. A referida empresa não elaborou as demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em dezembro de 1999 a 2003 e também não convocou as assembleias gerais ordinárias (AGOs) referentes aos exercícios sociais de mesmo período (1999 a 2003), razão pela qual foi multada em quase R\$ 300 mil pela CVM.

Um exemplo de maior impacto mundial e que contribuiu para a ascensão da governança corporativa foi o caso da Enron, sétima maior empresa dos Estados Unidos. Segundo Silva (2010), depois de analisar sua falência o Congresso americano detectou uma dívida de US\$ 22 bilhões de dólares no balanço da referida empresa, dívida essa não divulgada anteriormente nas demonstrações contábeis da companhia; a falta de divulgação das informações financeiras sempre existiu na Enron, essa prática era difundida pelo próprio presidente da empresa junto aos seus funcionários e só não atrapalhava o mercado americano porque suas ações se traduziam em lucro.

Essa prática deve ser duramente combatida, uma vez que fere a ética, a integridade e a confiança de mercado, ou seja, fere o que foi respaldado pela governança corporativa e o que ela traz à empresa: ética, respeito, transparência e equidade. A não evidenciação de fatos importantes, ou a informação privilegiada, conseguida apenas por poucas pessoas, trazem consequências significativas, como por exemplo, decisões tomadas baseadas em informações distorcidas, a perda do que a empresa tem de mais importante, a confiança dos seus investidores, e dificuldade na geração de novos recursos, podendo até culminar na falência empresarial.

Com a prática da governança corporativa as empresas migram da obrigatoriedade de informar para o desejo de informar, pois percebem que a evidenciação feita de forma correta contribui pra a boa comunicação, tanto interna quanto externa, e a geração de confiança também nesses dois setores. A evidenciação é uma forma que a governança encontrou de prestar contas da atuação empresarial aos diversos usuários externos, publicando não somente as informações de caráter econômico-financeiro, mas também informações de caráter não financeiro como, por exemplo, descrição relevante sobre os ativos intangíveis que norteiam a ação empresarial, relatórios socioambientais e o formulário de referência.

Uma forma indireta que a Bovespa utiliza para certificar que a prática da governança corporativa está sendo realizada e, conseqüentemente, a evidenciação e a transparência sendo efetivadas, é através do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – IGC. Esse índice tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da Bovespa.

O IGC é uma maneira de garantir aos usuários externos que as empresas dos níveis diferenciados praticam a governança corporativa de acordo com o que os níveis em que estão classificadas exigem, e demonstra como as empresas se desempenham no mercado.

No estudo, optou-se por trabalhar com apenas um único setor econômico, buscando uma homogeneidade na amostra. Os fatores determinantes para a escolha do setor elétrico foram: grande representatividade na economia brasileira, um bom número de empresas que já aderiram às práticas de Governança Corporativa, participação nos três níveis de Governança Corporativa e maior participação na carteira teórica do índice.

Além desses fatores, o setor elétrico foi escolhido por conter empresas nas quais muitas vezes o acionista majoritário é o Governo, fazendo delas empresas sob controle estatal. Segundo Di Miceli (2010), a governança corporativa nessas empresas é fundamental para a competitividade e eficiência econômica no país por três razões principais: as empresas sob controle estatal representam um peso substancial da composição do Ibovespa; o desempenho dessas empresas tem impacto direto sobre a sociedade como numa espécie de “efeito cascata”; e por ser importante que o governo “dê o exemplo”, se comportando bem em relação às suas atividades empresariais como forma de ter legitimidade para exigir que o setor privado aprimore a governança.

Nesse sentido, a pesquisa tem como relevância mostrar a evidenciação da governança corporativa entre os diferentes seus níveis e sua adequação às respectivas exigências de divulgação, uma vez que a conseqüência do *disclosure* dessas práticas traz benefícios à empresa e ao mercado.

1.5 – Estrutura do trabalho

A pesquisa está estruturada em cinco sessões. A primeira seção apresenta a introdução, contendo contextualização do tema, o problema, o objetivo geral e específico da pesquisa, bem como a justificativa. Nesta primeira seção inclui-se também esta estrutura da pesquisa exposta.

A segunda seção expõe o referencial teórico, que disserta sobre a governança corporativa, as teorias da firma e da agência, além de discorrer a respeito do *disclosure* e dos efeitos da evidenciação da governança.

A terceira seção apresenta a metodologia da pesquisa, em que consiste na definição da tipologia de pesquisa, análise documental e bibliográfica e no conceito de análise de conteúdo, com a descrição das categorias e subcategorias objeto de estudo. Nesta também são relatadas a amostra da pesquisa, definidos o tratamento estatístico e os testes a serem submetidos à análise.

Na quarta seção está a análise da pesquisa, com a resposta dos testes e a aceitação ou não das hipóteses da pesquisa. Finalmente, na quinta seção apresentam-se as conclusões e recomendações da pesquisa.

2 - REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 – Governança Corporativa

A governança corporativa começou a ser discutida nos anos 50, porém a expressão governança corporativa surgiu apenas nos anos 90. Nos primeiros anos de discussão, décadas de 50 e 60, como havia forte presença do acionista familiar majoritário, o conselho não atuava de forma significativa e por isso os conselheiros não tinham conhecimento sobre os negócios do acionista gestor.

Nos anos 70, quando os conselhos começaram a ganhar independência, foi fundada nos Estados Unidos a *National Association of Corporate Directors* (NACD). Para o Brasil foi uma década importantíssima, pois foi instituída a primeira Lei das Sociedades por Ações brasileira, nº. 6.404/76, que estabeleceu competências ao conselho de administração, e foi criada também a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Na década seguinte o mercado acionário ganhou destaque, houve a valorização do acionista, e práticas de abertura de capital, fundos de investimento, fundos de pensão e a participação de bancos tornaram-se mais comuns. No Brasil o mercado de capitais ainda era pequeno com poucas empresas apresentando liquidez. O fato mais importante dos anos 80 e que mudou o rumo da governança corporativa foi a crítica feita por Robert Monks, (citado por Geocze, 2010), empreendedor americano bem-sucedido, contra a falta de transparência na administração das companhias e em defesa da atuação mais eficaz dos acionistas na geração de mais valor e riqueza.

A contribuição de Robert Monks para a governança corporativa foi maior ainda com a publicação de seu livro em 1991, em conjunto com Minow, denominado *Corporate Governance*. O autor traz sugestões de boas práticas de governança corporativa e cita dois alvos da governança, um sobre o relacionamento humano, responsável e construtivo das corporações com a sociedade e o outro, o lucro.

A criação da governança como é conhecida hoje aconteceu na década de 90, depois de acontecer vários escândalos nacionais e internacionais envolvendo pareceres dos auditores, como por exemplo, o caso do Banco Nacional no Brasil. Com a criação da Governança Corporativa, várias cartilhas sobre essa prática foram emitidas, as empresas começaram a perceber a importância da mesma e os conselhos ganharam mais força.

No Brasil nos anos 90 criou-se o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, que depois passou a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança

Corporativa. Este atuou de forma decisiva para a melhor implementação da Governança Corporativa no Brasil disponibilizando o Código de Melhores Práticas e o atualizando sempre que necessário. A CVM também passou a ter mais poder para fiscalizar e as leis passaram a contribuir para a prática da governança.

Nos anos 2000 o IBGC, a Bovespa e a CVM passaram a disseminar de melhor forma a prática da governança corporativa no Brasil, conseguindo assim atingir toda a sociedade empresarial. Houve a criação dos Níveis Diferenciados de governança e do Novo Mercado pela Bovespa, criação da cartilha de recomendações da CVM sobre governança corporativa em 2002, atualização do Código de Melhores Práticas do IBGC e criação de instruções da CVM que visavam sempre a melhor qualidade dos relatórios emitidos pelas empresas. Em 2008 a crise financeira expos problemas de gestão de riscos e a importância dos conselhos de administração, fazendo com que mais uma vez o mundo dos negócios se voltasse para soluções advindas da governança corporativa.

Embora a adoção de melhores práticas de governança corporativa tenha se espalhado por vários países, sejam eles desenvolvidos ou em desenvolvimentos, as práticas adotadas variam quanto a estilo, estrutura e enfoque. Não há uma convergência completa da aplicação das práticas, porém todas se baseiam nos princípios de transparência, independência e prestação de contas. O código de governança corporativa de países diferentes tenta abranger a governança de forma cada vez mais profunda, aumentando sua qualidade e diminuindo os custos de investimentos.

No Brasil, de acordo com Silva (2010, p.85), o mercado acionário é uma pálida sombra do que poderia representar em termos de financiamento da produção e incentivo a novos investimentos. Ele aponta como causas desse cenário a falta de transparência na gestão e a ausência de instrumentos adequados de supervisão das companhias. Assim, entende-se que apesar da evolução dos debates sobre governança e da crescente pressão para a adoção das boas práticas de governança corporativa, o país ainda terá que caminhar rumo a melhores práticas de governança para se reverter o quadro que apresenta hoje.

Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa o país ainda se caracteriza pela alta concentração do controle acionário, pela baixa efetividade dos conselhos de administração e pela alta sobreposição entre propriedade e gestão. O que demonstra vasto campo para o conhecimento, ações e divulgação dos preceitos da governança corporativa.

Os benefícios que a prática da governança corporativa traz são facilmente percebidos por todos que possuem alguma relação com a empresa que as exercem. Eles atingem as

empresas, os investidores, o mercado acionário, os usuários das demonstrações de uma forma geral e o país.

A maior contribuição da Governança Corporativa talvez seja o fato de alinhar interesses da organização com o objetivo de preservar e otimizar o valor desta, facilitando sua captação de recursos e contribuindo para a sua continuidade.

Para as empresas a prática da governança melhora sua imagem institucional, aumenta a procura de suas ações, diminui o custo de capital, valoriza as ações, contribui para a sua perenidade e aumenta o potencial de valorização dos seus ativos, pois a gestão passa a ser realizada de forma mais integrada entre os participantes e uma boa gestão pode gerar lucros e a valorização dos ativos.

A prática da governança traz aos usuários e aos investidores um melhor entendimento sobre as decisões da empresa, melhorando assim o acompanhamento e fiscalização das operações realizadas, dando-lhes maior segurança quanto aos seus direitos e maior precisão na precificação das ações. Tudo isso por trazer transparência e proteção ao acionista como princípios básicos.

Apesar de tantos benefícios proporcionados pela governança corporativa, a adesão às melhores práticas da mesma são optativas. Ao abrir o seu capital na Bovespa as empresas optam em participar ou não de um nível diferenciado de governança corporativa criado pela Bolsa. Esses níveis foram criados há mais de 10 anos quando a Bolsa de Valores brasileira percebeu que era preciso ter segmentos de listagem com regras rígidas de governança corporativa para atrair novos investidores e novas empresas, desenvolvendo assim o mercado de capitais e unindo o interesse dos investidores com a valorização das empresas.

Existem três níveis de governança corporativa diferenciada, o Nível 1, o Nível 2 e o Novo Mercado. Sendo que as obrigações de cada nível vão além das regras que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações. O anexo I mostra os requisitos para adesão aos Níveis de Governança Corporativa da Bovespa.

A adesão das Companhias a algum nível de governança corporativa diferenciado depende do grau de compromisso assumido e é formalizada por meio de um contrato, assinado pela Bovespa, pela Companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. Ao assinarem o contrato, as partes acordam em observar o Regulamento de Listagem do segmento específico. O Nível 1 se caracteriza pelas melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária, no Nível 2 as Companhias se comprometem a cumprir um conjunto mais amplo de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários, e o Novo Mercado exige melhorias das

informações prestadas pelas demonstrações financeiras (ITRs, DFPs, Formulários de Referência e padrões internacionais), além de exigir que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias.

Além dos níveis diferenciados de governança corporativa a Bovespa criou também o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), o qual tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da Bovespa.

As empresas que compõem o IGC garantem ao mercado que exercem a prática da governança corporativa de acordo com as regras dos níveis que cada empresa pertence. Pertencer ao IGC é uma maneira de garantir que as demonstrações contábeis e os relatórios não financeiros refletem a realidade da empresa que os publica com o maior grau de transparência e qualidade.

O mercado e os usuários em geral reconhecem e dão maior credibilidade as empresas componentes do IGC, pois sente-se maior segurança ao negociar com tais empresas.

2.2 – Teoria da agência e teoria da firma

Uma aplicação correta das boas práticas da governança corporativa acontece apenas se a empresa conseguir distinguir bem a gestão empresarial da governança corporativa. Embora ambas estejam voltadas a continuidade e ao bom funcionamento da entidade, elas são diferentes e precisam ser tratadas como tal.

A governança corporativa está voltada ao conjunto de procedimentos que garantem aos diversos interessados o acompanhamento do que realmente acontece na empresa. Já a gestão está ligada ao processo de execução das práticas estabelecidas anteriormente pela alta administração.

Assim, o gestor deve ser responsável pelo gerenciamento empresarial e o proprietário deve acompanhar essa gestão se assegurando que a governança corporativa está sendo adotada e que ele não está sendo enganado. Porém, o que se nota é que a grande maioria das empresas tem o proprietário ou o acionista majoritário como gestor da entidade, prejudicando a relação do mesmo com os demais acionistas e contribuindo para a assimetria de informações.

Inicialmente, a empresa apresentava somente o proprietário como gestor, em que nos estudos de modelos de empresa era base da teoria clássica (normativa) da contabilidade, onde esta inclusive criou modelos muito distantes da realidade empresarial.

No final dos anos 60 a teoria positiva da contabilidade surgiu para quebrar essa visão distorcida que havia sobre a propriedade e gestão das empresas. Ela passou a enfatizar a utilidade das informações das demonstrações contábeis para os diversos usuários, tendo como foco de pesquisa a reação do mercado, a remuneração de gestores e o ambiente regulatório.

Foi a partir da teoria positiva da contabilidade que a chamada teoria da agência passou a ser discutida. Essa teoria tem como foco uma relação de agência, a qual pode ser definida como sendo um contrato no qual uma pessoa (principal) emprega outra pessoa (agente) para, em favor do principal, realizar um trabalho o qual certamente envolve autoridade e tomada de decisões para o agente.

O objeto de estudo da teoria da agência é o chamado “*agency problem*” ou “conflito de agência”, o qual se caracteriza pelo conflito de interesses entre indivíduos que participam de um sistema, no qual propriedade e controle são designados a pessoas diferentes. No contexto empresarial, a governança corporativa surgiu para tentar solucionar o conflito de agência, estimulando a convergência de interesses entre gerente e proprietários. Segundo *Hawley e Williams* (1996) a governança estabelece incentivos e define regras para alinhar o comportamento dos gestores com os propósitos econômicos e financeiros dos proprietários.

O problema de agência nas empresas acontece quando os objetivos dos gestores são priorizados e os objetivos dos investidores, que são diferentes daqueles dos gestores, são colocados em segundo plano. E embora o gestor dependa dos recursos dos acionistas para aplicar na empresa, e o acionista dependa do gestor para tornar seu negócio rentável, o conflito ocorre na maioria das empresas em que propriedade e gestão são desempenhadas por pessoas diferentes.

De acordo com *Silveira* (2002 p.14) citado por *Silva* (2010) os principais problemas de agência são: crescimento excessivo, diversificação excessiva, fixação de gastos pessoais excessivos (salários, benefícios corporativos), transferência de recursos (venda de ativos, preços de transferência), empreendimento de projetos devido ao gosto pessoal do gestor, designação de membros da família desqualificados para posições gerenciais, resistência à substituição, e resistência a liquidação ou fusão vantajosa para os acionistas.

Além dos problemas citados no parágrafo anterior, o conflito de agência proporciona desvantagens preocupantes para a continuidade da empresa, como por exemplo, os custos de

agência. Esses últimos são os custos, em termos de perda de riqueza, gerados pela tentativa de se amenizar o conflito de agência.

Os principais custos de agência, segundo Silva (2010), são: custos de criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente; gastos de monitoramento das atividades dos gestores pelo principal; gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais ao mesmo; e perdas residuais, decorrentes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Uma solução discutida por diversos autores para minimizar os custos de agência seria a elaboração de contratos completos entre o principal e o agente. Assim, o funcionamento adequado da empresa dependeria do equilíbrio contratual firmado.

No entanto, de acordo com Klein (*apud* Okimura, 2003. p.13) no mundo atual em oposição ao modelo econômico padrão, os contratos completos, totalmente contingenciais e minimizadores de custos não existem. E esses contratos seriam incompletos por duas razões: dificuldade de mensuração e especificação das respostas ou reações e desempenho em relação ao que foi contratado; e inúmeras incertezas cercariam o contrato e seria dispendioso determinar e especificar as situações para ambas as partes do contrato.

A concepção de firma como um conjunto de contratos foi desenvolvida por Jensen e Meckling 1976, que definiram as relações contratuais como a essência de uma empresa.

Na teoria da firma a empresa possui diversos colaboradores e cada um recebe uma remuneração pela sua participação. Por exemplo, os acionistas contribuem com capital e recebem dividendos, fornecedores contribuem com produtos e serviços e recebem dinheiro, e assim acontece com os todos os participantes.

Porém, Lopes e Martins (2007 p.32), chamam atenção para a questão que muitos dos contratos existentes na firma não são explícitos e não possuem nenhum tipo de estrutura formal, mas qualquer relação que exista entre a firma e seus agentes é feita por intermédio de um ou outro tipo de contrato.

Devido a essa limitação, a governança corporativa pode trazer a formalização não de contratos, mas de práticas mínimas que propiciam a partir de regras estabelecidas por estas, a convergência de interesses entre o principal e o agente. A partir da governança corporativa, segundo com Camargos e Coutinho (2008. p.289):

Há o resgate ou a busca do retorno do comportamento racional dos agentes e da visão de mercado enquanto um dos fatores determinantes da alocação dos recursos na empresa, uma vez que se observa crescimento na participação de pequenos investidores (pessoas físicas) no financiamento das grandes corporações via mercado de capitais, além da inserção das empresa em um mercado cada vez mais

competitivo e de crescente proliferação dos mecanismos de informação, que exige cada vez mais transparência e equidade dos administradores e das políticas e diretrizes que imprimem à empresa sob sua coordenação.

Assim, inexistindo a formalização de contratos, mas existindo práticas mínimas e a evidenciação (*disclosure*) dessas práticas, os efeitos dos conflitos de agência podem ser minimizados.

2.3 - Disclosure

As empresas que praticam a governança corporativa com o intuito de melhorar a transparência e a qualidade dos seus relatórios devem alinhar essas práticas com o *disclosure* das mesmas. Segundo Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990) (*apud* Silva e Galdi) pode-se definir evidenciação como a divulgação de informações contábeis quantitativas ou qualitativas pela empresa por meio de canais formais ou informais, como por exemplo, as demonstrações contábeis e o site da empresa, respectivamente, e, tem como objetivo fornecer informações relevantes ao mercado.

Dependendo da informação que se pretende disponibilizar e a quem a empresa pretende informar, diferentes canais de evidenciação podem ser utilizados. Por exemplo, se a informação é exigida pela legislação vigente e o público alvo são usuários externos, por se tratar de algo mais formal o canal utilizado geralmente são as publicações das demonstrações contábeis em jornais de grande circulação. Já no caso de informações do dia-a-dia da empresa, sem distinção de públicos, podendo ser usuários externos e internos, com maior número de ilustrações e gráficos, com inúmeras informações, as quais vão além das exigidas pela legislação, utiliza-se os sites como canal de evidenciação.

De acordo com Bushman e Smith (2003) a evidenciação da informação contábil financeira é importante para a avaliação das oportunidades de investimentos em uma economia, tanto para os próprios gestores tomarem decisão sobre um projeto de investimento, como para os investidores alocarem seus recursos de forma mais eficiente entre as diferentes opções disponíveis no mercado.

Assim, o *disclosure* está relacionado à proteção do acionista e tem como função ser o meio pelo qual os diversos usuários das demonstrações financeiras obtêm conhecimento sobre o que realmente acontece na empresa. O *disclosure* é importante por evidenciar informações relevantes a respeito dos instrumentos de governança, dos desempenhos operacionais e financeiros da empresa, e dos valores e riscos empresariais. Ele permite diminuir a assimetria

de informações entre investidores majoritários e minoritários, fazendo com que os acionistas externos exerçam seus direitos, garante também que os objetivos dos gestores e dos investidores estejam sempre em harmonia e auxilia na tomada de decisões.

Para demonstrar o grau de importância do *disclosure* Falcão (1993) acrescentou que a evidenciação consiste no meio pelo qual os usuários das demonstrações financeiras obtêm conhecimento do atual estágio de um empreendimento econômico, tanto relacionado à situação patrimonial, como de lucratividade e aplicação dos recursos. E ao alinhar a evidenciação da situação patrimonial, como de lucratividade e aplicação dos recursos, citada pelos autores, com a prática da governança corporativa os usuários se sentem mais seguros e a função do *disclosure* é efetivamente cumprida.

Com a evidenciação realizada de forma consistente a governança corporativa se torna mais eficiente, uma vez que a boa evidenciação melhora o relacionamento entre acionistas e executivos da empresa, facilita o controle da gestão por parte dos investidores e permite que os princípios da governança, transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade corporativa, sejam respeitados.

2.4 – Evidenciação da governança

Como já foi tratada nesta pesquisa, a prática da governança é fundamental para as empresas. E gradativamente não apenas as empresas, mas todos aqueles que utilizam das informações emitidas pelas mesmas como investidores, funcionários, auditores e governo, através dos órgãos fiscalizadores e regulamentadores, percebem a importância da governança corporativa e conseqüentemente da sua evidenciação.

Um exemplo dessa percepção por parte do governo brasileiro foi emissão da Cartilha de Boas Práticas de Governança Corporativa emitida pela CVM em 2002. A Comissão de Valores Mobiliários é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, dotada de autoridade administrativa independente e com ausência de subordinação hierárquica. A CVM tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado, sendo que suas normas abrangem todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

A cartilha contém recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM relativas a boas práticas de governança corporativa que vão além das exigidas em lei ou pela regulamentação da própria CVM. Na cartilha há 23 (vinte e três) recomendações de regras de transparência no relacionamento da empresa com o mercado.

Essas recomendações estão ajustadas em quatro áreas: transparência na estrutura acionária, com 5 (cinco) recomendações; equidade entre acionistas, com 4 (quatro) recomendações; proteção aos minoritários, com 7 (sete) recomendações; e clareza nas demonstrações financeiras, com 7 (sete) recomendações. Pode-se notar que as áreas com maior número de recomendações são proteção aos minoritários e clareza nas demonstrações financeiras, o que demonstra a importância que a CVM dá justamente com o que a governança corporativa mais se preocupa: o amparo ao acionista minoritário e a transparência e qualidade das demonstrações financeiras emitidas pelas empresas.

De acordo com a própria CVM a publicação da cartilha busca estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de boa governança corporativa. Seu objetivo é orientar nas questões que podem influenciar significativamente a relação entre os diversos envolvidos administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários.

Apesar do poder de normatização, a adoção das práticas contidas na Cartilha de Boas Práticas de GC é optativa. A CVM, de acordo com a cartilha citada (2002) não obriga nenhuma empresa a seguir as recomendações da mesma, porém o lema adotado pelo órgão é “pratique ou explique”. Assim as companhias terão que informar em seu balanço anual o nível de adesão às recomendações, e, em caso de não adesão, as empresas terão de esclarecer as razões de não adotarem as regras propostas.

Para a criação da cartilha a CVM pesquisou a experiência de diversos países na área, bem como códigos nacionais e internacionais das práticas de governança, e adaptou à realidade brasileira. Ela se preocupou em ressaltar que as empresas podem adotar práticas além das evidenciadas na cartilha, não colocando assim fim na discussão da prática da governança corporativa e da divulgação da mesma.

Antes da adoção dessas práticas e da iniciativa em divulgar a governança, as práticas referentes à administração das empresas se restringiam à gestão e ao controle.

Os empresários se baseavam em alternativas que não alteravam a estrutura de controle e gestão, através do reinvestimento de lucros ou financiamento de longo prazo. Quando as empresas perceberam o benefício da abertura de capital e da adesão às práticas da governança corporativa houve uma reestruturação nas empresas considerando os princípios de governança e gestão. Esse aperfeiçoamento da estrutura organizacional é trazido por Silva (2010) da seguinte forma:

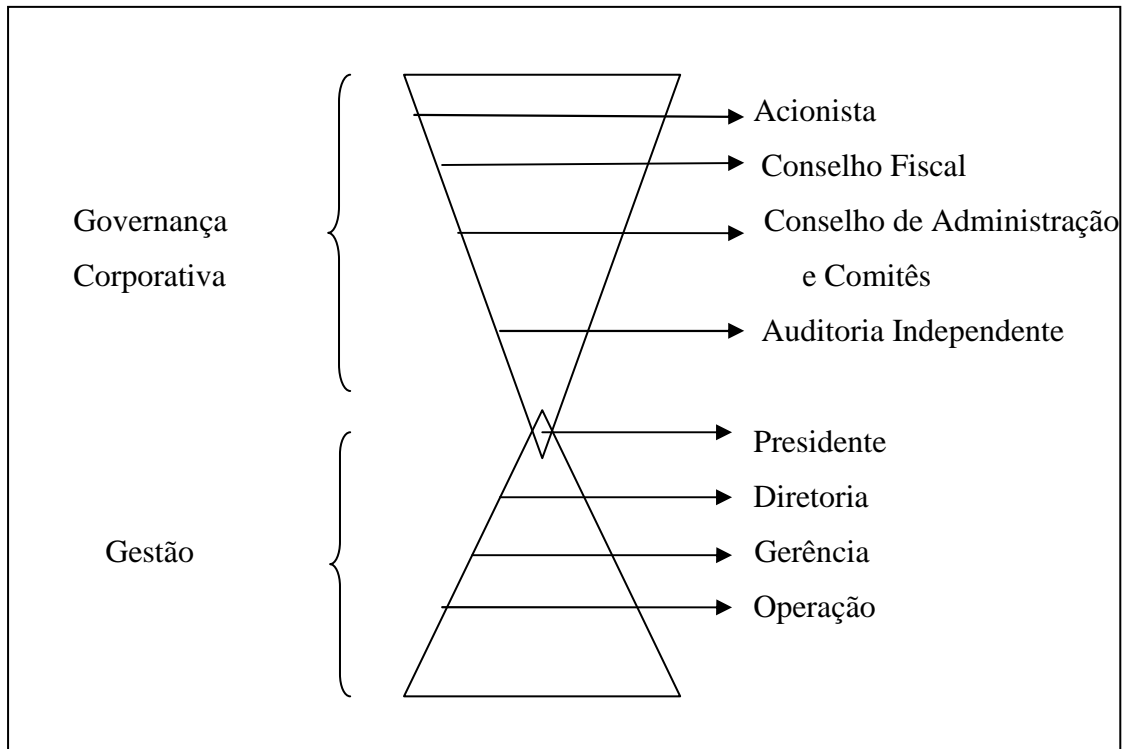


Figura 1: Estrutura Organizacional

Fonte: SILVA, 2010 p. 51

Com essa nova estrutura organizacional, conciliando gestão e governança corporativa, delimitando o papel de cada uma e respeitando a área de atuação de ambas, a empresa consegue minimizar o conflito de agência, pois gestão e investidores não estarão em conflito, mas sim em harmonia e se completando. Ao atingir este nível pode-se afirmar que a empresa realmente atingiu o objetivo da adoção das práticas de governança corporativa e realizou de forma satisfatória o *disclosure* dessas práticas.

3 - METODOLOGIA DE PESQUISA

A metodologia é o processo em que, por meio dos dados obtidos e técnicas utilizadas, a pergunta de pesquisa será respondida e o objetivo de pesquisa pode ser alcançado. Ela descreve os métodos empregados para a operacionalização dos dados e sua conseqüente análise.

Conforme Theóphilo e Martins (2009, p. 37), o objetivo da metodologia é o aperfeiçoamento dos procedimentos e critérios utilizados na pesquisa, já o método é o caminho para se chegar a determinado fim ou objetivo.

3.1 - Pesquisa e análise documental

A pesquisa documental emprega fontes primárias, assim como os materiais compilados pelo próprio autor do trabalho que ainda não foram objeto análise. Utilizando documentos como base de dados da análise. (THEÓPHILO e MARTINS, 2009).

Na pesquisa serão utilizados os últimos formulários de referência disponíveis no site da CVM, conforme a Instrução 480 de 07 de dezembro de 2009 da CVM, e a página do sítio de cada empresa da amostra, referente ao setor de energia elétrica.

De acordo com Bardin (2010, p.47), a análise documental permite passar de um documento primário para um documento secundário (representação do primeiro). É o caso da indexação que permite utilizar palavras chave para classificar os elementos de informação dos documentos que irão gerar os dados. No caso da presente pesquisa, serão utilizadas palavras referentes à governança corporativa para classificar as categorias pertinentes às melhores práticas de governança, a serem descritas a seguir nas categorias objeto da análise de conteúdo.

A análise documental, segundo Bardin (2010, p.47) é uma operação ou um conjunto de operações visando representar o conteúdo de um documento sob uma forma diferente da original. Seu objetivo é o armazenamento sob uma forma variável e a facilitação do acesso ao observador, de tal forma que este obtenha o máximo de informação (aspecto quantitativo), com o máximo de pertinência (aspecto qualitativo).

3.2 – Pesquisa e análise bibliográfica

A pesquisa bibliográfica procura explicar e discutir um assunto, tema ou problema com base em referências publicadas, assim como busca conhecer, analisar e explicar contribuições sobre determinado assunto ou problema (THEÓPHILO e MARTINS, 2009).

No referido trabalho, a pesquisa bibliográfica consiste no embasamento teórico do trabalho e permite a construção de palavras-chave para as respectivas categorias utilizadas na análise de conteúdo, com vistas a trazer consistência teórica e fundamentação ao longo da análise.

3.3 – Análise de conteúdo

A análise de conteúdo é o processo no qual os documentos são analisados através de critérios pré-estabelecidos para que as informações se processem na forma de dados quantitativos.

De acordo com Berelson (*apud* Bardin, 2010), a análise de conteúdo é uma técnica de investigação que através de uma descrição objetiva, sistemática e quantitativa do conteúdo manifesto das comunicações tem por finalidade a interpretação destas mesmas comunicações.

3.3.1 - CATEGORIAS E SUBCATEGORIAS

Para a construção de categorias e subcategorias, procede-se ao passo das técnicas de análise de conteúdo denominado categorização.

A categorização é uma operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto por diferenciação e, seguidamente, por reagrupamento, segundo o gênero, por analogia, com os critérios previamente definidos (BARDIN, 2010).

As categorias foram construídas segundo as Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, cartilha que recomenda às empresas, boas práticas de governança corporativa. As categorias a serem analisadas abrangem os diferentes níveis de governança corporativa relacionados na Bovespa.

A relação das subcategorias para cada nível de governança foi construída a partir dos elementos que compõem a cartilha das recomendações da CVM e, em seguida, foram adicionados os elementos para cada nível de governança, conforme a listagem das regras emitidas pela Bovespa.

O anexo II apresenta a relação das categorias e subcategorias.

3.3.2 – UNIDADES DE REGISTRO

As categorias compõem as rubricas ou classes que, na análise de conteúdo, correspondem às unidades de registro.

De acordo com Bardin (2010, pg. 130), a unidade de registro é de unidade de significação a codificar e corresponde ao segmento de conteúdo a considerar como unidade de base, visando a categorização e a contagem de frequência.

Ainda, o mesmo autor cita que efetivamente executam-se certos recortes a nível semântico, o tema, por exemplo, enquanto que outros são feitos a um nível aparentemente lingüístico como por exemplo, a palavra ou a frase.

Nesse sentido, as codificações podem corresponder ao tema, que abrangem um ou mais parágrafos, pode corresponder à frase ou às palavras, todas baseadas no contexto em análise, segundo apresentado no anexo III.

As subcategorias do anexo II serão incluídas no anexo III e as categorias e subcategorias que estão no anexo III e não estão inclusas no anexo II serão analisadas em todos os níveis de Governança Corporativa.

3.4 – Amostra da pesquisa

O setor elétrico brasileiro é composto por 66 empresas que negociam suas ações na Bovespa (Bovespa 2011). Entretanto, a amostra utilizou apenas empresas pertencentes a algum nível de Governança Corporativa diferenciado e que fazem parte do IGC, assim, foram excluídas da amostra 49 empresas que não pertenciam a nenhum nível de Governança Corporativa diferenciado e 1 empresa que apesar de pertencer ao Nível 2 não pertencia ao IGC. Foram excluídas também 1 empresa que não possui site e 2 empresas que não divulgaram o formulário de referência.

Dessa maneira a amostra é constituída por 13 empresas do setor de energia elétrica pertencentes ao IGC. Das empresas selecionadas 6 são empresas do Nível 1 de Governança Corporativa, 2 empresas do Nível 2 e 5 empresas pertencentes ao Novo Mercado, e podem ser vistas no anexo IV.

Desta forma, como o objeto de estudo são os formulários de referência das empresas do setor de energia elétrica que compõem o índice IGC acrescido do conteúdo dos sites das

mesmas empresas, referente à governança corporativa, a amostra totalizará 13 relatórios referentes aos últimos formulários de referência disponibilizados no site da CVM, além do material coletado nos sites, o qual corresponde ao texto contido no item de Governança Corporativa e aos arquivos disponibilizados em formato PDF e citados no texto.

3.5 – Procedimentos de coleta de dados

Para a coleta dos dados, quantidade de vezes que cada palavra-chave apareceu em cada relatório pesquisado, foi utilizado dois softwares que funcionam de forma dependente um do outro, o QDAMiner e o Wordstat. Eles realizam uma busca por todo o documento que é colocado no programa e localizam os parágrafos que contém as palavras previamente indicadas.

3.6 – Teste de hipótese

Como teste de hipótese foi realizado a análise de correspondência (ANACOR) para se perceber a relevância de cada categoria criada nessa pesquisa, e poder assim chegar a uma conclusão baseada em dados qualitativos e quantitativos.

A ANACOR é uma técnica de análise de correspondência simples, ela utiliza variáveis qualitativas (nominais ou ordinais) para a análise estatística. Tem como objetivo agrupar variáveis altamente associadas, tendo como consequência a redução do número de variáveis preditoras do modelo e a representação das relações entre as categorias das variáveis em um mapa perceptual, permitindo assim um exame visual de qualquer padrão ou estrutura nos dados.

O ponto que melhor permite associar essa técnica de análise com a pesquisa é o fato de a ANACOR fornecer um meio para examinar as relações não somente entre as variáveis em linha ou em colunas individualmente, mas também entre as variáveis em linha e em coluna conjuntamente o que implica que seja possível comparar associações entre as categorias das variáveis utilizadas.

De acordo com Fávero, Belfiore e Fouto (*apud* Fávero, Belfiore, da Silva e Chan, 2009) o método da ANACOR “consiste em duas etapas básicas, referentes ao cálculo da medida de associação e à criação do mapa perceptual”. Sendo essa última a que proporciona maior destaque à técnica em questão, uma vez que o mapa perceptual é resultado de

categorias de linha e/ou colunas no mesmo gráfico, o que permite a identificação visual das associações entre categorias.

Nessa pesquisa busca-se investigar se existe ou não algum tipo de relação entre os níveis de governança corporativa e as práticas evidenciadas nos formulários de referência e nos sites das empresas que compõem a amostra, e será resolvida por meio do *software* SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*).

As hipóteses da pesquisa testadas são:

H₁: não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a prática de divulgação da transparência da governança corporativa.

H₂: não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a prática de divulgação da estrutura e da prática do conselho de administração

H₃: não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação das práticas de proteção ao acionista.

H₄: não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação da auditoria e das demonstrações contábeis.

H₅: não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação das práticas e estrutura do conselho fiscal.

H₆: não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação da estrutura e prática da diretoria.

4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na análise consideraram-se os últimos formulários de referência disponíveis no site da CVM, e todo o material disponível no site das empresas, inclusive arquivos disponíveis para download e arquivos em formato PDF. O único modelo de formulário que não foi possível analisar foram aqueles que estavam digitalizados.

4.1 – Análise das Categorias

4.1.1 – TRANSPARÊNCIA

A primeira análise realizada foi entre a categoria Transparência e os níveis de governança corporativa. Os resultados obtidos estão relacionados nas tabelas abaixo.

A primeira tabela mostra a evidenciação de todas as palavras-chaves da categoria Transparência nos sites das empresas e a segunda mostra a evidenciação nos formulários de referência (FR).

Tabela 1: Pruebas de chi-cuadrado – Transparência Site

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	16,106 ^a	16	,446
Razón de verosimilitudes	16,956	16	,388
N de casos válidos	13		

a. 27 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

Tabela 2: Pruebas de chi-cuadrado – Transparência Formulário

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	23,617 ^a	22	,368
Razón de verosimilitudes	23,548	22	,371
N de casos válidos	13		

a. 36 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

A hipótese testada (H_0) de que não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a prática de transparência da governança corporativa, conforme o resultado do teste qui-quadrado de Pearson não é rejeitada, pois o valor de *p-value* é maior do que 0,05.

Interpretando os dados tem-se que, tanto nos sites quanto nos formulários de referência, independente do nível de governança corporativa que a empresa adere, a evidenciação da Transparência possui uma diferença insignificante. Ou seja, o *disclosure* da Transparência independe do nível de governança que cada empresa está.

Conforme anexo V pode-se observar que a evidenciação da Transparência nos sites variou de 4 a 25 itens, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de itens evidenciados, 4 itens. No Nível 1 a única palavra-chave evidenciada foi “edital de convocação”, e no Novo Mercado as palavras-chave evidenciadas foram “edital de convocação”, “acordo de acionistas”, “convocação”, “calendário” e “eventos corporativos”.

Empresas optantes do Nível 2 foram as únicas com evidenciação de 25 itens nos sites. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 15 itens e no Novo Mercado 16.

A evidenciação da Transparência nos FRs, ainda conforme o anexo V variou de 12 a 80 itens, sendo que as empresas com menor evidenciação, 12 itens, foram as optantes pelo Nível 1, e empresas optantes do Novo Mercado foram as únicas com evidenciação de 80 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 33 itens e no Nível 2 foram 69.

Ao analisar as subcategorias desta categoria percebe-se, conforme tabelas do anexo VI que em nenhuma delas, tanto no site quanto no FR, apresentou um *p-value* menor do que 0,05. O que significa que o *disclosure* de nenhuma delas depende do nível de governança em que estão classificadas.

4.1.1.1 – Convocação da Assembleia

Na subcategoria “Convocação da assembleia” a evidenciação nos sites, conforme anexo VII apresentou as empresas optantes pelo Nível 2 e Novo Mercado como as tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 1 apresentaram evidenciação de 9 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 2 foi 1 item da palavra-chave “edital de convocação” e do Novo Mercado foram de 7 itens.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, ainda conforme o anexo VII variou de 0 a 3 itens evidenciados, sendo a do Novo Mercado a que apresentou evidenciação de 3 itens, das palavras-chave “edital de convocação” e “pauta”.

O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foi 1 item e do Nível 2 foram 2 itens, e a palavra-chave evidenciada em ambos foi “edital de convocação”.

4.1.1.2 – Prazo de Convocação

Conforme anexo VIII pode-se observar que nos sites as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 2 tiveram evidenciação de 6 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 5 itens e do Novo Mercado foram 4 correspondente às palavras-chave “convocação” e “antecedência”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo citado variou de 1 a 22 itens evidenciados, sendo que as empresas do Nível 1 tiveram 1 item evidenciado da palavra-chave “convocação”, e empresas do Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 22 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 11 itens e do Nível 2 foram 5 itens.

4.1.1.3 – Acordo de Acionistas

Na subcategoria Acordo de Acionistas empresas do Nível 2 tiveram maior evidenciação do que empresas do Nível 1 e Novo Mercado tanto nos sites quanto nos FRs. Nota-se conforme anexo IX que nos sites as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 2 tiveram evidenciação de 9 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foi 1 item da palavra-chave “acordo de acionistas” e do Novo Mercado foram 5 itens.

Já nos FRs, ainda conforme o anexo IX a evidenciação da subcategoria variou de 3 a 41 itens evidenciados, sendo que as empresas do Nível 1 e Novo Mercado tiveram 3 itens evidenciados das palavras-chave “acordo de acionistas” e “decisão de acionistas”, e empresas do Nível 2 tiveram evidenciação máxima de 41 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 13 itens e do Novo Mercado foram 35 itens.

4.1.1.4 – Relação de Acionistas

Nesta subcategoria, tanto no site quanto no FR, empresas do Nível 1 evidenciaram mais itens do que empresas do Nível 2 e Novo Mercado. No site, conforme anexo X pode-se observar que a evidenciação das empresas optantes pelos três níveis, Nível 1 Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 1 tiveram evidenciação de 4 itens da palavra-chave “quantidade de ações”. O Nível 2 não teve evidenciação nesta subcategoria e o máximo de evidenciação das

empresas do Novo Mercado foi de 1 item da mesma palavra-chave, “quantidade de ações”. A outra palavra-chave da subcategoria, “organograma dos acionistas”, foi evidenciada no site uma única vez pela empresa Copel, optante do Nível 1 de Governança Corporativa.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, ainda de acordo com o anexo citado anteriormente variou de 0 a 12 itens evidenciados, sendo que as empresas do Nível 1 teve o mínimo de 0 (zero) itens evidenciados e empresas também do Nível 1 tiveram evidenciação máxima de 12 itens. O máximo de evidenciação de empresas do tanto do Nível 2 quanto do Novo Mercado foram 10 itens.

4.1.1.5 – Processo de Votação

Conforme anexo XI pode-se observar que a evidenciação da subcategoria nos sites das empresas variou de 0 a 10 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes do Nível 1 e Novo Mercado tiveram o mínimo de 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 2 tiveram evidenciação de 10 itens. O Nível 1 teve evidenciação máxima de 5 itens nesta subcategoria e o máximo de evidenciação das empresas do Novo Mercado foram 3 itens, sendo os 3 itens da palavra-chave “direito a voto”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, ainda conforme o anexo XI variou de 0 a 9 itens evidenciados, sendo que as empresas do Nível 1 tiveram 0 (zero) itens evidenciados, menor evidenciação, e empresas do Nível 2 e Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 9 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 8 itens.

4.1.1.6 – Calendário de Eventos

Empresas optantes pelos três níveis tiveram a evidenciação mínima de 0 (zero) itens nesta subcategoria tanto no site quanto no formulário de referência. Observa-se de acordo com anexo XII que a evidenciação da subcategoria nos sites das empresas variou de 0 a 5 itens evidenciados, sendo empresas optantes do Nível 1 tiveram evidenciação de 5 itens. O Nível 2 não teve evidenciação nesta subcategoria e a evidenciação máxima do Novo Mercado foram de 3 itens das palavras-chave “calendário” e “eventos corporativos”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, ainda conforme o anexo XII variou de 0 a 3 itens evidenciados, sendo que empresas optantes do Nível 2 tiveram evidenciação máxima de 3 itens da palavra-chave “calendário”. O máximo de evidenciação de empresas tanto do Nível 1 quanto do Novo Mercado foi de 1 item também da palavra-chave “calendário”.

4.1.2 – ESTRUTURA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

A segunda categoria analisada foi Estrutura do Conselho de Administração. A primeira tabela mostra a evidenciação de todas as palavras-chaves da categoria Estrutura do Conselho de Administração nos sites das empresas e a segunda mostra a evidenciação nos FRs.

Tabela 3: Pruebas de chi-cuadrado – Cons Adm Site

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	13,072 ^a	14	,521
Razón de verosimilitudes	14,184	14	,436
N de casos válidos	13		

a. 24 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

Tabela 4: Pruebas de chi-cuadrado – Cons Adm Formulário

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	16,683 ^a	18	,545
Razón de verosimilitudes	18,003	18	,455
N de casos válidos	13		

a. 30 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

A hipótese testada (H_0) de que não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a prática de divulgação da estrutura e da prática do conselho de administração, conforme o resultado do teste qui-quadrado de Pearson não é rejeitada, pois o valor de *p-value* é maior do que 0,05.

De acordo com os dados percebe-se que, tanto nos sites quanto nos FRs, independente do nível de governança corporativa que a empresa adere, a evidenciação da Estrutura do Conselho de Administração possui uma diferença insignificante. Ou seja, o *disclosure* da Estrutura do Conselho de Administração independe do nível de governança que cada empresa está.

Conforme anexo XIII, em que apresentava a evidenciação nos sites, pode-se observar que as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor evidenciação, 3 itens, sendo que no Nível 1 as palavras-chave evidenciadas foram “compete” e “regimento

interno”, e no Novo Mercado as palavras-chave foram “nome” e “mandato”. Empresas optantes do Nível 1 também apresentaram evidenciação máxima de 16 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 2 foram 6 itens e no Novo Mercado 11 itens.

A evidenciação da Estrutura do Conselho de Administração nos FRs, de acordo com o anexo XIII variou de 7 a 18 itens, sendo que as empresas Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor evidenciação de 7 itens e empresas optantes do Nível 2 foram as únicas com evidenciação de 18 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 e do Novo Mercado foram 16 itens.

Ao analisar as subcategorias desta categoria percebe-se, conforme tabelas do anexo XIV que em nenhuma delas, tanto no site quanto no FR, houve um *p-value* menor do que 0,05. O que significa que o *disclosure* de nenhuma delas depende do nível de governança em que estão classificadas.

4.1.2.1 – Função do Conselho de Administração

Nesta subcategoria houve situações opostas com níveis diferentes, enquanto o Nível 1 apresentou maior evidenciação no site e 0 (zero) itens evidenciados nos formulários de referência, o Novo Mercado apresentou 0 (zero) itens evidenciados nos sites e a maior evidenciação nos FRs.

Assim, de acordo com anexo XV, pode-se observar que as empresas do Nível 1 tiveram evidenciação de 5 itens nos sites, enquanto o Nível 2 teve evidenciação máxima de 1 item, referente a palavra-chave “competete”, e a evidenciação máxima do Novo Mercado foram de 4 itens das palavras-chaves “competete” e “regimento interno”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, ainda conforme o anexo XV variou de 0 a 7 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 7 itens, empresas do Nível 1 evidenciaram 5 itens e no Nível 2 foram 3 itens, em todos os casos os itens eram referentes as palavras-chave “competete” e “regimento interno”.

4.1.2.2 – Composição do Conselho de Administração

A única palavra-chave desta subcategoria é “nome” e a variação de evidenciação da mesma entre os níveis foi pequena. Nos sites das empresas, conforme anexo XVI, a evidenciação da subcategoria variou de 0 a 1 item evidenciado, sendo que as empresas de todos os níveis tiveram evidenciação de 1 item.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme anexo anteriormente citado, variou de 1 a 3 itens evidenciados, sendo que as empresas do Nível 1 e Novo Mercado tiveram 1 item evidenciado e empresas do Nível 1 e Nível 2 tiveram evidenciação máxima de 3 itens da única palavra-chave desta subcategoria, “nome”. O máximo de evidenciação de empresas do Novo Mercado foi de 1 item.

4.1.2.3 – Mandato do Conselho de Administração

As palavras-chave desta subcategoria são “mandato” e “rotatividade”, porém não houve evidenciação da segunda palavra-chave em nenhum lugar pesquisado de nenhuma empresa. Assim, todos os resultados demonstrados são referentes à palavra-chave “mandato”.

Conforme anexo XVII pode-se observar que nos sites as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados, e a maior também, 5 itens. O Nível 2 teve evidenciação máxima de 4 itens, e a evidenciação máxima do Novo Mercado foram 3 itens.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, ainda conforme o anexo XVII variou de 1 a 7 itens evidenciados, sendo que empresas optantes do Nível 1 e Nível 2 tiveram evidenciação máxima de 7 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Novo Mercado foram 3 itens.

4.1.2.4 – Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração

Nota-se conforme anexo XVIII que nos sites as empresas optantes pelos três níveis, Nível 1 Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 1 tiveram evidenciação de 8 itens. O Nível 2 teve evidenciação máxima de 1 item, sendo da palavra-chave “atribuições”, e a evidenciação máxima do Novo Mercado foram 5 itens.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo XVIII, citado anteriormente, variou de 1 a 9 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 1 item evidenciado da palavra-chave “avaliação de desempenho” e empresas optantes do Nível 2 tiveram evidenciação máxima de 9 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 e do Novo Mercado foram 8 itens.

4.1.3 – PROTEÇÃO AO ACIONISTA

A terceira categoria analisada foi Proteção ao Acionista, e os resultados obtidos estão relacionados nas tabelas 5 e 6. A primeira tabela mostra a evidenciação de todas as palavras-chaves desta categoria nos sites das empresas e a segunda mostra a evidenciação nos FRs.

Tabela 5: Pruebas de chi-cuadrado - Proteção Acionista Site

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	21,450 ^a	22	,493
Razón de verosimilitudes	23,548	22	,371
N de casos válidos	13		

a. 36 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

Tabela 6: Pruebas de chi-cuadrado – Proteção Acionista Formulário

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	26,000 ^a	22	,252
Razón de verosimilitudes	26,321	22	,238
N de casos válidos	13		

a. 36 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

A hipótese testada (H_0) não é rejeitada, pois o valor de *p-value* do teste qui-quadrado é maior do que 0,05.

Nota-se tanto nos sites quanto nos formulários de referência, independente do nível de governança corporativa que a empresa adere, a evidenciação da Proteção ao Acionista possui uma diferença insignificante. Deste modo, o *disclosure* da Proteção ao Acionista independe do nível de governança o qual encontra-se a empresa.

Conforme anexo XIX pode-se observar que a evidenciação da Proteção ao Acionista nos sites variou de 1 a 57 itens, sendo que empresas optantes do Nível 2 e Novo Mercado tiveram evidenciação de 57 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 39 itens.

A evidenciação da Proteção ao Acionista nos FRs, ainda conforme o anexo XIX variou de 5 a 130 itens, sendo que as empresas Nível 1 tiveram a quantidade de 5 itens evidenciados e empresas optantes do Nível 2 foram as únicas com evidenciação de 130 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 91 itens e do Novo Mercado foram 97 itens.

Ao analisar as subcategorias desta categoria percebe-se, conforme tabelas do anexo XX que em nenhuma delas, tanto no site quanto no FR, obteve o grau de significância do teste menor do que 0,05. Pode-se, portanto, afirmar que o *disclosure* de nenhuma delas depende do nível de governança em que estão classificadas.

4.1.3.1 – Decisões Relevantes

Esta foi a subcategoria com maior quantidade de itens evidenciados, totalizando 846 itens em sites e FR de todas as empresas. As palavras-chaves da subcategoria são “incorporação” e “valores mobiliários”, porém a que teve maior evidenciação foi “valores mobiliários” com 675 itens contra 171 itens da primeira palavra-chave.

Nos sites, conforme anexo XXI pode-se observar que empresas optantes do Novo Mercado tiveram a maior evidenciação de 44 itens. O Nível 1 teve evidenciação máxima de 37 itens e o Nível 2 teve evidenciação máxima de 39 itens nesta subcategoria.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, também conforme o anexo XXI variou de 3 a 93 itens evidenciados, onde empresas optantes do Nível 2 tiveram evidenciação máxima de 93 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 1 foram 77 itens e do Novo Mercado foram 74 itens.

4.1.3.2 – Tag Along

Nota-se conforme anexo XXII que nos sites das empresas optantes pelos Níveis 1 e 2 foram apresentadas a menor quantidade de evidenciações, 0 (zero) itens e empresas optantes do Nível 2 tiveram a maior evidenciação, 6 itens. O Nível 1 teve evidenciação máxima de 5 itens e o Novo Mercado teve evidenciação máxima de 4 itens nesta subcategoria referentes as palavras-chaves “preço pago por ação” e “tag-along”.

Já a evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo citado anteriormente, variou de 0 a 2 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 e pelo Novo Mercado tiveram evidenciação de 0 (zero) itens e empresas optantes do Nível 1 e Nível 2 tiveram evidenciação máxima de 2 itens da palavra-chave “tag-along”. O máximo de evidenciação de empresas do Novo Mercado foi 1 item referente a palavras-chave “preço pago por ação”.

4.1.3.3 – Transação entre partes relacionadas

As palavras-chave desta subcategoria são “contratos entre partes relacionadas” e “características contratuais”, porém não houve evidência da segunda palavra-chave em nenhum lugar pesquisado de nenhuma empresa. Assim, todos os resultados demonstrados são referentes à palavra-chave “contratos entre partes relacionadas”. Também não houve evidência nos respectivos sites das empresas, logo a análise feita pela ANACOR corresponde apenas ao formulário de referência.

Conforme anexo XXIII pode-se observar que nos FRs as empresas optantes pelos três níveis, Níveis 1, Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidência, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 2 e do Novo Mercado tiveram evidência de 2 itens da palavra-chave “contratos entre partes relacionadas”. O Nível 1 teve evidência máxima de 1 item também referente a palavra-chave “contratos entre partes relacionadas”.

4.1.3.4 – Direito a voto para ações PN no não pagamento de dividendos

Nesta subcategoria considerou-se apenas empresas do Nível 1 e do Nível 2, uma vez que empresas do Novo Mercado não possuem ações preferenciais.

A evidência desta subcategoria nos sites das empresas, conforme anexo XXIV, variou de 0 a 2 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 2 apresentaram evidência máxima de 2 itens referentes as palavras-chave “pagamento de dividendos” e “direito a voto”.

Nos FRs, ainda conforme o anexo XXIV as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidência, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 2 tiveram evidência máxima de 6 itens. O máximo de evidência de empresas do Nível 1 foram 4 itens das palavras-chaves “pagamento de dividendos” e “direito a voto”.

4.1.3.5 – Arbitragem para questões societárias

As palavras-chaves desta subcategoria são “câmara de arbitragem” e “adoção da arbitragem”, porém esta é evidenciada uma única vez, no site da empresa CESP. Conforme anexo XXV empresas dos Níveis 1 e 2 tiveram evidência de 4 itens das palavras-chaves

“câmara de arbitragem” e “adoção da arbitragem”. O Novo Mercado teve evidenciação máxima de 3 itens referente apenas a palavra-chave “câmara de arbitragem”.

Nos FRs, também conforme o anexo XXV variou de 0 a 3 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes dos três níveis, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 3 itens referente a palavra-chave “câmara de arbitragem”.

4.1.3.6 – Proporção de ações ordinárias e preferenciais

Apesar das empresas do Novo Mercado não emitirem ações preferenciais elas foram consideradas nesta análise, sendo que o item era computado sempre que a empresa evidenciava essa informação.

Nota-se conforme anexo XXVI que nos sites as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas dos três níveis, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 3 itens das palavras-chaves “ações ordinárias” e “free float”.

Já nos FRs, conforme o anexo XXVI, citado anteriormente, a evidenciação variou de 0 a 28 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Novo Mercado tiveram evidenciação de 28 itens. O máximo evidenciado nos Nível 1 e Nível 2 foram 13 itens.

4.1.3.7 – Oferta pública de aquisição de ações no mínimo valor econômico

Nos sites das empresas, de acordo com anexo XXVII pode-se observar que as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas do Novo Mercado tiveram evidenciação de 14 itens. No Nível 1 a maior evidenciação foram 7 itens e no Nível 2 foram 6 itens.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, ainda conforme o anexo XXVII variou de 1 a 21 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 1 item evidenciado da palavra-chave “aquisição de ações” e empresas optantes do Nível 2 tiveram evidenciação de 21 itens. O máximo evidenciado nos Nível 1 foram 6 itens e no Novo Mercado foram 16 itens.

4.1.4 – AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A quarta categoria analisada foi Auditoria e Demonstrações Financeiras, e os resultados obtidos estão relacionados nas tabelas abaixo. A tabela 7 mostra a evidenciação de todas as palavras-chaves da categoria Auditoria e Demonstrações Financeiras nos sites das empresas e a tabela 8 mostra a evidenciação nos FRs.

Tabela 7: Pruebas de chi-cuadrado – Auditoria Dem Fina Site

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	23,617 ^a	18	,168
Razón de verosimilitudes	23,548	18	,170
N de casos válidos	13		

a. 30 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

Tabela 8: Pruebas de chi-cuadrado – Auditoria Dem Fina Formulário

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	23,617 ^a	22	,368
Razón de verosimilitudes	23,548	22	,371
N de casos válidos	13		

a. 36 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

A hipótese testada (H_0) de que não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação da auditoria e das demonstrações contábeis não é rejeitada.

O que pode-se dizer que estatisticamente tanto nos sites quanto nos FRs, o *disclosure* da Auditoria e Demonstrações Financeiras independe do nível de governança que cada empresa está.

Conforme anexo XXVIII pode-se observar que a evidenciação da Auditoria e Demonstrações Financeiras nos sites variou de 0 a 33 itens, sendo que as empresas optantes pelo Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 1 tiveram evidenciação de 33 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 2 foram 3 itens referentes as palavras-chave “relatório da administração” e “auditoria”, no Novo Mercado foram 8 itens.

A evidenciação da Auditoria e Demonstrações Financeiras nos FRs, conforme o anexo XXVIII, citado anteriormente, variou de 17 a 93 itens, sendo que as empresas Nível 1 foram as únicas com 17 itens evidenciados e também com a maior evidenciação, de 93 itens. O

máximo de evidenciação de empresas do Nível 2 foram 46 itens e do Novo Mercado foram 31 itens.

Ao analisar as subcategorias desta categoria percebe-se, conforme tabelas do anexo XXIX que em nenhuma delas, tanto no site quanto no FR apresentou *disclosure* dependente do nível de governança em que estão classificadas.

4.1.4.1 – Discussão e Análise da Administração

As palavras-chave desta subcategoria são “relatório da administração” e “divulgação trimestral”, porém não houve evidenciação da segunda palavra-chave em nenhum meio de divulgação objeto da pesquisa das empresas. Assim, todos os resultados demonstrados são referentes à palavra-chave “relatório da administração”.

Nos sites das empresas, conforme anexo XXX, as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas do Nível 1 tiveram evidenciação máxima de 4 itens. No Nível 2 e Novo Mercado a maior evidenciação foram 2 itens.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo XXX, citado anteriormente, variou de 0 a 4 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes pelos mesmos níveis, Nível 1 e Novo Mercado, tiveram evidenciação de 4 itens. O máximo evidenciado no Nível 2 foram 2 itens.

4.1.4.2 – Relacionamento com auditor independente

Em nenhuma empresa pesquisada houve evidenciação das palavras-chaves desta subcategoria. Assim, não foi possível realizar o teste ANACOR devido à não evidenciação de qualquer das palavras-chave em todos os níveis de governança corporativa.

4.1.4.3 – Auditoria

Na subcategoria Auditoria a evidenciação nos sites, de acordo com anexo XXXI, apresentou as empresas optantes pelos três níveis, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado com a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados. No Nível 2 não teve evidenciação e no Novo Mercado a maior evidenciação foi 1 item também referente a

palavra-chave “independência”. Enquanto as empresas do Nível 1 evidenciou 2 itens da palavra-chave “independência”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo XXXI variou de 1 a 4 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 e Nível 2 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 1 item evidenciado referente as palavras-chave “serviços contratos” e “independência” no Nível 1 e referente apenas a palavra-chave “serviços contratados” no Nível 2. As empresas optantes pelo Nível 2 e Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 4 itens, e no Nível 1 foram 3 itens.

4.1.4.4 – Acesso a informações

As palavras-chave desta subcategoria são “informações disponibilizadas” e “exame”, porém não houve evidenciação da primeira palavra-chave. Assim, todos os resultados demonstrados são referentes à palavra-chave “exame”.

Nos sites das empresas, conforme anexo XXXII pode-se observar que nos Níveis 1 e 2 não houve evidenciação desta subcategoria e, embora o Novo Mercado também tenha apresentado o mínimo de 0 (zero) itens evidenciados, apresentou evidenciação máxima de 1 item.

A evidenciação da subcategoria nos FRs foi maior em comparação com o site. Observa-se no anexo XXXII, citado anteriormente, que apesar das empresas optantes pelo Nível 1 e Nível 2 apresentarem menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados, as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram evidenciação máxima de 5 itens. O Nível 2 não teve evidenciação e o máximo evidenciado no Novo Mercado foi 1 item.

4.1.4.5 – Informações Contábeis

Nesta subcategoria, tanto no site quanto no FR, empresas do Nível 1 ou do Nível 2 evidenciaram mais itens do que empresas do Novo Mercado. Nos sites conforme anexo XXXIII pode-se observar que as empresas optantes pelo Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas do Nível 1 tiveram evidenciação de 4 itens referente a palavra-chave “auditores independentes”. O máximo de evidenciação no Nível 2 foi 1 item e no Novo Mercado foram 3 itens, também relacionados apenas a palavra-chave “auditores independentes”.

Nos FRs, conforme anexo citado anteriormente, a evidenciação da subcategoria ficou entre 4 e 31 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes pelo Nível 2 tiveram evidenciação de 31 itens das duas palavras-chaves, “normas internacionais de contabilidade” e “auditores independentes”. O Nível 1 teve evidenciação máxima de 14 itens e o Novo Mercado de 12 itens, também referentes às duas palavras-chave.

4.1.4.6 – Recomendações dos Auditores

Na subcategoria Recomendações dos Auditores observa-se conforme anexo XXXIV que as empresas optantes do Nível 2 de governança corporativa não apresentaram evidenciação. Apesar das empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado também terem empresas com 0 (zero) itens evidenciados, outras apresentaram evidenciação de 2 itens, em ambos os níveis a evidenciação é referente apenas a palavra-chave “parecer”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, também de acordo com o anexo XXXIV variou de 3 a 47 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 3 itens. O Nível 2 teve evidenciação máxima de 7 itens, o Novo Mercado, 9, e empresas do Nível 1, 47 itens. Em todos os casos citados houve evidenciação das duas palavras-chave da subcategoria, “ênfases” e “parecer”.

4.1.4.7 – Treinamento

Nesta subcategoria, tanto no site quanto no FR, empresas do Nível 1 evidenciaram mais itens do que empresas do Novo Mercado, e empresas optantes do Nível 2 de governança corporativa não apresentaram evidenciação nos sites.

Nota-se que nos sites, conforme anexo XXXV, as empresas optantes pelos três níveis, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados, porém as empresas do Nível 1 tiveram evidenciação máxima de 27 itens referentes as duas palavras-chave da subcategoria, “controle interno” e “Sarbanes-Oxley” e o Novo Mercado de evidenciação de 3 itens relacionados apenas a “Sarbanes-Oxley”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo XXXV variou de 1 a 24 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 1 item evidenciado da palavra-chave “controle interno” e empresas optantes também pelo Nível 1 tiveram evidenciação máxima de 24 itens referentes as duas palavras-

chaves da subcategoria. O Nível 2 teve evidenciação máxima de 6 itens e o Novo Mercado de 17 itens, também relacionados a “controle interno” e “Sarbanes-Oxley”.

4.1.5 – CONSELHO FISCAL

A quinta categoria analisada foi Conselho Fiscal, e os resultados obtidos estão relacionados nas tabelas 9 e 10. A primeira tabela mostra a evidenciação de todas as palavras-chaves da categoria Conselho Fiscal nos sites das empresas e a segunda mostra a evidenciação nos FRs.

Tabela 9: Pruebas de chi-cuadrado – Conselho Fiscal Site

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	11,570 ^a	12	,481
Razón de verosimilitudes	14,045	12	,298
N de casos válidos	13		

a. 21 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

Tabela 10: Pruebas de chi-cuadrado – Conselho Fiscal Formulário

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	4,174 ^a	6	,653
Razón de verosimilitudes	5,361	6	,498
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,31.

A hipótese testada (H_0) de que não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação das práticas e estrutura do conselho fiscal não é rejeitada, pois o *p-value* do teste qui-quadrado é maior do que 0,05

Assim, tanto nos sites quanto nos FR, independente do nível de governança corporativa que a empresa adere, a evidenciação do Conselho Fiscal possui uma diferença insignificante. O que quer dizer que o *disclosure* do Conselho Fiscal independe do nível de governança que cada empresa está.

Pode-se observar no anexo XXXVI que a evidenciação do Conselho Fiscal nos sites das empresas variou de 0 a 6 itens, sendo que as empresas optantes pelo Novo Mercado foram

as únicas com 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 1 tiveram evidenciação de 6 itens. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 2 foram 2 itens referentes apenas a palavra-chave “estatuto” e no Novo Mercado foram 3 itens das palavras-chaves “nome” e “regimento interno”.

A evidenciação do Conselho Fiscal nos FRs, ainda conforme o anexo XXXVI variou de 0 a 4 itens, sendo que as empresas Nível 2 e do Novo Mercado tiveram 0 (zero) itens evidenciados e empresas do Nível 1 e do Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 4 itens, porém no Nível 1 os itens são referentes as palavras-chave “nome”, “competete”, “regimento interno”, “estatuto” e “interação”, e no Novo Mercado apenas a “nome”, “competete”, “estatuto” e “interação”.

No Nível 1 a evidenciação de quatro itens se refere a cinco palavras-chave por que duas empresas apresentaram evidenciação de 4 itens e em uma empresa não havia evidenciação da palavra “interação” e na outra empresa não havia da palavra “competete”.

O máximo de evidenciação de empresas do Nível 2 nos FRs foram 3 itens referentes as palavras-chave “nome” e “estatuto”.

Ao analisar as subcategorias desta categoria percebe-se, conforme tabelas do anexo XXXVII que em nenhuma delas, tanto no site quanto no FR, apresentou grau de significância menor do que 0,05, o que significa que o *disclosure* de nenhuma delas depende do nível de governança em que estão classificadas.

4.1.5.1 – Composição do Conselho Fiscal

A única palavra-chave desta subcategoria é “nome” e a variação de evidenciação da mesma entre os níveis foi pequena. Nos sites conforme anexo XXXVIII as empresas optantes pelos três níveis, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 itens evidenciados e também tiveram evidenciação máxima de 1 item.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, ainda conforme o anexo XXXVIII variou de 0 a 2 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes também pelo Nível 2 tiveram evidenciação de 2 itens. O Nível 1 e o Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 1 item.

4.1.5.2 – Função e Funcionamento do Conselho Fiscal

Observa-se conforme anexo XXXIX que nos sites as empresas optantes pelo Nível 2 não tiveram evidenciação para esta subcategoria, o Novo Mercado teve o mínimo de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas do Nível 1 e Novo Mercado tiveram evidenciação máxima de 2 itens, porém no Nível 1 os itens evidenciados se referem as palavras-chave “competete” e “regimento interno”, e no Novo Mercado apenas a “regimento interno”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo citado anteriormente variou de 0 a 2 itens evidenciados. As empresas do Nível 2 continuaram sem evidenciar essa subcategoria, as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado apresentaram também a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados, porém empresas optantes pelo Nível 1 tiveram evidenciação de 2 itens das palavras-chave “competete” e “regimento interno”. E no Novo Mercado foi evidenciado 1 item da palavra-chave “competete”.

4.1.5.3 – Aderência entre Conselho e Empresa

Nos sites, de acordo com anexo XL, pode-se observar que as empresas optantes pelos três níveis, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas do Nível 1 tiveram evidenciação máxima de 4 itens das palavras-chave “estatuto” e “interação”. No Nível 2 foram evidenciados o máximo de 2 itens e no Novo Mercado foi apenas 1 item da palavra-chave “estatuto”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo XL, citado anteriormente, variou de 0 a 3 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes pelo Novo Mercado tiveram evidenciação de 3 itens apenas referente a palavra-chave “estatuto”. O máximo de evidenciação no Nível 1 foram 2 itens relacionados as duas palavras-chave “estatuto” e “interação”, e no Nível 2 foi 1 item da palavra-chave “estatuto”.

4.1.6 – DIRETORIA

A sexta categoria analisada foi Diretoria. A primeira tabela mostra a evidenciação de todas as palavras-chaves da categoria Diretoria nos sites das empresas e a segunda mostra a evidenciação nos FRs.

Tabela 11: Pruebas de chi-cuadrado – Diretoria Site

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	11,772 ^a	10	,301
Razón de verosimilitudes	14,184	10	,165
N de casos válidos	13		

a. 18 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

Tabela 12: Pruebas de chi-cuadrado – Diretoria Formulário

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	5,814 ^a	8	,668
Razón de verosimilitudes	6,912	8	,546
N de casos válidos	13		

a. 15 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

A hipótese testada (H_0) de que não existe relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação da estrutura e prática da diretoria, conforme o resultado do teste qui-quadrado de Pearson não é rejeitada, pois o valor de p-value é maior do que 0,05.

Tanto nos sites quanto nos FRs o *disclosure* da Diretoria independe do nível de governança ao qual a empresa se insere.

Conforme anexo XLI pode-se observar que a evidenciação da Diretoria nos sites das empresas variou de 0 a 6 itens, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes do Nível 1 e do Novo Mercado tiveram evidenciação de 6 itens, porém no Nível 1 os itens se referem apenas a palavra-chave “competete” e no Novo Mercado a todas as palavras-chave da categoria, “nome”, “competete” e “atas de reuniões”. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 2 foram 3 itens, referente a todas as palavras-chave da categoria.

A evidenciação da Diretoria nos FRs, também conforme o anexo XLI variou de 2 a 11 itens evidenciados, sendo que as empresas Nível 1 e do Novo Mercado tiveram 2 itens evidenciados referentes as palavras-chave “nome” e “competete”, e empresas do Nível 1 tiveram evidenciação de 11 itens relacionados a todas as palavras-chave da subcategoria. O máximo de evidenciação de empresas do Nível 2 foram 4 itens das palavras-chave “nome” e “competete”, e do Novo Mercado foram 6 itens de todas as palavras-chave.

Ao analisar as subcategorias desta categoria percebe-se, conforme tabelas do anexo XLII que em nenhuma delas, tanto no site quanto no FR, apresentou o *p-value* menor do que 0,05. O que mostra que o *disclosure* de nenhuma delas depende do nível de governança em que estão classificadas.

4.1.6.1 – Composição da Diretoria

A única palavra-chave desta subcategoria é “nome” e a variação de evidenciação da mesma entre os níveis foi pequena. Nos sites conforme anexo XLIII pode-se observar que as empresas optantes pelos três níveis, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados, e também a maior evidenciação 1 item.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, também de acordo com anexo XLIII variou de 0 a 2 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 tiveram o mínimo de 0 (zero) itens evidenciados e empresas optantes pelo Nível 2 tiveram evidenciação máxima de 2 itens. O máximo de evidenciação no Nível 1 e no Novo Mercado foi de 1 item.

4.1.6.2 – Função e Funcionamento da Diretoria

Nesta subcategoria empresas do Nível 1 evidenciaram mais itens do que as do Novo Mercado nos sites e nos formulários de referência. Nota-se conforme anexo XLIV que a evidenciação da subcategoria nos sites das empresas variou de 0 a 6 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 0 (zero) itens evidenciados, e empresas optante pelo Nível 1 tiveram a maior evidenciação, 6 itens somente da palavra-chave “competite”. A maior evidenciação de empresas do Nível 2 foram 3 itens e do Novo Mercado foram 5 itens, relacionados as duas palavras-chave da subcategoria, “competite” e “ata de reuniões”.

A evidenciação da subcategoria nos FRs, conforme o anexo XLIV variou de 1 a 10 itens evidenciados, sendo que as empresas optantes pelo Nível 1 e Novo Mercado tiveram a menor quantidade de evidenciação, 1 item evidenciado da palavra-chave “competite”, e empresas optantes pelo Nível 1 tiveram evidenciação de 10 itens de todas as palavras-chave da subcategoria. A maior evidenciação de empresas do Nível 2 foram 2 itens apenas da palavra “competite” e do Novo Mercado foram 5 itens das palavras-chave “competite” e “ata de reuniões”.

4.2 – Comparação de evidenciação entre os níveis

	Nível 1 > Novo Mercado		Nível 2 > Novo Mercado	
	Site	FR	Site	FR
Transparência	Relação com acionistas		Acordo de Acionistas	
	Calendário de Eventos		Processo de Votação	
	Convocação Assembleia		Prazo de Convocação	
Estrutura do Conselho de Administração	Função do Conselho de Administração	Composição do Conselho de Administração	Não há	Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração
	Mandato do Conselho de Administração		Não há	
	Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração		Não há	
Proteção ao Acionista	Não há	Não há		Decisões Relevantes
	Não há	Não há	Tag Along	
	Não há	Não há	Arbitragem para questões societárias	Oferta de pública de aquisição de ações no mínimo valor econômico
Auditoria e Demonstrações Financeiras	Discussão e Análise da Administração	Acesso à informações	Não há	Informações Contábeis
	Auditoria	Recomendações dos Auditores	Não há	
	Treinamento		Não há	
Conselho Fiscal	Aderência entre conselho e empresa	Função e Funcionamento do Conselho Fiscal	Não há	Composição do Conselho
Diretoria	Função e Funcionamento da Diretoria		Não há	Composição da Diretoria

Quadro 01: Evidenciação dos níveis 1 e 2 em comparação com o novo mercado

Fonte: Autor

A evidenciação da Transparência foi maior no nível 2 nos sites, do FR foram correspondentes aos níveis (quanto maior o nível maior foi a divulgação).

Observa-se no quadro 01 que nos sites não há relação em quanto maior o nível maior a divulgação tendo em vista que em algumas subcategorias da categoria transparência empresas do Nível 1 e Nível 2 apresentaram mais itens evidenciados do que o Novo Mercado, como por exemplo a subcategoria Relação com Acionistas, a qual obteve maior evidenciação no Nível 1 do que no Novo Mercado e na subcategoria Processo de Votação, onde houve maior evidenciação no Nível 2. Nessa primeira categoria houve palavras-chave com grande evidenciação, como por exemplo, “acordo de acionistas” com 190 itens evidenciados, somando sites e FRs, e “quantidade de ações” com 93 itens. Porém também apresentou

palavras-chave pouco evidenciadas como “pauta” e “eventos corporativos” com apenas 2 itens cada.

Na categoria Estrutura do Conselho da Administração a evidenciação foi maior no nível 2 nos sites, do FR foi maior no nível 1. Nota-se que nos sites e nos FRs não há relação em quanto maior o nível maior a divulgação tendo em vista que em algumas subcategorias da categoria estrutura do conselho de administração empresas do Nível 1 e Nível 2 apresentaram mais itens evidenciados do que o Novo Mercado, como por exemplo, na subcategoria Mandato do Conselho de Administração onde empresas do nível 1 evidenciaram, tanto nos sites quando nos FRs, mais itens do que o Novo Mercado. Nessa categoria houve uma palavra-chave não citada por nenhuma empresa em nenhum meio pesquisado, “rotatividade”.

A terceira categoria, Proteção ao Acionista, obteve evidenciação maior no Nível 2 e Novo Mercado nos sites, do FR foi maior no Nível 2. Apesar do Nível 1 não ter tido evidenciação maior do que o Novo Mercado não pode-se afirmar que há relação em quanto maior o nível maior a divulgação tendo em vista que em algumas subcategorias da categoria Proteção ao Acionista foram mais evidenciadas no Nível 2 do que no Novo Mercado, como é o caso da subcategoria Tag Along. Nessa categoria também houve uma palavra-chave não citada por nenhuma empresa em nenhum meio pesquisado, “características contratuais”.

A evidenciação da categoria Auditoria e Demonstrações Financeiras foi maior no Nível 1 nos sites e nos FRs. Fazendo assim com que seja impossível afirmar que há relação em quanto maior o nível maior a divulgação já que algumas subcategorias desta categoria foram mais evidenciadas no Nível 1 e Nível 2 do que no Novo Mercado, como por exemplo, a subcategoria Auditoria teve mais evidenciação, nos sites, no Nível 1, e a subcategoria Informações Contábeis teve mais evidenciação, nos FRs, no Nível 2 do que no Novo Mercado. Esta foi a categoria com maior quantidade de palavras-chave não evidenciadas por nenhuma empresa tanto nos sites quanto nos FRs, as palavras-chave são: “divulgação trimestral”, “fiscalização do auditor”, “discussão das demonstrações” e “informações disponibilizadas”.

Na quinta categoria analisada, Conselho Fiscal, a evidenciação foi maior no Nível 1 nos sites, do FR foi maior no Nível 1 e Novo Mercado. Nesta categoria também não há relação em quanto maior o nível maior a divulgação, uma vez que exemplos de maior evidenciação no Nível 1 e no Nível 2 são observadas no quadro 01. Na subcategoria Função e Funcionamento do Conselho Fiscal houve maior evidenciação por parte de empresas do Nível 1 nos FRs, e na subcategoria Composição do Conselho houve maior evidenciação nos FRs

pelas empresas do Nível 2. Não houve palavras-chave não evidenciadas nessa categoria, e a palavra-chave com maior evidênciação foi “estatuto” com 25 itens.

A última categoria é Diretoria, a sua evidênciação foi maior no Nível 1 e Novo Mercado nos sites, do FR foi maior no Nível 1. Observa-se no quadro 01 que nos sites não há relação em quanto maior o nível maior a divulgação tendo em vista que em algumas subcategorias da categoria diretoria tiveram maior evidênciação nos níveis 1 e 2 do que no Novo Mercado, com foi o caso da subcategoria Função e Funcionamento da Diretoria que teve maior evidênciação realizada por empresas do Nível 1 tanto nos sites quanto no FR. Todas as palavras-chave da categoria tiveram evidênciação.

5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após escândalos envolvendo grandes empresas nos últimos anos, como a Enron, a WorldCom e a Parmalat, a Governança Corporativa ganhou destaque, sua prática está se tornando cada vez mais presente nas empresas e seu estudo cada vez mais explorado nas Academias

Ao buscar contribuir com inúmeras pesquisas já existentes sobre Governança Corporativa, a presente pesquisa se propôs a estudar a influência do nível de governança corporativa, que determinada empresa está classificada, com o grau de *disclosure* de práticas de governança que a mesma evidencia.

De modo geral, identificou-se que o nível de *disclosure* da governança corporativa independe do Nível de Governança Corporativa que as empresas estão classificadas. Os resultados aqui dispostos sugerem a não rejeição de que não existe relação entre os níveis de governança corporativa e:

- (H_0) a prática de divulgação da transparência da governança corporativa;
- ($H_0^{(1)}$) a prática de divulgação da estrutura e da prática do conselho de administração;
- ($H_0^{(2)}$) a divulgação das práticas de proteção ao acionista;
- ($H_0^{(3)}$) a divulgação da auditoria e das demonstrações contábeis;
- ($H_0^{(4)}$) a divulgação das práticas e estrutura do conselho fiscal; e
- ($H_0^{(5)}$) a divulgação da estrutura e prática da diretoria.

Quando comparado o nível de evidenciação nos sites com o nível de evidenciação nos formulários

de referência percebe-se uma diferença significativa em algumas subcategorias. Como por exemplo, nas subcategorias Convocação de Assembleia e Calendário de Eventos houve maior divulgação nos sites; já nas subcategorias Acordo de Acionistas, Relação de Acionistas, Proporção de ações Ordinárias e Preferenciais, Informações Contábeis e Recomendações dos Auditores houve maior divulgação nos formulários de referência.

Isso pode estar relacionado com o fato dos sites aceitarem mais informações informais, com informações que podem ser fáceis de encontrar, enquanto o formulário de referência trata-se de um documento relevante e normatizado, o que faz com que as informações inseridas nesse documento sejam seletas, ou seja, dados os quais são obrigatórias e relevantes para o negócio da empresa.

Outro fato interessante a mencionar é o caso de subcategorias em que empresas do Nível 1 apresentarem maior evidenciação do que empresas do Nível 2 e Novo Mercado. Como por exemplo, nas subcategorias Convocação de Assembleia, Relação com Acionistas, Calendário de Eventos, Função do Conselho de Administração, Mandato do Conselho de Administração, Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração, Auditoria, Treinamento, Função e Funcionamento do Conselho Fiscal e Função e Funcionamento da Diretoria.

Também houve casos de empresas do Nível 2 com mais itens evidenciados do que empresas do Novo Mercado, como por exemplo nas subcategorias Prazo de Convocação, Acordo de Acionistas, Processo de Votação, Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração, Decisões Relevantes, Tag-along, Composição do Conselho Fiscal e Composição da Diretoria.

As suposições que podem justificar de forma satisfatória os casos de empresas do Nível 1 e Nível 2 que evidenciam mais práticas de governança corporativa do que o Novo Mercado podem ser: o fato de empresas dos Níveis 1 e 2 estarem buscando aderir a um nível mais exigente de governança corporativa; por estarem tentando atrair mais investidores, mostrando que apesar de não estarem no Novo Mercado possuem uma boa prática de governança corporativa; e o fato de empresas do Novo Mercado divulgarem em número reduzido algumas subcategorias pode se dar em razão de já estarem classificadas em nível máximo de prática de Governança Corporativa.

Como sugestões para pesquisas futuras nessa área, podem-se destacar:

- Estudos que incorporem mais empresas na amostra, com o objetivo de poder ampliar os resultados para todas as empresas do setor;
- Comparação entre o nível de *disclosure* de governança corporativa de empresas brasileiras com empresas estrangeiras;
- Estudos de nível de *disclosure* de governança corporativa entre empresas de vários setores, porém de um mesmo nível de governança corporativa.

REFERÊNCIAS

ALVES, Denis Lima e; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa; MANTESE, Fernando Antunes de Oliveira. Governança Corporativa e o desempenho das ações de empresas do setor elétrico. Uberlândia.

BARDIN, Laurence. Análise de conteúdo. Lisboa: Edições 70, 2010.

BHAGAT, Sanjai; BLACK, Bernard. O relacionamento incerto entre a composição da placa e o desempenho da empresa. *Business Lawyer*. P. 921. Maio 1999.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Disponível em <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 19 mar. 2011.

BUSHMAN, Robert; SMITH, Abbie. Transparency, Financial, Accounting Information, and Corporate Governance. *FRBNY Economic Policy Review*. April 2003.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. (2010). A adoção de prática diferenciadas de Governança Corporativa beneficia o acionista e aumenta a liquidez acionária? Evidências empíricas do mercado brasileiro. *REGE*, São Paulo, v. 17, n. 2, p. 189-208, abr./jun. 2010

CAMARGOS, Marcos Antônio de; COUTINHO, Eduardo Senra. A teoria da firma e a fundamentação teórica para as fusões e aquisições: uma análise de suas interfaces. *RAC-Eletrônica*, Curitiba, v. 2, n. 2, art. 7, p. 273-295, Maio/Ago. 2008

CORREIA, Laise Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes; LOUVET, Pascal. Governança Corporativa: um Indicador para Empresas Negociadas no Mercado Brasileiro. XXXIV Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro. 2010

CORREIA, Laise Ferraz; LOUVET, Pascal. O Relacionamento entre a Governança das Empresas e a Qualidade das suas Informações Financeiras. XXXIV Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro. 2010

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 19 mar. 2011.

FALCAO, Eduardo. Divulgação em Demonstrações Financeiras de Companhias Abertas. Caderno de Estudos n° 12. FIPECAFI. São Paulo. Setembro 1995.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patricia; SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Betty Lilian. Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. 1. Ed. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009.

FINANCIALWEB. Revista eletrônica disponível em: <www.financialweb.com.br>. Acesso em: 01 abr. 2011.

GEOCZE, Zoltán Bálint. Níveis diferenciados de governança corporativa e o efeito sobre o risco de suas ações. Revista Finanças Aplicadas. Publicado em 30ago2010, pp. 1-23. 2010

HAWLEY, James; WILLIAMS, Andrew. Corporate governance in the United States: the rise of fiduciary capitalism a review of the literature. Graduate Business Programs Saint Mary's College of California Moraga, California 94575 USA. January 31, 1996

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em: <www.ibgc.org.br>. Acesso em: 20 mar. 2011.

IUDICIBUS, Sergio de. Teoria da contabilidade. 10. Ed., São Paulo: Atlas, 2010.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the firm: Managerid behavior, agency costs and ownerslip structure. Journal of Financial Economics, volume 3, issue 4, October 1976. Pages 305 – 360.

JUNIOR, Reinilson Rodriigues da Silva; JUNQUEIRA, Luis Renato. BERTUCCI, Luiz Alberto. A relação entre a adoção das práticas da Governança Corporativa e a alavancagem financeira das empresas brasileiras do setor energético no ano de 2008. Revista eletrônica Gestão e Sociedade, v 3, n 6, jul./dez. 2009 CEPEAD/FACE/UFMG.

LOPES, Alexandre Broedel; MARTINS, Eliseu. Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem. 1. Ed., São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEOPHILO, Carlos Renato. Metodologia da investigação científica para ciencias sociais aplicadas. Atlas: São Paulo. 2009

MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA. Disponível em: <www.mme.gov.br>. Acesso em: 08 out. 2011.

OKIMURA, Rodrigo Takashi. Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil. Dissertação apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo para obtenção do título de mestre. São Paulo, 2003.

RIPAMONTI, Alexandre. Estrutura de Capital e Governança Corporativa. Seminários em Administração. Publicado em set2010.

SANTOS, Eduardo José dos. Governança corporativa e políticas públicas. Curitiba: Juruá, 2009.

SERAFIM, Elisio; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves. ALLEDI, Cid. Histórico e Fundamentos da Governança Corporativa – Contribuições para a sustentabilidade das organizações. VI Congresso Nacional de Excelência em Gestão. Ago2010.

SILVA, Edson Cordeiro da. Governança Corporativa nas Empresas. 2. Ed., São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, Gildo Ribeiro da; GALDI, Fernando Caio. A Relação Entre a Divulgação da Destinação dos Recursos Captados no Ipo e a Governança Corporativa das Empresas Brasileiras. XXXIV Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro. 2010.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. Governança Corporativa, desempenho e valo da empresa na Brasil. Universidade de São Paulo. Apresentada para obtenção do título de mestrado. 2002

SOUZA, Maíra Melo de; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. Disclosure das Exigências da Lei Sarbanes Oxley no Brasil: uma Verificação nas Empresas Brasileiras que Negociam ADRs nos Estados Unidos. XXXIV Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro. 2010

STAUB, Irineu Dario. MARTINS, Henrique Cordeiro. RODRIGUES, Suzana Braga. Governança Corporativa e criação de valor para o acionista: da teoria à prática, os impactos organizacionais e financeiros. Revista Economia e Gestão, v. 2, n. 3, p. 36-55, jan./jun. 2002

ANEXO I

REQUISITOS PARA ADESÃO AOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA

Nível de Governança Corporativa		Requisitos para adesão aos Níveis de Governança Corporativa da BOVESPA
Novo Mercado	Nível 1	Manutenção de um percentual mínimo de 25% de ações em circulação e realização de ofertas públicas de ações favorecendo a dispersão do capital.
		Divulgação de informações nas ITRs, DFPs, IANs (DF consolidadas, dem. Fluxos de caixa e valores mobiliários detidos pelo grupo de controladores e grupo de administradores).
		Regras de <i>disclosure</i> em operações envolvendo ativos da companhia e divulgação mensal das negociações com valores mobiliários e derivativos realizadas por contratos firmados com partes relacionadas.
		Divulgação de acordo de acionistas, programas de <i>stock options</i> e termos dos contratos firmados com partes relacionadas.
		Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos e realização de ao menos uma reunião pública anual com analistas e investidores.
		Obrigações de todos os administradores assinarem o termo de anuência da Bovespa.
		Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
	Nível 2	Balço anual seguindo as normas do US GAAP, IFRS ou BR GAAP.
		Adesão às regras de câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários.
		Conselho de Administração com no mínimo 5 membros e mandato unificado de até 2 anos. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
		Oferta pública de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, em caso de fechamento do capital ou cancelamento do registro no Nível 2.
		Direito de voto aos preferencialistas nas seguintes matérias: transformação, incorporação, cisão/fusão, aprovação de contrato com as subsidiárias.
		<i>Tag along</i> de 100% aos ordinaristas minoritários e de 70% do valor para os preferencialistas.
		Emissão apenas de ações ordinárias e/ou conversão das ações preferenciais em ordinárias (proibição de ações preferenciais)
		Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.
Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (<i>tag along</i>).		

ANEXO II

CATEGORIAS ANALISADAS ENTRE OS NÍVEIS

CATEGORIA	NÍVEL	SUBCATEGORIA	
Transparência	Nível 1	Organograma de acionistas	
		Calendário de eventos	
	Nível 2	Organograma de acionistas	
		Calendário de eventos	
		Processo de votação	
	Novo Mercado	Organograma de acionistas	
		Calendário de eventos	
		Processo de votação	
	Estrutura do Conselho de Administração	Nível 1	Composição do Conselho de Administração
Mandato do Conselho de Administração			
Nível 2		Composição do Conselho de Administração	
		Mandato do Conselho de Administração	
		Função do Conselho de Administração	
Novo Mercado		Composição do Conselho de Administração	
		Mandato do Conselho de Administração	
		Função do Conselho de Administração	
Proteção ao acionista		Nível 1	Proporção de ações
			Decisões relevantes
			<i>Tag along</i>
			Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico
	Nível 2	Proporção de ações	
		Decisões relevantes	
		<i>Tag along</i>	
		Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor	

		econômico
		Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado
	Novo Mercado	Proporção de ações
		Decisões relevantes
		<i>Tag along</i>
		Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico
		Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado
Auditoria e Demonstrações Financeiras	Nível 1	Informações Contábeis
	Nível 2	Informações Contábeis
	Novo Mercado	Informações Contábeis

ANEXO III

SUBCATEGORIAS E RESPECTIVAS PALAVRAS-CHAVE ANALISADAS ENTRE OS NÍVEIS

CATEGORIA	SUBCATEGORIA	PALAVRAS-CHAVE
Transparência	Convocação da Assembleia	Edital de convocação, pauta
	Prazo de Convocação	Convocação, antecedência
	Acordos de acionistas	Acordo de acionistas, decisões de acionistas
	Relação de acionistas	Quantidades de ações, organograma dos acionistas
	Processo de Votação	Votação, direito a voto
	Calendário de Eventos	Calendário, eventos corporativos
Estrutura do Conselho de Administração	Função do Conselho de Administração	Compete, regimento interno
	Composição do Conselho de Administração	Nome
	Mandato do Conselho de Administração	Rotatividade, mandato
	Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração	Atribuições, avaliação de desempenho
Proteção ao Acionista	Decisões Relevantes	Incorporação, valores mobiliários
	<i>Tag-along</i>	Preço pago ação, <i>Tag Along</i>
	Transações entre partes relacionadas	Contratos entre partes relacionadas, características contratuais
	Direito a voto para ações PN no não pagamento de dividendos	Pagamento de dividendos, direito a voto
	Arbitragem para questões societárias	Câmara de arbitragem, adoção da arbitragem
	Proporção de Ações Ordinárias e Preferenciais	Ações ordinárias, <i>free float</i>
	Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Oferta pública de ações, aquisição de ações
Auditoria e Demonstrações Financeiras	Discussão e Análise da Administração	Relatório da administração, divulgação trimestral
	Relacionamento com Auditor Independente	Fiscalização do auditor, discussão das demonstrações
	Auditoria	Serviços contratados, independência
	Acesso a Informações	Informações disponibilizadas, exame
	Informações Contábeis	Normas internacionais de contabilidade, auditores independentes
	Recomendações dos Auditores	Ênfase, parecer
	Treinamento	Controle interno, <i>Sarbanes-Oxley</i>
Conselho Fiscal	Composição do Conselho Fiscal	Nome
	Função e funcionamento do Conselho Fiscal	Compete, regimento interno
	Aderência entre Conselho e Empresa	Estatuto, interação
Diretoria	Composição da Diretoria	Nome
	Função e Funcionamento da Diretoria	Compete, atas das reuniões

ANEXO IV

AMOSTRA DA PESQUISA

Setor	Empresas	Código	Nível Governança
Utilidade Públ / Energ Elétrica	CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET-CEEE-D	CEEE	NIVEL 1
	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS	CEMIG	NIVEL 1
	CIA ENERGETICA DE SÃO PAULO	CESP	NIVEL 1
	CIA PARANAENSE DE ENERGIA	COPEL	NIVEL 1
	CENTRAIS ELET BRAS S.A.	ELETROBRAS	NIVEL 1
	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	TRAN PAULIST	NIVEL 1
	ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	ELETROPAULO	NIVEL 2
	RENOVA ENERGIA S.A.	RENOVA	NIVEL 2
	CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA	NOVO MERCADO
	ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR	NOVO MERCADO
	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL	NOVO MERCADO
	LIGHT S.A.	LIGHT S/A	NOVO MERCADO
	MPX ENERGIA S.A.	MPX ENERGIA	NOVO MERCADO

ANEXO VI

SUBCATEGORIAS DA CATEGORIA TRANSPARÊNCIA

SUBCATEGORIA: CONVOCAÇÃO DA ASSEMBLEIA

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	9,967 ^a	12	,619
Razón de verosimilitudes	12,458	12	,410
N de casos válidos	13		

a. 21 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior
a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	8,493 ^a	6	,204
Razón de verosimilitudes	7,454	6	,281
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior
a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: PRAZO DE CONVOCAÇÃO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	19,644 ^a	12	,074
Razón de verosimilitudes	18,682	12	,096
N de casos válidos	13		

a. 21 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior
a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	17,117 ^a	18	,515
Razón de verosimilitudes	20,775	18	,291
N de casos válidos	13		

a. 30 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: ACORDO DE ACIONISTAS

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	22,028 ^a	12	,037
Razón de verosimilitudes	20,914	12	,052
N de casos válidos	13		

a. 21 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	18,056 ^a	16	,321
Razón de verosimilitudes	16,956	16	,388
N de casos válidos	13		

a. 27 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: RELAÇÃO DE ACIONISTAS

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	4,135 ^a	6	,658
Razón de verosimilitudes	5,186	6	,520
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	13,000 ^a	16	,673
Razón de verosimilitudes	16,956	16	,388
N de casos válidos	13		

a. 27 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: PROCESSO DE VOTAÇÃO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	13,867 ^a	10	,179
Razón de verosimilitudes	14,863	10	,137
N de casos válidos	13		

a. 18 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	13,289 ^a	12	,348
Razón de verosimilitudes	16,956	12	,151
N de casos válidos	13		

a. 21 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: CALENDÁRIO DE EVENTOS

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7,164 ^a	8	,519
Razón de verosimilitudes	8,133	8	,421
N de casos válidos	13		

a. 15 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	6,452 ^a	4	,168
Razón de verosimilitudes	5,132	4	,274
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

ANEXO VII

CATEGORIA: TRANSPARÊNCIA
SUBCATEGORIA: CONVOCAÇÃO DA ASSEMBLEIA

SITE

Tabla de contingencia

			CADiscSite						Total	
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	7,00	9,00	,00
N N1	Recuento		0	1	2	1	1	0	1	6
	Frecuencia esperada		,9	1,8	,9	,9	,5	,5	,5	6,0
N2	Recuento		1	1	0	0	0	0	0	2
	Frecuencia esperada		,3	,6	,3	,3	,2	,2	,2	2,0
NM	Recuento		1	2	0	1	0	1	0	5
	Frecuencia esperada		,8	1,5	,8	,8	,4	,4	,4	5,0
Total	Recuento		2	4	2	2	1	1	1	13
	Frecuencia esperada		2,0	4,0	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			CADiscFR				Total
			,00	1,00	2,00	3,00	
N N1	Recuento		5	1	0	0	6
	Frecuencia esperada		4,6	,5	,5	,5	6,0
N2	Recuento		1	0	1	0	2
	Frecuencia esperada		1,5	,2	,2	,2	2,0
NM	Recuento		4	0	0	1	5
	Frecuencia esperada		3,8	,4	,4	,4	5,0
Total	Recuento		10	1	1	1	13
	Frecuencia esperada		10,0	1,0	1,0	1,0	13,0

ANEXO IX

CATEGORIA: TRANSPARÊNCIA
SUBCATEGORIA: ACORDO DE ACIONISTAS

SITE

Tabla de contingencia

			AADiscSit							Total
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	9,00	
N	N1	Recuento	5	1	0	0	0	0	0	6
		Frecuencia esperada	2,8	,5	,5	,5	,5	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	1	0	0	0	1	2
		Frecuencia esperada	,9	,2	,2	,2	,2	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	1	0	0	1	1	2	0	5
		Frecuencia esperada	2,3	,4	,4	,4	,4	,8	,4	5,0
Total		Recuento	6	1	1	1	1	2	1	13
		Frecuencia esperada	6,0	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			AADiscFR								Total	
			3,00	5,00	8,00	9,00	12,00	13,00	17,00	35,00		41,00
N	N1	Recuento	1	2	1	1	0	1	0	0	0	6
		Frecuencia esperada	,9	1,4	,5	,5	,5	,9	,5	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	0	1	0	0	0	1	2
		Frecuencia esperada	,3	,5	,2	,2	,2	,3	,2	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	1	1	0	0	0	1	1	1	0	5
		Frecuencia esperada	,8	1,2	,4	,4	,4	,8	,4	,4	,4	5,0
Total		Recuento	2	3	1	1	1	2	1	1	1	13
		Frecuencia esperada	2,0	3,0	1,0	1,0	1,0	2,0	1,0	1,0	1,0	13,0

ANEXO X

CATEGORIA: TRANSPARÊNCIA
SUBCATEGORIA: RELAÇÃO DE ACIONISTAS

SITE

Tabla de contingencia

			RADiscSit				Total
			,00	1,00	3,00	4,00	
N	N1	Recuento	3	1	1	1	6
		Frecuencia esperada	3,7	1,4	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	2	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	1,2	,5	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	3	2	0	0	5
		Frecuencia esperada	3,1	1,2	,4	,4	5,0
Total		Recuento	8	3	1	1	13
		Frecuencia esperada	8,0	3,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			RADiscFR								Total	
			,00	4,00	5,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	,00
N	N1	Recuento	1	1	1	0	1	0	0	1	1	6
		Frecuencia esperada	,5	,5	,5	,5	,9	,9	1,4	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	0	0	1	1	0	0	2
		Frecuencia esperada	,2	,2	,2	,2	,3	,3	,5	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	0	0	0	1	1	1	2	0	0	5
		Frecuencia esperada	,4	,4	,4	,4	,8	,8	1,2	,4	,4	5,0
Total		Recuento	1	1	1	1	2	2	3	1	1	13
		Frecuencia esperada	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	2,0	3,0	1,0	1,0	13,0

ANEXO XI

CATEGORIA: TRANSPARÊNCIA
SUBCATEGORIA: PROCESSO DE VOTAÇÃO

SITE

Tabla de contingencia

			PVDiscSit						Total
			,00	1,00	2,00	3,00	5,00	10,00	
N	N1	Recuento	1	0	1	2	2	0	6
		Frecuencia esperada	1,4	,9	,5	1,4	1,4	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	0	1	1	2
		Frecuencia esperada	,5	,3	,2	,5	,5	,2	2,0
	NM	Recuento	2	2	0	1	0	0	5
		Frecuencia esperada	1,2	,8	,4	1,2	1,2	,4	5,0
Total		Recuento	3	2	1	3	3	1	13
		Frecuencia esperada	3,0	2,0	1,0	3,0	3,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			PVDiscFR						Total	
			,00	1,00	3,00	4,00	5,00	8,00		9,00
N	N1	Recuento	1	0	2	0	1	2	0	6
		Frecuencia esperada	,5	,5	,9	,9	,9	1,4	,9	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	0	0	1	1	2
		Frecuencia esperada	,2	,2	,3	,3	,3	,5	,3	2,0
	NM	Recuento	0	1	0	2	1	0	1	5
		Frecuencia esperada	,4	,4	,8	,8	,8	1,2	,8	5,0
Total		Recuento	1	1	2	2	2	3	2	13
		Frecuencia esperada	1,0	1,0	2,0	2,0	2,0	3,0	2,0	13,0

ANEXO XII

CATEGORIA: TRANSPARÊNCIA
SUBCATEGORIA: CALENDARIO DE EVENTOS

SITE

Tabla de contingencia

			CEDiscSit					Total
			,00	1,00	2,00	3,00	5,00	
N	N1	Recuento	2	2	1	0	1	6
		Frecuencia esperada	2,3	1,4	1,4	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	2	0	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,8	,5	,5	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	1	1	2	1	0	5
		Frecuencia esperada	1,9	1,2	1,2	,4	,4	5,0
Total		Recuento	5	3	3	1	1	13
		Frecuencia esperada	5,0	3,0	3,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			CEDiscFR			Total
			,00	1,00	3,00	
N	N1	Recuento	4	2	0	6
		Frecuencia esperada	4,2	1,4	,5	6,0
	N2	Recuento	1	0	1	2
		Frecuencia esperada	1,4	,5	,2	2,0
	NM	Recuento	4	1	0	5
		Frecuencia esperada	3,5	1,2	,4	5,0
Total		Recuento	9	3	1	13
		Frecuencia esperada	9,0	3,0	1,0	13,0

ANEXO XIII

CATEGORIA: ESTRUTURA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Tabla de contingencia

			CADiscSit								Total
			3,00	5,00	6,00	7,00	8,00	11,00	13,00	16,00	
N	N1	Recuento	1	0	1	1	1	0	1	1	6
		Frecuencia esperada	,9	,5	1,4	,9	,9	,5	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	2	0	0	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,3	,2	,5	,3	,3	,2	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	1	1	0	1	1	1	0	0	5
		Frecuencia esperada	,8	,4	1,2	,8	,8	,4	,4	,4	5,0
Total		Recuento	2	1	3	2	2	1	1	1	13
		Frecuencia esperada	2,0	1,0	3,0	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			CADiscFR									Total	
			7,00	8,00	9,00	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	16,00	18,00	7,00
N	N1	Recuento	1	1	1	1	0	0	1	0	1	0	6
		Frecuencia esperada	,9	,5	,5	,5	,5	,5	,5	,9	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	2
		Frecuencia esperada	,3	,2	,2	,2	,2	,2	,2	,3	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	1	0	0	0	1	1	0	1	1	0	5
		Frecuencia esperada	,8	,4	,4	,4	,4	,4	,4	,8	,8	,4	5,0
Total		Recuento	2	1	1	1	1	1	1	2	2	1	13
		Frecuencia esperada	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	2,0	1,0	13,0

ANEXO XIV

SUBCATEGORIAS DA CATEGORIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

CATEGORIA: ESTRUTURA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SUBCATEGORIA: FUNÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	10,342 ^a	10	,411
Razón de verosimilitudes	11,952	10	,288
N de casos válidos	13		

a. 18 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	9,172 ^a	12	,688
Razón de verosimilitudes	11,411	12	,494
N de casos válidos	13		

a. 21 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	6,741 ^a	2	,034
Razón de verosimilitudes	8,410	2	,015
N de casos válidos	13		

a. 6 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,62.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	9,630 ^a	4	,047
Razón de verosimilitudes	10,136	4	,038
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: MANDATO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	12,422 ^a	10	,258
Razón de verosimilitudes	15,910	10	,102
N de casos válidos	13		

a. 18 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	6,847 ^a	6	,335
Razón de verosimilitudes	8,500	6	,204
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,31.

SUBCATEGORIA: FUNCIONAMENTO COMITES CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	8,378 ^a	10	,592
Razón de verosimilitudes	10,365	10	,409
N de casos válidos	13		

a. 18 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	15,167 ^a	12	,232
Razón de verosimilitudes	16,956	12	,151
N de casos válidos	13		

a. 21 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

ANEXO XV

CATEGORIA: ESTRUTURA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
 SUBCATEGORIA: FUNÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Tabla de contingencia

			FCDiscSit						Total
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	
N	N1	Recuento	0	2	1	1	0	2	6
		Frecuencia esperada	,5	2,3	1,4	,5	,5	,9	6,0
	N2	Recuento	0	2	0	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,2	,8	,5	,2	,2	,3	2,0
	NM	Recuento	1	1	2	0	1	0	5
		Frecuencia esperada	,4	1,9	1,2	,4	,4	,8	5,0
Total	Recuento		1	5	3	1	1	2	13
	Frecuencia esperada		1,0	5,0	3,0	1,0	1,0	2,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			FCDiscFR						Total	
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00		7,00
N	N1	Recuento	1	0	2	1	1	1	0	6
		Frecuencia esperada	,5	,9	,9	1,4	,9	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	0	1	0	1	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,2	,3	,3	,5	,3	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	0	1	0	1	1	1	1	5
		Frecuencia esperada	,4	,8	,8	1,2	,8	,8	,4	5,0
Total	Recuento		1	2	2	3	2	2	1	13
	Frecuencia esperada		1,0	2,0	2,0	3,0	2,0	2,0	1,0	13,0

ANEXO XVI

CATEGORIA: ESTRUTURA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
 SUBCATEGORIA: COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Tabla de contingencia

			CCDiscSit		Total
			,00	1,00	
N	N1	Recuento	4	2	6
		Frecuencia esperada	1,8	4,2	6,0
	N2	Recuento	0	2	2
		Frecuencia esperada	,6	1,4	2,0
	NM	Recuento	0	5	5
		Frecuencia esperada	1,5	3,5	5,0
Total	Recuento		4	9	13
	Frecuencia esperada		4,0	9,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			CCDiscFR			Total
			1,00	2,00	3,00	
N	N1	Recuento	4	0	2	6
		Frecuencia esperada	4,2	,5	1,4	6,0
	N2	Recuento	0	1	1	2
		Frecuencia esperada	1,4	,2	,5	2,0
	NM	Recuento	5	0	0	5
		Frecuencia esperada	3,5	,4	1,2	5,0
Total	Recuento		9	1	3	13
	Frecuencia esperada		9,0	1,0	3,0	13,0

ANEXO XVII

CATEGORIA: ESTRUCTURA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
 SUBCATEGORIA: MANDATO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Tabla de contingencia

			MCDiscSit					Total	
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00		5,00
N	N1	Recuento	2	0	2	0	1	1	6
		Frecuencia esperada	,9	,9	1,4	1,4	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	1	1	0	2
		Frecuencia esperada	,3	,3	,5	,5	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	0	2	1	2	0	0	5
		Frecuencia esperada	,8	,8	1,2	1,2	,8	,4	5,0
Total	Recuento		2	2	3	3	2	1	13
	Frecuencia esperada		2,0	2,0	3,0	3,0	2,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			MCDiscFR				Total
			1,00	2,00	3,00	7,00	
N	N1	Recuento	2	2	1	1	6
		Frecuencia esperada	,9	2,3	1,8	,9	6,0
	N2	Recuento	0	0	1	1	2
		Frecuencia esperada	,3	,8	,6	,3	2,0
	NM	Recuento	0	3	2	0	5
		Frecuencia esperada	,8	1,9	1,5	,8	5,0
Total	Recuento		2	5	4	2	13
	Frecuencia esperada		2,0	5,0	4,0	2,0	13,0

ANEXO XVIII

CATEGORIA: ESTRUCTURA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
 SUBCATEGORIA: FUNCIONAMENTO COMITES CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

SITE

Tabla de contingencia

			FCCDiscSit						Total
			,00	1,00	2,00	3,00	5,00	8,00	
N	N1	Recuento	1	0	1	2	1	1	6
		Frecuencia esperada	1,4	,9	1,4	,9	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	1	1	0	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,5	,3	,5	,3	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	1	1	2	0	1	0	5
		Frecuencia esperada	1,2	,8	1,2	,8	,8	,4	5,0
Total		Recuento	3	2	3	2	2	1	13
		Frecuencia esperada	3,0	2,0	3,0	2,0	2,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			FCCDiscFR						Total	
			1,00	2,00	4,00	5,00	6,00	8,00		9,00
N	N1	Recuento	1	1	3	0	0	1	0	6
		Frecuencia esperada	,5	,9	1,4	1,4	,5	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	1	0	0	1	2
		Frecuencia esperada	,2	,3	,5	,5	,2	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	0	1	0	2	1	1	0	5
		Frecuencia esperada	,4	,8	1,2	1,2	,4	,8	,4	5,0
Total		Recuento	1	2	3	3	1	2	1	13
		Frecuencia esperada	1,0	2,0	3,0	3,0	1,0	2,0	1,0	13,0

ANEXO XX

SUBCATEGORIAS DA CATEGORIA PROTEÇÃO AO ACIONISTA

CATEGORIA: PROTEÇÃO AO ACIONISTA

SUBCATEGORIA: DECISÕES RELEVANTES

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	26,000 ^a	22	,252
Razón de verosimilitudes	26,321	22	,238
N de casos válidos	13		

a. 36 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	26,000 ^a	24	,353
Razón de verosimilitudes	26,321	24	,337
N de casos válidos	13		

a. 39 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: TAG-ALONG

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	18,778 ^a	12	,094
Razón de verosimilitudes	20,914	12	,052
N de casos válidos	13		

a. 21 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	4,504 ^a	4	,342
Razón de verosimilitudes	5,670	4	,225
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a
5. La frecuencia mínima esperada es ,31.

SUBCATEGORIA: TRANSAÇÃO ENTRE PARTES RELACIONADAS

SITE

NÃO HÁ

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	3,597 ^a	4	,463
Razón de verosimilitudes	4,681	4	,322
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a
5. La frecuencia mínima esperada es ,31.

SUBCATEGORIA: DIREITO A VOTO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	1,067 ^a	2	,587
Razón de verosimilitudes	1,221	2	,543
N de casos válidos	8		

a. 6 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a
5. La frecuencia mínima esperada es ,25.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	5,333 ^a	3	,149
Razón de verosimilitudes	6,225	3	,101
N de casos válidos	8		

a. 8 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,25.

SUBCATEGORIA: ARBITRAGEM PARA QUESTOES SOCIETARIAS

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	16,250 ^a	8	,039
Razón de verosimilitudes	17,095	8	,029
N de casos válidos	13		

a. 15 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	11,664 ^a	6	,070
Razón de verosimilitudes	15,230	6	,019
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: PROPORÇÃO DE AÇÕES

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	8,729 ^a	6	,189
Razón de verosimilitudes	8,442	6	,207
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	11,772 ^a	16	,760
Razón de verosimilitudes	14,184	16	,585
N de casos válidos	13		

a. 27 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: OFERTA PUBLICA DE AÇÕES

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	15,492 ^a	14	,345
Razón de verosimilitudes	16,277	14	,297
N de casos válidos	13		

a. 24 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	26,000 ^a	20	,166
Razón de verosimilitudes	26,321	20	,155
N de casos válidos	13		

a. 33 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

ANEXO XXII

CATEGORIA: PROTEÇÃO AO ACIONISTA
SUBCATEGORIA: TAG-ALONG

SITE

Tabla de contingencia

			TADiscSit						Total	
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00		6,00
N	N1	Recuento	5	0	0	0	0	1	0	6
		Frecuencia esperada	2,8	,5	,9	,5	,5	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	1	0	0	0	0	0	1	2
		Frecuencia esperada	9	,2	,3	,2	,2	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	0	1	2	1	1	0	0	5
		Frecuencia esperada	2,3	,4	,8	,4	,4	,4	,4	5,0
Total		Recuento	6	1	2	1	1	1	1	13
		Frecuencia esperada	6,0	1,0	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			TADiscFR			Total
			,00	1,00	2,00	
N	N1	Recuento	3	2	1	6
		Frecuencia esperada	3,2	1,8	,9	6,0
	N2	Recuento	0	1	1	2
		Frecuencia esperada	1,1	,6	,3	2,0
	NM	Recuento	4	1	0	5
		Frecuencia esperada	2,7	1,5	,8	5,0
Total		Recuento	7	4	2	13
		Frecuencia esperada	7,0	4,0	2,0	13,0

ANEXO XXIII

CATEGORIA: PROTEÇÃO AO ACIONISTA
 SUBCATEGORIA: TRANSAÇÃO ENTRE PARTES RELACIONADAS

SITE

Tabla de contingencia

			TPDiscSit	Total
			,00	
N	N1	Recuento	6	6
		Frecuencia esperada	6,0	6,0
	N2	Recuento	2	2
		Frecuencia esperada	2,0	2,0
	NM	Recuento	5	5
		Frecuencia esperada	5,0	5,0
Total	Recuento	13	13	
	Frecuencia esperada	13,0	13,0	

FR

Tabla de contingencia

			TPDiscFR			Total
			,00	1,00	2,00	
N	N1	Recuento	3	3	0	6
		Frecuencia esperada	2,8	2,3	,9	6,0
	N2	Recuento	1	0	1	2
		Frecuencia esperada	,9	,8	,3	2,0
	NM	Recuento	2	2	1	5
		Frecuencia esperada	2,3	1,9	,8	5,0
Total	Recuento	6	5	2	13	
	Frecuencia esperada	6,0	5,0	2,0	13,0	

ANEXO XXIV

CATEGORIA: PROTEÇÃO AO ACIONISTA
SUBCATEGORIA: DIREITO A VOTO PARA AÇÕES PN NO NÃO PAGAMENTO DE DIVIDENDOS

SITE

Tabla de contingencia

			DVIDiscSit			Total
			,00	1,00	2,00	
N	N1	Recuento	4	1	1	6
		Frecuencia esperada	3,8	,8	1,5	6,0
	N2	Recuento	1	0	1	2
		Frecuencia esperada	1,3	,3	,5	2,0
Total		Recuento	5	1	2	8
		Frecuencia esperada	5,0	1,0	2,0	8,0

FR

Tabla de contingencia

			DVIDiscFR				Total
			,00	1,00	4,00	6,00	
N	N1	Recuento	4	1	1	0	6
		Frecuencia esperada	3,0	,8	1,5	,8	6,0
	N2	Recuento	0	0	1	1	2
		Frecuencia esperada	1,0	,3	,5	,3	2,0
Total		Recuento	4	1	2	1	8
		Frecuencia esperada	4,0	1,0	2,0	1,0	8,0

ANEXO XXV

CATEGORIA: PROTEÇÃO AO ACIONISTA
SUBCATEGORIA: ARBITRAGEM PARA QUESTOES SOCIETARIAS

SITE

Tabla de contingencia

			ASDiscSit					Total
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	
N	N1	Recuento	5	0	0	0	1	6
		Frecuencia esperada	2,8	,9	,5	,5	1,4	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	0	2	2
		Frecuencia esperada	,9	,3	,2	,2	,5	2,0
	NM	Recuento	1	2	1	1	0	5
		Frecuencia esperada	2,3	,8	,4	,4	1,2	5,0
Total		Recuento	6	2	1	1	3	13
		Frecuencia esperada	6,0	2,0	1,0	1,0	3,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			ASDiscFR				Total
			,00	1,00	2,00	3,00	
N	N1	Recuento	5	0	0	1	6
		Frecuencia esperada	2,3	1,8	,5	1,4	6,0
	N2	Recuento	0	1	0	1	2
		Frecuencia esperada	,8	,6	,2	,5	2,0
	NM	Recuento	0	3	1	1	5
		Frecuencia esperada	1,9	1,5	,4	1,2	5,0
Total		Recuento	5	4	1	3	13
		Frecuencia esperada	5,0	4,0	1,0	3,0	13,0

ANEXO XXVI

CATEGORIA: PROTEÇÃO AO ACIONISTA
SUBCATEGORIA: PROPORÇÃO DE AÇÕES

SITE

Tabla de contingencia

			PODiscSit				Total
			,00	1,00	2,00	3,00	
N	N1	Recuento	1	4	0	1	6
		Frecuencia esperada	,5	3,2	,5	1,8	6,0
	N2	Recuento	0	0	1	1	2
		Frecuencia esperada	,2	1,1	,2	,6	2,0
	NM	Recuento	0	3	0	2	5
		Frecuencia esperada	,4	2,7	,4	1,5	5,0
Total		Recuento	1	7	1	4	13
		Frecuencia esperada	1,0	7,0	1,0	4,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			PODiscFR								Total	
			,00	4,00	5,00	6,00	7,00	10,00	12,00	13,00		28,00
N	N1	Recuento	1	1	1	0	1	1	0	1	0	6
		Frecuencia esperada	,5	,5	1,4	,5	,9	,5	,5	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	1	0	0	0	0	1	0	2
		Frecuencia esperada	,2	,2	,5	,2	,3	,2	,2	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	0	0	1	1	1	0	1	0	1	5
		Frecuencia esperada	,4	,4	1,2	,4	,8	,4	,4	,8	,4	5,0
Total		Recuento	1	1	3	1	2	1	1	2	1	13
		Frecuencia esperada	1,0	1,0	3,0	1,0	2,0	1,0	1,0	2,0	1,0	13,0

ANEXO XXVIII

CATEGORIA:AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

SITE

Tabla de contingencia

			ADDiscSit										Total
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	6,00	7,00	8,00	10,00	33,00	,00
N	N1	Recuento	0	1	0	0	1	1	1	0	1	1	6
		Frecuencia esperada	,5	,5	,5	,9	,5	,9	,5	,9	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,2	,2	,2	,3	,2	,3	,2	,3	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	1	0	1	0	0	1	0	2	0	0	5
		Frecuencia esperada	,4	,4	,4	,8	,4	,8	,4	,8	,4	,4	5,0
Total		Recuento	1	1	1	2	1	2	1	2	1	1	13
		Frecuencia esperada	1,0	1,0	1,0	2,0	1,0	2,0	1,0	2,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			ADDiscFR										Total		
			17,00	20,00	23,00	24,00	25,00	29,00	30,00	31,00	32,00	37,00	46,00	93,00	17,00
N	N1	Recuento	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1	0	1	6
		Frecuencia esperada	,5	,5	,5	,5	,5	,5	,5	,9	,5	,5	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	2
		Frecuencia esperada	,2	,2	,2	,2	,2	,2	,2	,3	,2	,2	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	0	0	1	1	0	1	1	1	0	0	0	0	5
		Frecuencia esperada	,4	,4	,4	,4	,4	,4	,4	,8	,4	,4	,4	,4	5,0
Total		Recuento	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	13
		Frecuencia esperada	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	13,0

ANEXO XXIX

SUBCATEGORIAS DA CATEGORIA AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

CATEGORIA: AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

SUBCATEGORIA: DISCUSSÃO E ANALISE DA ADMINISTRAÇÃO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7,027 ^a	6	,318
Razón de verosimilitudes	7,454	6	,281
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	5,417 ^a	6	,492
Razón de verosimilitudes	6,546	6	,365
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,31.

SUBCATEGORIA: AUDITORIA

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	1,777 ^a	4	,777
Razón de verosimilitudes	2,450	4	,654
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	8,558 ^a	6	,200
Razón de verosimilitudes	11,273	6	,080
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,31.

SUBCATEGORIA: ACESSO A INFORMAÇÕES

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	1,733 ^a	2	,420
Razón de verosimilitudes	2,047	2	,359
N de casos válidos	13		

a. 5 casillas (83,3%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	2,600 ^a	4	,627
Razón de verosimilitudes	3,406	4	,492
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7,981 ^a	8	,435
Razón de verosimilitudes	8,639	8	,374
N de casos válidos	13		

a. 15 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	18,056 ^a	14	,204
Razón de verosimilitudes	16,956	14	,259
N de casos válidos	13		

a. 24 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: RECOMENDAÇÃO DOS AUDITORES

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	2,696 ^a	4	,610
Razón de verosimilitudes	3,406	4	,492
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	13,722 ^a	16	,619
Razón de verosimilitudes	14,184	16	,585
N de casos válidos	13		

a. 27 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: TREINAMIENTO

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	3,725 ^a	6	,714
Razón de verosimilitudes	4,623	6	,593
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	17,550 ^a	18	,486
Razón de verosimilitudes	19,729	18	,348
N de casos válidos	13		

a. 30 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

ANEXO XXX

CATEGORIA: AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
 SUBCATEGORIA: DISCUSSÃO E ANÁLISE DA ADMINISTRAÇÃO

SITE

Tabla de contingencia

			DADiscSit				Total
			,00	1,00	2,00	4,00	
N	N1	Recuento	3	1	1	1	6
		Frecuencia esperada	2,3	1,4	1,8	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	2	0	2
		Frecuencia esperada	,8	,5	,6	,2	2,0
	NM	Recuento	2	2	1	0	5
		Frecuencia esperada	1,9	1,2	1,5	,4	5,0
Total	Recuento		5	3	4	1	13
	Frecuencia esperada		5,0	3,0	4,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			DADiscFR				Total
			,00	1,00	2,00	4,00	
N	N1	Recuento	1	2	2	1	6
		Frecuencia esperada	1,4	,9	2,8	,9	6,0
	N2	Recuento	0	0	2	0	2
		Frecuencia esperada	,5	,3	,9	,3	2,0
	NM	Recuento	2	0	2	1	5
		Frecuencia esperada	1,2	,8	2,3	,8	5,0
Total	Recuento		3	2	6	2	13
	Frecuencia esperada		3,0	2,0	6,0	2,0	13,0

ANEXO XXXI

CATEGORIA: AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
SUBCATEGORIA: AUDITORIA

SITE

Tabla de contingencia

			ADiscSit			Total
			,00	1,00	2,00	
N	N1	Recuento	4	1	1	6
		Frecuencia esperada	4,6	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	2	0	0	2
		Frecuencia esperada	1,5	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	4	1	0	5
		Frecuencia esperada	3,8	,8	,4	5,0
Total		Recuento	10	2	1	13
		Frecuencia esperada	10,0	2,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			ADiscFR				Total
			1,00	2,00	3,00	4,00	
N	N1	Recuento	4	1	1	0	6
		Frecuencia esperada	2,3	,9	1,8	,9	6,0
	N2	Recuento	1	0	0	1	2
		Frecuencia esperada	,8	,3	,6	,3	2,0
	NM	Recuento	0	1	3	1	5
		Frecuencia esperada	1,9	,8	1,5	,8	5,0
Total		Recuento	5	2	4	2	13
		Frecuencia esperada	5,0	2,0	4,0	2,0	13,0

ANEXO XXXII

CATEGORIA: AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
 SUBCATEGORIA: ACESSO A INFORMAÇÕES

SITE

Tabla de contingencia

			AIDiscSit		Total
			,00	1,00	
N	N1	Recuento	6	0	6
		Frecuencia esperada	5,5	,5	6,0
	N2	Recuento	2	0	2
		Frecuencia esperada	1,8	,2	2,0
	NM	Recuento	4	1	5
		Frecuencia esperada	4,6	,4	5,0
Total		Recuento	12	1	13
		Frecuencia esperada	12,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			AIDiscFR			Total
			,00	1,00	5,00	
N	N1	Recuento	3	2	1	6
		Frecuencia esperada	4,2	1,4	,5	6,0
	N2	Recuento	2	0	0	2
		Frecuencia esperada	1,4	,5	,2	2,0
	NM	Recuento	4	1	0	5
		Frecuencia esperada	3,5	1,2	,4	5,0
Total		Recuento	9	3	1	13
		Frecuencia esperada	9,0	3,0	1,0	13,0

ANEXO XXXIII

CATEGORIA: AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
SUBCATEGORIA: INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

SITE

Tabla de contingencia

			ICDiscSit					Total
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	
N	N1	Recuento	0	1	2	2	1	6
		Frecuencia esperada	,5	1,8	1,8	1,4	,5	6,0
	N2	Recuento	0	2	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,2	,6	,6	,5	,2	2,0
	NM	Recuento	1	1	2	1	0	5
		Frecuencia esperada	,4	1,5	1,5	1,2	,4	5,0
Total	Recuento		1	4	4	3	1	13
	Frecuencia esperada		1,0	4,0	4,0	3,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			ICDiscFR							Total	
			4,00	5,00	6,00	8,00	11,00	12,00	14,00		31,00
N	N1	Recuento	0	1	1	1	1	0	2	0	6
		Frecuencia esperada	,5	,9	1,4	,9	,5	,5	,9	,5	6,0
	N2	Recuento	1	0	0	0	0	0	0	1	2
		Frecuencia esperada	,2	,3	,5	,3	,2	,2	,3	,2	2,0
	NM	Recuento	0	1	2	1	0	1	0	0	5
		Frecuencia esperada	,4	,8	1,2	,8	,4	,4	,8	,4	5,0
Total	Recuento		1	2	3	2	1	1	2	1	13
	Frecuencia esperada		1,0	2,0	3,0	2,0	1,0	1,0	2,0	1,0	13,0

ANEXO XXXVI

CATEGORIA: CONSELHO FISCAL

SITE

Tabla de contingencia

			CFDiscSit						Total	
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00		6,00
N	N1	Recuento	0	0	3	0	1	1	1	6
		Frecuencia esperada	,9	,9	2,3	,5	,5	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	1	1	0	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,3	,3	,8	,2	,2	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	2	1	1	1	0	0	0	5
		Frecuencia esperada	,8	,8	1,9	,4	,4	,4	,4	5,0
Total		Recuento	2	2	5	1	1	1	1	13
		Frecuencia esperada	2,0	2,0	5,0	1,0	1,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			CFDiscFR				Total
			,00	2,00	3,00	4,00	
N	N1	Recuento	0	2	2	2	6
		Frecuencia esperada	,9	1,4	2,3	1,4	6,0
	N2	Recuento	1	0	1	0	2
		Frecuencia esperada	,3	,5	,8	,5	2,0
	NM	Recuento	1	1	2	1	5
		Frecuencia esperada	,8	1,2	1,9	1,2	5,0
Total		Recuento	2	3	5	3	13
		Frecuencia esperada	2,0	3,0	5,0	3,0	13,0

ANEXO XXXVII

SUBCATEGORIAS DA CATEGORIA CONSELHO FISCAL

CATEGORIA: CONSELHO FISCAL

SUBCATEGORIA: COMPOSIÇÃO DO CONSELHO FISCAL

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	,794 ^a	2	,672
Razón de verosimilitudes	,804	2	,669
N de casos válidos	13		

a. 6 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,92.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	10,400 ^a	4	,034
Razón de verosimilitudes	11,044	4	,026
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: FUNÇÃO E FUNCIONAMENTO DO CONSELHO FISCAL

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	10,292 ^a	4	,036
Razón de verosimilitudes	14,184	4	,007
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,46.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	2,600 ^a	4	,627
Razón de verosimilitudes	3,406	4	,492
N de casos válidos	13		

a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: ADERENCIA ENTRE CONSELHO E EMPRESA

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	6,160 ^a	8	,629
Razón de verosimilitudes	7,396	8	,495
N de casos válidos	13		

a. 15 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	6,211 ^a	6	,400
Razón de verosimilitudes	7,592	6	,270
N de casos válidos	13		

a. 12 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

ANEXO XXXVIII

CATEGORIA: CONSELHO FISCAL
SUBCATEGORIA: COMPOSIÇÃO DO CONSELHO FISCAL

SITE

Tabla de contingencia

			CCDiscSit		Total
			,00	1,00	
N	N1	Recuento	4	2	6
		Frecuencia esperada	3,2	2,8	6,0
	N2	Recuento	1	1	2
		Frecuencia esperada	1,1	,9	2,0
	NM	Recuento	2	3	5
		Frecuencia esperada	2,7	2,3	5,0
Total		Recuento	7	6	13
		Frecuencia esperada	7,0	6,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			CCDiscFR			Total
			,00	1,00	2,00	
N	N1	Recuento	0	6	0	6
		Frecuencia esperada	1,4	4,2	,5	6,0
	N2	Recuento	1	0	1	2
		Frecuencia esperada	,5	1,4	,2	2,0
	NM	Recuento	2	3	0	5
		Frecuencia esperada	1,2	3,5	,4	5,0
Total		Recuento	3	9	1	13
		Frecuencia esperada	3,0	9,0	1,0	13,0

ANEXO XXXIX

CATEGORIA: CONSELHO FISCAL
 SUBCATEGORIA: FUNÇÃO E FUNCIONAMENTO DO CONSELHO FISCAL

SITE

Tabla de contingencia

			FCDiscSit			Total
			,00	1,00	2,00	
N	N1	Recuento	0	3	3	6
		Frecuencia esperada	2,8	1,4	1,8	6,0
	N2	Recuento	2	0	0	2
		Frecuencia esperada	,9	,5	,6	2,0
	NM	Recuento	4	0	1	5
		Frecuencia esperada	2,3	1,2	1,5	5,0
Total	Recuento		6	3	4	13
	Frecuencia esperada		6,0	3,0	4,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			FCDiscFR			Total
			,00	1,00	2,00	
N	N1	Recuento	3	2	1	6
		Frecuencia esperada	4,2	1,4	,5	6,0
	N2	Recuento	2	0	0	2
		Frecuencia esperada	1,4	,5	,2	2,0
	NM	Recuento	4	1	0	5
		Frecuencia esperada	3,5	1,2	,4	5,0
Total	Recuento		9	3	1	13
	Frecuencia esperada		9,0	3,0	1,0	13,0

ANEXO XL

CATEGORIA: CONSELHO FISCAL
SUBCATEGORIA: ADERENCIA ENTRE CONSELHO E EMPRESA

SITE

Tabla de contingencia

			ACDiscSit					Total
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00	
N	N1	Recuento	2	1	1	1	1	6
		Frecuencia esperada	3,2	,9	,9	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	1	0	1	0	0	2
		Frecuencia esperada	1,1	,3	,3	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	4	1	0	0	0	5
		Frecuencia esperada	2,7	,8	,8	,4	,4	5,0
Total	Recuento		7	2	2	1	1	13
	Frecuencia esperada		7,0	2,0	2,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			ACDiscFR				Total
			,00	1,00	2,00	3,00	
	N1	Recuento	0	4	2	0	6
		Frecuencia esperada	,9	2,8	1,8	,5	6,0
	N2	Recuento	1	1	0	0	2
		Frecuencia esperada	,3	,9	,6	,2	2,0
	NM	Recuento	1	1	2	1	5
		Frecuencia esperada	,8	2,3	1,5	,4	5,0
Total	Recuento		2	6	4	1	13
	Frecuencia esperada		2,0	6,0	4,0	1,0	13,0

ANEXO XLI

CATEGORIA: DIRETORIA

SITE

Tabla de contingencia

			DTDiscSit					Total	
			,00	1,00	2,00	3,00	4,00		6,00
N	N1	Recuento	2	1	0	2	0	1	6
		Frecuencia esperada	,9	1,4	,5	1,8	,5	,9	6,0
	N2	Recuento	0	0	0	2	0	0	2
		Frecuencia esperada	,3	,5	,2	,6	,2	,3	2,0
	NM	Recuento	0	2	1	0	1	1	5
		Frecuencia esperada	,8	1,2	,4	1,5	,4	,8	5,0
Total		Recuento	2	3	1	4	1	2	13
		Frecuencia esperada	2,0	3,0	1,0	4,0	1,0	2,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			DTDiscFR				Total	
			2,00	3,00	4,00	6,00		11,00
N	N1	Recuento	3	1	1	0	1	6
		Frecuencia esperada	1,8	1,8	1,4	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	1	1	0	0	2
		Frecuencia esperada	,6	,6	,5	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	1	2	1	1	0	5
		Frecuencia esperada	1,5	1,5	1,2	,4	,4	5,0
Total		Recuento	4	4	3	1	1	13
		Frecuencia esperada	4,0	4,0	3,0	1,0	1,0	13,0

ANEXO XLII

SUBCATEGORIAS DA CATEGORIA DIRETORIA

CATEGORIA: DIRETORIA

SUBCATEGORIA: COMPOSIÇÃO DA DIRETORIA

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	2,404 ^a	2	,301
Razón de verosimilitudes	2,530	2	,282
N de casos válidos	13		

- a. 6 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,92.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	8,450 ^a	4	,076
Razón de verosimilitudes	7,454	4	,114
N de casos válidos	13		

- a. 9 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

SUBCATEGORIA: FUNÇÃO E FUNCIONAMENTO DA DIRETORIA

SITE

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	10,581 ^a	10	,391
Razón de verosimilitudes	12,458	10	,256
N de casos válidos	13		

- a. 18 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

FR

Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	6,991 ^a	8	,538
Razón de verosimilitudes	8,133	8	,421
N de casos válidos	13		

a. 15 casillas (100,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,15.

ANEXO XLIII

CATEGORIA: DIRETORIA
SUBCATEGORIA: COMPOSIÇÃO DA DIRETORIA

SITE

Tabla de contingencia

			CDDiscSit		Total
			,00	1,00	
N	N1	Recuento	4	2	6
		Frecuencia esperada	2,8	3,2	6,0
	N2	Recuento	1	1	2
		Frecuencia esperada	,9	1,1	2,0
	NM	Recuento	1	4	5
		Frecuencia esperada	2,3	2,7	5,0
Total		Recuento	6	7	13
		Frecuencia esperada	6,0	7,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			CDDiscFR			Total
			,00	1,00	2,00	
N	N1	Recuento	2	4	0	6
		Frecuencia esperada	,9	4,6	,5	6,0
	N2	Recuento	0	1	1	2
		Frecuencia esperada	,3	1,5	,2	2,0
	NM	Recuento	0	5	0	5
		Frecuencia esperada	,8	3,8	,4	5,0
Total		Recuento	2	10	1	13
		Frecuencia esperada	2,0	10,0	1,0	13,0

ANEXO XLIV

CATEGORIA: DIRETORIA

SUBCATEGORIA: SUBCATEGORIA: FUNÇÃO E FUNCIONAMENTO DA DIRETORIA

SITE

Tabla de contingencia

			FDDiscSit						Total
			,00	1,00	2,00	3,00	5,00	6,00	
N	N1	Recuento	3	0	1	1	0	1	6
		Frecuencia esperada	1,8	,9	,9	1,4	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	0	1	1	0	0	2
		Frecuencia esperada	,6	,3	,3	,5	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	1	2	0	1	1	0	5
		Frecuencia esperada	1,5	,8	,8	1,2	,4	,4	5,0
Total		Recuento	4	2	2	3	1	1	13
		Frecuencia esperada	4,0	2,0	2,0	3,0	1,0	1,0	13,0

FR

Tabla de contingencia

			FDDiscFR					Total
			1,00	2,00	3,00	5,00	10,00	
N	N1	Recuento	2	1	2	0	1	6
		Frecuencia esperada	1,4	2,3	1,4	,5	,5	6,0
	N2	Recuento	0	2	0	0	0	2
		Frecuencia esperada	,5	,8	,5	,2	,2	2,0
	NM	Recuento	1	2	1	1	0	5
		Frecuencia esperada	1,2	1,9	1,2	,4	,4	5,0
Total		Recuento	3	5	3	1	1	13
		Frecuencia esperada	3,0	5,0	3,0	1,0	1,0	13,0