Universidade de Brasília - UnB
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA

Aline Silva Almeida

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: participação dos acionistas na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA

BRASÍLIA – DF
2014

Prof. Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Profa. Doutora Sônia Nair Báo
Vice-reitora da Universidade de Brasília

Prof. Doutor Roberto de Goes Ellery Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves
Coordenador de Pós-Graduação do curso Ciências Contábeis

Prof. Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis

Profa. Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenadora do Curso de Ciências Contábeis - Diurno

Prof. Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador do Curso de Ciências Contábeis - Noturno

ALINE SILVA ALMEIDA

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: participação dos acionistas na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA

Monografia apresentada à banca da Universidade de Brasília como requisito para conclusão do curso de bacharelado em Ciências Contábeis, sob orientação da Profª. MSc. Francisca Aparecida de Souza.

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

BRASÍLIA – DF
2014

FOLHA DE APROVAÇÃO

Professora Mestre Francisca Aparecida de Souza
Universidade de Brasília - UnB
(Orientadora)

Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues
Universidade de Brasília - UnB
(Avaliadora)

ALMEIDA, Aline Silva.

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: participação dos acionistas na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA/ Aline Silva Almeida; orientação Francisca Aparecida de Souza – Brasília, Universidade de Brasília, 2014, 53p

Orientação: Me Francisca Aparecida de Souza

Monografia – Ciências Contábeis - Brasília, Universidade de Brasília, 2014.

Palavras-chave: Valor Adicionado. Participação dos acionistas. Governança Corporativa

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais e às minhas irmãs, que sempre me deram apoio e torceram comigo. Os demais familiares também estão sempre presentes, comemorando cada objetivo conquistado.

Aos meus amigos, pelo carinho e companheirismo, que foram de grande importância nesta fase.

Aos professores do departamento do curso de Ciências Contábeis, pela troca de experiências e conhecimentos.

Agradeço, em especial, à professora Francisca, que me acompanhou nessa jornada, me orientando e me dando todo o apoio e atenção necessários.

RESUMO

A Demonstração do Valor Adicionado fornece uma visão detalhada da riqueza gerada pela empresa e como ela é distribuída aos seus fatores de produção. O presente trabalho tem como objetivo identificar a participação dos acionistas na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2012. Foi realizada uma análise estatística comparativa entre a distribuição dos níveis segregados por setor. A amostra é de 93 empresas e é composta por empresas dos níveis 1, 2 e Novo Mercado, que foram selecionados por conveniência. Os resultados mostraram que o Nível 2 apresentou uma maior distribuição em relação aos demais segmentos, seguido pelo Novo Mercado e pelo nível 1, respectivamente. No entanto, o teste *t student* evidencia que em geral, os níveis apresentam igualdade de médias, apresentando diferenças somente entre os níveis 1 e Novo Mercado. Pôde-se observar que o Novo Mercado é o que possui a maior média de distribuição de juros sobre capital próprio e dividendos aos acionistas, com relação ao valor adicionado total a distribuir. A pesquisa busca avançar nos estudos sobre governança corporativa, partindo-se do pressuposto de que empresas enquadradas em níveis maiores de governança distribuem mais juros sobre capital próprio e dividendos para os seus acionistas.

Palavras-chave: Valor Adicionado. Participação dos acionistas. Governança Corporativa

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 7
2 REFERENCIAL TEÓRICO 9
2.1 Demonstração do Valor Adicionado 9
2.1.1 Objetivos da Demonstração do Valor Adicionado 10
2.1.2 Demonstração do Valor Adicionado e Demonstração do Resultado do Exercício 11
2.1.3 Elaboração da Demonstração do Valor Adicionado 11
2.2 Governança Corporativa 12
2.2.1 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa 14
2.3 Remuneração dos acionistas 16
2.3.1 Participação dos acionistas no valor adicionado total 16
3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO 18
4 RESULTADOS 21
4.1 Setor Financeiro e Outros 21
4.2 Setor de Consumo Cíclico 24
4.3 Setor de Utilidade Pública 26
4.4 Setor de Materiais Básicos 27
4.5 Setor de Bens Industriais 29
4.6 Setor de Consumo não Cíclico 31
4.7 Setor de Construção e Transporte 32
4.8 Setor de Telecomunicações 33
4.9 Setor de Tecnologia da Informação 34
4.10 Análise das médias 35
4.10.1 Análise estatística das médias 35
4.10.1.1 Níveis 1 e 2 35
4.10.1.2 Nível 1 e Novo Mercado 36
4.10.1.3 Nível 2 e Novo Mercado 37
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 38
REFERÊNCIAS 39

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade tem a capacidade de auxiliar a administração na tomada de decisões. Os responsáveis pela administração frequentemente têm que decidir sobre quais passos seguir no momento de contrair uma dívida ou qual o momento de reduzir os custos, fatos que podem ser vitais para o sucesso do negócio. (MARION, 2012)

O objetivo da Contabilidade, segundo Iudícibus (2009, p.7), é o "fornecimento de informações econômicas para os vários usuários, de forma que propiciem decisões racionais". Marion (2012) informa que o seu principal objetivo é de permitir que os grupos de usuários avaliem estaticamente a situação financeira e econômica da entidade, além de fazerem inferências sobre tendências futuras.

A Contabilidade, portanto, coleta dados econômicos, mensura-os monetariamente e sintetiza-os em relatórios contábeis. Dentre os relatórios, também conhecidos como "informes contábeis", os mais importantes são as demonstrações financeiras (MARION, 2012).

Dentre os informes, destaca-se a Demonstração de Valor Adicionado (DVA). Considerada uma das peças fundamentais do Balanço Social, a DVA tem como objetivo principal, segundo Neto (2012), informar o que foi gerado de recursos pela empresa e como esses foram distribuídos aos agentes que contribuíram para sua formação.

A DVA, para Dalmácio, Rangel e Nossa (2003), fornece informações úteis a diversos usuários, como os trabalhadores, empregados, governo e acionistas. A participação destes últimos na geração da riqueza é feita por meio de aplicação de recursos próprios, sendo remunerados por meio de dividendos ou juros sobre capital próprio.

De acordo com Braga (2008), o interesse pela DVA vem crescendo muito nos últimos anos. Esse fato pode ser notado por meio de estudos, como o de Camargo (2010), que analisa sua importância para a informação socioeconômica da entidade e sua relação com o ambiente em que se encontra localizada.

As empresas listadas na bolsa de valores do Brasil estão obrigadas à publicação da DVA (BRASIL, 2007). A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) criou níveis diferenciados de governança corporativa para essas empresas, que exigem o cumprimento de algumas regras diferenciadas para cada nível, visando aumentar o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Por meio dessas exigências, as empresas fornecem maior transparência, uma maior equidade entre os

investidores e a prestação de contas de uma maneira responsável, segundo Nardi e Nakao (2008).

Estes autores informaram em suas pesquisas que essas práticas trazem vantagens, principalmente para as empresas e para os investidores. Estes teriam uma maior precisão na precificação das ações, redução de riscos e uma melhoria no acompanhamento; enquanto aqueles passariam a ter uma melhora na imagem da instituição, valorização das ações, com uma maior demanda e um menor custo de capital.

Diante do exposto, a questão que se pretende responder no presente trabalho é: Qual a participação dos acionistas na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA?

O objetivo principal do trabalho é identificar a participação dos acionistas na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2012.

O estudo foi dividido nos objetivos específicos:

1. Identificar as empresas que fazem parte dos níveis diferenciados de governança corporativa e que apresentam relevância para o trabalho;
2. Calcular o indicador de participação dos acionistas no valor adicionado das empresas;
3. Fazer uma análise comparativa entre as empresas classificadas no mesmo setor;
4. Verificar se há diferença estatística significativa entre os diferentes níveis de governança corporativa.

O trabalho é composto por referencial teórico, onde são abordados os principais conceitos sobre Demonstração do Valor Adicionado, as diferenças entre os níveis de governança corporativa e a participação dos acionistas no valor adicionado. Na metodologia utilizou-se a hipótese de que os maiores níveis de governança corporativa distribuem mais dividendos e juros sobre capital próprio para seus acionistas.

No delineamento metodológico são apresentados os procedimentos da metodologia, detalhado pela análise dos resultados e terminando nas considerações finais, que apresenta as conclusões e delimitações da pesquisa, fornecendo recomendações para estudos futuros.

No aspecto prático, o trabalho apresenta a distribuição aos acionistas da riqueza gerada pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA, podendo auxiliar na tomada de decisões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Demonstração do Valor Adicionado

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) tornou-se obrigatória para as companhias abertas com a o advento da Lei n.º 11.638/07 (BRASIL, 2007). Segundo a norma, tal demonstração deverá evidenciar a riqueza gerada pela companhia, a sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a sua geração e a parcela que não foi distribuída. Segundo Costa, Mello e Guimarães (2013), essa demonstração surgiu na Europa e, internacionalmente, tem sido muito solicitada por recomendações da Organização das Nações Unidas.

Segundo o Pronunciamento Técnico CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado (CPC 09, 2008), a DVA é um dos componentes do Balanço Social e deve ser apresentada pela entidade como parte integrante das demonstrações contábeis que são divulgadas ao final de cada exercício social.

Balanço Social, como afirmam Malheiros e Matheos (2009), é um demonstrativo que contém informações sobre os projetos, ações sociais e benefícios das empresas, que são direcionados aos investidores, analistas de mercado, acionistas, empregados e a comunidade, especialmente. Por meio dele, o público sabe o que a empresa faz pela sociedade e pelos seus profissionais, tornando pública a responsabilidade social.

O progresso econômico e a emergência de empresas transnacionais fizeram com que as empresas passassem a justificar seus objetivos sociais, divulgando informações sobre as empresas e a coletividade de seu conjunto. Essas informações eram divulgadas anualmente em relatórios, que apresentavam informações de caráter social, dando origem ao Balanço Social, como afirmam Costa, Mello e Guimarães (2013). Marion (2012) considera o valor adicionado como o principal item do Balanço Social.

Segundo Marion (2012, p.514):

> Valor Adicionado ou Valor Agregado procura evidenciar para quem a empresa está canalizando a renda obtida; ou, ainda, admitindo que o valor que a empresa adiciona por meio da sua atividade seja um “bolo”, para quem estão sendo distribuídas as fatias do bolo e de que tamanho são estas fatias?

Já o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2008) afirma que:

> Valor adicionado representa a riqueza criada pela empresa, de forma geral medida pela diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros. Inclui também o valor adicionado recebido em transferência, ou seja, produzido por terceiros e transferido à entidade.

Segundo Iudícibus et al. (2010), a DVA pode divulgar a contribuição que a empresa tem na formação no Produto Interno Bruto (PIB) do país, buscando não apresentar a dupla contagem. Há diferenças entre o cálculo do valor adicionado sob o ponto de vista contábil e o econômico. Enquanto o modelo econômico tem seu cálculo baseado na produção, o contábil utiliza-se da realização da receita (regime de competência), revelando uma diferença temporal entre esses conceitos.

A riqueza gerada pela empresa, segundo o conceito contábil, é correspondente à "diferença entre o valor recebido de terceiros pelas receitas menos o valor desembolsado a terceiros para a aquisição dos insumos utilizados nesse processo." (IUDÍCIBUS et al. 2010, p. 584).

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2008) afirma que a riqueza criada é representada pelas receitas, insumos adquiridos de terceiros e valor adicionado recebido em transferência. A distribuição da riqueza é feita entre o pessoal; impostos, taxas e contribuições; remuneração de terceiros e remuneração de capitais próprios.

Iudícibus et al. (2010) resume então que, ao se levar em consideração a economia como um todo, o PIB do país tem sua distribuição entre salários, lucros e juros.

2.1.1 Objetivos da Demonstração do Valor Adicionado

Segundo Carvalho (2010), o principal objetivo da DVA é informar o grau de envolvimento da entidade em relação à sociedade. Ela evidencia a origem e a distribuição da riqueza, sendo um demonstrativo que tem a finalidade de prestar contas, mostrando qual a sua contribuição para a sociedade.

Como afirmam Malheiros e Matheos (2009), a DVA proporciona uma visão abrangente de como uma sociedade produz riqueza e de como ela a distribui entre os fatores de produção, como o capital próprio ou de terceiros, o trabalho e o governo, por exemplo.

Iudícibus et al (2010) chegou à conclusão de que essa estrutura da DVA divulga informações que podem ser úteis a diversos interessados na empresa, como por exemplo os clientes, empregados, governo e financiadores.

2.1.2 Demonstração do Valor Adicionado e Demonstração do Resultado do Exercício

Ao final do exercício social, a empresa elabora a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que proporciona um indicador de eficiência, que é o retorno resultante do investimento dos donos, podendo ser na forma de lucro ou de prejuízo (MARION, 2012).

O principal objetivo da DRE é divulgar o lucro líquido, parte que pertence aos sócios como investidores do capital de risco. Já a DVA visa divulgar a parte que cabe aos sócios, ao governo, aos empregados e a que financia a empresa por meio dos juros (YOSHIOKA 1998 apud MALHEIROS; MATHEOS, 2009).

As informações utilizadas na elaboração da DVA são retiradas da DRE, devendo seguir o regime de competência (IUDÍCIBUS, 2010). A diferença entre elas, conforme afirma Camargo (2010), está na maneira como elas evidenciam a riqueza; enquanto a DRE está mais voltada para a divulgação da riqueza pertencente aos sócios e/ou acionistas, a DVA procura dar um detalhamento maior para a riqueza gerada, ou seja, quem a gerou e como foi distribuída.

2.1.3 Elaboração da Demonstração do Valor Adicionado

A Lei 11.638/07 (BRASIL, 2007) tornou obrigatória a Demonstração do Valor Adicionado para as companhias abertas, mas a Resolução CFC nº 1.138/2008 recomenda que a sua elaboração seja feita por todas as entidades que divulgam demonstrações contábeis. A Resolução oferece três modelos para a elaboração: um para as entidades mercantis e prestadoras de serviços e os outros dois para as atividades específicas, como a de intermediação financeira e a de seguros.

De acordo com o Pronunciamento 09 - Demonstração do Valor Adicionado (CPC, 2008), a DVA deve apresentar a riqueza criada pela entidade em determinado período e como ela será distribuída. Sendo assim, o demonstrativo é dividido em duas partes: formação da riqueza e distribuição da riqueza.

Os principais componentes da riqueza criada, conforme o Pronunciamento 09 - Demonstração do Valor Adicionado (CPC, 2008) são:

- Receitas: representadas pelas vendas de mercadorias, produtos e serviços; provisão para crédito de liquidação duvidosa e por outras receitas;
- Insumos adquiridos de terceiros: formados pelo custo dos produtos, mercadorias e serviços vendidos, onde, de maneira diferente ao que ocorre na DRE, são considerados os tributos que são incluídos na compra, sendo eles recuperáveis ou não. Os insumos são formados também por materiais, energia, perda e recuperação de valores ativos, além da depreciação, amortização ou exaustão;

- Valor adicionado ou recebido em transferência: composto por resultado de equivalência patrimonial, receitas financeiras e outras receitas.

Já a distribuição da riqueza é feita da seguinte maneira:

- Pessoal: na forma de remuneração direta, benefícios e FGTS;
- Impostos, taxas e contribuições: os impostos compensáveis, como IPI, ICMS, PIS e COFINS devem ser considerados apenas nos seus valores devidos ou que já foram recolhidos. Representam a diferença entre os impostos incidentes sobre as receitas e os valores incidentes sobre os itens considerados como "insumos adquiridos de terceiros";
- Remuneração de capitais de terceiros: como juros, aluguéis e outras;
- Remuneração de capital próprio: JCP, dividendos, lucros retidos e prejuízos do exercício, nesse último caso, incluído com o sinal negativo. O JCP, sendo ele retido ou distribuído, deve receber o mesmo tratamento que os dividendos no exercício a que devem ser imputados.

2.2 Governança Corporativa

A governança corporativa, segundo Andrade e Rossetti (2004 apud NARDI; NAKAO, 2008), iniciou-se no Brasil quando, devido à saturação de seus mercados, os investidores dos países desenvolvidos expandiram seus investimentos além de suas fronteiras. Os mercados de ações dos países emergentes passaram a ser pressionados para que adotassem medidas protecionistas de diretos aos investidores. Esse aumento de investimentos de estrangeiros no país e a abertura da economia contribuíram para que o Brasil buscasse melhores padrões de governança corporativa.

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (2002)

> Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

Já o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa define governança corporativa como "o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle.".

A busca por melhores práticas de governança fez com que, em 1999, o IBGC publicasse o primeiro código sobre governança corporativa, com informações sobre o conselho de administração.

Nesse contexto, em 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) criou Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NBGC). Passaram a existir, além do mercado tradicional, mais três segmentos: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (www.ibgc.org.br). Por meio desses níveis, teria como classificar as empresas de acordo com a quantidade de suas obrigações. (ALMEIDA; SCALZER; COSTA, 2008). Segundo Nardi e Nakao (2008), o objetivo dessa criação é fornecer um ambiente que estimulasse os investidores e a valorização das companhias.

Em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou sua cartilha, que busca orientar os administradores, conselheiros, auditores independentes e acionistas controladores e minoritários. A CVM (2002) informa que melhores práticas de governança corporativa têm como o objetivo o aumento do valor da empresa, com a redução do custo de capital. Outra vantagem seria a proteção que os investidores passariam a ter contra desvios que influenciariam a tomada de decisões na empresa.

O IBGC (2009), em seu código de melhores práticas de governança corporativa, traz princípios, que se aplicam a qualquer tipo de organização:

- Transparência: divulgar não apenas as informações que são obrigatórias, como também as que são importantes para as partes interessadas. A divulgação de informações além das econômico-financeiras geram um clima de confiança entre as partes;
- Equidade: tratamento justo entre os interessados;
- Prestação de contas (*Accountability)*: dever de prestar contas das ações tomadas pelos agentes, assumindo suas consequências;
- Responsabilidade Corporativa: os interessados devem zelar pela continuidade da empresa, com ações de ordem social e ambiental.

Os princípios são convertidos em recomendações objetivas, que facilitam o alinhamento das vontades dos interessados em aperfeiçoar o valor da companhia (IBGC, 2009).

2.2.1 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

A BM&FBOVESPA afirma que governança corporativa é um sistema que gere as sociedades, com o relacionamento entre acionistas, conselho de administração, conselho fiscal, diretoria e auditoria independente. Nesse contexto, foram criados segmentos especiais, além do mercado tradicional, para a listagem de companhias abertas: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, sendo feitas algumas exigências para cada nível.

Segundo a BM&FBOVESPA (2009), os níveis 1 e 2 visam estimular o interesse dos investidores e uma valorização da empresas. Além das obrigações da legislação atual, novas exigências foram acrescentadas.

É exigido pela BM&FBOVESPA que as companhias listadas no Nível 1 apresentem informações que facilitem o acompanhamento e fiscalização dos atos praticados pela administração e controladores, além de informações sobre o valor da empresa. Mesmo atendendo a todas as exigências, as empresas não são automaticamente registradas no Nível 1, é necessária a assinatura do Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1 entre a BM&FBOVESPA, os administradores e o acionista controlador da companhia. Além de não poderem ter partes beneficiárias, as empresas listadas no Nível 1 devem apresentar também:

- Informações Adicionais às Informações Trimestrais (ITRs): são documentos enviados à BM&FBOVESPA e à CVM por todas as empresas listadas na Bolsa. Devem conter, além de demonstrações econômicas e financeiras obrigatórias, outras demonstrações trimestrais, dentre elas, as demonstrações financeiras consolidadas e demonstrações dos fluxos de caixa;
- Informações adicionais nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs): são documentos anuais que as empresas listadas devem enviar à Bolsa e à CVM até março, que contêm demonstrações e comentários, além das demonstrações dos fluxos de caixa e do consolidado da empresa;
- Informações adicionais nas Informações Anuais (IANs): enviadas à Bolsa e à CVM até o final de maio de cada ano, com informações corporativas. Além da quantidade de ações em circulação, com suas espécies e classes, devem divulgar também a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão detidos pelos membros do Conselho de Administração, controladores, diretores e membros do Conselho Fiscal. A evolução dessa quantidade e características também deve ser divulgada;

- Divulgação de outras informações: realização de uma reunião pública com acionistas e interessados ao menos uma vez por ano; divulgação do calendário anual com os eventos corporativos, para facilitar o acompanhamento das atividades; divulgação dos termos firmados com as partes relacionadas que alcancem o regulamento de Nível 1, para efeito de comparação entre os investidores e divulgação mensal de negociações mobiliárias;
- As empresas devem ter 25% de suas ações em circulação, no mínimo, além de esforçar-se para promover a dispersão acionária no momento de distribuições públicas (BM&FBOVESPA 2009).

A adesão ao Nível 2 também é por meio de contrato e as sociedades devem assumir, além dos compromissos exigidos pelo Nível 1, novos compromissos que garantam equilíbrio de direitos entre os acionistas, principalmente entre os minoritários. São feitas algumas exigências adicionais no Nível 2, dentre elas:

- Algumas ações preferenciais têm direito a voto em alguns casos, como o de transformação, fusão, cisão ou incorporação da empresa, além de casos de aprovação de contratos entre a companhia e matéria de assembleia;
- Conselho de Administração formado por cinco membros, no mínimo, cumprindo um mandato de, no máximo, dois anos;
- Informações financeiras divulgadas no padrão internacional: IFRS - International Financial Reporting Standards ou US Gaap – United States Generally Accepted Accounting Principles. Há um prazo de carência de dois anos para atender a essa exigência;
- Se houver venda de controle acionário, será estendido o direito de compra aos outros acionistas de ações ordinárias, que terão o mesmo tratamento dado ao controlador vendedor. As ações preferenciais que não tiverem direito a voto ou possuírem voto restrito terá no mínimo 80% do valor pago às ações ordinárias;
- Participação da Câmara de Arbitragem, que fornece um grupo de árbitros que auxiliará os participantes em casos de disputa ou controvérsia;
- Se houver fechamento de capital ou cancelamento do contrato, a companhia deverá fazer uma oferta pública de aquisição de ações, no mínimo pelo valor econômico da companhia, que será determinado por empresa especializada (BM&FBOVESPA 2009).

Enquanto os níveis 1 e 2 são direcionados para empresas que já possuem ações na BM&FBOVESPA, o Novo Mercado refere-se às empresas que estão prestes a abrir o capital. As empresas, além de aderirem às boas práticas de governança corporativa, devem assinar o Contrato de Participação do Novo Mercado. Além das práticas dos outros níveis, novas exigências são feitas, visando um equilíbrio entre os acionistas, dentre elas a obrigatoriedade de emissão somente de ações ordinárias.

As exigências da Bolsa buscam maior transparência, conformidade legal, prestação de contas de maneira responsável e equidade no tratamento entre os interessados. Ao adotar essas práticas, o ambiente fica mais seguro, pois, segundo Nardi e Nakao (2008), o público não está interessado apenas na imagem da empresa: as condições econômicas e financeiras da companhia também são levadas em consideração.

2.3 Remuneração dos acionistas

A remuneração dos acionistas para Cosenza (2003) é a "parcela do lucro destinada àqueles que aplicaram recursos próprios, reembolsados sob a forma de pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio, por conta das capitalizações realizadas na empresa.”

Existe um conflito nessa área no que diz respeito à distribuição ou retenção de lucros. Alguns autores, como Braga (2008), consideram como remuneração dos acionistas também os lucros retidos, alegando que, juntamente com os dividendos e juros sobre capital próprio, fazem parte da parcela distribuída aos sócios, sendo distribuída ou retida.

Cosenza (2003), entretanto, leva em conta que, mesmo considerando a parcela retida na remuneração do capital próprio, esta seria melhor evidenciada separadamente, visando facilitar a compreensão dos usuários externos.

A visão adotada nesse trabalho foi a de Cosenza, pois o foco foi no que realmente foi distribuído aos acionistas, como os juros sobre capital próprio e dividendos. Os lucros retidos seriam melhor evidenciados separadamente.

2.3.1 Participação dos acionistas no valor adicionado total

Dalmácio, Rangel e Nossa (2003) afirmam que pode-se obter uma visão mais ampla da Demonstração do Valor Adicionado por meio de índices. Eles permitem uma inter-relação entre as contas da demonstração, o que possibilita uma melhor análise, por vários ângulos.

Em sua obra, os autores apresentaram alguns índices que visam uma análise e interpretação da Demonstração do Valor Adicionado. Esses índices evidenciavam a participação dos empregados, terceiros, governo e acionistas no valor adicionado a distribuir. Este último é o foco deste trabalho.

A participação dos acionistas no valor adicionado total é representado, segundo Dalmácio, Rangel e Nossa (2003), pela seguinte fórmula:

$$PAVA = \frac{VADA}{VAT} \times 100$$

Onde:

VADA = valor adicionado distribuído aos acionistas

VAT = valor adicionado total a distribuir

Por meio desse índice, pode-se verificar a participação dos acionistas no total do valor adicionado a distribuir das empresas.

Camargo (2010) traz a ideia de que os acionistas são os principais usuários da Demonstração do Valor Adicionado, pois são eles que formam o capital próprio da empresa, sendo os seus proprietários. É por meio dessa demonstração que eles podem fazer planos para futuros projetos ou até mesmo modificá-los visando diminuir os investimentos futuros, em decorrência de uma situação financeira desfavorável.

3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

Metodologia, para Silva (2010), é uma preocupação que trata das formas de se fazer ciência, cuidando de seus caminhos, procedimentos e ferramentas. É o método utilizado na busca de um conhecimento.

A metodologia utiliza a base do problema formulado para ser definida, podendo o problema ser acompanhado da elaboração de hipóteses. São necessárias pesquisas de acordo com a pergunta formulada ou com as hipóteses, que são objetos de confirmação ou rejeição (BEUREN, 2012).

Beuren (2012) agrupa a pesquisa na área de Contabilidade em três categorias: quanto aos objetivos, aos procedimentos e à abordagem do problema. A pesquisa no enfoque relacionado aos objetivos envolve a pesquisa explanatória, descritiva e a explicativa. Os procedimentos podem ser feitos por meio de estudo de caso, pesquisa bibliográfica, levantamento, pesquisa documental, experimental ou documental. A abordagem do problema divide-se em qualitativa ou quantitativa.

De acordo com a visão da autora, a pesquisa utilizada no trabalho, quanto ao objetivo, é descritiva, pois tem como característica a realização de técnicas padronizadas na coleta de dados. Segundo Dias e Silva (2010), no momento da coleta de dados a prática deve tomar um lugar importante, onde custo e tempo não podem ser ignorados.

Os dados da pesquisa foram retirados do site da BM&FBOVESPA, na seção de empresas listadas. Os três níveis de governança corporativa totalizam 169 empresas, contudo, nem todas as organizações apresentaram todas as informações necessárias à pesquisa e foram excluídas da amostra, que por fim é composta por 93 empresas, divididas da seguinte forma (TABELA 1).

Tabela 1: Amostra por nível diferenciado de governança corporativa

Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Total da amostra
18	13	62	93

Fonte: Elaboração própria

Logo após a retirada dos dados, referentes ao período de 2010 a 2012, as empresas foram agrupadas por setores e os índices de participação dos acionistas foram calculados. Foram utilizadas apenas as demonstrações consolidadas apresentadas pelas empresas.

Os anos de 2010 a 2012 da pesquisa foram escolhidos para que os valores não fossem influenciados pela crise mundial ocorrida no período de 2008 e 2009. A seleção da amostra foi realizada de maneira não probabilística. Dentre as empresas que negociam suas ações na bolsa, as que participam dos níveis, 1, 2 e Novo Mercado foram escolhidas de acordo com a conveniência.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa classifica-se em bibliográfica, pois tem por base trabalhos e obras de diversos autores, além de informações retiradas de sites oficiais, como o da BM&FBOVESPA e o do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O trabalho também pode ser considerado documental, pois utiliza informações das demonstrações financeiras e indicadores das empresas.

Quanto à abordagem do problema, classifica-se em quantitativa, pois os dados serão tratados estatisticamente. Beuren (2012) destaca sua importância por ter uma intenção de garantir uma precisão dos resultados, evitando distorções e gerando maior segurança.

Os dados foram submetidos ao teste *t student* de igualdade de médias, por meio do *software* SPSS.

Para verificação de igualdade de médias, primeiro o SPSS testa a igualdade de variâncias com as seguintes hipóteses:

H_0: Não há diferenças significativas entre a distribuição de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1: Há diferenças significativas entre a distribuição de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_0: Não há diferenças significativas entre a distribuição de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1: Há diferenças significativas entre a distribuição de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_0: Não há diferenças significativas entre a distribuição de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1: Há diferenças significativas entre a distribuição de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

A hipótese nula (H_0) de igualdade de variâncias será rejeitada, se o nível de significância dos resultados for menor que 0,05 ($\alpha < 0,05$) (BRUNI, 2009).

Para verificação de igualdade de médias foram testadas as seguintes hipóteses:

H_0: Não há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1: Há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_0: Não há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1: Há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_0: Não há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1: Há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído aos acionistas entre as empresas dos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

A hipótese nula (H_0) de igualdade de médias será refutada, se o nível de significância dos resultados for menor que 0,05 ($\alpha < 0,05$) (BRUNI, 2009).

4 RESULTADOS

As tabelas a seguir informam as médias dos indicadores das participações dos acionistas por setor, separadas por níveis e por ano. Os setores analisados são 9, sendo eles: Financeiro e Outros, Consumo Cíclico, Utilidade Pública, Materiais Básicos, Bens Industriais, Consumo não Cíclico, Construção e Transporte, Telecomunicações e Tecnologia da Informação.

4.1 Setor Financeiro e Outros

A tabela 2 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor Financeiro e Outros, no nível 1.

Tabela 2: Participação dos Acionistas no setor Financeiro e Outros - Nível 1

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 1					
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	**11,87%**	-8,70%	**13,00%**	4,85%	**12,39%**
BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.	**36,77%**	134,47%	**15,68%**	-25,20%	**20,97%**
BCO BRADESCO S.A.	**12,55%**	0,07%	**12,54%**	2,14%	**12,27%**
BRADESPAR S.A.	**33,75%**	14,78%	**29,40%**	-1,12%	**29,73%**
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	**10,13%**	-3,06%	**10,45%**	17,52%	**8,89%**
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	**15,24%**	44,56%	**10,55%**	-2,56%	**10,82%**
Média	**20,05%**	31,32%	**15,27%**	-3,65%	**15,85%**
			17,06%		

Fonte: Elaboração própria

As empresas do nível 1 apresentaram uma redução de 3,65% na média dos indicadores de participação dos acionistas no ano de 2011, havendo uma alteração de 15,85% para 15,27%. No entanto, houve um aumento de 31,32% no ano de 2012, que obteve média de 20,05%. A empresa que se destacou nesse nível foi a BRADESPAR S.A. Recorrendo-se aos dados dessa companhia, observou-se que o ano que apresentou o maior percentual de distribuição foi o de 2012, com valor adicionado total a distribuir de R$652.049,00 e distribuição de R$220.034,00 de dividendos e juros sobre capital próprio.

A tabela 3 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor Financeiro e Outros, no nível 2.

Tabela 3: Participação dos Acionistas no setor Financeiro e Outros - Nível 2

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 2					
BCO ABC BRASIL S.A.	**16,46%**	12,97%	**14,57%**	-4,25%	**15,22%**
BCO INDUSVAL S.A.	**5,36%**	-94,90%	**105,21%**	384,96%	**21,69%**
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	**16,33%**	-33,47%	**24,54%**	130,65%	**10,64%**
BCO PINE S.A.	**24,41%**	20,72%	**20,22%**	-3,34%	**20,92%**
BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	**16,36%**	-8,92%	**17,96%**	-16,41%	**21,48%**
BCO SOFISA S.A.	**9,47%**	-69,95%	**31,50%**	-3,34%	**32,59%**
SUL AMERICA S.A.	**8,94%**	-40,90%	**15,13%**	-2,37%	**15,49%**
Média	**13,90%**	-57,53%	**32,73%**	65,99%	**19,72%**
			22,12%		

Fonte: Elaboração própria

As empresas do nível 2 apresentaram um aumento de 65,99% em 2011, passando de 19,72% para 32,73%, e uma queda de 57,53% em 2012, passando para 13,9% a média de distribuição. A empresa de maior destaque no nível foi a BCO INDUSVAL S.A., que no ano de 2011 teve como valor adicionado a distribuir R$26.461 e como distribuição R$27.839,00.

A tabela 4 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor Financeiro e Outros, no Novo Mercado.

Tabela 4: Participação dos Acionistas no setor Financeiro e Outros - Novo Mercado

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A.	**8,47%**	-6,91%	**9,10%**	39,57%	**6,52%**
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	**45,23%**	48,43%	**30,47%**	-11,11%	**34,28%**
BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO S.A	**10,90%**	-20,44%	**13,70%**	-2,57%	**14,06%**
BCO BRASIL S.A.	**12,66%**	2,93%	**12,30%**	-6,40%	**13,14%**
CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	**18,04%**	102,54%	**8,91%**	-23,95%	**11,71%**
CIELO S.A.	**16,28%**	3,11%	**15,79%**	-29,92%	**22,52%**
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	**11,24%**	9,07%	**10,31%**	-31,89%	**15,14%**
PORTO SEGURO S.A.	**13,09%**	-6,08%	**13,94%**	10,39%	**12,62%**
SONAE SIERRA BRASIL S.A.	**5,15%**	99,91%	**2,58%**	190,78%	**0,89%**
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	**32,69%**	-20,03%	**40,87%**	-35,55%	**63,42%**
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	**17,11%**	9,71%	**15,59%**	17,53%	**13,27%**
Média	**17,35%**	9,97%	**15,78%**	-16,39%	**18,87%**
			17,33%		

Fonte: Elaboração própria

Em 2011 percebe-se uma queda de 16,39% no Novo Mercado, seguindo de um crescimento de 9,97% em 2012. Os valores médios de distribuição nos anos de 2010, 2011 e 2012 foram respectivamente 18,87%, 15,78% e 17,35%. A maior média de distribuição

ocorreu na empresa TARPON INVESTIMENTOS S.A., que no ano de maior distribuição, 2010, destinou R$138.985,00 dos seus R$219.156,00 de valor adicionado a distribuir.

Fazendo uma comparação entre as médias dos três níveis, o nível 2 foi o que apresentou maior distribuição no setor financeiro e outros, com 22,12%.

O teste de igualdade de variâncias entre os níveis 1 e 2, o valor para a estatística do teste F, no ano de 2010 foi 1,375, com um nível de significância de 0,266, que, por ser maior que 0,05 (5%), aceita-se a hipótese nula H_0 de igualdade. O ano de 2011 seguiu a mesma linha, com o teste F de 3,391 e um nível de significância de 0,093, aceitando-se a hipótese nula de igualdade também. Nesses dois anos, é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra de mesma variância. Para o teste t, deve-se utilizar a primeira linha. Já no ano de 2012, o teste F foi de 10,106, com um nível de significância de 0,009. No ano de 2012, por ter significância menor que 0,05, rejeita-se H_0, assumindo-se populações com variâncias diferentes. Para realizar o teste t no ano de 2012, deve-se utilizar a segunda linha.

Os resultados do teste *t* para o ano de 2010 foi de 1,213, para o ano de 2011 foi de 1,522 e para o de 2012 foi de 1,555. Os três anos apresentaram níveis de significância maiores que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição dos acionistas nos níveis 1 e 2 no setor financeiro e outros.

Fazendo uma comparação entre os níveis 1 e Novo Mercado, o teste F apresentou valores de 1,455 para 2010, 1,544 para 2011 e 3,882 para 2012. Os três anos indicaram níveis de significância maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade.

O teste t para os três anos indicou valores de 1,245 para 2010, 1,317 para 2011 e 1,329 para 2012. O nível de significância para 2010 foi de 0,925, para 2011 foi de 0,804 e para 2012 o valor foi de 0,565. Os três anos obtiveram níveis de significância maiores que 0,05, então aceita-se a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre a as médias de distribuição dos acionistas nos níveis 1 e Novo Mercado no setor Financeiro e Outros.

Por fim, a comparação entre os níveis 2 e Novo Mercado indicou valores de 0,016 para o ano de 2010, 0,032 para o ano de 2011 e 0,449 para 2012. Os três anos apresentaram níveis de significância maiores que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade.

Remetendo-se ao teste t, o valor assumido para 2010 foi de -0,096, para 2011 o valor foi de -0,252 e para 2012 foi de -0,588. Os níveis de significância para os três anos foram maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre a as médias de distribuição dos acionistas nos níveis 2 e Novo Mercado no setor Financeiro e Outros.

A análise estatística levou à conclusão de que não existem diferenças significativas na distribuição do valor adicionado aos acionistas nos três níveis de governança corporativa, no setor Financeiro e Outros.

4.2 Setor de Consumo Cíclico

A tabela 5 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor de Consumo Cíclico, no nível 1.

Tabela 5: Participação dos acionistas no setor de Consumo Cíclico – Nível 1

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 1					
ALPARGATAS S.A.	**7,23%**	25,50%	**5,76%**	9,03%	**5,28%**
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	**2,37%**	-45,96%	**4,38%**	31,15%	**3,34%**
Média	**4,80%**	-5,37%	**5,07%**	17,60%	**4,31%**
			4,73%		

Fonte: Elaboração própria

O setor de consumo cíclico apresentou resultados menores. O nível 1 teve um crescimento de 17,60% em 2011, seguido de uma queda de 5,37% em 2012. Os valores apresentados foram 4,31%, 5,07% e 4,80% em 2010, 2011 e 2012, respectivamente. O destaque nos três anos foi da empresa ALPARGATAS S.A., que em 2012, destinou R$110.300,00 aos acionistas, de um total de R$1.525.573,00.

A tabela 6 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor de Consumo Cíclico, no nível 2.

Tabela 6: Participação dos acionistas no setor de Consumo Cíclico – Nível 2

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 2					
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	**5,31%**	-1,96%	**5,42%**	-6,67%	**5,80%**
Média	**5,31%**	-1,96%	**5,42%**	-6,67%	**5,80%**
			5,51%		

Fonte: Elaboração própria

O nível 2 é representado pela empresa SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES, que distribuiu em 2010, ano de maior média, o valor de R$22.288,00 de um total a distribuir de R$384.095,00. Houve uma redução de 6,67% em 2011 seguida de outra redução de 1,96% em 2012.

A tabela 7 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor de Consumo Cíclico, no Novo Mercado.

Tabela 7: Participação dos Acionistas no setor de Consumo Cíclico - Novo Mercado

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	**13,00%**	61,22%	**8,06%**	-42,95%	**14,13%**
CIA HERING	**28,83%**	46,33%	**19,70%**	55,19%	**12,69%**
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	**2,56%**	-30,34%	**3,68%**	-20,11%	**4,61%**
GRENDENE S.A.	**25,00%**	6,59%	**23,46%**	86,38%	**12,59%**
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	**5,99%**	-11,04%	**6,74%**	-5,11%	**7,10%**
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	**2,17%**	-81,43%	**11,70%**	36,42%	**8,58%**
MARISA LOJAS S.A.	**39,90%**	1207,11%	**3,05%**	-56,45%	**7,01%**
LOJAS RENNER S.A.	**12,37%**	-11,22%	**13,93%**	-5,72%	**14,78%**
Média	**16,23%**	43,74%	**11,29%**	10,85%	**10,19%**
			12,57%		

Fonte: Elaboração própria

O Novo Mercado contou com um aumento de participação dos acionistas. Enquanto o ano de 2010 distribuiu 10,19% de seus juros sobre capital próprio e dividendos, em 2011 o valor aumentou para 11,29%, elevando-se ainda mais para 16,23% em 2012. A empresa que obteve maior peso na distribuição desse nível foi a CIA HERING, distribuindo R$261.921,00 de seus R$908.530,00 de valor adicionado a distribuir, no ano de 2012.

Fazendo uma comparação entre as médias, o Novo Mercado foi o que apresentou a maior distribuição no setor de Consumo Cíclico, com 12,57%.

Foi realizada a análise estatística entre os níveis 1 e Novo Mercado. Não foi possível fazer a análise do nível 2 por esse apresentar somente uma empresa. Comparando o nível 1 com o Novo Mercado, observou-se que em 2010 o teste F foi de 0,247, em 2011 foi de 3,119 e em 2012 foi de 1,763. Os três anos obtiveram níveis de significância superiores a 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade.

Os valores do teste t foram de -0,933 para 2010, -0,875 para 2011 e -0,919 para 2012. Os níveis de significância para os três anos foram maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade.

A análise estatística levou à conclusão de que não existem diferenças significativas na distribuição do valor adicionado aos acionistas nos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa, no setor de Consumo Cíclico.

4.3 Setor de Utilidade Pública

A tabela 8 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Utilidade Pública, no nível 1.

Tabela 8: Participação dos Acionistas no setor de Utilidade Pública – Nível 1

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 1					
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	**17,48%**	7,14%	**16,32%**	81,47%	**8,99%**
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	**2,73%**	-41,49%	**4,67%**	14,18%	**4,09%**
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	**7,04%**	245,80%	**2,04%**	-12,06%	**2,32%**
CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	**12,02%**	-66,54%	**35,92%**	-19,87%	**44,82%**
Média	**9,82%**	-33,36%	**14,74%**	-2,13%	**15,06%**
			13,20%		

Fonte: Elaboração própria

A participação dos acionistas na Utilidade Pública teve como maior distribuição do nível 1 o ano de 2010, representado por 15,06%. Em 2011 houve uma queda de 2,13%, passando para 14,74%. Houve novamente redução 33,36% em 2012, passando para 9,52% o valor distribuído aos acionistas. O destaque é da empresa CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA, que apresentou o maior percentual em 2010. Recorrendo-se aos valores desse ano, o valor distribuído foi R$771.638,00, de um total de R$1.721.493,00 de valor a distribuir.

A tabela 9 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Utilidade Pública, no nível 2.

Tabela 9: Participação dos Acionistas no setor de Utilidade Pública – Nível 2

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 2					
ALUPAR INVESTIMENTO S/A	**9,52%**	91,46%	**4,97%**	-14,18%	**5,79%**
Média	**9,52%**	91,46%	**4,97%**	-14,18%	**5,79%**
			6,76%		

Fonte: Elaboração própria

O nível 2 contou apenas com a empresa ALUPAR INVESTIMENTO S/A, que apresentou uma crescente distribuição entre os anos. De 2010 a 2012 os percentuais distribuídos foram 5,79%, 4,97% e 9,52%.

A tabela 10 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Utilidade Pública, no Novo Mercado.

Tabela 10: Participação dos Acionistas no setor de Utilidade Pública – Novo Mercado

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	**7,75%**	-4,97%	**8,16%**	-25,87%	**11,00%**
CPFL ENERGIA S.A.	**11,24%**	-26,53%	**15,30%**	6,48%	**14,37%**
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	**3,16%**	2,87%	**3,07%**	6,50%	**2,88%**
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	**2,24%**	-51,19%	**4,59%**	-73,83%	**17,55%**
LIGHT S.A.	**4,63%**	-22,08%	**5,94%**	-13,92%	**6,90%**
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	**7,39%**	45,52%	**5,08%**	-30,23%	**7,28%**
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	**42,40%**	6,24%	**39,91%**	90,66%	**20,93%**
Média	**11,26%**	-3,94%	**11,72%**	1,40%	**11,56%**
			11,51%		

Fonte: Elaboração própria

A análise do Novo Mercado mostra que houve um aumento de 1,40% no ano 2011 e uma redução 3,94% no ano de 2012. Em 2010 a média foi de 11,56%, em 2011 foi de 11,72% e em 2012 o valor foi de 11,26%. O maior resultado pertence à empresa TRACTEBEL ENERGIA S.A., que em 2012, ano que apresentou maior percentual de distribuição, destinou R$1.546.389 dos R$3.647.170,00 de valor adicionado total a distribuir.

Fazendo uma comparação entre os níveis, o nível 1 foi o que apresentou a maior distribuição do valor adicionado aos acionistas.

Foi realizada a análise estatística entre os níveis 1 e Novo Mercado. Não foi possível fazer a análise do nível 2 por esse apresentar somente uma empresa. Comparando o nível 1 com o Novo Mercado, observou-se que em 2010 o teste F foi de 0,047, em 2011 foi de 0,430 e em 2012 foi de 3,445. Os três anos obtiveram níveis de significância superiores a 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade.

Os valores do teste t foram de 0,703 para 2010, 0,848 para 2011 e 0,776 para 2012. Os níveis de significância para os três anos foram maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade.

A análise estatística levou à conclusão de que não existem diferenças significativas na distribuição do valor adicionado aos acionistas nos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa, no setor de Utilidade Pública.

4.4 Setor de Materiais Básicos

A tabela 11 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Materiais Básicos, no nível 1.

Tabela 11: Participação dos Acionistas no setor de Materiais Básicos – Nível 1

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 1					
EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	**2,93%**	-39,61%	**4,85%**	-5,51%	**5,14%**
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	**4,21%**	-17,11%	**5,08%**	-15,62%	**6,02%**
Média	**3,57%**	-28,11%	**4,97%**	-10,96%	**5,58%**
			4,70%		

Fonte: Elaboração própria

O nível 1 de governança corporativa contou com duas empresas, sendo a CIA FERRO LIGAS DA BAHIA – FERBASA a que apresentou a maior média. No ano que obteve o maior índice (2010), essa companhia distribuiu R$26.473,00, de um total de R$439.948,00 de valor adicionado a distribuir. Em 2010 a média do nível foi 5,58%, diminuindo para 4,97% em 2011 e reduzindo mais ainda em 2012, ano em que distribuiu apenas 3,57%.

A tabela 12 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Materiais Básicos, no nível 2.

Tabela 12: Participação dos Acionistas no setor de Materiais Básicos – Nível 2

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 2					
KLABIN S.A.	**8,97%**	-13,81%	**10,40%**	10,82%	**9,39%**
Média	**8,97%**	-13,81%	**10,40%**	10,82%	**9,39%**
			9,59%		

Fonte: Elaboração própria

O nível 2 foi representado pela empresa KLABIN S.A., que sofreu um aumento de 10,82% em 2011 e uma redução de 13,81% em 2012. As médias nos anos de 2010, 2011 e 2012 foram 9,39%, 10,40% e 8,97% respectivamente e o valor distribuído no ano de maior média (2011) foi R$217.006,00, de um total de R$2.085.596,00 de valor adicionado total a distribuir.

A tabela 13 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Materiais Básicos, no Novo Mercado.

Tabela 13: Participação dos Acionistas no setor de Materiais Básicos – Novo Mercado

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
DURATEX S.A.	**8,55%**	13,04%	**7,56%**	-23,16%	**9,84%**

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	**19,60%**	27,84%	**15,33%**	27,19%	**12,05%**
Média	**14,08%**	22,95%	**11,45%**	4,56%	**10,95%**
			12,16%		

Fonte: Elaboração própria

O Novo Mercado, assim como o nível 1, foi representado por duas empresas: DURATEX S.A. e CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO, sendo essa última, a que divulgou maiores médias nos três anos. A empresa apresentou aumentos seguidos, sendo de 4,56% em 2011 e 22,95% em 2012. Os valores divulgados de 2010 a 2012 são de 10,95%, 11,45% e 14,08% respectivamente. No ano de maior distribuição percentual (2012) foram distribuídos R$42.817, 00 de um total de R$218.438,00 de valor adicionado total a distribuir.

Fazendo uma comparação entre os níveis, o Novo Mercado foi o que apresentou a maior distribuição do valor adicionado aos seus acionistas.

4.5 Setor de Bens Industriais

A tabela 14 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Bens Industriais, no nível 1.

Tabela 14: Participação dos Acionistas no setor de Bens Industriais – Nível 1

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 1					
FRAS-LE S.A.	**2,35%**	-56,85%	**5,45%**	5,88%	**5,14%**
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	**2,24%**	-56,15%	**5,11%**	-7,58%	**5,53%**
Média	**2,30%**	-56,51%	**5,28%**	-1,09%	**5,34%**
			4,30%		

Fonte: Elaboração própria

As empresas do nível 1 sofreram reduções de 1,09% em 2011 e de 56,51% em 2012. As médias foram de 5,34%, 5,28% e 2,30% em 2010, 2011 e 2012 respectivamente. A empresa que obteve maior média foi a FRAS-LE S.A., que, no ano de maior distribuição (2010) destinou R$8127,00 aos seus acionistas, de um total de R$345.735,00 de valor adicionado a distribuir.

A tabela 15 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Bens Industriais, no nível 2.

Tabela 15: Participação dos Acionistas no setor de Bens Industriais – Nível 2

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 2					
FORJAS TAURUS S.A.	**3,18%**	-13,20%	**3,66%**	-20,13%	**4,58%**
MARCOPOLO S.A.	**9,97%**	1,04%	**9,87%**	-3,87%	**10,27%**
Média	**6,57%**	-2,81%	**6,76%**	-8,89%	**7,42%**
			6,92%		

Fonte: Elaboração própria

O nível 2 também apresentou reduções, divulgando uma queda de 8,89% em 2011, passando de 7,42% para 6,76%. Em 2012 a redução foi de 2,81%, alcançando uma média de 6,57%. A empresa MARCOPOLO S.A. destacou-se em distribuição, que em 2012 destinou R$147.569,00 de um total de R$1.495.271,00 de valor adicionado total a distribuir.

A tabela 16 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Bens Industriais, no Novo Mercado.

Tabela 16: Participação dos Acionistas no setor de Bens Industriais – Novo Mercado

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
INDUSTRIAS ROMI S.A.	**0,34%**	-95,05%	**6,97%**	13,56%	**6,13%**
IOCHPE MAXION S.A.	**1,75%**	-77,60%	**7,81%**	8,68%	**7,19%**
MAHLE-METAL LEVE S.A.	**12,07%**	-25,52%	**16,21%**	76,32%	**9,19%**
TUPY S.A.	**3,06%**	-66,51%	**9,13%**	3,55%	**8,82%**
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	**5,42%**	-16,51%	**6,50%**	31,40%	**4,94%**
WEG S.A.	**11,15%**	-3,48%	**11,55%**	-5,67%	**12,25%**
Média	**5,63%**	-41,89%	**9,69%**	19,87%	**8,09%**
			7,80%		

Fonte: Elaboração própria

O Novo Mercado contou com um aumento de média de 19,78% em 2011, passando de 8,09% para 9,69%. Porém, em 2012 o segmento sofreu uma queda de 41,89%, passando a ter como resultado o valor de 5,63%. O maior índice pertence à empresa MAHLE-METAL LEVE S.A., que em 2011 distribuiu R$186.080,00 de um total de R$1.148.123,00, referente ao valor adicionado a distribuir.

Fazendo uma comparação entre os segmentos, observou-se que o Novo Mercado também foi o que mais destinou o seu valor adicionado aos acionistas.

4.6 Setor de Consumo não Cíclico

A tabela 17 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor de Consumo não Cíclico, no nível 1.

Tabela 17: Participação dos Acionistas no setor de Consumo não Cíclico – Nível 1

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 1					
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	**1,97%**	29,90%	**1,51%**	-37,90%	**2,44%**
Média	**1,97%**	29,90%	**1,51%**	-37,90%	**2,44%**
			1,97%		

Fonte: Elaboração própria

O setor de Consumo não Cíclico teve como representante do nível 1 apenas uma empresa. A CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO apresentou uma redução de 37,90% em 2011, mas obteve um aumento de 29,90% em 2012. Os valores nos três anos foram de 2,44%, 1,51% e 1,97%. Em 2010, ano em que teve maior participação dos acionistas, a empresa distribuiu R$171.575,00 de um total de R$7.041.648,00 de valor adicionado total a distribuir.

O setor de Consumo não Cíclico não obteve nenhuma empresa no nível 2 que apresentasse informações relevantes para o trabalho.

A tabela 18 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor de Consumo não Cíclico, no Novo Mercado.

Tabela 18: Participação dos Acionistas no setor de Consumo não Cíclico – Novo Mercado

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
BRF S.A.	**2,68%**	-56,07%	**6,10%**	112,49%	**2,87%**
CREMER S.A.	**6,06%**	57,79%	**3,84%**	-82,03%	**21,39%**
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	**1,66%**	-42,49%	**2,88%**	6,39%	**2,71%**
FLEURY S.A.	**4,01%**	-0,07%	**4,01%**	-43,01%	**7,04%**
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	**7,50%**	9,08%	**6,88%**	-8,95%	**7,55%**
ODONTOPREV S.A.	**35,13%**	-11,41%	**39,65%**	2,59%	**38,65%**
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	**1,45%**	25,79%	**1,15%**	9,85%	**1,05%**
SAO MARTINHO S.A.	**0,37%**	-91,19%	**4,16%**	19,64%	**3,47%**
SLC AGRICOLA S.A.	**1,71%**	-84,50%	**11,04%**	191,90%	**3,78%**
Média	**6,73%**	-24,03%	**8,86%**	-9,94%	**9,83%**
			8,47%		

Fonte: Elaboração própria

O Novo Mercado contou com nove empresas, que apresentaram reduções de 9,94% em 2011 e 24,03% em 2012. A média passou de 9,83% em 2010 para 8,86% em 2011, alcançando 6,73% em 2012. A ODONTOPREV S.A. destacou-se das demais e em 2011, ano de maior percentual de distribuição, R$138.045,00 de seus dividendos e juros sobre capital próprio foram destinados aos acionistas, de um total de valor adicionado a distribuir de R$348.149,00.

Fazendo uma comparação entre as médias dos níveis, o Novo Mercado foi o que apresentou uma maior distribuição os acionistas.

4.7 Setor de Construção e Transporte

O Setor de Construção e Transporte apresentou empresas somente dos nível 2 e Novo Mercado.

A tabela 19 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Construção e Transporte, no Nível 2.

Tabela 19: Participação dos Acionistas no setor de Construção e Transporte – Nível 2

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 2					
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	**21,53%**	-1,25%	**21,81%**	69,66%	**12,85%**
Média	**21,53%**	-1,25%	**21,81%**	69,66%	**12,85%**
			18,73%		

Fonte: Elaboração própria

O nível 2 apresentou somente a empresa SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A., que apresentou um aumento de 69,66% em 2011, passando de uma distribuição de 12,85% para 21,81%. Em 2012 houve uma redução de 1,25%, alcançando uma distribuição de 21,53%. O ano que obteve maior média foi o de 2011, onde foi feita uma distribuição de R$187.387,00, de um total de R$859.321,00 de valor adicionado total a distribuir.

A tabela 20 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no Setor de Construção e Transporte, no Novo Mercado.

Tabela 20: Participação dos Acionistas no setor de Construção e Transporte – Novo Mercado

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	**2,38%**	-4,75%	**2,50%**	-5,27%	**2,64%**
ARTERIS S.A.	**6,27%**	-2,94%	**6,46%**	4,49%	**6,18%**

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	**6,37%**	-15,99%	**7,58%**	14,25%	**6,64%**
CCR S.A.	**11,87%**	55,61%	**7,63%**	22,82%	**6,21%**
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	**8,85%**	7,29%	**8,25%**	-32,10%	**12,15%**
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	**9,05%**	-18,43%	**11,10%**	21,81%	**9,11%**
ETERNIT S.A.	**13,54%**	-12,58%	**15,49%**	-17,16%	**18,70%**
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	**9,49%**	6,20%	**8,94%**	-10,83%	**10,02%**
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	**18,13%**	0,52%	**18,03%**	7,24%	**16,81%**
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	**23,50%**	12,39%	**20,91%**	15,24%	**18,14%**
JHSF PARTICIPACOES S.A.	**16,30%**	-5,74%	**17,30%**	-57,54%	**40,74%**
JSL S.A.	**1,18%**	-13,65%	**1,36%**	-34,07%	**2,07%**
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	**5,28%**	-28,02%	**7,33%**	1,77%	**7,20%**
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	**6,76%**	-26,45%	**9,19%**	-18,76%	**11,32%**
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	**4,00%**	-22,54%	**5,16%**	-59,25%	**12,66%**
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	**2,02%**	-64,79%	**5,74%**	-29,59%	**8,15%**
Média	**9,06%**	-5,22%	**9,56%**	-18,96%	**11,80%**
			10,14%		

Fonte: Elaboração própria

O Novo Mercado apresentou reduções seguidas de 18,96% em 2011 e 5,22% em 2012. As médias obtidas foram de 11,80%, 9,56% e 9,06% nos anos de 2010, 2011 e 2012, respectivamente. A empresa que mais se destacou foi a JHSF PARTICIPACOES S.A., obtendo maior distribuição no ano de 2010, onde R$148.000,00 foram distribuídos de um total de R$363.299,00 de valor adicionado total a distribuir.

Fazendo uma comparação entre os dois segmentos, o nível 2 foi o que apresentou a maior distribuição.

4.8 Setor de Telecomunicações

A tabela 21 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor de Telecomunicações, no Nível 1.

Tabela 21: Participação dos Acionistas no setor de Telecomunicações – Nível 1

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Nível 1					
OI S.A.	**2,16%**	-35,74%	**3,37%**	-49,86%	**6,71%**
Média	**2,16%**	-35,74%	**3,37%**	-49,86%	**6,71%**
			4,08%		

Fonte: Elaboração própria

O nível 1 contou com a empresa OI S.A., que teve uma distribuição de 6,71%, 3,37% e 2,16% em 2010, 2011 e 2012, respectivamente. O segmento sofreu duas reduções seguidas, de 49,86% e 35,74%. O ano que obteve um maior percentual de distribuição foi o de 2010, quando a empresa distribuiu R$539.658,00 aos seus acionistas, decorrente de um valor adicionado a distribuir de R$8.039.394,00.

O nível 2 não obteve empresas relevantes para a pesquisa.

A tabela 22 representa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor de Telecomunicações, no Novo Mercado.

Tabela 22: Participação dos Acionistas no setor de Telecomunicações – Novo Mercado

	Participação dos acionistas				
Empresa	**2012**	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
TIM PARTICIPACOES S.A.	**2,94%**	2,43%	**2,87%**	-52,15%	**6,01%**
Média	**2,94%**	2,43%	**2,87%**	-52,15%	**6,01%**
			3,94%		

Fonte: Elaboração própria

A empresa TIM PARTICIPACOES S.A. foi a representante do Novo Mercado, com as médias dos anos 2010 a 2012 de 6,01%, 2,87% e 2,94% respectivamente. O segmento sofreu uma redução de 52,15% seguida de um aumento de 2,43%. O ano que apresentou o maior percentual de distribuição foi o de 2010, que distribuiu R$496.611,00 de um valor adicionado a distribuir de R$8.268.577,00.

Fazendo uma comparação entre os segmentos, o nível 1 foi o que apresentou a maior distribuição de valor adicionado aos seus acionistas.

Não foi possível fazer a análise estatística no setor de Telecomunicações devido a amostra ser reduzida, havendo apenas uma empresa em cada setor e nenhuma do nível 2.

4.9 Setor de Tecnologia da Informação

O setor de Tecnologia da Informação foi representado somente por empresas do Novo Mercado. A tabela 23 informa a média dos indicadores das participações dos acionistas no setor de Tecnologia da Informação, no Novo mercado.

Tabela 23: Participação dos Acionistas no setor de Tecnologia da Informação – Novo Mercado

Empresa	Participação dos acionistas				
	2012	Variação	**2011**	Variação	**2010**
Novo Mercado					
LINX S.A.	**6,16%**	-35,56%	**9,56%**	-15,01%	**11,25%**
TOTVS S.A.	**11,87%**	2,97%	**11,53%**	151,70%	**4,58%**
Média	**9,01%**	-14,50%	**10,54%**	33,23%	**7,91%**
			9,16%		

Fonte: Elaboração Própria

O setor de Tecnologia da Informação apresentou somente as empresas LINX S.A. e a TOTVS S.A. O segmento sofreu um aumento de 33,23% em 2011, seguindo de uma redução de 14,50% em 2012. As médias do setor foram de 7,91% em 2010, 10,54% em 2011 e 9,01% em 2012. A empresa que apresentou o maior percentual de distribuição foi a TOTVS S.A., que, no ano de 2012 distribuiu R$118.001,00 de um total de R$994.194,00 de valor adicionado total a distribuir.

4.10 Análise das médias

Fazendo uma comparação das médias, observou-se uma maior distribuição no Nível 2, seguido do Novo Mercado, que por sua vez, obteve média maior que o nível 1. Os níveis de distribuição foram de 16,10%, 11,28% e 10,48%, respectivamente.

A tabela 24 representa a média de distribuição dos níveis diferenciados de governança corporativa.

Tabela 24: Médias de distribuição dos níveis diferenciados de governança corporativa

Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
10,48%	16,10%	11,28%

Fonte: Elaboração própria

4.10.1 Análise estatística das médias

4.10.1.1 Níveis 1 e 2

Foi realizada uma análise estatística para as médias dos três níveis de governança corporativa. Primeiro foi feita a comparação entre os níveis 1 e 2. Realizando o teste de variâncias, o ano de 2010 apresentou como teste F o valor de 0,701, em 2011 o valor foi de

2,961 e em 2012 foi de 6,537. O nível de significância para 2010 foi de 0,409, para 2011 foi de 0,096 e para 2012 foi de 0,016.

Como os níveis de significância para os anos de 2010 e 2011 são maiores que 0,05, aceita-se a hipótese nula H_0 de igualdade das variâncias, sendo possível supor que as amostras foram extraídas de populações com mesma variância. Para a realização do teste t, foram utilizados a primeira linha nos dois primeiros anos. Já o ano de 2012 teve um nível de significância inferior a 0,05, levando à rejeição da hipótese nula de igualdade das variâncias. O teste t desse último ano foi retirado da segunda linha.

O teste t para o ano de 2010 apresentou um valor de 0,997 e um nível de significância de 0,327. O ano de 2011 contou com um teste t de 1,332, com nível de significância de 0,193. O ano de 2012, por último, apresentou um teste t de 1,666, contando com um nível de significância de 0,109.

Os três anos obtiveram níveis de significância maiores que 0,05, levando-se à aceitação da hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição dos acionistas nos níveis 1 e 2 de governança corporativa.

4.10.1.2 Nível 1 e Novo Mercado

O teste de igualdade de variâncias entre os níveis 1 e Novo Mercado obteve no teste F, em 2010, o valor de 4,707, com nível de significância de 0,033. O ano de 2011 contou com o valor de 5,670, com nível de significância de 0,020. Já o ano de 2012 obteve um teste F de 3,837, com significância de 0,054.

Os dois primeiros anos contaram com significâncias menores que 0,05, levando-se à rejeição da hipótese nula de igualdade, sendo possível supor que as amostras não foram extraídas de populações com mesma variância. Já o ano de 2012 obteve um nível de significância maior que 0,05, aceitando-se H_0.

O teste t contou com o valor de 1,530 para 2010, com nível de significância de 1,141. O ano de 2011 obteve um teste t de 1,563, com nível de significância de 0,133. O ano de 2012 teve como teste t o valor de 1,414, com um nível de significância de 0,161. Como os três anos apresentaram valores inferiores a 0,05, a hipótese nula H_0 de igualdade foi rejeitada, assumindo-se que existem diferenças significativas entre as médias de distribuição dos acionistas nos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa.

4.10.1.3 Nível 2 e Novo Mercado

Remetendo-se ao teste de igualdade de variâncias entre o nível 2 e o Novo Mercado, o valor para a estatística teste F, no ano de 2010, foi 0,425, com um nível de significância de 0,517. Em 2011 o valor foi de 0,036, com um nível de significância de 0,850. Em 2012 o teste F foi de 1,639, com nível de significância de 0,205.

Nos três anos, o nível de significância foi maior que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade. É possível supor que as amostras foram extraídas de populações com mesma variância.

O resultado do teste t para o ano de 2010 foi de 0,188, para o ano de 2011 foi de -0,160 e para o de 2012 foi de -1,010. O nível de significância de 2010 foi de 0,852, para 2011 foi de 0,874 e para 2012 foi de 0,320. Os três anos apresentaram níveis de significância maiores que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição dos acionistas nos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do trabalho é identificar a participação dos acionistas na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2012. Foi feita uma análise comparativa entre os níveis e partiu-se do pressuposto de que empresas enquadradas em níveis maiores de governança distribuem mais juros sobre capital próprio e dividendos para os seus acionistas.

Considerando-se as médias das amostras, observou-se que as empresas dos três níveis, em geral, não apresentam a mesma média de distribuição aos acionistas nos três anos. De maneira geral, o Nível 2 apresentou uma maior distribuição em relação aos demais segmentos, seguido pelo Novo Mercado e pelo nível 1, respectivamente.

Recorrendo-se à análise de igualdade de variâncias os resultados apresentaram que, em geral, os três níveis foram retirados de uma população de mesma variância. As exceções foram nos anos de 2010 e 2011, quando os níveis 1 e Novo Mercado tiveram a hipótese nula rejeitada, e no ano de 2012, quando os níveis 1 e 2 tiveram populações com variâncias diferentes.

O teste *t* indicou uma igualdade entre os índices médios dos níveis 1 e 2 de governança corporativa, fato que também pôde ser observado nos níveis 2 e Novo Mercado. Somente a comparação entre o nível 1 e o Novo Mercado apresentou diferenças em suas médias. Pôde-se observar, portanto, que o Novo Mercado é o que possui a maior média de distribuição de juros sobre capital próprio e dividendos aos acionistas, com relação ao valor adicionado total a distribuir.

Em pesquisas futuras, sugere-se que seja utilizado um período maior de tempo, além de uma comparação dos níveis utilizados com o mercado tradicional.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Juan Carlos Goes de; SCALZER, Rodrigo Simonassi; COSTA, Fabio Moraes da. Níveis diferenciados de Governança Corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **RCO - Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**, v. 2, n. 2, p. 118 - 131 jan./abr. 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanço: um enfoque econômico-financeiro.** 10. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2012.

BM&FBOVESPA. **Nível 1: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel1.pdf>. Acesso em 2 mar. 2014.

_____. Nível 2: Governança Corporativa. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel2.pdf>. Acesso em 2 mar. 2014.

_____. **Novo Mercado: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em 2 mar. 2014.

BRAGA, Paulo de Tarso Silva. **Demonstração do Valor Adicionado (DVA): Um estudo comparativo do perfil de distribuição de riqueza pelas empresas estatais e provadas do Brasil**. Natal, 2008. Disponível em: < http://bdtd.bce.unb.br/tedesimplificado/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=4114>. Acesso em 30 mar. 2014.

BRASIL. **Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 25 fev. 2014.

CAMARGO, Suse Reis. **Demonstração do Valor Adicionado**. Universidade Católica de Goiás, 2010. Disponível em: <http://www.cpgls.ucg.br/ArquivosUpload/ 1/File/V%20MOSTRA%20DE%20PRODUO%20CIENTIFICA/NEGOCIOS/Suze.pdf.> Acesso em: 26 fev. 2014.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução Conselho Federal de Contabilidade - CFC Nº 1.138 DE 28.11.2008**. Disponível em: <http://www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao_contabil/resolucoes/ Res1138.htm>. Acesso em 26 fev. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cartilha de Governança Corporativa**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>. Acesso em: 3 mar. 2014.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 09: demonstração do valor adicionado**. Brasília, 2008. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_09.pdf >. Acesso em: 25 fev. 2014.

COSENZA, J. P. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade e Finanças- USP**. São Paulo, p. 7-29, out./2003.

COSTA, Cláudio Luiz de Oliveira; MELLO, Luiz Carlos Brasil de Brito; GUIMARÃES, Tiago Rodrigues. Os possíveis benefícios gerados pela obrigatoriedade da publicação da Demonstração do Valor Adicionado pelas empresas de capital aberto. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ,** Rio de Janeiro, v. 18, n. 3, p.77 – p.93, set/dez., 2013. Disponível em: < http://www.e-publicacoes.uerj.br/ ojs/index.php/rcmccuerj/article/view/8077>. Acesso em: 26 fev. 2014.

DALMÁCIO, Flávia Zóboli; RANGEL, Luciene Laurett; NOSSA, Silvania Neris. A Demonstração do Valor Adicionado sob uma nova perspectiva. **VIII Fórum de Estudantes e Profissionais de Contabilidade do Estado do Espírito Santo – O Marketing e a Valorização do Profissional Contábil**. 30/10 a 01/11/2003 no Sesc - Praia Formosa Aracruz – ES.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 4 ed. 2009. Disponível em <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em 4 mar. 2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2009

IUDÍCIBUS, Sérgio et al. **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010. FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**, 16. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MALHEIROS, Horácio Ramos; MATHEOS, Vilma Aparecida Alves. **Demonstração do Valor Adicionado**. Disponível em: <http://www.unisalesiano.edu.br/biblioteca/ monografias/48118.pdf>. Acesso em: 25 fev. 2014.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Sílvio Hiroshi. Impacto da Entrada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre a Imagem Institucional das Empresas. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 19, n. 2, p. 85-111, abr./jun. 2008. Disponível em: <http://web.face.ufmg.br/face/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/355/354>. Acesso em: 3 mar. 2014.

YOSHIOKA, R. **Valor Adicionado** – alguns conceitos econômicos que ajudam a entender a demonstração contábil. Temática Contábil - Boletim IOB 8/98.

APÊNDICE A – Setor Financeiro e Outros

Setor Financeiro e Outros – Nível 1 e Nível 2

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nivel_1	6	1581964,17	1650765,718	673922,282
	Nivel_2	7	588457,71	1304532,402	493066,902
Ano_2011	Nivel_1	6	1681123,50	1708468,927	697479,519
	Nivel_2	7	501604,14	1060209,492	400721,522
Ano_2012	Nivel_1	6	1936998,17	2342233,099	956212,659
	Nivel_2	7	378817,57	795473,689	300660,794

Setor Financeiro e Outros – Nível 1 e Nível 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	1,375	,266	1,213	11	,250	993506,452	818968,253	-809030,520	2796043,424
	Equal variances not assumed			1,190	9,514	,263	993506,452	835036,653	-880038,279	2867051,184
Ano_2011	Equal variances assumed	3,391	,093	1,522	11	,156	1179519,357	774878,485	-525976,689	2885015,403
	Equal variances not assumed			1,466	8,109	,180	1179519,357	804397,549	-671081,504	3030120,218
Ano_2012	Equal variances assumed	10,106	,009	1,662	11	,125	1558180,595	937379,542	-504977,866	3621339,056
	Equal variances not assumed			1,555	5,989	,171	1558180,595	1002366,979	-895640,704	4012001,894

Setor Financeiro e Outros – Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nivel_1	6	1581964,17	1650765,718	673922,282
	Novo mercado	11	650857,27	1375821,497	414825,789
Ano_2011	Nivel_1	6	1681123,50	1708468,927	697479,519
	Novo mercado	11	660077,45	1427919,191	430533,835
Ano_2012	Nivel_1	6	1936998,17	2342233,099	956212,659
	Novo mercado	11	730059,64	1436470,728	433112,221

Setor Financeiro e Outros – Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	1,455	,246	1,245	15	,232	931106,894	747668,260	-662510,278	2524724,066
	Equal variances not assumed			1,177	8,870	,270	931106,894	791360,650	-863082,784	2725296,572
Ano_2011	Equal variances assumed	1,544	,233	1,317	15	,207	1021046,045	775069,670	-630975,850	2673067,941
	Equal variances not assumed			1,246	8,891	,245	1021046,045	819656,673	-836625,024	2878717,115
Ano_2012	Equal variances assumed	3,882	,068	1,329	15	,204	1206938,530	908490,221	-729462,538	3143339,599
	Equal variances not assumed			1,150	7,112	,287	1206938,530	1049727,986	-1267345,999	3681223,059

Setor Financeiro e Outros – Nível 2 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nivel_2	7	588457,71	1304532,402	493066,902
	Novo mercado	11	650857,27	1375821,497	414825,789
Ano_2011	Nivel_2	7	501604,14	1060209,492	400721,522
	Novo mercado	11	660077,45	1427919,191	430533,835
Ano_2012	Nivel_2	7	378817,57	795473,689	300660,794
	Novo mercado	11	730059,64	1436470,728	433112,221

Setor Financeiro e Outros – Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	,016	,900	-,096	16	,925	-62399,558	652489,102	-1445614,664	1320815,547
	Equal variances not assumed			-,097	13,455	,924	-62399,558	644356,582	-1449675,627	1324876,510
Ano_2011	Equal variances assumed	,032	,860	-,252	16	,804	-158473,312	629631,121	-1493231,661	1176285,037
	Equal variances not assumed			-,269	15,475	,791	-158473,312	588164,196	-1408773,321	1091826,697
Ano_2012	Equal variances assumed	,449	,512	-,588	16	,565	-351242,065	597451,795	-1617783,291	915299,161
	Equal variances not assumed			-,666	15,832	,515	-351242,065	527241,035	-1469905,552	767421,422

APÊNDICE B – Setor de Consumo Cíclico

Setor de Consumo Cíclico – Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nivel_1	2	34131,00	41409,587	29281,000
	Novo mercado	8	82908,00	68947,472	24376,613
Ano_2011	Nivel_1	2	43300,50	49921,032	35299,500
	Novo mercado	8	105557,63	94398,358	33374,859
Ano_2012	Nivel_1	2	57433,50	74764,521	52866,500
	Novo mercado	8	196044,00	202094,297	71451,124

Setor de Consumo Cíclico – Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	,247	,633	-,933	8	,378	-48777,000	52284,551	-169345,392	71791,392
	Equal variances not assumed			-1,280	2,682	,300	-48777,000	38099,819	-178567,872	81013,872
Ano_2011	Equal variances assumed	3,119	,115	-,875	8	,407	-62257,125	71189,370	-226420,108	101905,858
	Equal variances not assumed			-1,282	3,219	,285	-62257,125	48579,172	-211064,107	86549,857
Ano_2012	Equal variances assumed	1,763	,221	-,919	8	,385	-138610,500	150904,685	-486597,328	209376,328
	Equal variances not assumed			-1,559	5,411	,175	-138610,500	88882,675	-361970,207	84749,207

APÊNDICE C – Setor de Utilidade Pública

Setor de Utilidade Pública – Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nive_1	4	631765,50	398480,683	199240,341
	Novo mercado	7	456798,00	396651,480	149920,168
Ano_2011	Nive_1	4	945213,50	923346,686	461673,343
	Novo mercado	7	550611,57	632408,195	239027,830
Ano_2012	Nive_1	4	957857,75	1310360,565	655180,282
	Novo mercado	7	524881,71	573715,682	216844,145

Setor de Utilidade Pública – Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	,047	,833	,703	9	,500	174967,500	248997,230	-388303,367	738238,367
	Equal variances not assumed			,702	6,342	,508	174967,500	249344,682	-427263,084	777198,084
Ano_2011	Equal variances assumed	,430	,529	,848	9	,418	394601,929	465179,725	-657707,719	1446911,576
	Equal variances not assumed			,759	4,657	,484	394601,929	519881,312	-971988,261	1761192,118
Ano_2012	Equal variances assumed	3,445	,096	,776	9	,457	432976,036	557724,821	-828685,162	1694637,234
	Equal variances not assumed			,627	3,671	,567	432976,036	690132,296	-1552750,420	2418702,491

APÊNDICE D – Setor de Materiais Básicos

Setor de Materiais Básicos - Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nive_1	2	25794,00	960,251	679,000
	Novo mercado	2	88655,00	93383,350	66032,000
Ano_2011	Nive_1	2	23765,00	2831,256	2002,000
	Novo mercado	2	78089,00	70867,656	50111,000
Ano_2012	Nive_1	2	17925,50	1294,713	915,500
	Novo mercado	2	100156,50	81090,299	57339,500

Setor de Materiais Básicos - Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	.	.	-,952	2	,442	-62861,000	66035,491	-346988,785	221266,785
	Equal variances not assumed			-,952	1,000	,516	-62861,000	66035,491	-901502,361	775780,361
Ano_2011	Equal variances assumed	.	.	-1,083	2	,392	-54324,000	50150,975	-270106,231	161458,231
	Equal variances not assumed			-1,083	1,003	,474	-54324,000	50150,975	-686780,828	578132,828
Ano_2012	Equal variances assumed	.	.	-1,434	2	,288	-82231,000	57346,808	-328974,400	164512,400
	Equal variances not assumed			-1,434	1,001	,388	-82231,000	57346,808	-810014,414	645552,414

APÊNDICE E – Setor de Bens Industriais

Setor de Bens Industriais – Nível 1 e Nível 2

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nive_1	2	47547,50	43876,683	31025,500
	Nível_2	2	78360,00	79625,880	56304,000
Ano_2011	Nive_1	2	53142,50	48817,945	34519,500
	Nível_2	2	82168,00	92490,981	65401,000
Ano_2012	Nive_1	2	18505,50	14677,415	10378,500
	Nível_2	2	79885,00	89379,711	63201,000

Setor de Bens Industriais – Nível 1 e Nível 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	.	.	-,479	2	,679	-30812,500	64286,251	-307413,913	245788,913
	Equal variances not assumed			-,479	1,556	,690	-30812,500	64286,251	-398689,639	337064,639
Ano_2011	Equal variances assumed	.	.	-,392	2	,733	-29025,500	73951,921	-347214,937	289163,937
	Equal variances not assumed			-,392	1,517	,743	-29025,500	73951,921	-467034,852	408983,852
Ano_2012	Equal variances assumed	.	.	-,958	2	,439	-61379,500	64047,480	-336953,564	214194,564
	Equal variances not assumed			-,958	1,054	,507	-61379,500	64047,480	-783134,792	660375,792

Setor de Bens Industriais – Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nive_1	2	47547,50	43876,683	31025,500
	Novo mercado	6	94611,17	106303,398	43398,180
Ano_2011	Nive_1	2	53142,50	48817,945	34519,500
	Novo mercado	6	126102,00	118905,005	48542,765
Ano_2012	Nive_1	2	18505,50	14677,415	10378,500
	Novo mercado	6	101299,83	142805,765	58300,209

Setor de Bens Industriais – Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	,530	,494	-,584	6	,580	-47063,667	80572,414	-244217,261	150089,928
	Equal variances not assumed			-,882	4,951	,418	-47063,667	53347,762	-184608,887	90481,554
Ano_2011	Equal variances assumed	1,363	,287	-,810	6	,449	-72959,500	90108,079	-293446,027	147527,027
	Equal variances not assumed			-1,225	4,975	,275	-72959,500	59565,056	-226310,241	80391,241
Ano_2012	Equal variances assumed	2,211	,188	-,777	6	,467	-82794,333	106553,512	-343521,386	177932,719
	Equal variances not assumed			-1,398	5,295	,218	-82794,333	59216,785	-232497,476	66908,810

Setor de Bens Industriais – Nível 2 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nível_2	2	78360,00	79625,880	56304,000
	Novo mercado	6	94611,17	106303,398	43398,180
Ano_2011	Nível_2	2	82168,00	92490,981	65401,000
	Novo mercado	6	126102,00	118905,005	48542,765
Ano_2012	Nível_2	2	79885,00	89379,711	63201,000
	Novo mercado	6	101299,83	142805,765	58300,209

Setor de Bens Industriais – Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	,069	,801	-,194	6	,852	-16251,167	83561,250	-220718,179	188215,846
	Equal variances not assumed			-,229	2,374	,837	-16251,167	71088,272	-280314,106	247811,773
Ano_2011	Equal variances assumed	,280	,616	-,468	6	,656	-43934,000	93835,899	-273542,173	185674,173
	Equal variances not assumed			-,539	2,268	,638	-43934,000	81447,473	-357571,673	269703,673
Ano_2012	Equal variances assumed	,428	,537	-,194	6	,853	-21414,833	110532,130	-291877,212	249047,545
	Equal variances not assumed			-,249	2,993	,819	-21414,833	85984,189	-295440,067	252610,401

APÊNDICE F – Níveis diferenciados de governança corporativa

Níveis 1 e 2

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nivel_1	18	753299,06	1117568,506	263413,423
	Nivel_2	13	370902,00	955699,919	265063,466
Ano_2011	Nivel_1	18	850523,89	1222039,159	288037,392
	Nivel_2	13	336607,77	774638,187	214845,977
Ano_2012	Nivel_1	18	963405,17	1599864,960	377091,787
	Nivel_2	13	280953,69	576619,737	159925,541

Níveis 1 e 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	,701	,409	,997	29	,327	382397,056	383488,489	-401924,969	1166719,080
	Equal variances not assumed			1,023	28,076	,315	382397,056	373691,414	-382981,299	1147775,410
Ano_2011	Equal variances assumed	2,961	,096	1,332	29	,193	513916,120	385837,366	-275209,899	1303042,139
	Equal variances not assumed			1,430	28,626	,163	513916,120	359338,744	-221431,763	1249264,002
Ano_2012	Equal variances assumed	6,537	,016	1,465	29	,154	682451,474	465835,226	-270288,538	1635191,487
	Equal variances not assumed			1,666	22,628	,109	682451,474	409602,728	-165647,271	1530550,220

Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nivel_1	18	753299,06	1117568,506	263413,423
	Novo mercado	62	328565,08	688765,353	87473,287
Ano_2011	Nivel_1	18	850523,89	1222039,159	288037,392
	Novo mercado	62	374539,48	779484,237	98994,597
Ano_2012	Nivel_1	18	963405,17	1599864,960	377091,787
	Novo mercado	62	496348,11	1110545,438	141039,412

Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	4,707	,033	1,978	78	,051	424733,975	214728,708	-2758,044	852225,993
	Equal variances not assumed			1,530	20,885	,141	424733,975	277557,575	-152671,714	1002139,664
Ano_2011	Equal variances assumed	5,670	,020	1,987	78	,050	475984,405	239571,177	-965,171	952933,981
	Equal variances not assumed			1,563	21,171	,133	475984,405	304574,243	-157101,098	1109069,908
Ano_2012	Equal variances assumed	3,837	,054	1,414	78	,161	467057,054	330348,694	-190616,675	1124730,783
	Equal variances not assumed			1,160	21,969	,258	467057,054	402604,436	-367961,482	1302075,589

Nível 2 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2010	Nivel_2	13	370902,00	955699,919	265063,466
	Novo mercado	62	328565,08	688765,353	87473,287
Ano_2011	Nivel_2	13	336607,77	774638,187	214845,977
	Novo mercado	62	374539,48	779484,237	98994,597
Ano_2012	Nivel_2	13	280953,69	576619,737	159925,541
	Novo mercado	62	496348,11	1110545,438	141039,412

Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2010	Equal variances assumed	,425	,517	,188	73	,852	42336,919	225517,659	-407119,127	491792,966
	Equal variances not assumed			,152	14,722	,882	42336,919	279124,017	-553582,839	638256,677
Ano_2011	Equal variances assumed	,036	,850	-,160	73	,874	-37931,715	237534,961	-511338,210	435474,780
	Equal variances not assumed			-,160	17,481	,874	-37931,715	236555,964	-535976,463	460113,034
Ano_2012	Equal variances assumed	1,639	,205	-,678	73	,500	-215394,421	317778,282	-848725,623	417936,781
	Equal variances not assumed			-1,010	33,892	,320	-215394,421	213232,958	-648786,779	217997,938