

RAE – CEA – 16P22

RELATÓRIO DE ANÁLISE ESTATÍSTICA SOBRE O PROJETO:

“Termos de compromisso celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários: análise dos instrumentos firmados entre 2009 e 2014”

Cláudia Peixoto

Isadora Avidos Cid Castro

- São Paulo, dezembro de 2016 -

**CENTRO DE ESTATÍSTICA APLICADA – CEA
RELATÓRIO DE ANÁLISE ESTATÍSTICA – CÓDIGO 16P22**

TÍTULO: Termos de compromisso celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários: análise dos instrumentos firmados entre 2009 e 2014.

PESQUISADORES: Bruna Bellotto

Prof. Associado Dr. Mauro Rodrigues Penteado

INSTITUIÇÃO: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

FINALIDADE: Mestrado.

RESPONSÁVEIS PELA ANÁLISE: Prof. Dra. Cláudia Peixoto

Isadora Avidos Cid Castro.

REFERÊNCIA DESTE TRABALHO: Peixoto, C. M. e Castro, I.A.C.. **Relatório de Análise Estatística sobre o projeto** “Termos de compromisso celebrados pela Comissão de Valores Mobiliários: análise dos instrumentos firmados entre 2009 e 2014.” São Paulo, IME-USP, 2016 (RAE – CEA – 16P22).

FICHA TÉCNICA

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

BUSSAB, W. O. e MORETTIN, P. A. (2013). **Estatística Básica**. 8^a ed. São Paulo: Saraiva.

AGRESTI, A. (1995). **Introduction to categorical data analysis**. 2^a ed. New York: Wiley.

TERMO DE COMPROMISSO – CVM

Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/termos_compromisso/index.html>. Acesso em: 4 Set. 2016

<<http://www.sistemas.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 15 Set. 2016

PROGRAMAS COMPUTACIONAIS UTILIZADOS

Microsoft Excel for Windows (versão 2007);

Microsoft Word for Windows (versão 2007);

R (versão 3.2.3);

SAS Guide (versão 5.1).

TÉCNICAS ESTATÍSTICAS UTILIZADAS

Análise Descritiva Unidimensional (03:010)

Análise de Correspondência (06:990)

Testes de Hipóteses Não Paramétricas (05:070)

Análise de Dados Categorizados (06:030)

ÁREAS DE APLICAÇÃO

Direito (14:990).

ÍNDICE

RESUMO	5
1. INTRODUÇÃO	6
2. OBJETIVO	6
3. DESCRIÇÃO DO ESTUDO	6
4. DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS	8
5. ANÁLISE DESCRIPTIVA	14
6. ANÁLISE INFERENCIAL	22
7. CONCLUSÃO	24
APÊNDICE A: TABELAS – ANÁLISE DESCRIPTIVA	26
APÊNDICE B: FIGURAS – ANALISE DESCRIPTIVA	56
APÊNDICE C : TABELAS– ANALISE INFERENCIAL	73
APÊNDICE D: FIGURAS– ANALISE INFERENCIAL	75

RESUMO

O estudo analisado neste relatório estatístico tem como escopo caracterizar os termos de compromisso firmados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos anos de 2009 a 2014. Para entender melhor os termos de compromissos aprovados no decorrer dos anos, o estudo foi dividido em duas visões, uma segundo o compromitente e outra segundo o termo. Com este intuito foram feitos estudos descritivos para analisar como o colegiado da CVM estava julgando, qual era o assunto mais frequente e se havia alguma relação entre o ano de assinatura do termo, o assunto e o valor do compromisso. Concluímos que faltam justificativas do colegiado quanto a aprovação do termo, principalmente para os termos que já tiveram uma proposta anterior rejeitada e para aqueles em que ocorreu prosseguimento em relação as outras partes. Além disso, foi possível perceber que ao passar dos anos, o mesmo assunto não possui o mesmo valor de compromisso, o que sugere que há outros fatores que determinam o valor de compromisso além do assunto.

1. Introdução

O papel exercido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é de extrema importância para o mercado de capitais brasileiro, uma vez que tem como função disciplinar e fiscalizar seu funcionamento, zelando pelo seu desenvolvimento e garantindo informações seguras aos investidores. Diante deste papel, a CVM passou a utilizar o termo de compromisso, por conferir aos processos e procedimentos instaurados maior agilidade, flexibilidade e segurança, constituindo instrumento muito importante na administração do mercado financeiro.

O ingresso do termo de compromisso na esfera do mercado de valores mobiliários brasileiro tem como principal finalidade a solução rápida e eficiente de litígios administrativos, através da extinção de práticas de condutas supostamente irregulares ou ilícitas, e resarcimentos de prejuízos ao mercado e/ou CVM, bem como a suspensão do processo administrativo em curso. Além disso, outra vantagem do termo de compromisso é que proporciona a CVM maior flexibilidade de negociação em busca de uma solução dos processos instaurados. Contudo, o termo de compromisso continua tendo a finalidade e a característica punitiva e pedagógica, inclusive indenizatória quando os atos ilícitos praticados atingem outros investidores.

2. Objetivo

O presente estudo tem como objetivo principal caracterizar o termo de compromisso firmado pela Comissão de Valores Mobiliários entre os anos de 2009 e 2014.

3. Descrição do estudo

O estudo parte da lista de termos de compromissos que foram aprovados pela CVM no período de 2009 a 2014, divulgadas no *site* da própria CVM. A coleta das variáveis foi realizada através dos dados dos próprios termos de compromissos baseando-se em análises dos processos. Vale notar que todos os processos observados eram digitais e públicos, o que viabilizou o estudo na forma que foi realizado.

Assim, para melhor compreender os passos até a celebração de um termo de compromisso, nos próximos parágrafos faremos um resumo de todas as etapas até a assinatura do termo.

Primeiramente, constatada irregularidades, a CVM instaura processo administrativo, tanto contra pessoas físicas quanto para jurídicas, para a apuração de infrações à legislação do mercado de valores mobiliários. Em qualquer fase desse processo, a CVM, a seu exclusivo critério, visando o interesse público, e dentro do que dispõe a Lei 6.385/1976, que disciplina este procedimento, poderá suspender o procedimento administrativo instaurado, se o investigado ou acusado assinar o termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividade ou atos potencialmente irregulares, corrigindo as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos, de acordo com o 5º parágrafo do artigo 11 da citada Lei.

O interessado em celebrar um termo de compromisso deverá manifestar-se nesse sentido até o término do prazo para a apresentação de defesa do processo administrativo, encaminhando proposta escrita à CVM.

Há algumas etapas que antecedem a apreciação da proposta pelo colegiado da CVM sobre a aceitação do termo de compromisso. Primeiramente a proposta é submetida à Procuradoria Federal Especializada (PFE), e em seguida ao Comitê de Termo de Compromisso. Cabe à PFE a manifestação quanto à legalidade da proposta, isto é, análise dos requisitos para aceitação do termo que estão previstos na Lei 6.385/76, tais como a cessação da prática considerada ilícita, a correção das irregularidades apontadas, assim como a indenização dos prejuízos decorrentes e possibilidade de punição.

Em momento posterior à manifestação da Procuradoria Especializada da CVM quanto à legalidade da proposta de termo de compromisso, o Comitê de Termo de Compromisso apresentará parecer sobre a oportunidade e a conveniência da celebração do compromisso e a adequação da proposta.

Em seguida, a proposta de celebração de termo de compromisso será submetida à deliberação do Colegiado da CVM, que apreciará os seguintes requisitos:

- (i) A oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso;
- (ii) A natureza e a gravidade das potenciais infrações objeto do processo;

- (iii) Os antecedentes do acusado; e
- (iv) A efetiva possibilidade de punição.

Caso seja verificado nessas etapas que quaisquer dos requerimentos não foram atendidos, a CVM poderá reunir-se com o interessado, a fim de negociar as condições do termo de compromisso, permitindo a apresentação de emenda à proposta original.

Preenchidos os requisitos e verificado o cabimento da celebração do termo de compromisso, após aprovação pelo Colegiado, o termo de compromisso será assinado pelo presidente da CVM e pelo interessado, e o processo administrativo será encerrado.

4. Descrição das variáveis

Nesta sessão as variáveis serão listadas e definidas.

- **Compromitentes:**

Variável que contém o nome de pessoas ou empresas que tiveram termo de compromisso aprovado.

- **Data de abertura do processo**

Variável em formato data. Resposta pode conter a data ou “Pendente”, isto é, a data de abertura do processo administrativo possui valores distintos nas duas fontes consultadas para montar o banco de dados.

- **Data da proposta do termo**

Variável em formato data. Resposta pode conter a data ou “Pendente”, isto é, a proposta de termo de compromisso possui valores distintos nas duas fontes consultadas para montar o banco de dados.

- **Data de aprovação do colegiado**

Variável em formato data. Resposta pode conter a data, entre os anos de 2009 a 2014, que o termo de compromisso foi aprovado pelo colegiado da CVM.

- **Data de assinatura**

Variável em formato data. Resposta pode conter a data, entre os anos de 2009 a 2014, que o termo de compromisso foi assinado pelo presidente da CVM e pelo compromitente.

- **Ano de aprovação**

Variável numérica que contém o ano em que o termo foi aprovado pelo colegiado. Respostas variam entre os anos de 2009 e 2014.

- **Ano de assinatura**

Variável numérica que contém o ano em que o termo foi assinado. Respostas variam entre os anos de 2009 e 2014.

- **Duração até a proposta**

Variável numérica que contém o número de dias corridos entre a data em que o processo foi aberto até a data em que a proposta de termo de compromisso foi apresentada. Porém, há respostas “Pendente” que significa que uma ou as duas datas não constavam informação.

- **Duração até a aprovação**

Variável numérica que contém o número de dias corridos entre a data em que a proposta de termo de compromisso foi apresentada e a data em que o colegiado aprovou o termo. Entretanto, há respostas “Pendente” que significa que não constava a data de apresentação da proposta.

- **Duração até a assinatura**

Variável numérica que contém o número de dias corridos entre a data em que termo foi aprovado pelo Colegiado e a data que foi assinado pela CVM e pelo compromitente. Há respostas “Pendente” que significa que a data de assinatura continha duas datas no mesmo campo.

- **Duração do processo**

Variável numérica que contém o número de dias corridos entre a data em que o termo foi aprovado pelo colegiado e a data de abertura do processo. Entretanto há respostas “Pendente” que significa que não há data de abertura do processo.

- **Assunto**

Variável categórica referente ao tema que o termo de compromisso trata. As categorias são:

- Assunto 1: Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante;
- Assunto 2: Informações Periódicas;
- Assunto 3: Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas;
- Assunto 4: Assembleias Gerais;
- Assunto 5: *Insider Trading*;
- Assunto 6: Administração de carteira e de fundos de investimentos;
- Assunto 7: Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo;
- Assunto 8: Auditoria;
- Assunto 9: Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador;
- Não apurado;
- Outro;
- Pessoa não autorizada a atuar no mercado.

- **Manifestação do Comitê de Termo de Compromisso**

Variável categórica. Respostas “Sim”, “Não” ou “Não foi possível verificar” para os termos para os quais não foi possível verificar. Essa variável relata se ocorreu ou não manifestação do Comitê de Termo de Compromisso, sendo que quando há manifestação é bom, pois percebe-se que todas as etapas previstas na regulamentação para aprovação do termo ocorrem.

- **Óbice apontado pela PFE não superado**

Variável binária. Respostas “1” para “Sim” e “0” para “Não” ou “Não foi possível verificar” para quando não há resposta. Essa variável relata se a Procuradoria Federal Especializada apontou alguma irregularidade na proposta do termo, sendo que é ruim a constatação de alguma irregularidade pela PFE.

- **Valor do compromisso**

Variável numérica que contém o valor que cada compromitente se obrigou a pagar para reparação de danos difusos causados ao mercado (por meio de seu órgão regulador – a CVM – ou outra entidade aglutinadora de interesses). Resposta numérica. Quando há valor de compromisso significa que o valor foi devolvido para o mercado em sua generalidade (por meio de seu órgão regulador – a CVM – ou outra entidade aglutinadora de interesses), o que é denominado, neste trabalho, “indenização coletiva”.

- **Beneficiário do pagamento**

Variável categórica que contém o beneficiário do valor de compromisso estipulado no termo de compromisso.

- **Outras obrigações**

Variável categórica que contém outras obrigações a serem cumpridas além do valor pago que consta no termo de compromisso. Classificado em:

- Não possui outra obrigação;
- Aperfeiçoamentos internos;
- Comprovação de regularidade;
- Indenização a terceiro;
- Não atuar nos mercados de bolsa de valores e de balcão organizado;
- Prestar informação a investidores/mercado;
- Prestar informação a investidores/mercado e indenização a terceiro;
- Prestação de serviços/contribuição em bens ou direitos a entidade pública.

- **Justificativa da oportunidade e conveniência**

Variável categórica. Nas respostas dessa variável consta a justificativa da CVM para a aceitação do termo de compromisso. As categorias são:

- Benefício à eficiência processual;
- Compromisso de acordo com precedentes envolvendo casos semelhantes;
- Compromisso proporcional à reprovabilidade da conduta;
- Desestímulo a práticas semelhantes;
- Não (significa que não teve justificativa quanto a oportunidade e conveniência).
- Não foi possível verificar;
- Proposta de acordo com precedentes da CVM.

- **Justificativa aborda natureza e gravidade da infração**

Variável categórica. Respostas “Sim”, “Não” ou “Não foi possível verificar”. Nessa variável, se a CVM, ao justificar a aprovação do termo de compromisso, abordou a natureza e a gravidade da infração (“SIM”), é bom, pois verifica-se um aspecto previsto na regulamentação.

- **Justificativa aborda antecedentes do acusado**

Variável categórica. Respostas “Sim”, “Não” ou “Não foi possível verificar”. Nessa variável, se a CVM, ao justificar a aprovação do termo de compromisso, abordou os antecedentes do acusado (“SIM”), é bom, pois também se verifica um aspecto previsto na regulamentação.

- **Justificativa aborda efetiva possibilidade de punição**

Variável categórica. Respostas “Sim”, “Não” ou “Não foi possível verificar”. Nessa variável, se a CVM, ao justificar a aprovação do termo de compromisso, abordou a efetiva possibilidade de punição (“SIM”), é bom, pois também se verifica um aspecto previsto na regulamentação.

- **Prosseguimento do processo em relação a outras partes**

Variável binária com respostas “Sim”, “Não” ou “Não foi possível verificar”. Essa variável representa se ocorreu prosseguimento do processo administrativo para outras partes do mesmo processo. Tendo em vista que uma das vantagens do termo de compromisso seria o de proporcionar economia ao permitir a solução mais rápida do processo, o prosseguimento em relação a outras partes afetaria de forma negativa esse ganho.

- **Justificativa para aprovação apesar do prosseguimento**

Variável categórica em que as respostas são a existência ou não de justificativas para aprovação do termo de compromisso mesmo com o prosseguimento do processo administrativo em relação a outras partes.

- **Proposta anterior rejeitada**

Variável binária com respostas “Sim” ou “Não”, que representa se o mesmo compromitente já teve outra proposta de termo de compromisso em relação à mesma potencial irregularidade do processo analisado rejeitada anteriormente.

- **Justificativa para avaliação de nova proposta**

Variável categórica que representa a justificativa para avaliação de uma nova proposta de termo de compromisso nas hipóteses em que houve proposta rejeitada anteriormente em relação à mesma potencial irregularidade objeto do processo analisado.

- **Motivo da Rejeição da Proposta Anterior**

Variável categórica que representa o motivo pelo qual o termo anterior foi rejeitado.

- **Justificado ou superado o motivo da rejeição anterior**

Variável categórica que representa se o motivo da rejeição da proposta anterior foi justificado ou superado.

5. Análise descritiva

A base de dados contém 207 termos de compromisso aprovados, sendo que esses termos contém, no total, 395 compromitentes. Assim, observamos que um mesmo termo de compromisso pode conter mais de um compromitente com mesmas datas de início, porém tempos de andamento distintos ou assuntos ou valores e/ou beneficiários diferentes para cada dos compromitentes.

5.1. Estratégia de análise

Para melhor analisar as características do termo de compromisso separamos a análise por compromitente e por termo de compromisso. Com isso podemos compreender melhor as características referentes ao compromitente e ao termo de compromisso, para isto utilizamos tabelas de contingência¹ (BUSSAB, 2013) como nossa principal ferramenta de análise, cruzando características dos termos. As tabelas de contingência desse estudo seguirão o seguinte formato:

- Valores em **vermelho** representam a proporção em relação ao total da linha.
- Valores em **verde** representam a proporção em relação ao total da coluna.

5.2. Visão termo

Na Tabela A.5, observamos que dos 207 termos, 25 não possuem valor para variável duração do processo. Dos 182 casos que sobraram, na Tabela A.6 e na Figura B.1, observamos a duração do processo em dias corridos pelo ano em que o termo foi assinado. A duração média do processo é praticamente a mesma, porém em 2010 ocorreu um caso que se prolongou, com 3504 dias corridos, o que ocasionou um aumento na duração média dos processos nesse ano.

Da Tabela A.9, observamos que há apenas 84 casos que possuem duração da avaliação da aprovação, os demais constam como pendentes nessa variável. Da Tabela A.10 e da Figura B.2, podemos ver que a duração da avaliação da proposta em dias corridos aumentou no decorrer dos anos, porém no ano de 2014 o número de

¹ Tabelas cujo interior contém as contagens das categorias obtidas no cruzamento entre duas variáveis

termos aprovados diminuiu e o tempo de duração da avaliação da proposta mediano continua alto.

A Tabela A.18 mostra se "ocorreu ou não manifestação do Comitê de Termos de Compromisso", e notamos que em 90,34% dos termos ocorre essa manifestação, porém existem termos que não passaram por essa etapa e são aprovados diretamente pelo colegiado da CVM, o que seria ruim, pois não cumpriria uma etapa prevista na regulamentação de aprovação do termo de compromisso. Já a Tabela A.20 mostra se a procuradoria federal especializada (PFE) apontou alguma irregularidade no termo, observamos que em 88,41% dos termos aprovados não ocorreu nenhum apontamento, o que é bom.

Já a Tabela A.21 apresenta os motivos justificados pela oportunidade e conveniência de celebrar o termo de compromisso. Nela podemos ver que o assunto mais usado nessa justificativa é o “Desestímulo a práticas semelhantes”, que aparece em 57% dos termos. Na Tabela A.22, notamos que 77,78% dos termos tiveram a aprovação do colegiado da CVM e não foram justificados com a natureza da gravidade da infração. Nas tabelas A.23 e A.24, as porcentagens dos que não ocorreram justificativa quanto antecedentes do acusado e efetiva possibilidade de punição foram, respectivamente, de 98,55% e 96,14%.

A Tabela A.25 mostra se ocorreu ou não e para quantas partes ocorreu o prosseguimento do processo administrativo. Observamos que em 62,3% dos termos aprovados não ocorreu prosseguimento para outras partes. Conforme Tabela A.26, dos 39 termos aprovados em que ocorreu o prosseguimento para outra parte apenas um possui justificativa da aprovação apesar do prosseguimento para outras partes, que neste caso a justificativa foi “gravidade da infração”.

O termo de compromisso pode ter sido rejeitado anteriormente e depois de reavaliado ser aprovado, assim, na Tabela A.27 notamos que 166 dos termos aprovados não possuem nenhuma proposta anterior rejeitada e 34 possuem uma proposta anterior rejeitada. Dos que possuem proposta anterior rejeitada, observamos na Tabela A.28 que oito termos aprovados possuem justificativa para a avaliação da nova proposta, sendo elas as seguintes justificativas: “determinação do Colegiado na oportunidade da rejeição” e “majoração do valor”. Na Tabela A.29, podemos ver que 23

termos dos aprovados que foram rejeitados anteriormente tiveram como justificativa para rejeição da proposta anterior “Valor insuficiente do compromisso”. Já na Tabela A.30, 51% dos termos aprovados que tiveram propostas anteriores rejeitadas foram justificados ou superado o motivo da rejeição anterior.

5.3. Visão compromitente

Para cada termo e compromitente poderíamos obter um assunto ou uma combinação de assuntos, por isso dividimos novamente a análise em duas partes: uma que analisa os assuntos por compromitente, sendo eles uma combinação ou não, e outra que analisa os assuntos separadamente, somando os resultados de dois assuntos se houver uma combinação de dois assuntos, e assim para mais de dois assuntos.

Nas tabelas A.1 e A.2 analisamos a variável assunto segundo ano de aprovação e observamos que na primeira tabela o assunto que mais aparece é “outro” seguido por “Divulgação de fato relevante e comunicação de aquisição de participação relevante” e que o ano com maior número de termos aprovados é o ano de 2013. Através das porcentagens calculadas nas linhas, verificamos que há diferenças nas proporções dos assuntos ao longo dos anos de aprovação, quando olhamos sem nenhum agrupamento. Por exemplo, o assunto que em 2009 mais ocorre não é o mesmo que mais ocorre nos termos de compromissos aprovados em 2010.

Percebemos na comparação das tabelas A.1 e A.2 com as tabelas A.3 e A.4, que o número de termos assinados nos anos de 2009 a 2014 são menores que o número de termos aprovados nesse mesmo período, porém os assuntos que mais aparecem como assinados são os mesmos que aparecem como aprovados, assim como os anos de assinatura com maior número de compromitentes são os mesmos anos de aprovação com maior número de compromitentes. Nas tabelas A.3 e A.4, notamos que o ano que possui o maior número de assinaturas é o ano de 2010.

Nessas tabelas, verificamos que há diferenças entre as proporções dos assuntos e os anos de assinatura. Por exemplo, na Tabela A.4, no ano de 2009 o assunto que mais aparece é “outro”, já em 2010 é “Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante”, em 2011 é “Assembleias gerais”, em 2012 é

"Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo", em 2013 é "Informações periódicas" e em 2014 é "Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo".

Na Figura B.3, observamos para cada assunto os tempos de duração até a proposta do termo, até a aprovação do termo e até assinatura do termo. Notamos que para duração até a proposta o assunto que demorou mais tempo foi a combinação de assuntos: "Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador" e "Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo"; e "*Insider Trading*"; e "Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante". Já a duração até a aprovação e a duração até a assinatura, o assunto que mais durou é "Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador". Nesse gráfico, também, observamos que o tempo de duração mais longo, na maioria dos assuntos, é o até a proposta do termo compromisso.

Na Tabela A.7, que é a duração do processo pelo ano de assinatura do termo, observamos que apenas 11% dos compromitentes estão "Pendentes" na variável duração do processo, ou seja, não encontramos data de abertura do processo administrativo. Desses, o assunto que possui o maior número de "Pendentes" é "outro". Da Tabela A.8, podemos ver que o assunto que possui o maior tempo de duração do processo médio é o assunto "Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas; e Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo", porém esse assunto possui apenas 1 compromitente. Observamos, também, que o segundo maior tempo médio de duração do processo são referentes aos assuntos "Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas" e "Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas; e Administração de carteira e de fundos de investimentos".

Na Tabela A.11, que mostra a distribuição da duração da avaliação da proposta pelo assunto, notamos que o número de "Pendentes" aumenta para 59% dos compromitentes, sendo que o assunto que possui maior número de "Pendentes" é

“Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante”. Já na Tabela A.12, observamos que o maior tempo médio de duração da avaliação da proposta ocorre no assunto “Auditoria”, assim como o maior tempo mediano também ocorre nesse assunto.

Na Tabela A.13, observamos a variável outras obrigações pelo ano de assinatura do Termo de Compromisso e notamos que o ano de 2010 há um maior número de compromitentes, porém nesse ano é o com maior número de “não possui outras obrigações”. O ano de 2011 é o que possui mais “outras obrigações”, sendo que a maior quantidade, nesse ano, ocorreu no tipo: ‘indenização a terceiros’. Esse é o tipo de outras obrigações mais frequente.

Na Tabela A.14, podemos ver que há duas formas de punição que o compromitente pode ter que cumprir: indenização coletiva, que é pagar um valor para CVM restituindo o mercado financeiro dos prejuízos causados; e o outro são outras obrigações. Nessa tabela, notamos que na maioria dos anos, com a exceção dos anos 2011 e 2014, 90% dos compromitentes tem que indenizar coletivamente o mercado dos danos causados. No ano de 2010, há um aumento do número de compromitentes que são obrigados a indenizar coletivamente e a realizarem outras obrigações, já no ano 2014 há poucos casos então a proporção fica distorcida.

Na Tabela A.15, podemos ver que em 96,9% dos compromitentes o beneficiário do valor do compromisso é a CVM. Em média, Tabela A.16, notamos que a CVM junto com o comitê de pronunciamentos contábeis recebeu o maior valor de compromisso.

Na Tabela A.17, observamos que em 2011 há um *outlier*, ou seja, um termo de compromisso que teve um valor muito alto, que aumentou o valor médio do ano. A partir da Tabela A.18, identificamos que o assunto desse *outlier* é “Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas; Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante; e *Insider trading*”. Ainda, Tabela A.18, observamos que o segundo assunto com maior valor de compromisso é “Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas; *Insider trading*”. Nas Figuras B.4 e B.5, retiramos o valor *outlier* para melhor observar a distribuição dos dados e notamos que no ano de 2012 ocorreu um aumento de

variabilidade do valor de compromisso em relação aos outros anos. Além disso, não notamos nenhuma diferença entre ano de aprovação e o ano de assinatura em relação ao valor do compromisso.

Na Figura B.6, podemos ver que o assunto com maior valor médio de compromisso e maior variabilidade é “Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador”. Para melhor analisar os valores menores que 300 mil reais, limitamos o eixo do valor de compromisso da Figura B.6 e então na Figura B.7, observamos que os assuntos “Informações Periódicas” e “Pessoa não autorizada” são os que possuem os menores valores de compromisso.

Em relação ao ano de aprovação e ao ano de assinatura observamos, respectivamente, nas figuras B.8 e B.9 que 2010 é o ano que possui maior valor médio de compromisso seguido por 2012 e os demais anos possuem valores médios e variação dos valores de compromisso similares.

Analizando os valores médios de compromissos menores que 300 mil reais segundo o ano de aprovação e os assuntos resumidos (Figura B.10), notamos que os valores médios de compromisso em um determinado assunto não é o mesmo ao longo dos anos de aprovação. E ainda, com exceção de 2014, notamos que os demais anos de aprovação não possuem todos os assuntos, por exemplo em 2009 não há os assuntos “*Insider Trading*” e “Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador”, além disso só em 2012 há os assuntos “Pessoa não autorizada” e “Não apurado”. Na Figura B.11, observamos os valores médios de compromisso por assunto resumido e ano de assinatura e concluimos que o mesmo assunto ao longo dos anos não possui o mesmo valor de compromisso, porém há uma faixa de valor onde esse assunto pode ser encontrado, assim como ocorre na Figura B.10. Nesse caso, também, os anos de assinatura, com exceção de 2013 e 2010, não possuem todos os assuntos e só em 2012 possui os assuntos “Pessoa não autorizada” e “Não apurado”.

5.4. Análise de correspondência

Para analisar melhor as tabelas A.1 e A.3 da análise descritiva por compromitente utilizaremos a técnica análise de correspondência. Esse método nos permite estudar as relações e semelhanças existentes entre:

- as categorias de linhas e entre as categorias de colunas de uma tabela de contingência;
- o conjunto de categorias de linhas e o conjunto categorias de colunas.

Para realizar essa análise precisamos contabilizar os assuntos assim como descritos na tabela A.2 e A.4, totalizando 444 observações.

Na Figura B.12, observamos a análise de correspondência entre ano de aprovação e o assunto (resumido) e notamos que os anos de aprovação de 2009, 2013 e 2014 são semelhantes, entretanto eles são diferentes de 2010, 2011 e 2012 que, também, são distintos entre si em relação ao assunto (resumido). Os assuntos resumidos "Informações Periódicas", "Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo" e "Pessoa não autorizada" são semelhantes e eles estão distantes de "Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante", "Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas" e "*Insider Trading*" que são semelhantes entre si, ambos grupos de assuntos estão distantes dos assuntos "Assembleias Gerais", "Administração de carteira e de fundos de investimentos" e "Auditoria" que, também, são semelhantes em relação ao ano de aprovação. Através dessa análise, também conseguimos obter quais são os assuntos (resumidos) que mais aparecem em cada ano. Dessa maneira, "Auditoria" ocorre mais no ano de 2011, enquanto "Administração de carteira e de fundos de investimentos" e "Assembleias Gerais" ocorrem mais do ano de 2013, "Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas" ocorre mais no ano de 2010 e nos anos de 2009 e 2014, "Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador" é o que mais ocorre.

Na Figura B.13, é apresentado o gráfico da análise de correspondência entre o ano de assinatura e o assunto (resumido) e notamos que os anos de assinatura 2009, 2013 e 2014 são semelhantes e distintos dos anos 2010, 2011 e 2012 que são distintos entre si, em relação ao assunto (resumido). Os assuntos (resumidos) “Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante”, “*Insider Trading*”, “Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo” e “Pessoa não autorizada” são semelhantes e estão distantes de “Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas”, “Administração de carteira e de fundos de investimentos” e “Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador” que são semelhantes entre si, em relação ao ano de assinatura. Ambos grupos de assuntos (resumidos) são distintos de “Auditoria”, “Assembleias Gerais”, “Informações Periódicas” e “Outro” que são semelhantes entre si, em relação ao ano de assinatura. Além disso, podemos ver que, em 2009, “Informações Periódicas” é o assunto que mais ocorre, em 2014 os assuntos que mais ocorrem são “Administração de carteira e de fundos de investimentos”, já em 2013 é o assunto “Outro”, em 2011 é o assunto “Assembleias Gerais”, em 2010 o assunto que mais ocorre é “Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas” e em 2012 é o “Não apurado”.

A Figura B.14 mostra o gráfico da análise de correspondência entre o valor do compromisso (categorizado) e o assunto (resumido). Nela observamos que as categorias do valor de compromisso “Até 200 mil”, “até 100 mil” e “até 300 mil” são parecidos e estão distantes dos valores “Até 50 mil” e “até 25 mil” que são semelhantes entre si, em relação ao assunto (resumido). E a categoria “maior que 300 mil” é distante das demais categorias em relação ao assunto (resumido). Os assuntos (resumidos) “Informações Periódicas” e “Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo” são semelhantes, enquanto “Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante”, “Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas” e “*Insider Trading*” são semelhantes, já “Assembleias Gerais”, “Administração de carteira e de fundos de investimentos” e “Auditoria” são semelhantes e todos os grupos de

assunto (resumidos) estão distantes um dos outros, em relação ao valor do compromisso (categorizado).

Já na Figura B.15, observamos o gráfico da análise de correspondência entre o valor do compromisso (categorizado) e o ano de aprovação do termo de compromisso. Nela notamos que a categoria do valor de compromisso “até 300 mil” é semelhante a “até 200 mil”, em relação ao ano de aprovação. A categoria “maior que 300 mil” é semelhante com “até 50 mil” e as categorias “até 25 mil” e “até 100 mil” apresentam comportamentos distintos das demais, em relação ao ano de aprovação. O ano de aprovação 2009 se assemelha ao ano 2013, enquanto o ano 2011 se assemelha ao ano 2014 e esses grupos são distintos entre si e em relação aos demais ano de aprovação, em relação ao valor de compromisso (categorizado). O ano de aprovação de 2012 se assemelha mais a categoria “maior que 300 mil”, 2011 está mais associado a mais a categoria “até 100000” e 2009 está mais próximo das categorias “até 200000” e “até 300000”.

Agora na Figura B.16, podemos ver o gráfico da análise de correspondência entre o valor do compromisso (categorizado) e o ano de assinatura do termo de compromisso. Os anos de assinatura 2013 e 2011 são semelhantes e estão distantes dos anos 2009, 2010 e 2012 que são semelhantes entre si, em relação ao valor do compromisso (categorizado). A categoria do valor do compromisso “até 300 mil” é semelhante a “até 200 mil” em relação ao ano de assinatura. Note que as categorias “até 50 mil” e “até 25 mil” são semelhantes a “maior que 300 mil” e essas estão distantes das demais categorias de valor de compromisso, em relação ao ano de assinatura. No ano de assinatura 2014, os valores de compromisso estão na categoria “até 300 mil”, enquanto em 2012 os valores estão mais na categoria “até 50 mil” e em 2010 os valores estão na categoria “até 100 mil”.

6. Análise Inferencial

Com objetivo de entender melhor se há ou não uma relação entre "assunto (resumido)" e "ano de aprovação" e também entre "assunto" e "ano de assinatura"

(Tabela A.2 e A.4), optou-se por utilizar um teste de qui-quadrado de Pearson para comparar as duas hipóteses a seguir:

H: Não há associação entre as variáveis;

A: Há associação entre as variáveis.

Os detalhes da metodologia são descritos em Agresti (1995). Em linhas gerais, o princípio básico deste teste é comparar as possíveis divergências entre as frequências observadas e esperadas das variáveis e com isso medir se há ou não associação entre elas (Se H é verdadeira, ou seja, não há associação entre as variáveis).

No caso das tabelas A.2 e A.4, não foi possível obter uma estatística exata, pois as frequências em algumas células dessas tabelas são baixas e isto confere um erro ao teste. Então, optamos por agrupar os anos, tanto de aprovação do termo quanto de assinatura, em biênios e, também, por agrupar os assuntos “Pessoa não autorizada a atuar no mercado”, “Não apurado” e “outro” na categoria “outros”, como podemos ver nas tabelas A.30 e A.31. Assim, utilizamos essas duas tabelas para realizar o teste qui-quadrado de Pearson.

Para a Tabela A.30, assunto por biênio de aprovação do termo de compromisso, o valor p encontrado para o teste foi menor do que 0,001. Portanto, com um nível de significância de 1%, rejeitamos a hipótese nula (H). Isto significa que há evidências de que o assunto do termo de compromisso encontra-se associado ao biênio em que o termo de compromisso foi aprovado.

Para a Tabela A.31, assunto por biênio de assinatura do termo de compromisso, o valor p encontrado foi de menor que 0,001, então, com um nível de significância de 1%, rejeitamos a hipótese nula (H), isto é, há evidências de que o assunto do termo de compromisso encontra-se associado ao biênio em que o termo de compromisso foi assinado.

Esses resultados fazem sentido estatisticamente, porém pode não fazer sentido em relação à CVM, pois a cada ano alguns assuntos são eleitos como assuntos prioritários a serem julgados, assim a relação faria mais sentido se fosse entre o “assunto (resumido) ” e ano, o que não é viável devido os dados fornecidos.

Além de realizar os testes descritos acima, também, tentamos obter uma relação entre "valor de compromisso" e as variáveis "assunto (resumido)" e "ano de assinatura" através de um modelo linear, porém não obtivemos sucesso, pois nenhuma das variáveis preditoras possuíram uma relação linear com o valor de compromisso, isto é, o valor p das variáveis assunto e ano de assinatura são maiores que 0,10, como podemos ver na Tabela C.1. Quando utilizamos a transformação logarítmica na variável "valor do compromisso" e buscamos obter uma relação linear, novamente, com as variáveis "assunto (resumido)" e "ano de assinatura do termo", não obtivemos nenhuma relação possível de ser modelada. Na Tabela C.2, observamos que nenhuma das duas variáveis explicativas possuem valor p maior que 0,10.

7. Conclusão

Por termo de compromisso, podemos concluir que a maioria possui manifestação do comitê de termo de compromisso e não possui nenhuma irregularidade apontada pela procuradoria federal especializada, o que é bom em termos legais. Além disso, podemos ver que a maioria dos termos aprovados não foram justificados quanto a natureza e gravidade da infração, quanto a antecedentes do acusado e efetiva possibilidade de punição e utilizou a justificativa “Desestimulo a práticas semelhantes” para a oportunidade e conveniência de celebração do termo. Alguns desses termos aprovados, tiveram prosseguimento do processo administrativo para as outras partes envolvidas, porém para maioria desses casos não há nenhuma justificativa do prosseguimento. Já para aqueles que foram aprovados e antes tinham sido rejeitados, também, não há uma justificativa do colegiado do porque esses termos estão sendo aprovados agora.

Agora para compromitente, podemos concluir que a etapa que vai desde o início do processo administrativo até a proposta do termo de compromisso é a que mais demora, o que comprova que a utilização do termo de compromisso confere maior agilidade aos processos administrativos da CVM. O compromitente pode indenizar coletivamente o mercado financeiro e/ou cumprir outros tipos de obrigações ao assinar o termo de compromisso; dentre os analisados mais de 90% só indenizam coletivamente o mercado, isto é, retornam ao mercado financeiro o valor de

compromisso estipulado. E os que possuem outras obrigações, a que mais ocorre é a “indenização a terceiros” e o ano que mais tem outras obrigações é o ano de 2011. Contudo, o principal beneficiário do valor arrecadado com os termos de compromisso é a própria CVM.

Analizando o comportamento dos termos na visão compromitente concluímos que, tanto o ano de assinatura quanto o ano de proposta, o ano de 2012 é o que possui maior valor médio e maior variabilidade do valor de compromisso. Além disso, o assunto com maior valor médio de compromisso e maior variabilidade é o assunto “Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador”, já o com menor valor de compromisso médio e menor variabilidade é o “Informações Periódicas”. Ao relacionar o ano de aprovação, o valor do compromisso e o assunto resumido, notamos que o mesmo assunto não possui um mesmo valor de compromisso ao longo dos anos analisados, com isso entendemos que há outros fatores que não só o assunto que é levado em conta ao determinar o valor do compromisso. Também testamos a relação entre o assunto resumido e os biênios de assinatura e o resultado é que há evidências que há associação entre essas duas variáveis, o mesmo ocorreu quando testamos o assunto resumido pelo biênio de aprovação do termo de compromisso. Além disso, tentamos obter uma relação linear entre o logaritmo do valor do compromisso e as variáveis explicativas “assunto (resumido) ” e “ano de assinatura”, porém não conseguimos modelar essa relação. Isto nos indica que existem outros fatores que influenciam o “valor de compromisso”, além do “assunto (resumido) ” e do “ano de assinatura”.

Para um próximo estudo, sugerimos a coleta dos dados referente aos termos de compromisso que não foram aprovados pelo colegiado da CVM para traçarmos o perfil deles e compara-los com os termos de compromisso aprovados.

APÊNDICE A: TABELAS – ANÁLISE DESCRIPTIVA

TABELA A.1: Distribuição o número de compromitentes por assunto e por ano de assinatura (somando total de compromitentes).

Assunto	Ano de assinatura														Total				
	2009		2010		2011		2012		2013		2014								
Administração de carteira e de fundos de investimentos	9%	4	9%	10%	9	19%	19%	13	28%	5%	3	6%	19%	14	30%	7%	4	9%	47
Assembleias gerais	2%	1	4%	0%	0	0%	14%	10	37%	7%	4	15%	12%	9	33%	5%	3	11%	27
Assembleias gerais. Informações periódicas	0%	0	0%	0%	0	0%	9%	6	38%	0%	0	0%	12%	9	56%	2%	1	6%	16
Auditoria	4%	2	11%	0%	0	0%	17%	12	67%	0%	0	0%	3%	2	11%	3%	2	11%	18
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3%	2	100%	2
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador.	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	0%	0	0%	3%	3	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador.	0%	0	0%	3%	3	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/dever de sigilo.	0%	1	6%	15%	13	76%	0%	0	0%	2%	1	6%	0%	0	0%	3%	2	12%	17
Insider trading	0%	0	0%	9%	8	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	8
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas.	0%	0	0%	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1
Administração de carteira e de fundos de investimentos	0%	0	0%	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas.	0%	0	0%	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Insider trading	0%	0	0%	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1

Continuação TABELA A.1: Distribuição do número de compromitentes por assunto e por ano de assinatura (somando total de compromitentes).

Assunto	Ano de assinatura														Total				
	2009		2010		2011		2012		2013		2014								
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas. <i>Insider trading</i>	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	2%	1	50%	0%	0	0%	2%	1	50%	2
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/práticas não equitativas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1
Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	7%	3	6%	6%	5	10%	11%	8	16%	20%	12	24%	7%	5	10%	31%	18	35%	51
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	20%	9	14%	28%	24	38%	4%	3	5%	14%	8	13%	13%	10	16%	17%	10	16%	64
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	2%	1	11%	7%	6	67%	0%	0	0%	3%	2	22%	0%	0	0%	0%	0	0%	9
Informações periódicas	16%	7	24%	0%	0	0%	4%	3	10%	14%	8	28%	13%	10	34%	2%	1	3%	29
Informações periódicas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	2%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	1
<i>Insider trading</i>	0%	0	0%	13%	11	46%	1%	1	4%	3%	2	8%	12%	9	38%	2%	1	4%	24
Não apurado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	12%	7	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	7
Outro	38%	17	26%	7%	6	9%	19%	13	20%	14%	8	12%	9%	7	11%	24%	14	22%	65
Pessoa não autorizada a atuar no mercado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3%	2	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	2
Total	100%	45	100%	87	100%	70	100%	59	100%	75	100%	59	100%	395					

TABELA A.2: Distribuição do número de compromitentes por assunto resumido e por ano de assinatura

Assunto	Ano de assinatura														Total				
	2009		2010		2011		2012		2013		2014								
Administração de carteira e de fundos de investimentos	9%	4	7%	15%	17	31%	17%	13	24%	5%	3	5%	17%	14	25%	7%	4	7%	55
Assembleias gerais	2%	1	2%	0%	0	0%	21%	16	37%	6%	4	9%	21%	18	42%	7%	4	9%	43
Auditória	4%	2	11%	0%	0	0%	15%	12	67%	0%	0	0%	2%	2	11%	3%	2	11%	18
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	0%	0	0%	4%	4	67%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3%	2	33%	6
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas	2%	1	3%	20%	22	76%	1%	1	3%	3%	2	7%	0%	0	0%	5%	3	10%	29
Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	9%	4	6%	13%	15	23%	10%	8	12%	24%	15	23%	6%	5	8%	30%	18	28%	65
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	22%	10	13%	30%	34	44%	5%	4	5%	16%	10	13%	12%	10	13%	16%	10	13%	78
Informações periódicas	15%	7	15%	0%	0	0%	12%	9	20%	14%	9	20%	23%	19	41%	3%	2	4%	46
Insider trading	0%	0	0%	13%	14	47%	3%	2	7%	5%	3	10%	11%	9	30%	3%	2	7%	30
Não apurado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	11%	7	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	7
Outro	37%	17	26%	5%	6	9%	17%	13	20%	13%	8	12%	8%	7	11%	23%	14	22%	65
Pessoa não autorizada a atuar no mercado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3%	2	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	2
Total	100%	46	10%	100%	112	25%	100%	78	18%	100%	63	14%	100%	84	19%	100%	61	14%	444

TABELA A.3: Distribuição do número de compromitentes por assunto e por ano de aprovação.

Assunto	Ano de aprovação												Total						
	2009		2010		2011		2012		2013		2014								
Administração de carteira e de fundos de investimentos	7%	4	9%	14%	12	26%	19%	13	28%	10%	7	15%	12%	11	23%	0%	0%	47	
Assembleias gerais	2%	1	4%	1%	1	4%	19%	13	48%	6%	4	15%	8%	7	26%	5%	1	4%	27
Assembleias gerais ou Informações periódicas	0%	0	0%	0%	0	0%	9%	6	38%	3%	2	13%	8%	7	44%	5%	1	6%	16
Auditória	3%	2	11%	4%	3	17%	13%	9	50%	0%	0	0%	2%	2	11%	10%	2	11%	18
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	2%	2	100%	0%	0	0%	2
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador ou Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador ou Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante ou Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/dever de sigilo ou <i>Insider trading</i>	0%	0	0%	4%	3	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas	2%	1	6%	15%	13	76%	1%	1	6%	0%	0	0%	1%	1	6%	5%	1	6%	17
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas ou Administração de carteira e de fundos de investimentos	0%	0	0%	9%	8	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	8
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas ou Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante ou <i>Insider trading</i>	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1

Continuação da TABELA A.3: Distribuição do número de compromitentes por assunto e por ano de aprovação.

Assunto	Ano de aprovação														Total		
	2009		2010		2011		2012		2013		2014						
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas ou <i>Insider trading</i>	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1%	1	50%	0%	0	0%	5% 1	50% 2
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/práticas não equitativas ou Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0% 0	0% 1
Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	8%	5	10%	4%	3	6%	11%	8	16%	19%	13	25%	17%	15	29%	33% 7	14% 51
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	20%	12	19%	26%	22	34%	3%	2	3%	14%	10	16%	18%	16	25%	10% 2	3% 64
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante ou Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	2%	1	11%	7%	6	67%	0%	0	0%	3%	2	22%	0%	0	0%	0% 0	0% 9
Informações periódicas	12%	7	24%	1%	1	3%	7%	5	17%	10%	7	24%	9%	8	28%	5% 1	3% 29
Informações periódicas ou Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	1%	1	100%	0%	0	0%	0% 0	0% 1
<i>Insider trading</i>	8%	5	21%	8%	7	29%	0%	0	0%	9%	6	25%	6%	5	21%	5% 1	4% 24
Não apurado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	10%	7	100%	0%	0	0%	0% 0	0% 7
Outro	37%	22	34%	4%	3	5%	19%	13	20%	10%	7	11%	18%	16	25%	19% 4	6% 65
Pessoa não autorizada a atuar no mercado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3%	2	100%	0%	0	0%	0% 0	0% 2
Total	100%	60	15%	100%	85	21%	100%	70	17%	100%	69	17%	100%	90	23%	100% 21	5% 395

TABELA A.4: Distribuição do número de compromitentes por assunto resumido e por ano de aprovação.

Assunto	Ano de aprovação												Total						
	2009		2010		2011		2012		2013		2014								
Administração de carteira e de fundos de investimentos	7%	4	7%	18%	20	36%	17%	13	24%	9%	7	13%	11%	11	20%	0%	0	0%	55
Assembleias gerais	2%	1	2%	1%	1	2%	25%	19	44%	8%	6	14%	14%	14	33%	9%	2	5%	43
Auditória	3%	2	11%	3%	3	17%	12%	9	50%	0%	0	0%	2%	2	11%	9%	2	11%	18
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	0%	0	0%	4%	4	67%	0%	0	0%	0%	0	0%	2%	2	33%	0%	0	0%	6
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas	2%	1	3%	21%	23	79%	1%	1	3%	1%	1	3%	1%	1	3%	9%	2	7%	29
Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	10%	6	9%	12%	13	20%	11%	8	12%	21%	16	25%	15%	15	23%	30%	7	11%	65
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	21%	13	17%	29%	33	42%	3%	2	3%	16%	12	15%	16%	16	21%	9%	2	3%	78
Informações periódicas	11%	7	15%	1%	1	2%	14%	11	24%	13%	10	22%	15%	15	33%	9%	2	4%	46
Insider trading	8%	5	17%	10%	11	37%	0%	0	0%	9%	7	23%	5%	5	17%	9%	2	7%	30
Não apurado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	9%	7	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	7
Outro	36%	22	34%	3%	3	5%	17%	13	20%	9%	7	11%	16%	16	25%	17%	4	6%	65
Pessoa não autorizada a atuar no mercado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3%	2	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	2
Total	100%	61	14%	100%	112	25%	100%	76	17%	100%	75	17%	100%	97	22%	100%	23	5%	444

TABELA A.5: Distribuição da duração do processo (se há valores ou não nessa variável) pelo ano de assinatura.

Ano de assinatura	Duração do Processo (em dias corridos)						Total
	Há valores		Pendente				
2009	16%	30	91%	12%	3	9%	33
2010	21%	38	95%	8%	2	5%	40
2011	15%	27	84%	20%	5	16%	32
2012	15%	27	90%	12%	3	10%	30
2013	16%	30	83%	24%	6	17%	36
2014	16%	30	83%	24%	6	17%	36
Total	100%	182	88%	100%	25	12%	207

TABELA A.6: Medidas descritivas da duração do processo (em dias corridos) segundo ano de assinatura do termo pelo colegiado.

Ano de assinatura	Duração do Processo (em dias corridos)							
	N	Média	Desvio Padrão	Min	Q1	Mediana	Q3	Max
2009	30.00	377.73	47.98	103.00	215.00	282.50	469.00	1247.00
2010	38.00	718.37	109.47	162.00	246.00	417.50	1134.00	3504.00
2011	27.00	535.22	102.23	145.00	245.00	375.00	566.00	2323.00
2012	27.00	583.52	107.15	90.00	238.00	341.00	736.00	2052.00
2013	30.00	548.17	94.51	118.00	264.00	318.50	754.00	2343.00
2014	30.00	423.30	50.31	154.00	222.00	420.00	488.00	1617.00
Média Geral	182.00	538.35	37.64	90.00	243.00	344.00	608.00	3504.00

TABELA A.7: Distribuição da duração do processo (se há valores ou não nessa variável) segundo assunto.

Assunto	Distribuição da duração do processo						Total
	Há valores		Pendente				
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Administração de carteira e de fundos de investimentos	12%	43	91%	9%	4	9%	47
Assembleias gerais	7%	26	96%	2%	1	4%	27
Assembleias gerais e Informações periódicas	3%	9	56%	16%	7	44%	16
Auditória	5%	18	100%	0%	0	0%	18
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	1%	2	100%	0%	0	0%	2
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador e Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	0%	1	100%	0%	0	0%	1
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador e Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante e Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/dever de sigilo e <i>Insider trading</i>	1%	3	100%	0%	0	0%	3
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas	5%	16	94%	2%	1	6%	17
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas e Administração de carteira e de fundos de investimentos	2%	8	100%	0%	0	0%	8
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas e Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante e <i>Insider trading</i>	0%	1	100%	0%	0	0%	1
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas e <i>Insider trading</i>	1%	2	100%	0%	0	0%	2
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/práticas não equitativas e Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	0%	1	100%	0%	0	0%	1

Continuação da TABELA A.7: Distribuição da duração do processo (se há valores ou não nessa variável) segundo assunto.

Assunto	Distribuição da duração do processo						
	Há valores		Pendente		Total		
Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	12%	43	84%	19%	8	16%	51
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	18%	62	97%	5%	2	3%	64
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante e Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	3%	9	100%	0%	0	0%	9
Informações periódicas	7%	24	83%	12%	5	17%	29
Informações periódicas e Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	0%	1	100%	0%	0	0%	1
<i>Insider trading</i>	7%	24	100%	0%	0	0%	24
Não apurado	2%	7	100%	0%	0	0%	7
Outro	14%	50	77%	35%	15	23%	65
Pessoa não autorizada a atuar no mercado	1%	2	100%	0%	0	0%	2
Total	100%	352	89%	100%	43	11%	395

TABELA A.8: Medidas descritivas da duração do processo (em dias corridos) pelo assunto.

Assunto	Duração do processo (em dias corridos)							
	N	Média	Min	Max	Desvio Padrão	Q1	Mediana	Q3
Administração de carteira e de fundos de investimentos	43	783	264	2343	104	274	568	762
Assembleias gerais	26	603	159	1519	89	400	411	754
Assembleias gerais. Informações periódicas	9	651	622	754	19	622	622	622
Auditória	18	360	243	509	23	278	344	466
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	2	440	440	440	0	440	440	440
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador. Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	1	609	609	609	0	609	609	609
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador. Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/dever de sigilo. <i>Insider trading</i>	3	1506	1506	1506	0	1506	1506	1506
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas	16	1415	204	3504	179	1204	1614	1614
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas. Administração de carteira e de fundos de investimentos	8	1460	1204	1614	75	1204	1614	1614
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas. Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. <i>Insider trading</i>	1	283	283	283	0	283	283	283

Continuação da TABELA A.8: Medidas descritivas da duração do processo (em dias corridos) pelo assunto.

Assunto	Duração do processo (em dias corridos)							
	N	Média	Min	Max	Desvio Padrão	Q1	Mediana	Q3
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas. <i>Insider trading</i>	2	789	722	855	67	722	789	855
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/práticas não equitativas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	1	3504	3504	3504	0	3504	3504	3504
Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	43	717	211	2052	83	259	488	1362
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	62	303	139	795	17	230	248	341
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	9	834	90	1134	152	356	1134	1134
Informações periódicas	24	274	103	754	34	165	255	295
Informações periódicas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	1	1362	1362	1362	0	1362	1362	1362
<i>Insider trading</i>	24	572	118	1540	90	208	389	953
Não apurado	7	1362	1362	1362	0	1362	1362	1362
Outro	50	556	152	2052	68	288	359	608
Pessoa não autorizada a atuar no mercado	2	281	281	281	0	281	281	281
Total	352	637	90	3504	30	262	411	761

TABELA A.9: Distribuição da duração da avaliação da proposta (se há valores ou não) pelo ano de aprovação.

Ano de aprovação	Distribuição da duração da avaliação da proposta						
	Há valores			Pendente		Total	
2009	10%	8	20%	26%	32	80%	40
2010	5%	4	10%	29%	36	90%	40
2011	6%	5	16%	22%	27	84%	32
2012	25%	21	62%	11%	13	38%	34
2013	42%	35	73%	11%	13	27%	48
2014	13%	11	85%	2%	2	15%	13
Total	100%	84	41%	100%	123	59%	207

TABELA A.10: Medidas descritivas da duração da avaliação da proposta (em dias corridos) segundo ano de aprovação.

Ano de aprovação	Duração da avaliação da proposta (em dias corridos)							
	N	Média	Desvio Padrão	Min	Q1	Mediana	Q3	Max
2009	8.00	70.13	14.12	29.00	37.00	55.50	110.50	126.00
2010	4.00	60.00	24.67	8.00	19.50	58.00	100.50	116.00
2011	5.00	143.40	34.88	29.00	130.00	133.00	186.00	239.00
2012	21.00	157.86	29.01	1.00	116.00	132.00	141.00	601.00
2013	35.00	160.29	16.72	11.00	81.00	169.00	209.00	537.00
2014	11.00	243.73	29.15	29.00	204.00	239.00	326.00	358.00
Média Global	84.00	156.24	12.00	1.00	79.50	133.50	206.00	601.00

TABELA A.11: Distribuição da duração da avaliação da proposta (em dias corridos) pelo assunto.

Assunto	Distribuição da duração da avaliação da proposta							
	Há valores		Pendente		Total			
Administração de carteira e de fundos de investimentos	12%	19	40%	12%	28	60%	12%	47
Assembleias gerais	2%	3	11%	10%	24	89%	7%	27
Assembleias gerais. Informações periódicas	9%	14	88%	1%	2	13%	4%	16
Auditória	2%	4	22%	6%	14	78%	5%	18
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	1%	2	100%	0%	0	0%	1%	2
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador. Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	0%	0	0%	0%	1	100%	0%	1
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador. Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/dever de sigilo. <i>Insider trading</i>	2%	3	100%	0%	0	0%	1%	3
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas	1%	1	6%	7%	16	94%	4%	17
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas. Administração de carteira e de fundos de investimentos	0%	0	0%	3%	8	100%	2%	8
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas. Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. <i>Insider trading</i>	0%	0	0%	0%	1	100%	0%	1

Continuação TABELA A.11: Distribuição da duração da avaliação da proposta (em dias corridos) pelo assunto.

Assunto	Distribuição da duração da avaliação da proposta							
	Há valores		Pendente		Total			
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas.	1%	1	50%	0%	1	50%	1%	2
<i>Insider trading</i>								
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/práticas não equitativas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	0%	0	0%	0%	1	100%	0%	1
Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	21%	34	67%	7%	17	33%	13%	51
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	13%	21	33%	19%	43	67%	16%	64
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	1%	1	11%	3%	8	89%	2%	9
Informações periódicas	11%	18	62%	5%	11	38%	7%	29
Informações periódicas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	1%	1	100%	0%	0	0%	0%	1
<i>Insider trading</i>	3%	5	21%	8%	19	79%	6%	24
Não apurado	4%	7	100%	0%	0	0%	2%	7
Outro	18%	29	45%	16%	36	55%	16%	65
Pessoa não autorizada a atuar no mercado	0%	0	0%	1%	2	100%	1%	2
Total	100%	163	41%	100%	232	59%	100%	395

TABELA A.12: Medidas descritivas do tempo de avaliação da proposta (em dias corridos) segundo o assunto.

Assunto	Duração da avaliação da proposta (em dias corridos)							
	N	Média	Min	Max	Desvio Padrão	Q1	Mediana	Q3
Administração de carteira e de fundos de investimentos	19	215	31	537	37	42	181	239
Assembleias gerais	3	225	204	235	10	204	235	235
Assembleias gerais. Informações periódicas	14	227	186	263	10	189	234	263
Auditória	4	262	210	313	30	210	262	313
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	2	190	190	190	0	190	190	190
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador.								
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/dever de sigilo.	3	8	8	8	0	8	8	8
<i>Insider trading</i>								
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas	1	221	221	221	0	221	221	221
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas. <i>Insider trading</i>	1	1	1	1	0	1	1	1
Desvio de poder /dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	34	142	11	358	19	48	116	190

Continuação TABELA A.12: Medidas descritivas do tempo de avaliação da proposta (em dias corridos) segundo o assunto.

Assunto	Duração da avaliação da proposta (em dias corridos)							
	N	Média	Min	Max	Desvio Padrão	Q1	Mediana	Q3
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	21	142	32	239	10	130	139	155
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	1	35	35	35	0	35	35	35
Informações periódicas	18	134	29	288	14	116	130	133
Informações periódicas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	1	48	48	48	0	48	48	48
Insider trading	5	189	29	295	43	204	208	208
Não apurado	7	48	48	48	0	48	48	48
Outro	29	147	22	601	28	57	96	173
Média geral	163	156	1	601	9	57	139	208

TABELA A.13: Distribuição do número de compromitentes por tipo de outras obrigações e por ano de assinatura.

Tipo de outras obrigações	Ano de assinatura														Total				
	2009		2010		2011		2012		2013		2014								
Não possui outra obrigação	89%	40	11%	95%	83	24%	76%	53	15%	92%	54	15%	93%	70	20%	90%	53	15%	353
Aperfeiçoamentos internos	9%	4	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	4
Comprovação de regularidade	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3%	2	50%	3%	2	50%	4
Indenização a terceiro	2%	1	5%	2%	2	10%	16%	11	55%	7%	4	20%	0%	0	0%	3%	2	10%	20
Não atuar nos mercados de bolsa de valores e de balcão organizado	0%	0	0%	1%	1	25%	0%	0	0%	2%	1	25%	0%	0	0%	3%	2	50%	4
Prestar informação a investidores/ mercado	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	3%	2	100%	0%	0	0%	2
Prestar informação a investidores/ mercado e indenização a terceiro	0%	0	0%	0%	0	0%	9%	6	100%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	6
Prestação de serviços / Contribuição em bens ou direitos a entidade pública	0%	0	0%	1%	1	50%	0%	0	0%	0%	0	0%	1%	1	50%	0%	0	0%	2
Total	100%	45	11%	100%	87	22%	100%	70	18%	100%	59	15%	100%	75	19%	100%	59	15%	395

TABELA A.14: Distribuição do número de compromitentes por tipo de indenização e/ou outras obrigações e por ano de aprovação. Foram excluídos os compromitentes que tiveram valor em dólar (3 casos).

Tipo de indenização e/ou outras obrigações	Ano de aprovação do termo												Total						
	2009		2010		2011		2012		2013		2014								
Indenização coletiva	91%	52	15%	92%	78	22%	73%	51	15%	96%	66	19%	93%	84	24%	81%	17	5%	348
Indenização coletiva e outras obrigações	9%	5	13%	7%	6	15%	27%	19	48%	3%	2	5%	4%	4	10%	19%	4	10%	40
Outras obrigações	0%	0	0%	1%	1	25%	0%	0	0%	1%	1	25%	2%	2	50%	0%	0	0%	4
Total	100%	57	15%	100%	85	22%	100%	70	18%	100%	69	18%	100%	90	23%	100%	21	5%	392

TABELA A.15: Frequência de compromitentes por beneficiário. Foram excluídos os compromitentes que tiveram valor em dólar (3 casos). Destacando em vermelho a aparição da CVM.

Beneficiário	#	%
Não há informação	2.0	0.5%
CVM	363.0	92.6%
CVM e o Fundo de Defesa dos Direitos Difusos (metade para cada um)	1.0	0.3%
Comitê de Pronunciamentos Contábeis: R\$167000,00. CVM: R\$13330000,00	3.0	0.8%
FACPC - Fundação de Apoio ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis	6.0	1.5%
Fundo de Defesa dos Direitos Difusos	1.0	0.3%
Metade do valor à CVM e metade ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos	16.0	4.1%
Total	392.00	100.0%

TABELA A.16: Medidas descritivas do valor do compromisso segundo os beneficiários.
 Foram excluídos os compromitentes que tiveram valor em dólar (3 casos). Destacando
 em vermelho a CVM

Beneficiário	Valor do compromisso								
	N	N Miss	Média	Desvio Padrão	Min	Q1	Mediana	Q3	Max
Não há informação	0	2
CVM	361	2	662442.38	420562.03	2100.00	33333.30	78779.70	200000.00	150000000.00
CVM e o Fundo de Defesa dos Direitos Difusos (metade para cada um)	1	0	1500000.00	.	1500000.00	1500000.00	1500000.00	1500000.00	1500000.00
Comitê de Pronunciamentos Contábeis: R\$1670.00,00. CVM: R\$13330000,00	3	0	5000000.00	0.00	5000000.00	5000000.00	5000000.00	5000000.00	5000000.00
FACPC - Fundação de Apoio ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis	6	0	166666.67	0.00	100000.00	100000.00	200000.00	200000.00	200000.00
Fundo de Defesa dos Direitos Difusos	1	0	360203.30	.	360203.30	360203.30	360203.30	360203.30	360203.30
Metade do valor à CVM e metade ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos	16	0	825000.00	25000.00	800000.00	800000.00	800000.00	800000.00	1200000.00

TABELA A.17: Medidas descritivas do valor de compromisso segundo o ano de assinatura.

Ano de assinatura	Valor de compromisso									
	N	N Miss	Média	Desvio Padrão	Min	Q1	Mediana	Q3	Max	
2009	45	0	103717.06	15401.16	10000.00	30000.00	50000.00	200000.00	400000.00	
2010	83	1	579172.75	250788.13	2100.00	50000.00	100000.00	200000.00	19200000.00	
2011	70	0	2261235.31	2141191.80	10000.00	20000.00	95000.00	200000.00	150000000.00	
2012	59	0	478419.45	169828.72	15000.00	50000.00	150000.00	800000.00	10000000.00	
2013	72	3	297443.81	173346.84	10000.00	20000.00	33333.30	200000.00	12458536.00	
2014	59	0	161595.32	14731.84	10000.00	61500.00	175000.00	250000.00	500000.00	
Valor de compromisso Geral	388	4	696396.66	391758.83	2100.00	35000.00	100000.00	200000.00	150000000.00	

TABELA A.18: Medidas descritivas do valor do compromisso segundo o assunto.

Foram excluídos os compromitentes que tiveram valor em dólar (3 casos).

Assunto	Valor do compromisso								
	N	N Miss	Média	Min	Max	Desvio Padrão	Q1	Mediana	Q3
Administração de carteira e de fundos de investimentos	47	0	137412,71	16250,50	650000,00	21416,77	25000,00	50000,00	250000,00
Assembleias gerais	27	0	54920,64	10000,00	150000,00	8077,74	20000,00	50000,00	100000,00
Assembleias gerais. Informações periódicas	16	0	22589,29	20000,00	50000,00	1890,81	20000,00	20000,00	20000,00
Auditoria	18	0	213685,51	20000,00	500000,00	45344,07	25000,00	100000,00	400000,00
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador	2	0	500000,00	500000,00	500000,00	0,00	500000,00	500000,00	500000,00
Conflito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador. Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	1	0	3030000,00	3030000,00	3030000,00	.	3030000,00	3030000,00	3030000,00

Continuação da TABELA A.18: Medidas descritivas do valor do compromisso segundo o assunto. Foram excluídos os compromitentes que tiveram valor em dólar (3 casos).

Assunto	Valor do compromisso								
	N	N Miss	Média	Min	Max	Desvio Padrão	Q1	Mediana	Q3
Confílito de interesses/ abuso do direito de voto/ abuso de poder de acionista controlador.									
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante.	3	0	5000000,00	5000000,00	5000000,00	0,00	5000000,00	5000000,00	5000000,00
Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/dever de sigilo.									
<i>Insider trading</i>									
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas	17	0	58660,48	15000,00	256000,00	13075,29	40000,00	50000,00	50000,00
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas.	8	0	53750,01	40000,00	66666,70	4055,06	45000,00	50000,00	66666,70
Administração de carteira e de fundos de investimentos									
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas.									
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante.	1	0	150000000,00	150000000,00	150000000,00	.	150000000,00	150000000,00	150000000,00
<i>Insider trading</i>									
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/ práticas não equitativas.	2	0	5050000,00	100000,00	10000000,00	4950000,00	100000,00	5050000,00	10000000,00
<i>Insider trading</i>									
Criação de condições artificiais de demanda/ manipulação de preços/ operações fraudulentas/práticas não equitativas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	1	0	20397,80	20397,80	20397,80	.	20397,80	20397,80	20397,80

Continuação da TABELA A.18: Medidas descritivas do valor do compromisso segundo o assunto. Foram excluídos os compromitentes que tiveram valor em dólar (3 casos).

Assunto	Valor do compromisso								
	N	N Miss	Média	Min	Max	Desvio Padrão	Q1	Mediana	Q3
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	64	0	184062,50	50000,00	1000000,00	16243,85	100000,00	200000,00	200000,00
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	9	0	155555,56	100000,00	300000,00	24216,11	100000,00	100000,00	200000,00
Informações periódicas	29	0	30024,63	20000,00	50000,00	1506,70	20000,00	30000,00	35000,00
Informações periódicas. Desvio de poder/ dever de diligência/ dever de lealdade/ dever de sigilo	1	0	1200000,00	1200000,00	1200000,00	.	1200000,00	1200000,00	1200000,00
Insider trading	22	2	1613697,53	2100,00	19200000,00	1006602,09	65488,00	150000,00	300000,00
Não apurado	7	0	800000,00	800000,00	800000,00	0,00	800000,00	800000,00	800000,00
Outro	61	1	105037,70	10000,00	500000,00	14066,86	30000,00	75000,00	100000,00
Pessoa não autorizada a atuar no mercado	2	0	30000,00	30000,00	30000,00	0,00	30000,00	30000,00	30000,00

TABELA A.19: Frequência dos termos de compromisso pela manifestação do comitê de termos de compromisso.

Manifestação do comitê de termo de compromisso	#	%
Não	19.00	9.18%
Não foi possível verificar.	1.00	0.48%
Sim	187.00	90.34%
Total	207.00	100.00%

TABELA A.20: Frequência dos termos de compromisso pelo Óbice apontado pela PFE/CVM não superado.

Óbice apontado pela PFE/CVM não superado	#	%
Não	183	88.41%
Não foi possível verificar	16	7.73%
Sim	8	3.86%
Total	207	100.00%

TABELA A.21: Frequência dos termos de compromisso de compromisso pela justificativa da oportunidade e conveniência da aprovação do termo.

Justificativa - oportunidade e conveniência	#	%
Benefício à eficiência processual	1.0	0.5%
Benefício à eficiência processual ou Proposta de acordo com precedentes da CVM	1.0	0.5%
Compromisso de acordo com precedentes envolvendo casos semelhantes	1.0	0.5%
Compromisso proporcional à reprovabilidade da conduta	24.0	11.6%
Desestímulo a práticas semelhantes	118.0	57.0%
Desestímulo a práticas semelhantes ou Benefício à eficiência processual ou	5.0	2.4%
Desestímulo a práticas semelhantes ou Compromisso proporcional à reprovabilidade da conduta ou	8.0	3.9%
Desestímulo a práticas semelhantes ou Compromisso proporcional à reprovabilidade da conduta ou Benefício à eficiência processual	1.0	0.5%
Não	29.0	14.0%
Não foi possível verificar	1.0	0.5%
Proposta de acordo com precedentes da CVM	11.0	5.3%
Proposta de acordo com precedentes da CVM ou Compromisso proporcional à reprovabilidade das condutas	1.0	0.5%
Proposta de acordo com precedentes da CVM ou Desestímulo a práticas semelhantes	6.0	2.9%
Total	207.0	100.0%

TABELA A.22: Frequência dos termos de compromisso pela justificativa natureza e gravidade da infração.

Justificativa - natureza e gravidade	#	%
Não	161.00	77.78%
Não foi possível verificar.	1.00	0.48%
Sim	45.00	21.74%
Total	207.00	100.00%

TABELA A.23: Frequência dos termos de compromisso pela justificativa antecedentes do acusado.

Justificativa - antecedentes do acusado	#	%
Não	204.00	98.55%
Não foi possível verificar.	1.00	0.48%
Sim	2.00	0.97%
Total	207.00	100.00%

TABELA A.24: Frequência dos termos de compromisso pela justificativa efetividade possibilidade de punição

Justificativa - efetiva possibilidade de punição	#	%
Não	199.00	96.14%
Não foi possível verificar.	1.00	0.48%
Sim	7.00	3.38%
Total	207.00	100.00%

TABELA A.25: Frequência dos termos de compromisso por prosseguimento do processo administrativo em relação a outras partes.

Prosseguimento do processo em relação a outras partes	#	%
Não	129.0	62.3%
Não foi possível verificar	39.0	18.8%
Sim (1 parte)	18.0	8.7%
Sim (11 partes)	1.0	0.5%
Sim (160 partes)	4.0	1.9%
Sim (2 partes)	5.0	2.4%
Sim (3 partes)	2.0	1.0%
Sim (33 partes)	1.0	0.5%
Sim (5 partes)	2.0	1.0%
Sim (6 partes)	1.0	0.5%
Sim (68 partes)	2.0	1.0%
Sim (8 partes)	2.0	1.0%
Sim (91 partes)	1.0	0.5%
Total	207.0	100.0%

TABELA A.26: Frequência dos termos de compromisso que tiveram prosseguimento do processo em relação há outras partes pela justificativa da aprovação apesar do prosseguimento.

Prosseguimento do processo em relação a outras partes	Justificativa da aprovação apesar do prosseguimento	
	Não	Gravidade da infração
Sim (1 parte)	18.0	0.0
Sim (11 partes)	1.0	0.0
Sim (160 partes)	4.0	0.0
Sim (2 partes)	5.0	0.0
Sim (3 partes)	2.0	0.0
Sim (33 partes)	1.0	0.0
Sim (5 partes)	2.0	0.0
Sim (6 partes)	1.0	0.0
Sim (68 partes)	2.0	0.0
Sim (8 partes)	1.0	1.0
Sim (91 partes)	1.0	0.0
Total	38.0	1.0

TABELA A.27: Distribuição do número de termos de compromisso pela proposta anterior rejeitada e pela quantidade de propostas rejeitadas.

Proposta Anterior rejeitada	Quantidade de propostas anteriores rejeitadas				Total
	0	1	2	4	
Não	166	0	0	0	166
Sim	0	34	6	1	41
Total	166	34	6	1	207

TABELA A.28: Frequência dos termos de compromisso que tiveram proposta anterior rejeitada pela justificativa para avaliação de nova proposta.

Proposta Anterior rejeitada			Sim	%
Não			33	80%
Justificativa para avaliação de nova proposta	Sim (determinação do Colegiado na oportunidade da rejeição)		3	7%
	Sim (majoração do valor)		5	12%
Total			41	100%

TABELA A.29: Frequência dos termos de compromisso que tiveram proposta anterior rejeitada pelo motivo da rejeição.

	Proposta Anterior rejeitada	Sim	%
Motivo da Rejeição da Proposta Anterior	Não foi possível verificar	3	7%
	Antecedentes do proponente	1	2%
	Não atendimento dos requerimentos legais objetivos e Prejuízo à eficiência processual	1	2%
	Peculiaridades e/ou gravidade da conduta	5	12%
	Peculiaridades e/ou gravidade da conduta e Antecedentes do proponente	3	7%
	Prejuízo à eficiência processual	1	2%
	Situação irregular do compromitente	1	2%
	Valor insuficiente do compromisso	23	56%
	Valor insuficiente do compromisso e Antecedentes do proponente	1	2%
	Valor insuficiente do compromisso e Peculiaridades e/ou gravidade da conduta	1	2%
	Valor insuficiente do compromisso e Prejuízo à eficiência processual	1	2%
Total		41	100%

TABELA A.30: Frequência dos termos de compromisso que tiveram proposta anterior rejeitada por justificado ou superado o motivo da rejeição.

	Proposta Anterior rejeitada	Sim	%
Justificado ou superado motivo da rejeição anterior	Não foi possível verificar por ausência de justificativa da rejeição	16	39%
	Parcialmente (superado atendimentos aos requisitos objetivos)	1	2%
	Parcialmente (superado valor)	3	7%
	Sim	21	51%
Total		41	100%

TABELA A.31: Distribuição do número de compromitentes por assunto resumido e por biênio de aprovação do termo.

Assunto	Biênios de aprovação						Total			
	1º (2009 e 2010)	2º (2011 e 2012)	3º (2013 e 2014)							
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	67,6%	46	26,4%	5,9%	4	2,7%	26,5%	18	15,0%	68
Informações Periódicas;	20,5%	8	4,6%	35,9%	14	9,3%	43,6%	17	14,2%	39
Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas	85,7%	24	13,8%	3,6%	1	0,7%	10,7%	3	2,5%	28
Assembleias Gerais	5,4%	2	1,1%	51,4%	19	12,7%	43,2%	16	13,3%	37
Insider Trading	58,6%	17	9,8%	17,2%	5	3,3%	24,1%	7	5,8%	29
Administração de carteira e de fundos de investimentos	41,5%	22	12,6%	37,7%	20	13,3%	20,8%	11	9,2%	53
Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo	33,3%	20	11,5%	30,0%	18	12,0%	36,7%	22	18,3%	60
Auditória	31,6%	6	3,4%	47,4%	9	6,0%	21,1%	4	3,3%	19
Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador	66,7%	4	2,3%	0,0%	0	0,0%	33,3%	2	1,7%	6
Outros	23,8%	25	14,4%	57,1%	60	40,0%	19,0%	20	16,7%	105
Total	39,2%	174	100,0%	33,8%	150	100,0%	27,0%	120	100,0%	444

TABELA A.32: Distribuição do número de compromitentes por assunto resumido e por biênio de assinatura do termo.

Assunto	Biênios de assinatura						Total			
	1º (2009 e 2010)	2º (2011 e 2012)	3º (2013 e 2014)	1º (2009 e 2010)	2º (2011 e 2012)	3º (2013 e 2014)				
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	64,7%	44	27,8%	5,9%	4	2,8%	29,4%	20	13,8%	68
Informações Periódicas;	17,9%	7	4,4%	35,9%	14	9,9%	46,2%	18	12,4%	39
Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas	82,1%	23	14,6%	7,1%	2	1,4%	10,7%	3	2,1%	28
Assembleias Gerais	2,7%	1	0,6%	54,1%	20	14,2%	43,2%	16	11,0%	37
Insider Trading	48,3%	14	8,9%	13,8%	4	2,8%	37,9%	11	7,6%	29
Administração de carteira e de fundos de investimentos	35,8%	19	12,0%	30,2%	16	11,3%	34,0%	18	12,4%	53
Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo	33,3%	20	12,7%	28,3%	17	12,1%	38,3%	23	15,9%	60
Auditória	15,8%	3	1,9%	63,2%	12	8,5%	21,1%	4	2,8%	19
Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador	66,7%	4	2,5%	0,0%	0	0,0%	33,3%	2	1,4%	6
Outros	21,9%	23	14,6%	49,5%	52	36,9%	28,6%	30	20,7%	105
Total	35,6%	158	100,0%	31,8%	141	100,0%	32,7%	145	100,0%	444

APÊNDICE B: FIGURAS – ANALISE DESCRIPTIVA

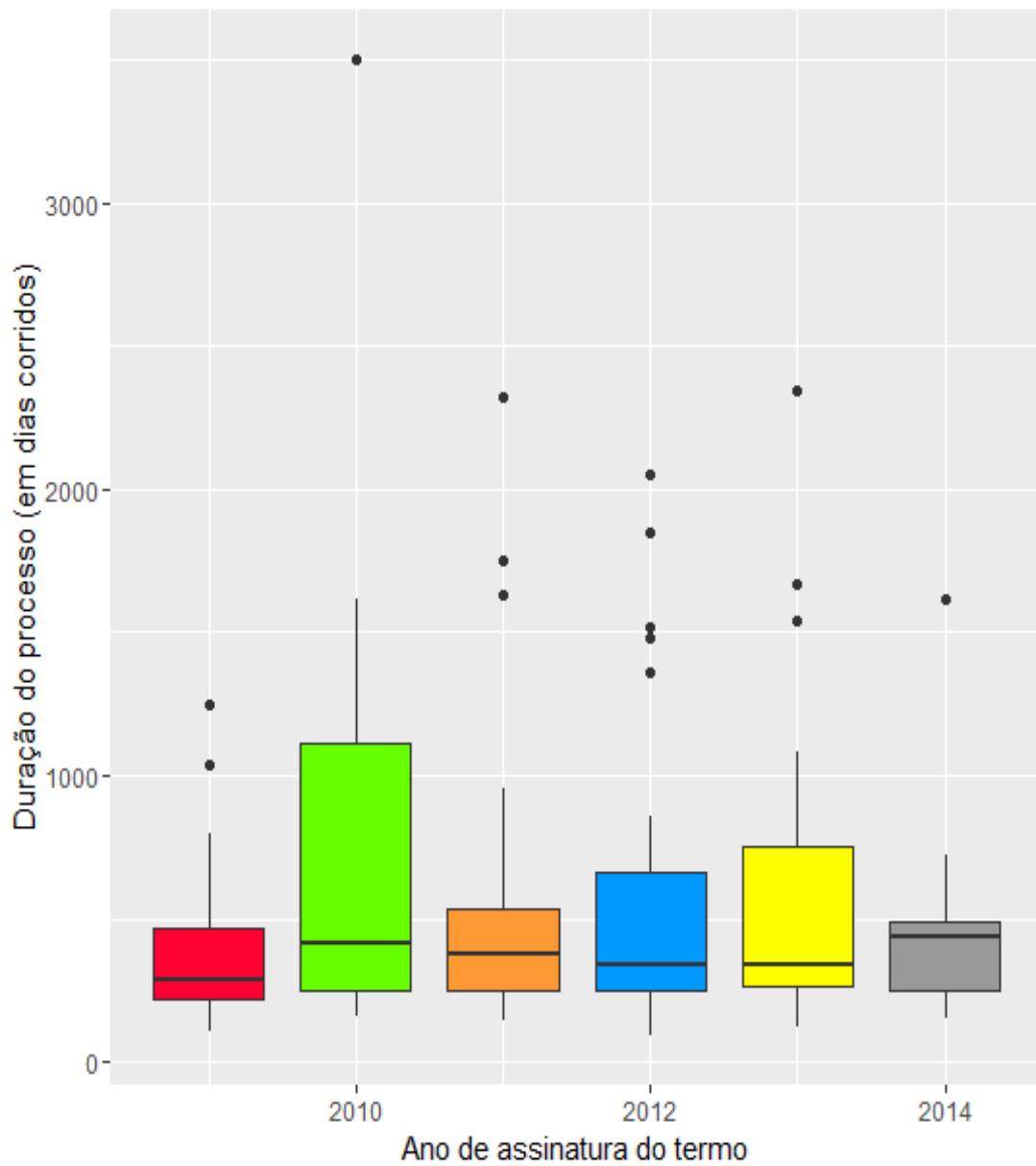


FIGURA B.1: Boxplot da duração do processo em dias corridos segundo ano de assinatura do termo.

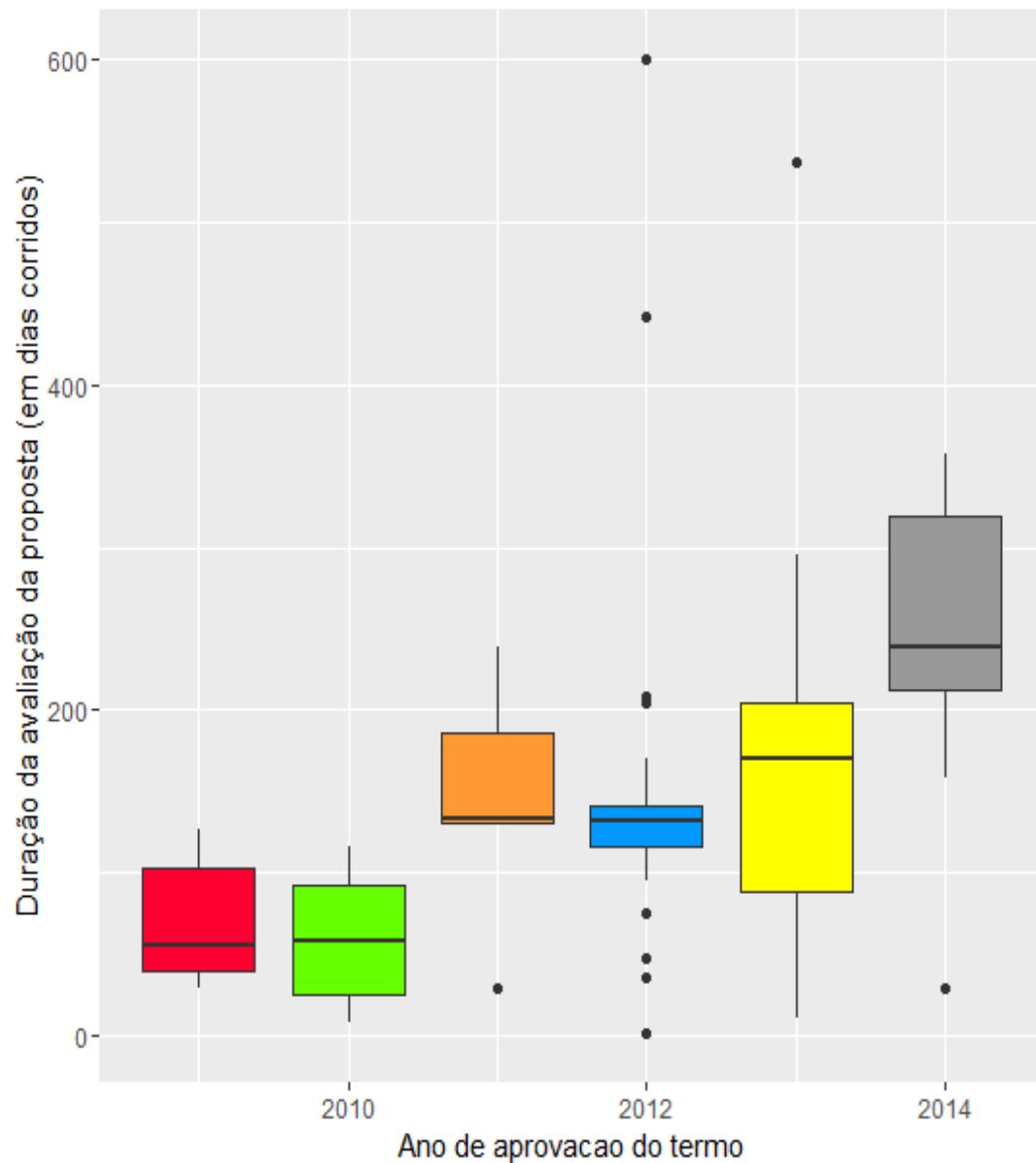


FIGURA B.2: Boxplot da avaliação da proposta de termo em dias corridos segundo ano da proposta do termo.

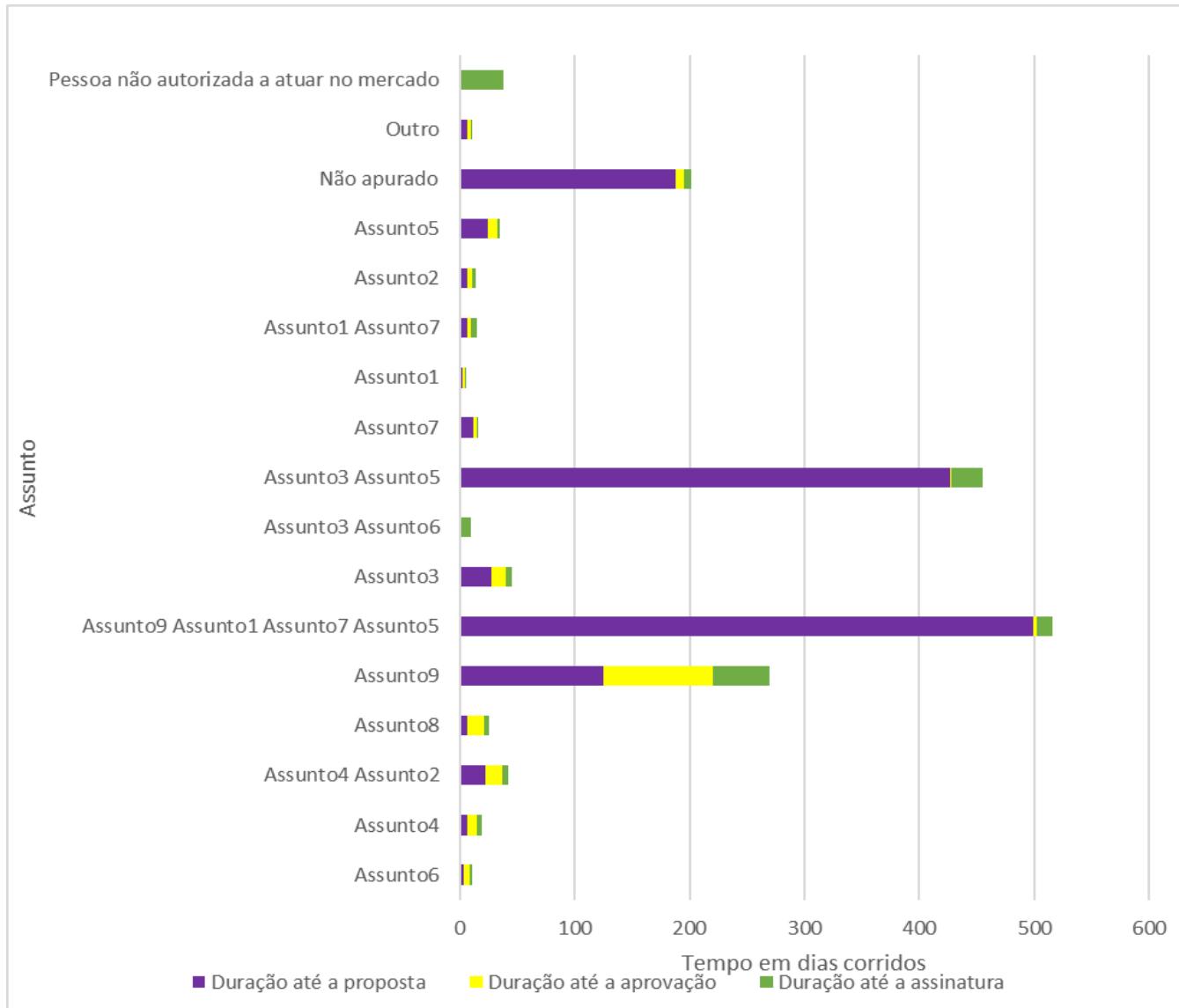


FIGURA B.3: Gráfico das durações (em dias corridos) de cada etapa do termo de compromisso aprovado segundo o assunto.

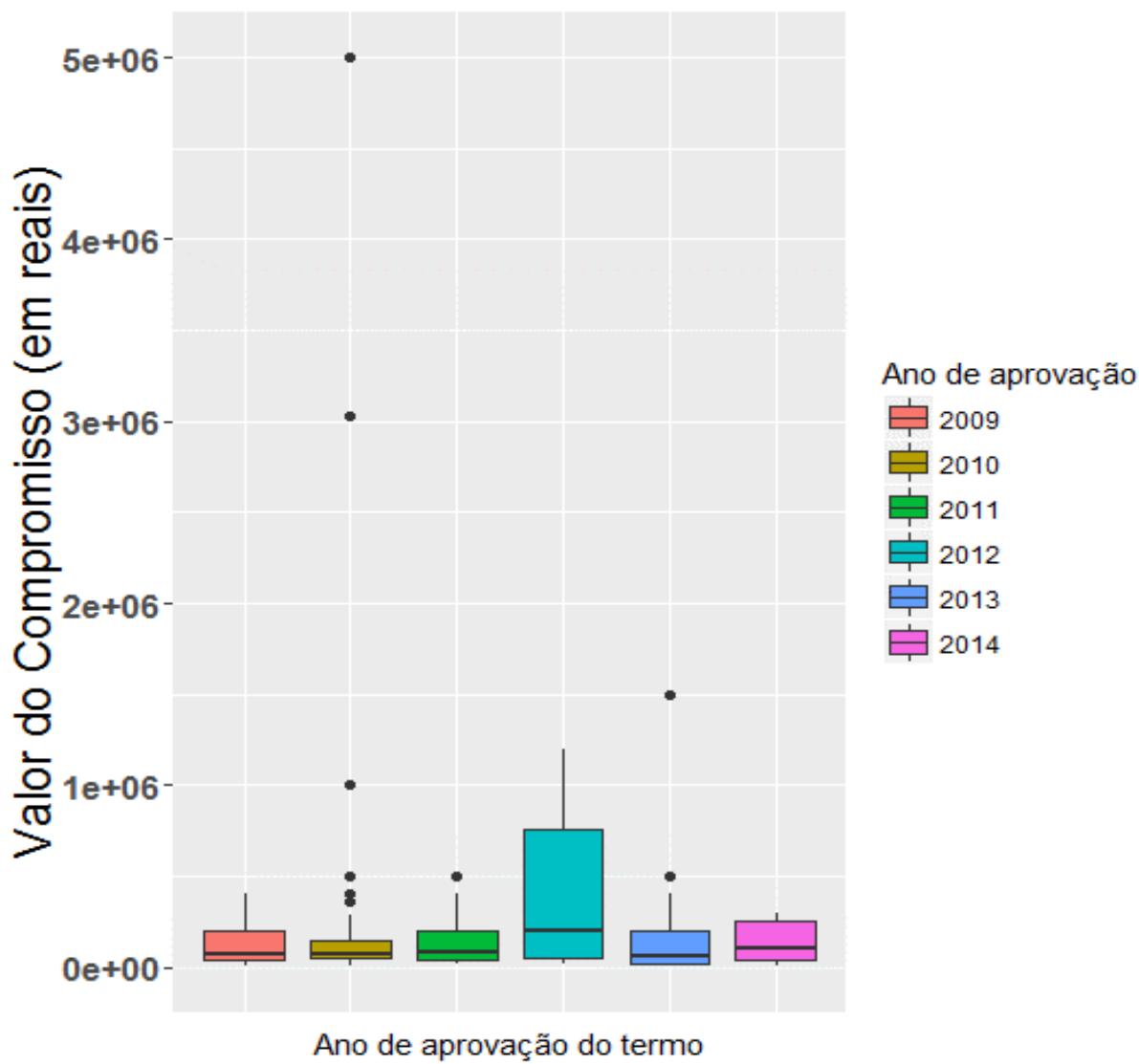


FIGURA B.4: Boxplot bivariado do variável valor do compromisso (em reais) segundo ano de aprovação do termo de compromisso.

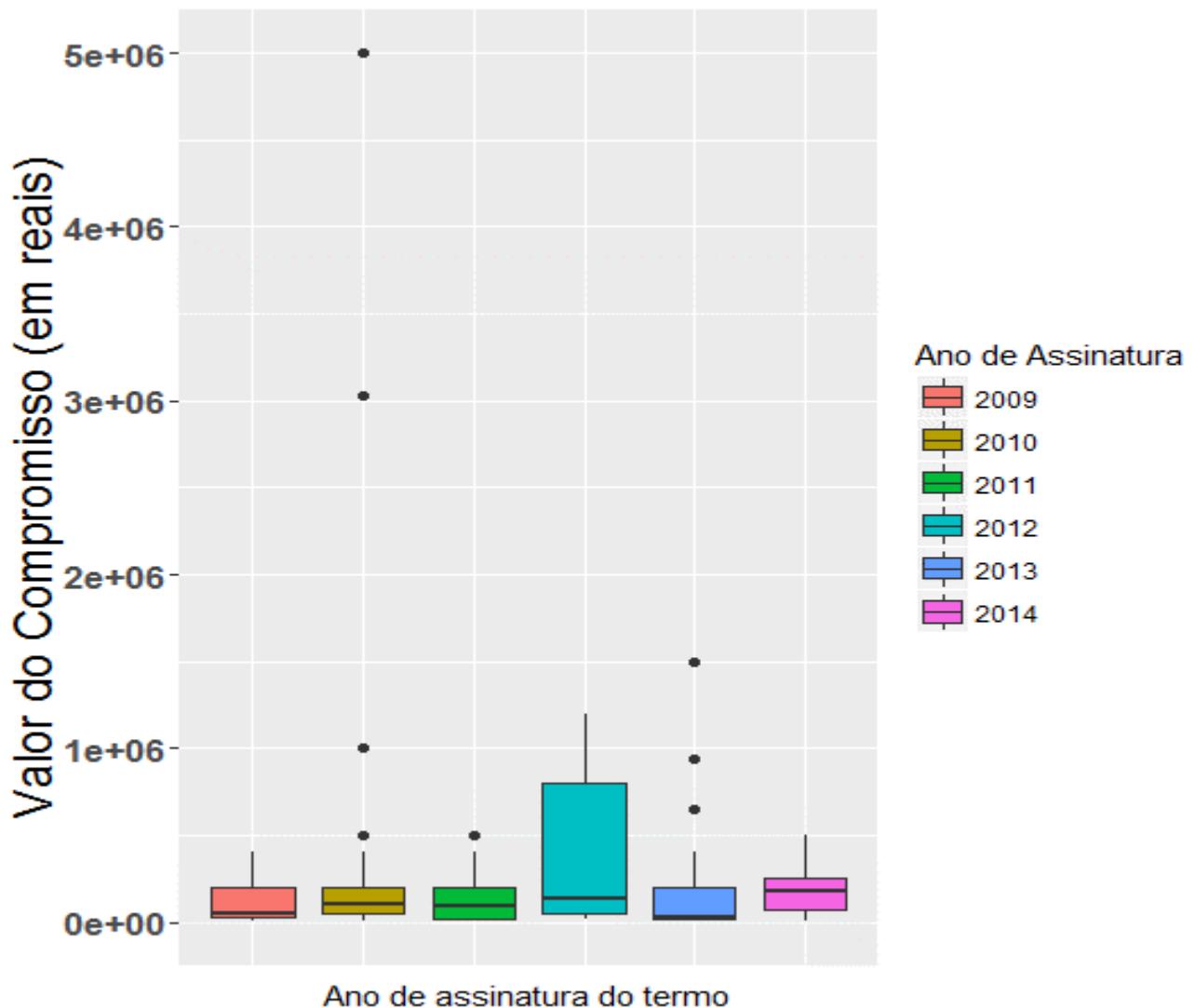


FIGURA B.5: Boxplot bivariado do variável valor do compromisso (em reais) segundo ano de assinatura do termo de compromisso.

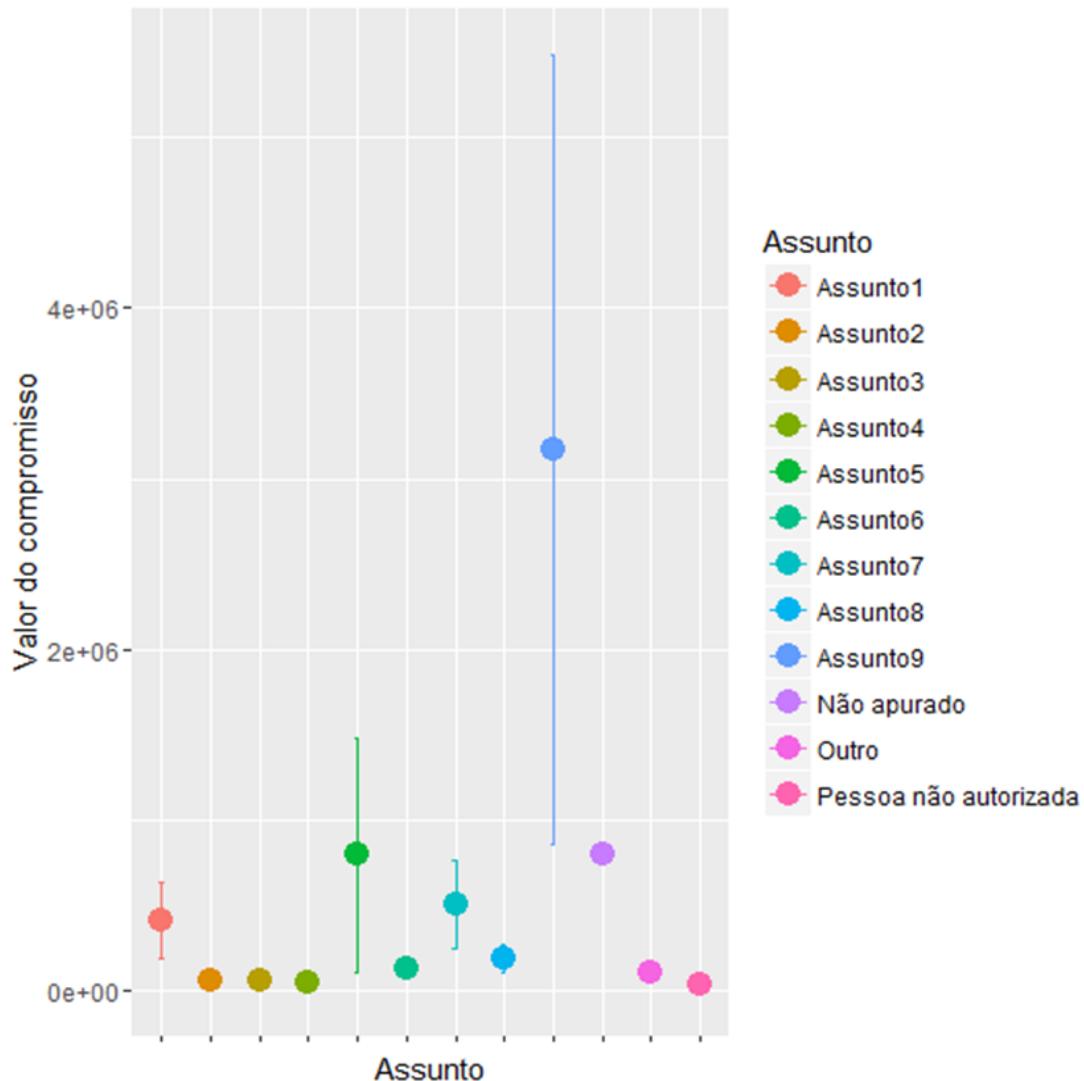


FIGURA B.6: Valores médios de compromisso por assunto resumido – com barras representando intervalo de 95% de confiança.

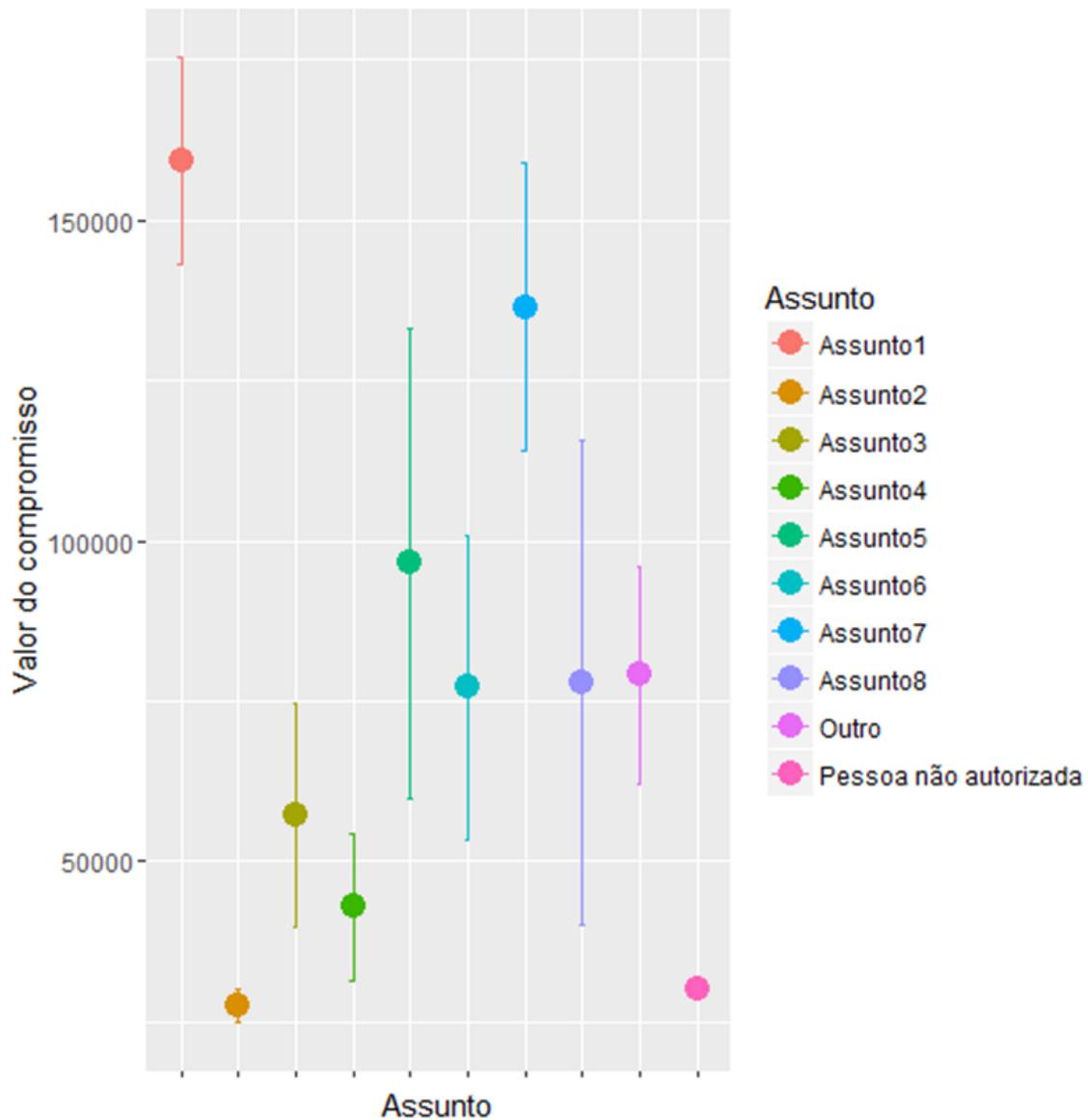


FIGURA B.7: Valores médios de compromisso (limitando o valor a 200mil reais) por assunto resumido – com barras representando intervalo de 95% de confiança.

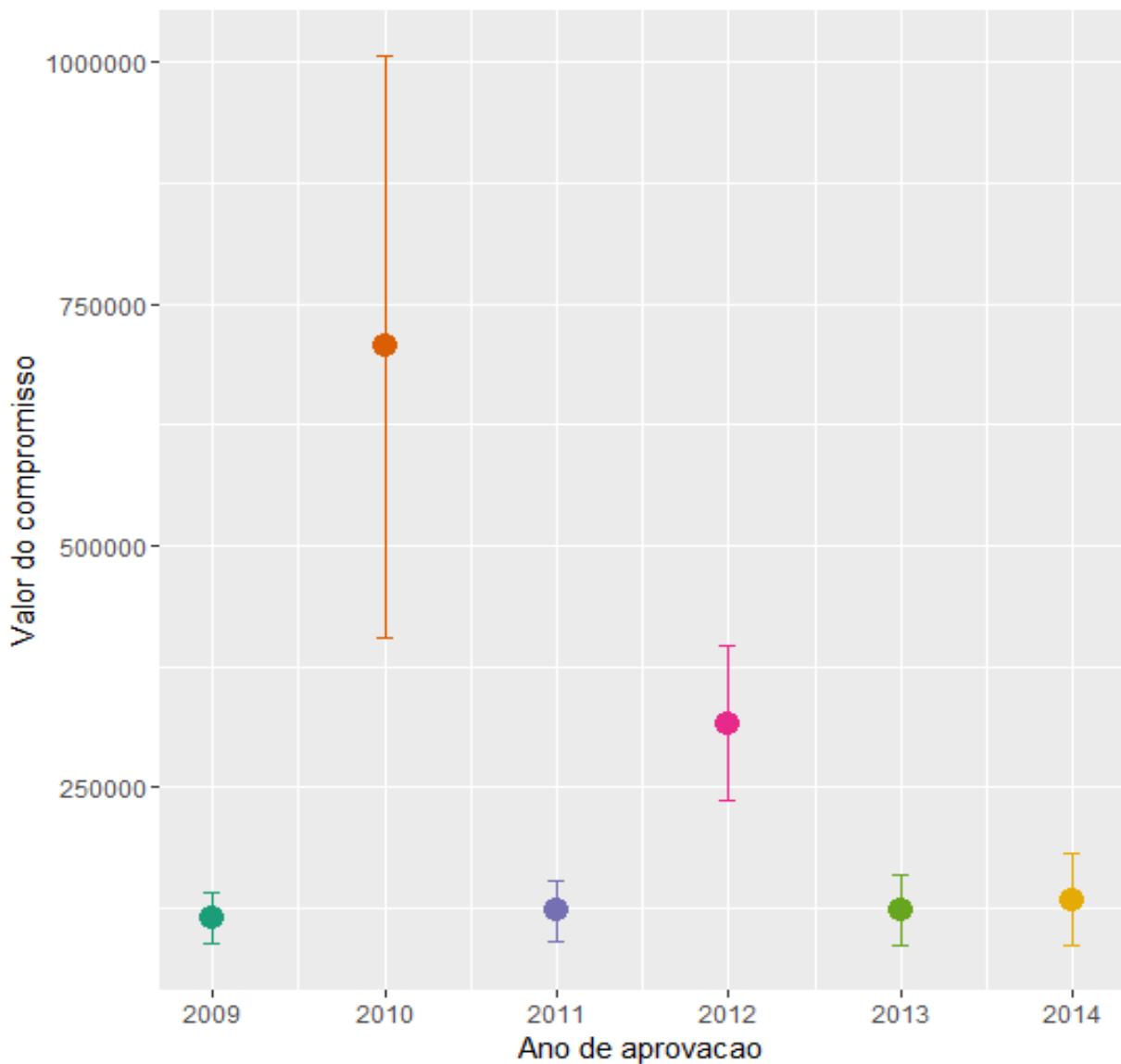


FIGURA B.8: Valores médios de compromisso por ano de aprovação – com barras representando intervalo de 95% de confiança.

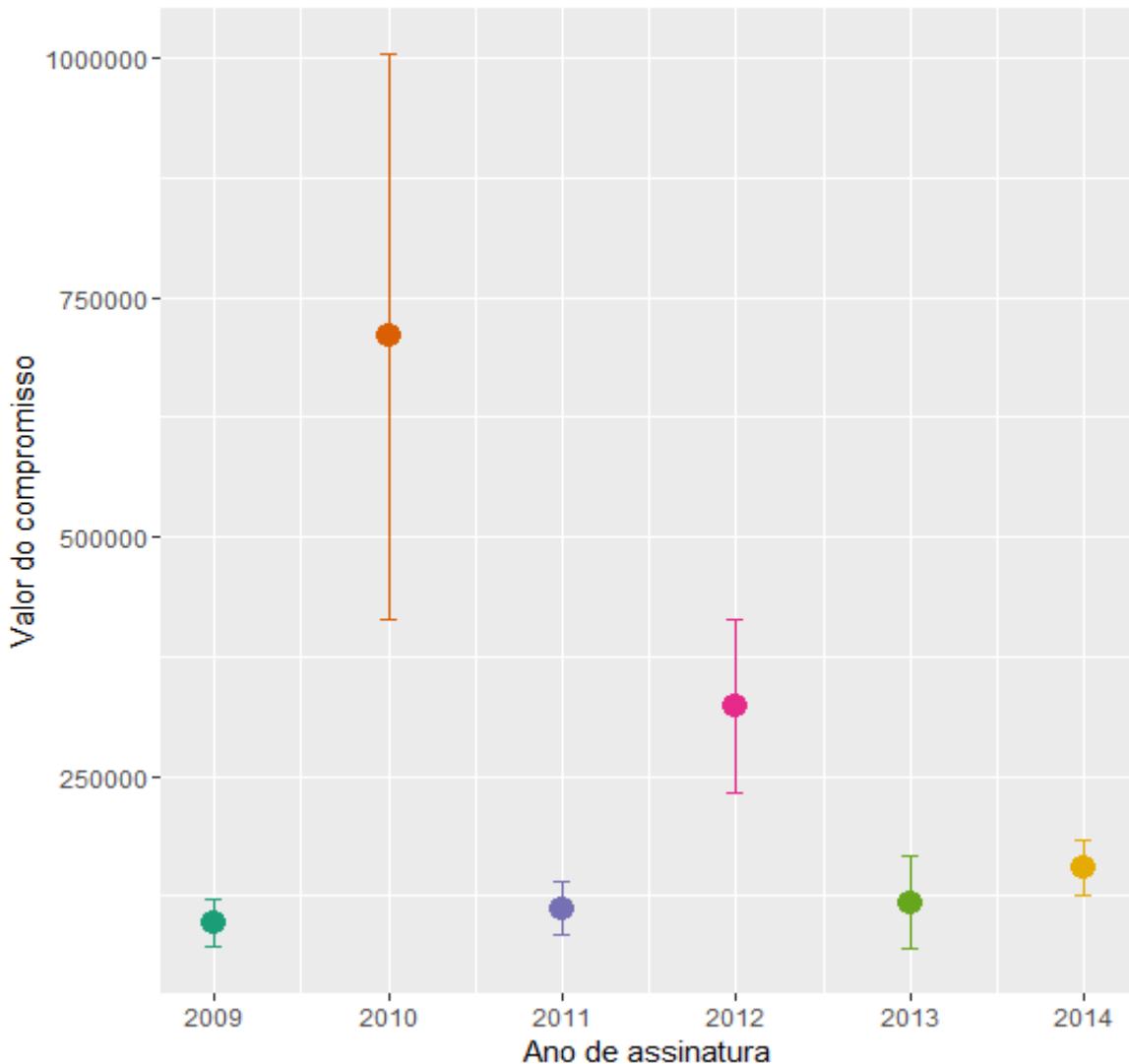


FIGURA B.9: Valores médios de compromisso por ano de assinatura – com barras representando intervalo de 95% de confiança

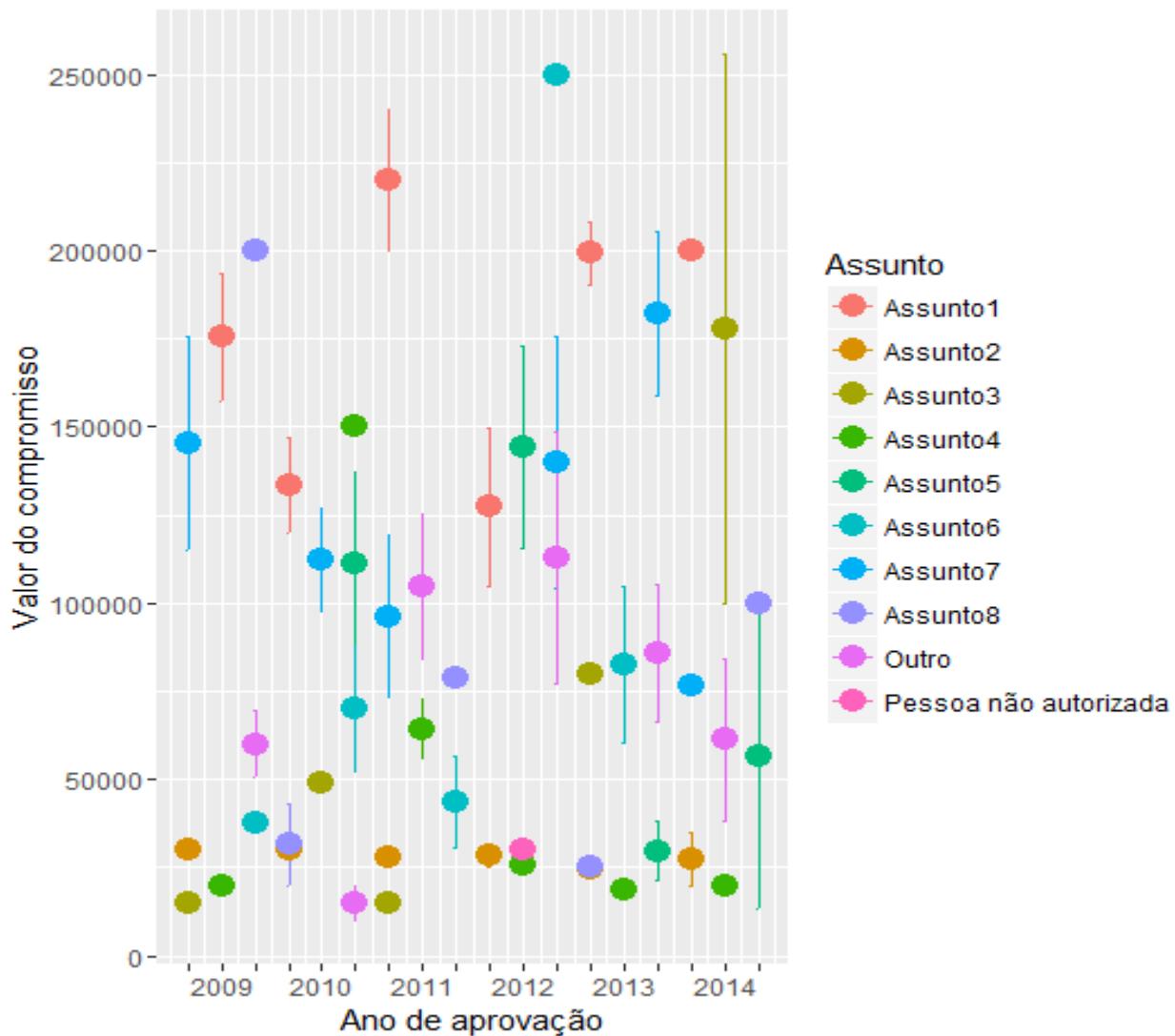


FIGURA B.10: Valores médios de compromisso (limitado a 300 mil reais) por ano de aprovação e assunto resumido – com barras representando erro padrão

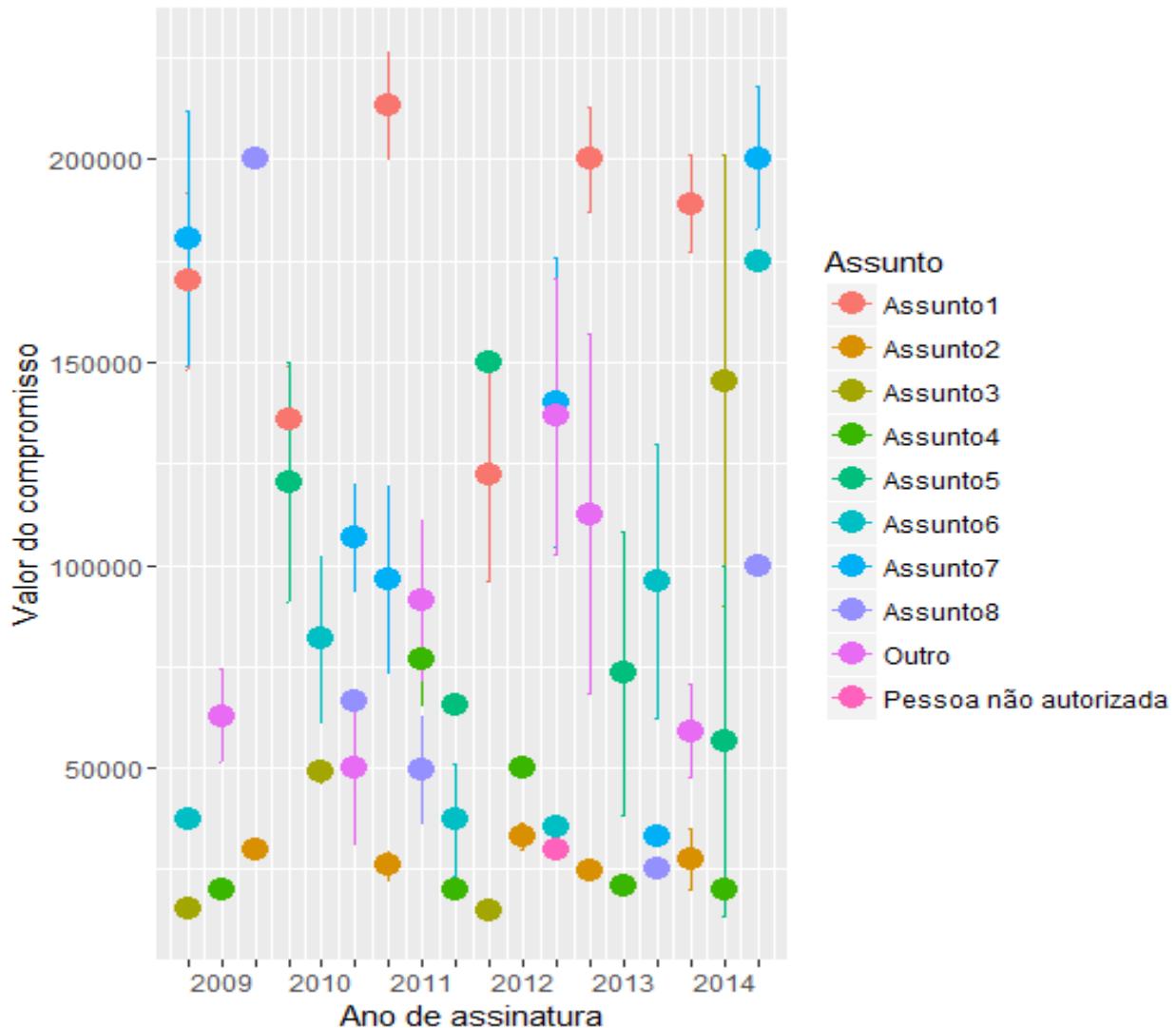


FIGURA B.11: Valores médios de compromisso (limitado a 300 mil reais) por ano de assinatura e assunto resumido – com barras representando erro padrão

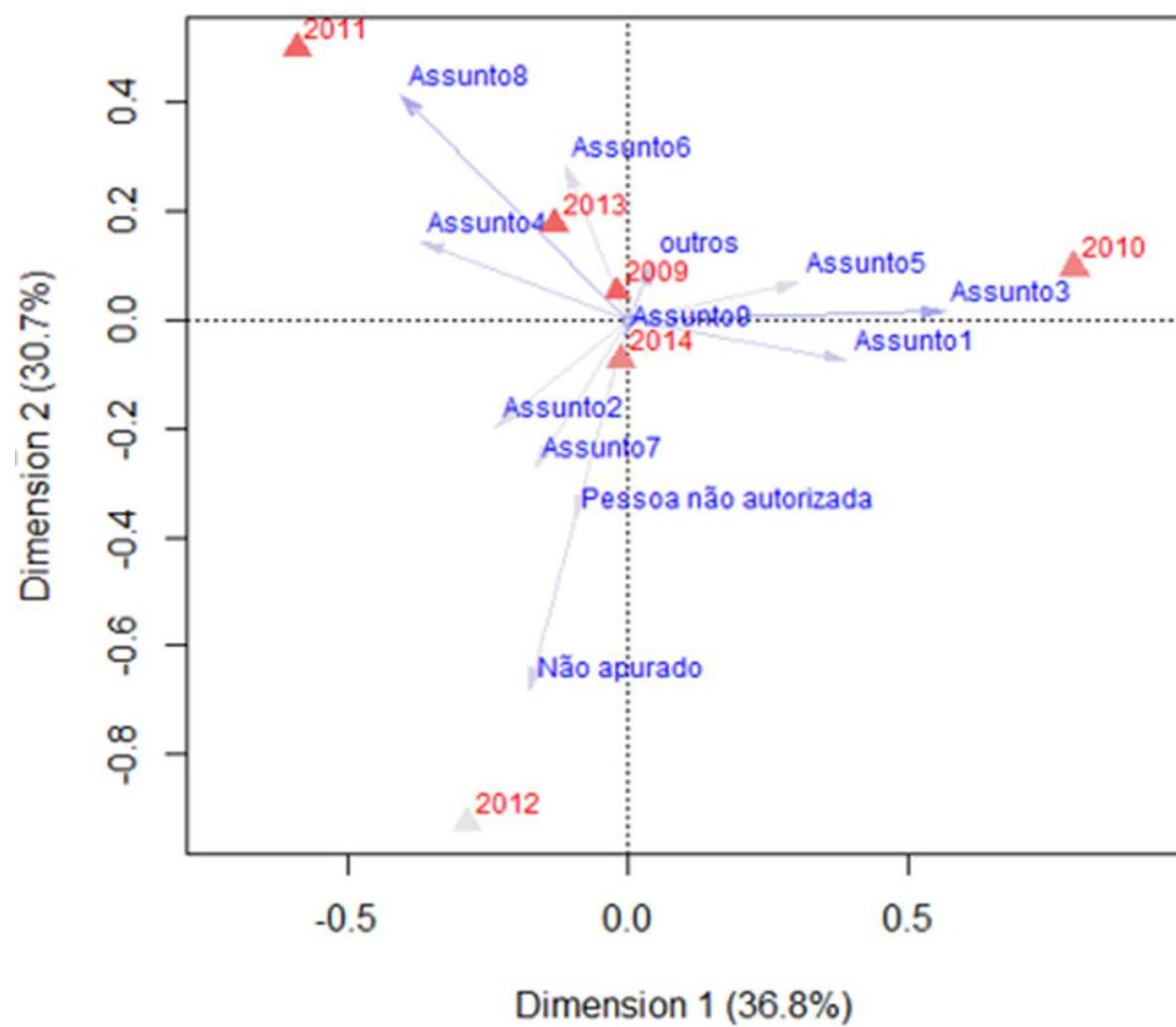


FIGURA B.12: Análise de correspondência por ano de aprovação e assunto resumido.

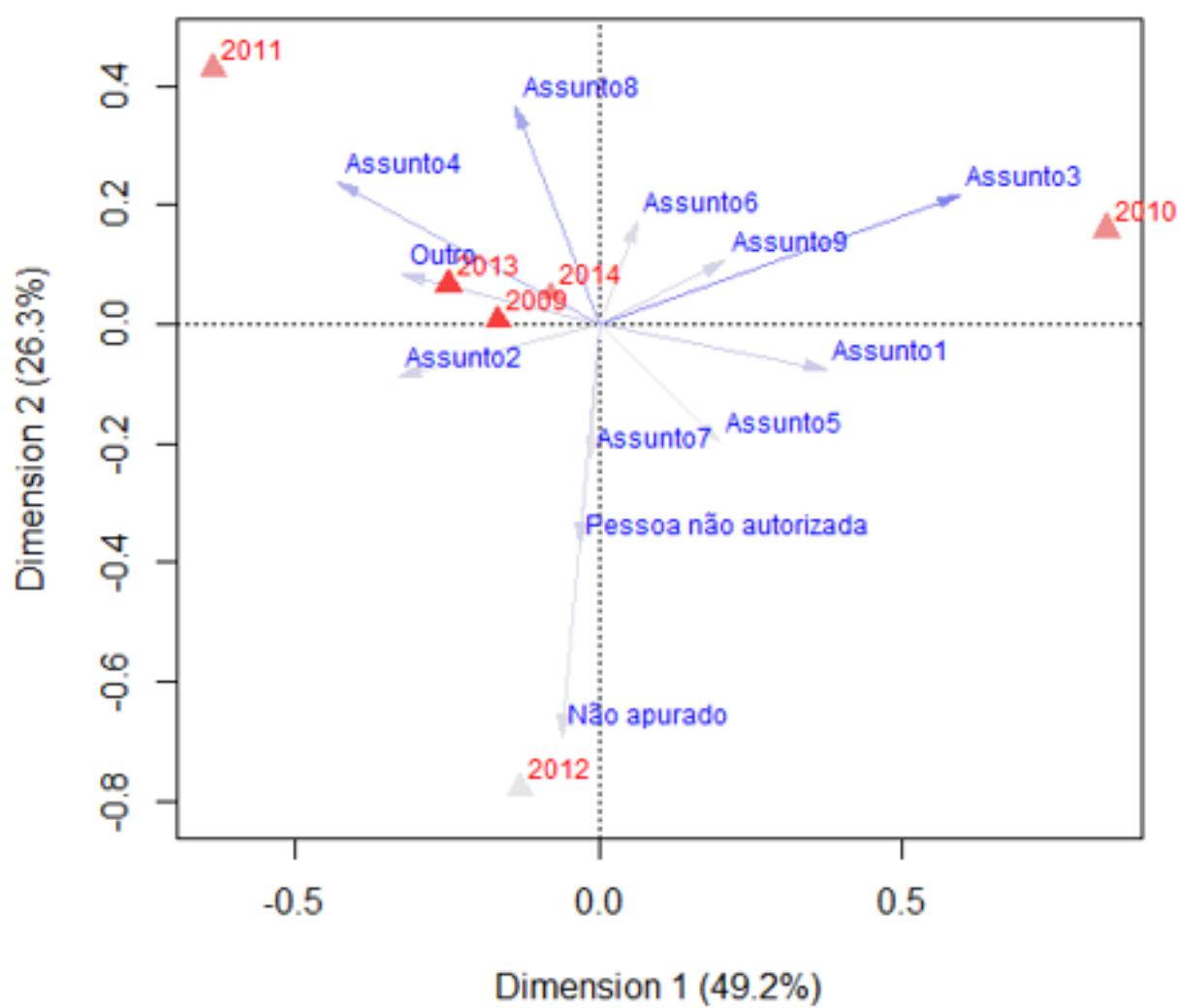


FIGURA B.13: Análise de correspondência por ano de assinatura e assunto resumido.

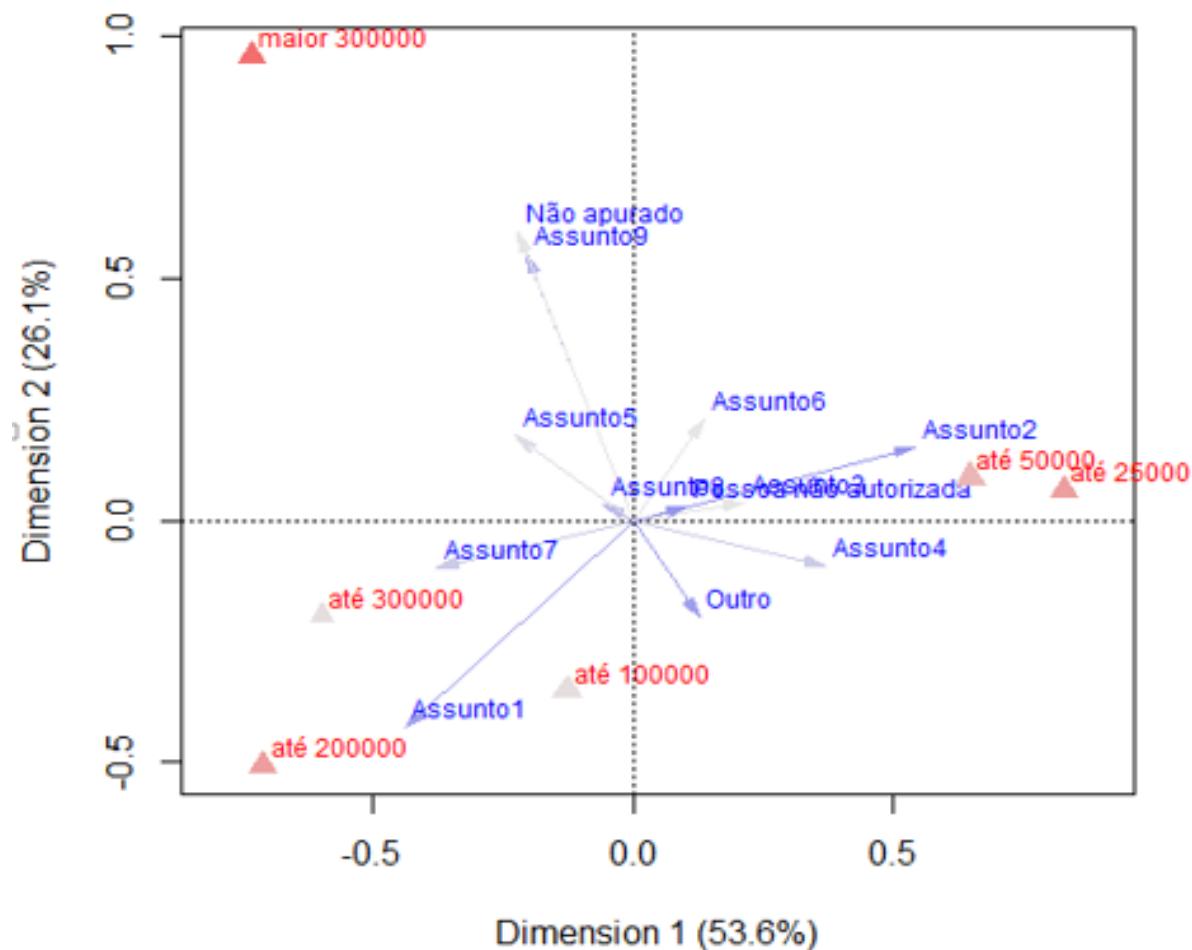


FIGURA B.14: Análise de correspondência por valor do compromisso categorizado e assunto resumido.

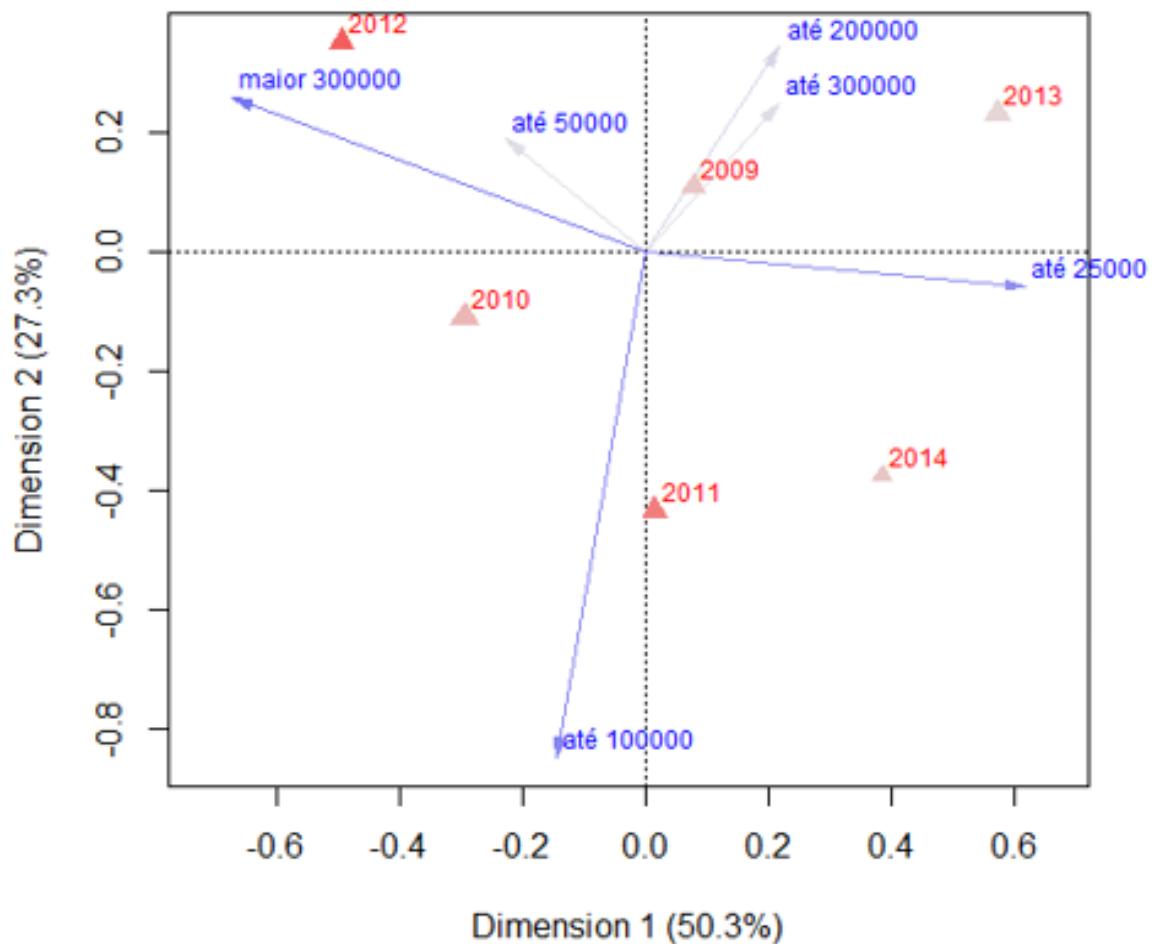


FIGURA B.15: Análise de correspondência por valor de compromisso categorizado e ano de aprovação.

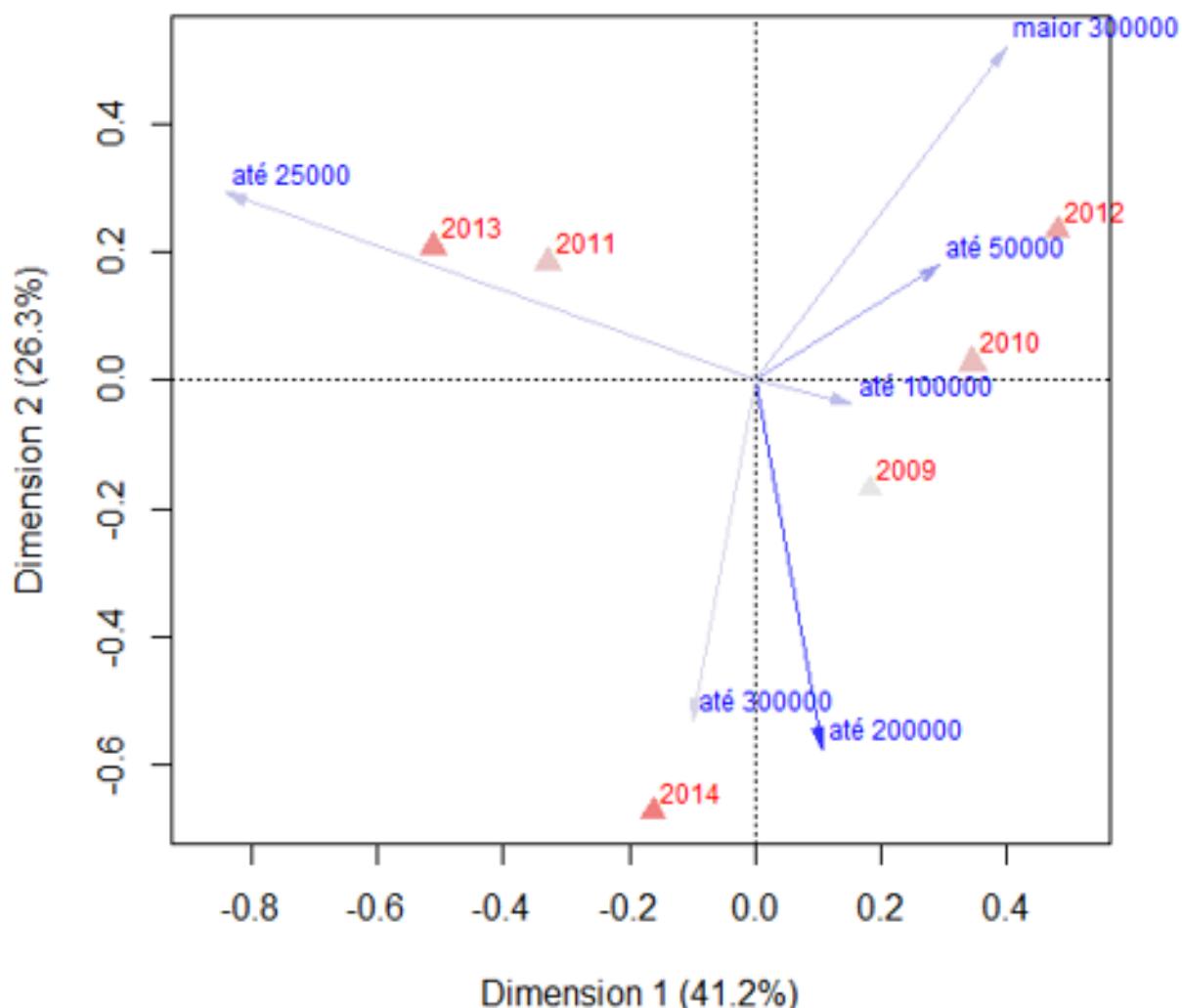


FIGURA B.16: Análise de correspondência por valor de compromisso categorizado e ano de assinatura.

APÊNDICE C: TABELAS– ANALISE INFERENCIAL

TABELA C.1: Estimativa dos coeficientes para o modelo de regressão lienar ajustado para o valor de compromisso do termo

Parâmetro	Coeficiente estimado	Erro padrão	Estatística T	Valor p
INTERCEPTO	478105708	735625050	0,65	0,516
Ano de assinatura	-236433	365735	-0,65	0,528
Assunto	-206859	175617	-1,18	0,239

TABELA C.2: Estimativa dos coeficientes para o modelo de regressão lienar ajustado para o logaritmo do valor de compromisso do termo

Parâmetro	Coeficiente estimado	Erro padrão	Estatística T	Valor p
INTERCEPTO	130,400	91,500	1,430	0,155
Ano de assinatura	-0,059	0,045	-1,300	0,194
Assunto	0,009	0,021	0,430	0,665

APÊNDICE D: FIGURAS– ANALISE INFERENCIAL

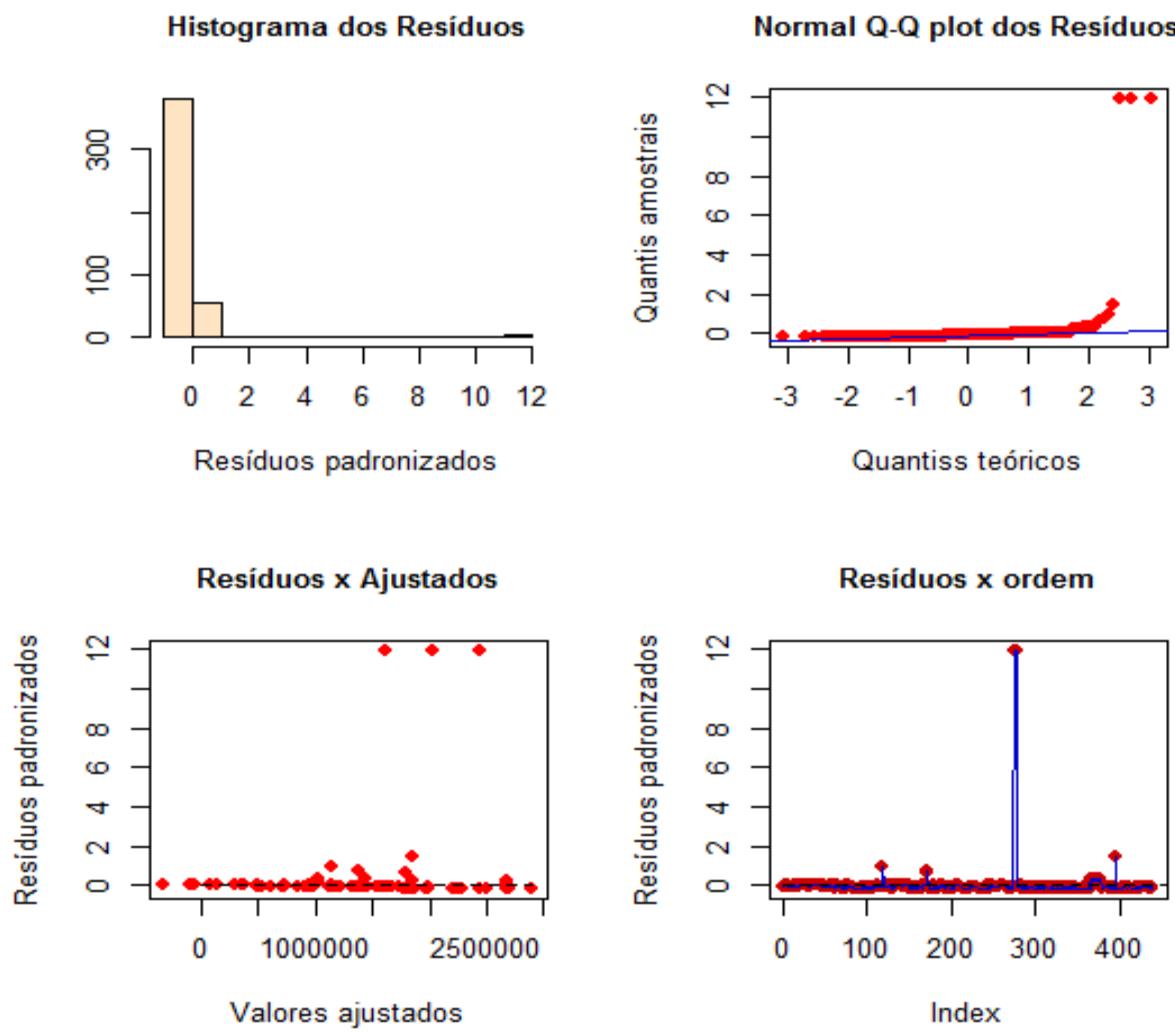


FIGURA D.1: Gráfico para análise de resíduos do modelo de regressão linear ajudado para o valor do compromisso do termo

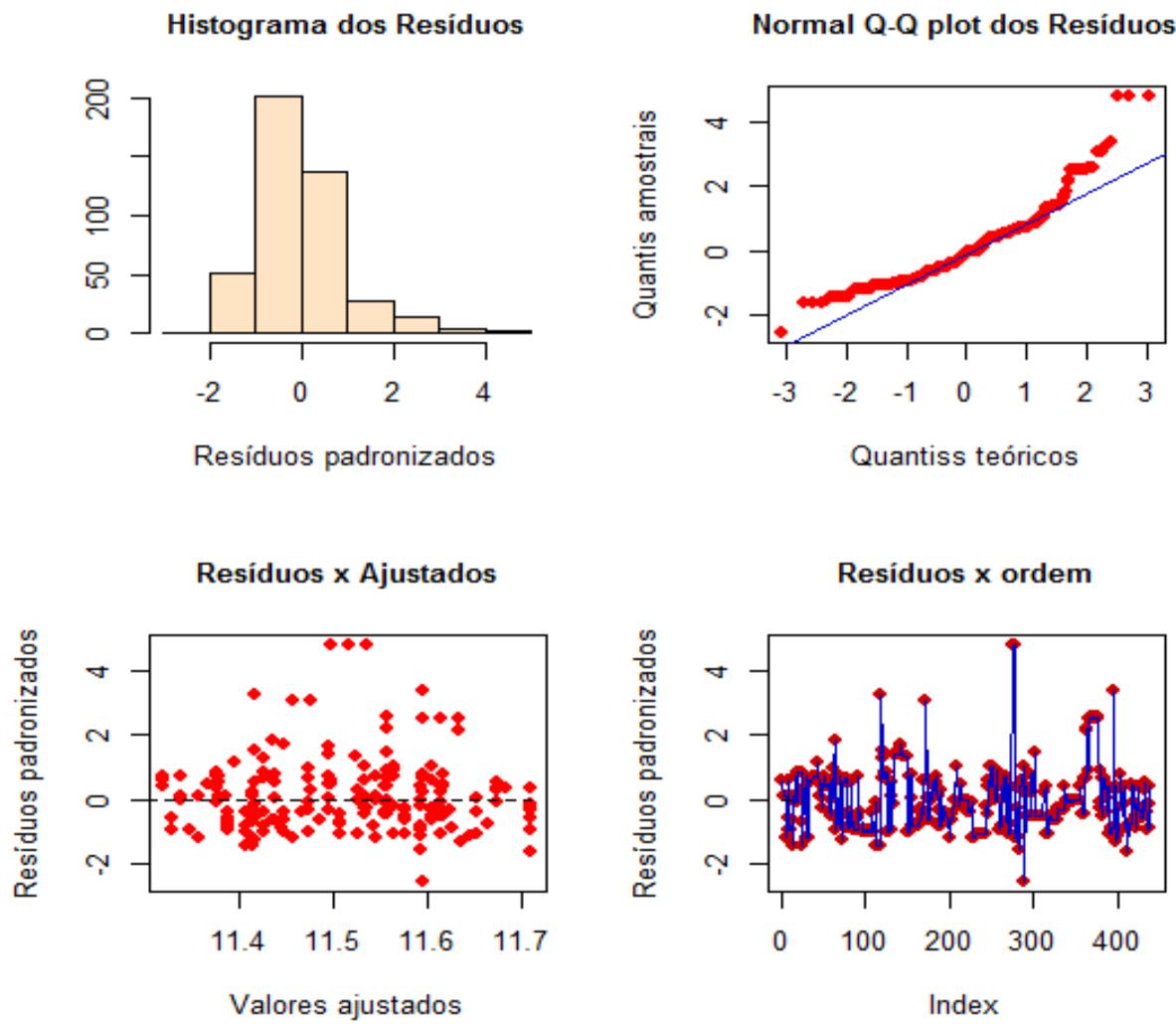


FIGURA D.2: Gráfico para análise de resíduos do modelo de regressão linear ajudado para o logaritmo do valor do compromisso do termo