



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**

THAIS NEVES SILVA

**RELAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS AUDITORES COM O TAMANHO DOS
CLIENTES, O FATO DA AUDITORIASER *BIG FOUR* E O TEMPO DE
RELACIONAMENTO AUDITOR/CLIENTE**

BRASÍLIA

2015

Thaís Neves Silva

Relação da remuneração dos auditores com o tamanho dos clientes, o fato da auditoria ser *big four* e o tempo de relacionamento auditor/cliente

Artigo apresentado ao curso de graduação em Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília (UnB) como requisito para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis e Atuariais.

Orientador: Professor Doutor José Alves Dantas

BRASÍLIA

2015

THAIS NEVES SILVA

Relação da remuneração dos auditores com o tamanho dos clientes, o fato da auditoria ser *big four* e o tempo de relacionamento auditor/cliente

Artigo apresentado ao curso de graduação em Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília (UnB) como requisito para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis e Atuariais.

Brasília, 24 de junho de 2015.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Doutor José Alves Dantas

Universidade de Brasília (UnB)

Prof. Mestre Eduardo Tadeu Vieira

Universidade de Brasília (UnB)

Dedico essa pesquisa primeiramente a Deus, que me concedeu o privilégio de estudar na Universidade de Brasília, aos meus pais Eseli e Silvio, a minha irmã Bruna e ao meu namorado Matheus, que sempre me deram forças e incentivo para eu conquistar todos os meus objetivos.

RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi identificar se há relação entre o tamanho do cliente que contrata os serviços de auditoria, a firma de auditoria ser uma *big four*, o primeiro ano de contrato auditor/cliente e a remuneração dos auditores em empresas do mercado de capitais brasileiro, listadas na BM&FBovespa. Para a obtenção dos resultados desta pesquisa foi utilizado testes empíricos com dados de 339 companhias entre os anos de 2009 a 2013. Os resultados dos testes empíricos, realizados por meio de estimação de modelo de regressão com dados em painel, confirmaram as hipóteses que previram: (i) associação positiva entre o tamanho do cliente e a remuneração do auditor, ou seja, quanto maior o tamanho do cliente, maior será a remuneração dos auditores independentes; e (ii) relação positiva entre o fato de a firma de auditoria ser uma *big four* e a remuneração dos auditores independentes. Por outro lado, a terceira hipótese de pesquisa, que discorre sobre a associação positiva entre o fato de a auditoria ser realizada no primeiro ano de contrato e a remuneração dos auditores independentes foi rejeitada. Em relação às variáveis de controle, os resultados mostram que a remuneração dos auditores: (i) tem relação positiva com a estrutura de governança corporativa das empresas; (ii) registra relação negativa com o índice de liquidez corrente dos clientes; e (iii) não apresenta relação estatisticamente relevante com o retorno sobre o patrimônio líquido e com o grau de alavancagem das entidades auditadas.

Palavras-chave: Remuneração; Cliente; *Big Four*; Contrato; Auditoria.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	7
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
2.1.PAPEL DA AUDITORIA.....	9
2.2.RELAÇÃO ENTRE A REMUNERAÇÃO DOS AUDITORES E O TAMANHO DO CLIENTE.....	10
2.3.RELAÇÃO ENTRE A REMUNERAÇÃO DOS AUDITORES E A CONDIÇÃO DE SER UMA BIG FOUR.....	10
2.4.RELAÇÃO ENTRE A REMUNERAÇÃO DOS AUDITORES E O TEMPO DE CONTRATO AUDITOR/CLIENTE.....	11
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	13
3.1.HIPÓTESE DE PESQUISA.....	13
3.2.DEFINIÇÃO DO MODELO.....	14
3.3.AMOSTRA.....	15
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	16
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	20
6. REFERÊNCIAS.....	22
APÊNDICE I.....	25

1. INTRODUÇÃO

A auditoria independente em empresas de capital aberto é primordial para a transparência e a confiabilidade das informações contábeis. O trabalho dos auditores independentes é fundamental para o funcionamento dos mercados de capitais, considerando que, ao emitir opinião sobre a fidedignidade das informações contábeis, contribui para a geração de um ambiente caracterizado pela confiabilidade e credibilidade (ARENS; LOEBBECKE, 1996; NEWMAN; PATTERSON; SMITH, 2005; OJO, 2008; ZAGONOV, 2011).

Esses serviços de auditoria prestados em diferentes empresas que negociam ações na bolsa de valores recebem remunerações variadas de acordo com diversos enfoques. Dado que a remuneração pode ser associada a vários aspectos, é importante destacar e identificar o que pode determinar o nível de remuneração dos auditores.

Isso porque a remuneração pode ser vista como um fator que pode interferir na independência dos auditores, que é um aspecto primordial para o trabalho desenvolvido por esses profissionais. Os auditores zelam bastante pela sua independência, sendo que vários fatores podem atrapalhar a sua conservação e interferir na qualidade do seu trabalho. O BCBS, (Basel Committee on Banking Supervision, 2008) afirma, por exemplo, que auditorias independentes de qualidade são essenciais para a apropriada adoção das normas contábeis, ajudando a assegurar demonstrações financeiras confiáveis, transparentes e úteis.

Entre os fatores que podem impactar o nível da remuneração cobrada pelos auditores é natural se supor algumas características da empresa auditada, da própria firma de auditoria e do tempo de relacionamento auditor/cliente. Hallak e Silva (2012) afirmam ser esperada uma relação positiva entre o tamanho da empresa e a remuneração dos serviços de auditoria, em virtude de o serviço ser mais complexo e exigir mais horas em sua execução quando comparado com empresas pequenas. Francis (1984, *apud* Hallak e Silva, 2012), por sua vez, argumenta que, em um mercado competitivo em que existe demanda por diferenciação de serviço, uma grande firma de auditoria cobrará mais caro para oferecer serviços de alta qualidade. Burton e Roberts (1967) argumentam que em relação ao tempo de relação entre auditor e auditado, os agentes externos podem desconfiar que a preservação de uma mesma firma de auditoria, ano após ano dentro da mesma empresa, tende a reduzir a independência dos trabalhos executados.

Dado esse contexto, o presente estudo tem como objetivo identificar, no mercado de capitais brasileiro, se o tamanho da empresa auditada, a condição da firma de auditoria ser

uma *big four* e o fato do trabalho de auditoria ser realizado no primeiro ano do contrato auditor/cliente têm relação com a remuneração dos auditores.

Para alcançar esse propósito, serão utilizados dados de uma amostra de 339 companhias de capital aberto não financeiras, listadas na BM&FBovespa, considerando o período de 2009 a 2013. Os dados foram obtidos nos Formulários de Referência¹ das empresas, em especial os relacionados à identificação dos auditores independentes, a remuneração dos serviços de auditoria e outros serviços correlatos, as características das firmas de auditoria e dados contábeis das companhias auditadas, como o valor dos ativos totais, do patrimônio líquido, das receitas, do lucro bruto e do lucro líquido.

Além dessa parte introdutória, que contextualiza o tema e define os seus propósitos, contempla: a relação entre a remuneração dos auditores e o tamanho da empresa, a relação entre a remuneração dos auditores e a condição de ser *big four*, e a relação entre a remuneração dos auditores e o tempo de contrato auditor/cliente (Seção 2); a definição dos procedimentos metodológicos adotados (Seção 3); a análise dos resultados empíricos (Seção 4); e as conclusões do estudo, cotejando as evidências empíricas com as previsões conceituais (Seção 5).

¹Formulário de Referência: é o principal informe de comunicação e de prestação de contas da companhia a todos os públicos alvos, uma vez que nele estão reunidas informações relevantes para a compreensão e avaliação da companhia e dos valores mobiliários por ela emitidos, tais como, atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, descrição da composição e da remuneração de sua administração

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O Papel da Auditoria

Os auditores têm um papel primordial no mercado financeiro, pois são eles que opinam por meio do relatório de auditoria, sobre a fidedignidade e confiabilidade das informações financeiras das empresas, para que os investidores possam tomar suas decisões. Soares, Silva e Sousa (2013) afirmam que nas empresas que negociam suas ações no mercado de capitais, a auditoria visa, principalmente, assegurar os interesses dos investidores através do relatório divulgado, com o auditor independente analisando a qualidade e a confiabilidade das demonstrações contábeis divulgadas, e, conseqüentemente, contribuindo para a transparência na realização dos negócios – em particular, a negociação das ações.

Para evitar uma possível detecção de fraudes no futuro é muito importante que sejam tomadas algumas precauções. De acordo com a NBC-T-11 que se refere às normas de auditoria independente das demonstrações contábeis, a principal responsável pela prevenção e detecção de fraudes e erros é a administração, através do manuseio de adequado sistema contábil e de controle interno, porém, o auditor precisa planejar seu trabalho de forma a detectar fraudes e erros que resultem em efeitos relevantes nas demonstrações financeiras.

Alguns agentes supõem que o papel fundamental do auditor, seja interno ou independente, é detectar fraudes nas demonstrações contábeis das empresas, mas a função principal do auditor é assegurar para as empresas segurança da informação contábil divulgada, e para os usuários confiança, no caso do mercado de capitais para os investidores. Niyama e Silva (2008) dizem que apesar do papel da auditoria não ser detectar fraudes, o público espera que o auditor detecte fraudes e diga sua opinião sobre as demonstrações financeiras.

Para o cumprimento dessa missão, é primordial a auditoria ser independente em relação ao trabalho prestado para o cliente, para diminuir a discordância das informações contábeis, ou seja, se houver alguma relação de dependência entre estes, o auditor ficará com receio de encontrar erros e comprometer os futuros lucros da empresa. De acordo com Gotti et al. (2011, *apud* Hallak e Silva, 2012), o entendimento de como são definidos os preços dos serviços dos auditores é útil não somente para estudar as questões de independência, mas também para ter indicativos de como as empresas de auditoria analisam o risco e a complexidade das firmas auditadas.

O BCBS (2008) afirma que a auditoria independente feita com qualidade é essencial para a adoção das normas contábeis, assegurando demonstrações financeiras confiáveis, corretas, transparentes e, principalmente, úteis aos usuários da informação para a tomada de

decisão, aumentando a confiança do mercado. Isso mostra que o auditor deve estar cada vez mais preocupado com o zelo pela sua independência, pois ela imprime aos seus trabalhos mais qualidade. Portanto, não basta apenas que o auditor tenha expertise, é necessário que o auditor possua independência, como ressaltam Moraes e Martinez (2014).

2.2. Relação entre a Remuneração dos Auditores e o Tamanho do Cliente

Uma das hipóteses que muitos autores utilizam para tentar explicar o nível de remuneração dos auditores está ligada ao tamanho da empresa que será auditada, ou seja, o cliente da firma de auditoria, que conseqüentemente terá uma relação com o nível de trabalho exigido da firma. Palmrose (1986, *apud* Moraes e Martinez, 2014), por exemplo, diz que o tamanho da empresa é o principal fator de explicação dos preços dos serviços de auditoria, e argumenta que esse resultado é natural, dado que será necessário mais esforço da firma de auditoria para analisar a empresa. Munhoz *et al* (2014) afirmam na sua pesquisa que quanto maior o tamanho da empresa em relação ao faturamento, maiores são os gastos com auditoria.

Também é possível medir o tamanho da empresa que será auditada através dos seus ativos, sendo que, a partir dessa medida os auditores irão formar a remuneração que será cobrada. Francis (1984) relaciona honorários de auditoria como os ativos totais das empresas auditadas.

Em alguns casos, os auditores avaliam o tamanho das empresas basicamente pelo seu faturamento bruto anual, sendo que esse dado pode significar muito para a avaliação do trabalho que será realizado. Munhoz *et al* (2014) afirma também, que o porte das empresas, representado pelo faturamento bruto anual da entidade, contribuiu para o aumento dos honorários pagos aos auditores, ou seja, quanto maior o tamanho da empresa em relação ao faturamento, maiores serão os gastos com auditoria.

2.3. Relação entre a Remuneração dos Auditores e a Condição de ser *Big Four*

As *big four* possuem bastante influência na determinação da remuneração dos auditores independentes. Palmrose (1986, *apud* Hallak e Silva, 2012), conclui em seu artigo que existe um efeito positivo da firma de auditoria ser uma *big four*, ressaltando que há evidências de um prêmio pela maior qualidade dos serviços prestados em relação às concorrentes. O prêmio se dá na maioria das vezes pela qualidade oferecida nos trabalhos das *big four*, sendo que a qualidade é extremamente importante para a determinação da remuneração dos auditores, tanto a qualidade das firmas de auditoria como a qualidade dos serviços prestados pelo auditor. A qualidade das firmas de auditoria deve ser associada à

qualidade das demonstrações contábeis. Segundo Braunbeck (2010), estudos que analisam questões acerca da qualidade das auditorias a partir da qualidade da informação contábil consideram um raciocínio intuitivo, ou seja, quanto melhor a qualidade da auditoria, maior a qualidade da informação divulgada.

A relação existente entre a firma de auditoria e o cliente retrata uma característica de competição no mercado, pois o auditor e sua firma querem conservar a sua reputação no mercado, principalmente aquelas que já têm bastante renome, como é o caso das *big four*, e os clientes querem transparecer para o mercado, acionistas, sócios e afins que a empresa está com uma boa situação econômica. Lennox (1999) confirma que a suposição de alta qualidade dos trabalhos desenvolvidos pelas grandes firmas de auditoria está amparada por duas hipóteses: maior potencial de perda da sua reputação; e maior exposição a demandas indenizatórias, pelo fato de serem mais ricas.

As *big four* têm grande participação no mercado de auditoria. Heninger (2001) considera que as maiores firmas de auditoria, por terem mais recursos, são mais capazes de prover auditorias de maior qualidade. Então, de acordo com o autor, as quatro maiores multinacionais de auditoria, por terem mais recursos e serem providas de mais qualidade, são bastante respeitadas nessa área e, conseqüentemente, a remuneração cobrada nos serviços de auditoria deve ser maior do que a praticada pelas demais firmas de auditoria.

Contratar umas das *big four* pode significar que a empresa mostra ao mercado que a sua contabilidade está sendo auditada por profissionais capacitados e treinados, e que são interessados em manter a sua reputação, conforme ressalta Beaty (1989, *apud* Almeida, 2008).

DeAngelo (1981, *apud* Hallak e Silva, 2012) tem a visão de que as firmas grandes têm mais a perder em relação à reputação quando incorrem em algum erro e, por isso, têm um incentivo a mais para fazer um trabalho de qualidade. Os serviços prestados pelo auditor podem melhorar ou piorar os honorários de acordo com a qualidade dada ao relatório de auditoria, que conclusivamente, influenciará na reputação do auditor e da firma de auditoria.

Nesse contexto, é esperado que uma empresa auditada por uma das *big four* seja mais conservadora em relação ao oportunismo nas decisões contábeis devido à sinalização, ainda mais, por serem os auditores mais conservadores no tratamento contábil do que os executivos (ALMEIDA; ALMEIDA, 2008). Em síntese, devido à qualificação, é natural um custo maior de remuneração em relação às *big four*, pois elas oferecem algumas vantagens que as demais firmas de auditoria não oferecem como a qualidade, a reputação, entre outros benefícios.

2.4. Relação entre a Remuneração dos Auditores e o Tempo de Contrato Auditor/Cliente

Outro fator que pode influenciara remuneração dos auditores é o tempo de relacionamento entre a firma de auditoria e o cliente. O contrato de trabalho é firmado entre o auditor e o cliente, sendo pré-estabelecido antes de começarem os trabalhos. Porém, dependendo do tempo do contrato pode prejudicar a qualidade do serviço prestado, a remuneração e a independência do auditor, fato este que originou o chamado “rodízio de auditoria”. Ebrahim (2004), por exemplo, aponta uma relação negativa entre o tempo de contrato auditor-cliente, indicando que a maior familiaridade pode comprometer a capacidade de detectar e prevenir o uso oportunista das acumulações. Ou seja, quanto maior o tempo de contrato auditor-cliente, menor será a qualidade.

Há diferentes vertentes em relação ao tempo de contrato, uns pensam que é algo positivo para a empresa, outros acham que é algo negativo. Para Dantas (2012), essa dualidade em relação aos efeitos do tempo de contrato auditor-cliente pode interferir na qualidade e na remuneração dos trabalhos que serão desenvolvidos.

Supõe-se que, nos primeiros anos de contrato o auditor ainda não conhece com profundidade os riscos do negócio do cliente, além de estar mais sujeito aos argumentos oportunistas da administração; e com o passar do tempo, o auditor reduz o seu ceticismo, comprometendo a qualidade dos trabalhos desenvolvidos.

Como no início da contratação o auditor ainda não conhece o cliente profundamente, não é possível ter razoável conhecimento sobre a empresa, supõe-se que a remuneração no início do contrato tende a ser maior, pois um contrato novo demanda mais tempo, mais profissionais capacitados, mais força e volume de trabalho, mais testes, mais necessidade de avaliação do controle interno, entre outros; e um contrato que já tem um determinado tempo pode prescindir um pouco desse tipo de esforço, tendo em vista que o auditor já tem conhecimento sobre a empresa, o que pode reduzir os esforços de auditoria. Para Hayes et al. (2005) e Siregar et al. (2010) geralmente os primeiros anos de contrato podem ser percebidos como menos efetivos, tendo em vista que é necessário tempo para a identificação dos riscos potenciais de auditoria. Conseqüentemente, é possível se inferir que o tempo de relacionamento auditor/cliente pode diminuir a remuneração dos auditores.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho utiliza uma abordagem empírico-analítica para responder o problema-pesquisa. Martins (2000) define essa abordagem como as que utilizam técnicas de coleta, tratamento e análise de dados predominantemente quantitativos, privilegiando estudos práticos, com propostas de caráter técnico, restaurador e incrementalista e tendo forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. Para a elaboração dessa pesquisa será avaliada a relação entre a remuneração dos auditores e as características das firmas de auditoria no mercado de capitais brasileiro.

3.1. Hipóteses de Pesquisa

Com o objetivo de identificar a relação existente entre o tamanho das empresas, as firmas de auditoria, o tempo de contrato auditor/cliente e a remuneração dos auditores independentes no mercado de capitais brasileiro, foram desenvolvidas três hipóteses de pesquisas.

A primeira baseia-se no que foi apresentado na Seção 2.2, em que auditores tendem a cobrar mais honorários de clientes de grande porte, que na maioria dos casos se dá por causa do volume de trabalho, que conseqüentemente exigirá maior esforço. Com isso, Moutinho *et al* (2012, *apud* Moraes e Martinez, 2014) destacam que o valor dos honorários de auditoria que a empresa cliente paga para os auditores reflete o nível de trabalho que este terá na realização do serviço. Sendo assim, a primeira hipótese de pesquisa a ser testada é a seguinte:

H₁: *No âmbito do mercado de capitais brasileiro, há relação positiva entre o tamanho das empresas auditadas e a remuneração dos auditores.*

A segunda hipótese, como foi destacada na seção 2.3, refere-se à relação entre as *big four* e a remuneração dos auditores independentes, seguindo Hallak e Silva (2012), no sentido de que as *big four* cobram mais caro, devido à qualidade e à reputação oferecida, dentre outros benefícios. Com isso, é formulada a seguinte hipótese, a ser testada empiricamente:

H₂: *No âmbito do mercado de capitais brasileiro, há relação positiva entre o fato de a firma de auditoria ser uma big four e a remuneração dos auditores.*

Por fim, conforme discutido na Seção 2.4 sobre a relação entre as auditorias realizadas nos primeiros anos de contrato e a remuneração dos auditores, é considerado o pressuposto de que os primeiros anos de contrato exigem mais esforço de auditoria, exatamente pelo pouco conhecimento do auditor sobre o negócio e os riscos do cliente. Discutindo o impacto do chamado “rodízio de auditoria”, Coelho (2013) destaca como uma das conseqüências o

aumento dos custos de recrutamento e retenção de pessoal de auditoria qualificado. Com base nessas premissas é formulada a seguinte hipótese de pesquisa, a ser testada empiricamente:

H₃: *No âmbito do mercado de capitais brasileiro, há relação positiva entre o fato de a auditoria ser realizada no primeiro ano de contrato e a remuneração dos auditores.*

3.2. Definição do Modelo

Para testar as hipóteses de pesquisa acima, foram desenvolvidos os seguintes modelos (3.1):

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Tam_{i,t} + \beta_2 B4_{i,t} + \beta_3 TC_{i,t} + \beta_4 GC_{i,t} + \beta_5 RSPL_{i,t} + \beta_6 ILC_{i,t} + \beta_7 Alav_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

Onde:

REM_{i,t} é a remuneração dos auditores, cobrada do cliente *i*, no momento *t*, medida pelo logaritmo natural da remuneração dos auditores;

Tam_{i,t} é o tamanho do cliente *i*, no momento *t*, medido pelo logaritmo natural dos ativos totais;

B4_{i,t} indica se o cliente *i*, no período *t*, foi auditado por uma das maiores firmas de auditoria, as chamadas big four - variável *dummy*, assumindo 1 para as firmas big four e 0 para as demais;

TC_{i,t} representa o relacionamento auditor/cliente, indicando se no período *t* houve ou não a troca de auditores - variável *dummy*, assumindo 1 para os períodos em que houve troca de auditores e 0 para os demais;

GC_{i,t} caracteriza o nível de governança do cliente *i*, no período *t* - variável *dummy*, assumindo 1 para os casos de listagem num dos segmentos de governança corporativa da BM&FBovespa e 0 para os demais;

RSPL_{i,t} é a medida de retorno sobre o patrimônio líquido, apurada pelo cliente *i*, no período *t*;

ILC_{i,t} é a medida de índice de liquidez corrente do cliente *i*, no período *t*, apurada pela relação entre ativos circulantes e passivos circulantes;

Alav_{i,t} é a medida de alavancagem do cliente *i*, no período *t*, apurada pela relação entre o passivo total e o ativo total.

Para o teste das hipóteses de pesquisa, as variáveis independentes de interesse são **Tam**, **B4** e **TC**. Em caso de se apurar relações positivas e estatisticamente relevantes com as variáveis independentes, são confirmadas as hipóteses **H₁**, **H₂** e **H₃**.

As variáveis independentes **GC**, **RSPL**, **ILC** e **Alav**, por sua vez, são variáveis de controle, incorporadas no modelo com o propósito de capturar os efeitos da dimensão dos efeitos da governança corporativa, dos indicadores de rentabilidade sobre o patrimônio líquido, de liquidez corrente e de alavancagem no valor da remuneração dos auditores. Essas variáveis de controle funcionam como elementos de robustez dos achados em relação às variáveis de interesse – **Tam**, **B4** e **TC**.

Em relação ao sinal esperado das variáveis, temos que em **GC** (*i*) espera-se encontrar uma correlação positiva, pois geralmente empresas com maiores níveis de governança

corporativa visam serviços de auditoria com mais qualidade, em *RSPL* (ii) espera-se encontrar uma correlação negativa, pois quanto menor for os indicadores de rentabilidade, maiores serão os riscos de auditoria e a remuneração dos auditores, em *ILC* (iii) espera-se encontrar uma correlação negativa, pois quanto menor for à liquidez, maior será o risco e a remuneração dos auditores e em *Alav* (iv) espera-se encontrar uma correlação positiva, pois quanto mais alavancada for à empresa, maior será o risco e a remuneração dos auditores.

3.3.Amostra

Para a realização dos testes empíricos partiu-se de um conjunto de 392 companhias de capital aberto não financeiras, listadas no mercado de capitais brasileiro, considerando o espaço temporal de 2009 a 2013. Porém, dentre essas empresas, 53 não foram encontradas ou não tiveram todas as informações necessárias divulgadas, resultando em uma amostra de 339 empresas.

A base de dados utilizada para a pesquisa foi extraída dos Formulários de Referência e das Demonstrações Financeiras Padronizadas das companhias disponíveis no site da CVM, de onde foram obtidos os dados de segmento de governança, firma de auditoria, remuneração dos serviços de auditoria e outros serviços correlatos, características das firmas de auditoria e dados contábeis das companhias auditadas, como o valor dos ativos totais, ativo circulante, passivo circulante, patrimônio líquido, receita líquida de vendas, do lucro bruto e do lucro líquido.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Destacando que o objetivo desta pesquisa consiste em verificar a relação do tamanho da empresa, da firma de auditoria e do tempo de contrato com a remuneração dos auditores independentes, no âmbito do mercado de capitais brasileiro, foram levantadas as variáveis de controle e de interesse necessárias para a aplicação do modelo (3.1), de acordo com a amostra apresentada na Seção 3.3.

Para a realização dos testes empíricos foi utilizado o método de regressão com dados em painel, que de acordo com Loureiro e Costa (2009) é definido por possuir observações em duas extensões que na maioria das vezes são o tempo e o espaço, além de conter informações que possibilitam a melhor observação da dinâmica das mudanças nas variáveis e a vantagem de propiciar maiores graus de liberdade e maior variabilidade na amostra.

Para a análise dos dados foram utilizados os seguintes modelos de dados em painel: o *pooled regression*, conhecido como efeitos constantes, e o modelo de *efeitos fixos*. De acordo com Dantas (2005), o *pooled regression* pressupõe que tanto o intercepto quanto as inclinações não variam, enquanto o modelo de *efeitos fixos* pressupõe que as inclinações se mantêm, mas os interceptos podem variar.

A tabela 1 apresenta a estatística descritiva das variáveis de interesse e de controle, e a tabela 2 apresenta os resultados obtidos com a aplicação da regressão, utilizando os modelos de *pooled* e efeitos fixos.

Tabela 1: Estatística Descritiva

	REM	TAM	B4	TC	GC	NM	RSPL	ILC	ALAV
Média	12,6499	20,6868	0,6383	0,2078	0,5192	0,3274	-	1,8100	0,8870
Median a	12,6468	21,0159	1,0000	0,0000	1,0000	0,0000	-	1,3364	0,5928
Máxim o	20,7644	27,3473	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	-	26,3381	70,3706
Mínimo	7,9816	6,4552	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-	0,0004	- 36,5921
Desvio Padrão	1,5301	2,5797	0,4806	0,4059	0,4998	0,4694	-	2,1952	3,7350

Tabela 2: Resultados da estimação do modelo (3.1), com o método de dados em painel *pooled* e efeitos fixos.

Modelo testado:			
$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Tam_{i,t} + \beta_2 B4_{i,t} + \beta_3 TC_{i,t} + \beta_4 GC_{i,t} + \beta_5 RSPL_{i,t} + \beta_6 ILC_{i,t} + \beta_7 Alav_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$			
	Sem Governança		Com Governança
	Pooled	EF Period	EF Period
<i>C</i>	6,9154 (0,000) ***	6,9392 (0,000) ***	7,0878 (0,000) ***
<i>Tam</i>	0,2384 (0,000) ***	0,2367 (0,000) ***	0,2221 (0,000) ***
<i>B4</i>	1,2454 (0,000) ***	1,2573 (0,000) ***	1,0609 (0,000) ***
<i>TC</i>	-0,2596 (0,012) **	-0,2399 (0,031) **	-0,2303 (0,039) **
<i>GC</i>			0,6254 (0,000) ***
<i>RSPL</i>	-0,0221 (0,494)	-0,0200 (0,546)	-0,0057 (0,837)
<i>ILC</i>	-0,0283 (0,008) *	-0,0292 (0,006) **	-0,0488 (0,000) ***
<i>Alav</i>	-0,0183 (0,106)	-0,0184 (0,099) *	-0,0131 (0,205)
Nº entidades:	332	332	332
Nº observações:	1305	1305	1305
Período	2009 2013	2009 2013	2009 2013
R^2	0,4088	0,4104	0,4463
R^2 ajustado	0,406	0,4058	0,4416
F Estatística	149,6000	90,0907	94,7678
F (p-valor)	0,0000	0,0000	0,0000

Onde: **REM** é a remuneração dos auditores; **Alav** é a medida de alavancagem do cliente; **RSPL** é a medida de retorno sobre o patrimônio líquido; **ILC** é a medida de índice de liquidez corrente do cliente; **GC** é uma variável *dummy*², assumindo 1 para os casos de listagem num dos segmentos de governança corporativa³ da BM&FBovespa e 0 para os demais; **Tam** é o tamanho do cliente; **B4** é uma variável *dummy*, assumindo 1 para as firmas big four e 0 para as demais; **TC** é uma variável *dummy*, assumindo 1 para os períodos em que houve troca de auditores e 0 para os demais.

Nível de significância: *** 1%; ** 5%; * 10%. P-valores entre parênteses

Através dos resultados apresentados na Tabela1, é possível identificar, em relação à variável independente **Tam**, uma correlação positiva entre o tamanho do cliente e a remuneração dos auditores independentes (**Rem**), o que corrobora as expectativas da hipótese de pesquisa **H1**. Os resultados apurados com a aplicação da regressão confirmam a premissa

² Variável Dummy é uma forma de introduzir características qualitativas em modelos econométricos.

³ Os segmentos de governança corporativa listados são a Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

dos achados de pesquisas anteriores, como os de Hallak e Silva (2012). Em resumo, quanto maior a empresa auditada maior a remuneração cobrada pelos auditores.

Sendo assim os resultados confirmam a afirmativa de Hallak e Silva (2012), que dizem que a relação entre tamanho do cliente e a remuneração dos auditores deve ser positiva, então, firmas de auditoria devem cobrar honorários maiores de clientes maiores pelo fato do serviço ser mais complexo e exigir mais horas em sua execução, comparado com empresas pequenas. Remunerações maiores para empresas de grande porte refletem, também, na qualidade dos trabalhos de auditoria, pois, se alguma firma de auditoria cobrar honorários abaixo do mercado em empresas de grande porte, é possível inferir que os trabalhos não serão feitos com a mesma precisão e cuidado do que pelas firmas de auditoria que cobrar mais caro.

Com o objetivo de verificar a relação entre as *big four* e a remuneração dos auditores, foi idealizada a variável de interesse **B4**. Os resultados apresentados na Tabela1 revelaram coeficiente positivo na variável independente de interesse, ou seja, há uma relação positiva e estatisticamente relevante entre o fato de a firma de auditoria ser uma das quatro maiores do mundo e a remuneração dos auditores independentes, o que corrobora a hipótese de pesquisa **H₂**.

Os resultados obtidos podem ser embasados teoricamente pela linha de pesquisadores que defendem a relação positiva entre a firma de auditoria ser uma *big four* e a remuneração dos auditores independentes, como mostra a Seção 2.3.

Um desses pesquisadores é Palmrose (1986, *apud* Hallak e Silva, 2012), que levanta três hipóteses que podem ser confirmadas pelo resultado dessa pesquisa, sendo elas: os preços são proporcionalmente maiores por causa de condições de monopólio, ou de oligopólio no caso das *big four*, existe um prêmio dado pela qualidade dos serviços prestados pelas grandes firmas de auditoria em relação às outras; e, os preços são menores por refletirem seus ganhos de escala, não usufruídos pelas menores firmas.

Remunerações maiores para empresas de grande porte deve se refletir na qualidade dos trabalhos de auditoria, pois, se alguma firma de auditoria cobrar honorários abaixo do mercado, é pode-se inferir que os trabalhos não serão feitos com a mesma precisão e cuidado do que pelas firmas de auditoria que cobrar mais caro.

No que se refere à relação entre o primeiro ano de contrato e a remuneração dos auditores, os resultados da Tabela1 evidenciam coeficiente negativo e estatisticamente relevante para a variável independente de interesse **TC**, contrariamente à expectativa de que essa relação fosse positiva. Com essa relação negativa entre o primeiro ano de contrato de

trabalho e a remuneração dos auditores independentes (*Rem*), é rejeitada a hipótese de pesquisa *H*₃.

Pode-se deduzir que um dos fatores que pode explicar o fato dessa correlação negativa é que algumas empresas devem optar pela troca de auditoria para diminuir os gastos. Essa possibilidade, porém, necessita ser confirmada em pesquisas futuras.

Quanto às variáveis de controle, a variável *ILC* apresentou correlação negativa, ou seja, em empresas com maior liquidez é cobrada uma remuneração menor, o que pode estar relacionado ao baixo risco que a empresa possui em relação a outras empresas que não possuem o mesmo índice de liquidez corrente.

Nas variáveis *Alav* e *RSPL* não foram encontradas relações estatisticamente significativas em relação à variável (*Rem*). Isso significa que o grau de alavancagem e o retorno sobre o patrimônio líquido não interferem na remuneração dos auditores.

A variável *GC* apresentou um coeficiente positivo em relação à remuneração dos auditores independentes, revelando que empresas com melhores padrões de governança corporativa investem mais na utilização dos serviços dos auditores independentes.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo analisar fatores que influenciam na determinação da remuneração dos auditores independentes no mercado de capitais brasileiro, como o tamanho do cliente, o fato da firma de auditoria ser uma *big four* e o tempo de contrato auditor/cliente. Para isso foram analisados os formulários de referência de 339 companhias listadas na BM&FBovespa dos anos de 2009 a 2013, utilizando-se de estimação de modelo de regressão com dados em painel.

Os resultados empíricos obtidos indicam que no mercado de capitais brasileiro existe uma relação positiva entre o tamanho do cliente e a remuneração dos auditores, com isso, a primeira hipótese de pesquisa H_1 é corroborada, sendo plausível afirmar que quanto maior o tamanho do cliente, maior será a remuneração devido à complexidade dos serviços que serão prestados para o cliente.

A segunda hipótese de pesquisa H_2 também é confirmada, pois com os resultados alcançados é possível concluir que auditorias realizadas por uma *big four* elevam a remuneração dos auditores independentes.

A terceira hipótese de pesquisa H_3 , que previa que os honorários cobrados no primeiro ano de contrato seriam maiores, foi rejeitada. Entre as possibilidades para esse tipo de resultado pode se destacar o fato de que a troca de auditoria pode ser implementada para diminuir os gastos com remuneração, presumindo-se que auditores recém chegados à empresa se sujeitam a remunerações menores devido à necessidade de trabalho no mercado de trabalho.

Além da análise das variáveis de interesse já analisadas, tem-se as variáveis de controle, indicando que a variável *ILC* tem uma relação negativa com a remuneração dos auditores independentes, a variável *GC* apresentou relação positiva com a remuneração dos auditores, por fim, as variáveis *RSPL* e *Alav* não apresentaram relação estatisticamente relevante, sendo assim, não foi possível tirar conclusões destas variáveis.

Como sugestões de pesquisas futuras, sugere-se que se realizem estudos aprofundados sobre as causas da relação negativa entre o primeiro ano de contrato e a remuneração dos auditores independentes, relação esta que foi negada nessa pesquisa, porém não foi aprofundada as causas para tal negação.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. F., ALMEIDA, J. C. G. **Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria.** Revista Contabilidade e Finanças. 2009.
- ARENS, A. A.; LOEBBECKE, J. K. **Auditoria: um enfoque integral.** 6 ed. Mexico: Prentice Hall, 1996.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS). **External audit quality and banking supervision.** BIS, December 2008.
- BEATTY, R. P. **Auditor reputation and the pricing of initial public offerings.**The Accounting Review, Oct. 1989.
- BEDARD, J. C.; JOHNSTONE, K. M. **Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors' planning and pricing decisions.** The Accounting Review, v. 79, n. 2, p.277-304, 2004.
- BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Instrução n. 308, de 1999. **Registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários definem os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 19 março 2015.
- BRAUNBECK, G. O. **Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil.** Tese de doutorado (Programa de Pós-Graduação em Contabilidade - Universidade de São Paulo/USP). Sao Paulo, 2010, 129 p.
- BURTON, J. C.; ROBERTS, W. **A study of auditor changes.** Journal of Accountancy, Apr 1967.
- COELHO, I. S. **O rodízio obrigatório de firmas de auditoria representa a melhor alternativa para aumentar a independência do auditor e o ceticismo profissional?** Ibracon – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. 2013.
- DANTAS, J. A. **Auditoria em Instituições Financeiras: Determinantes de Qualidade no Mercado Brasileiro.** Repositório Institucional Universidade de Brasília. Brasília, 2012.
- DANTAS, J. A. **Reação do mercado a alavancagem operacional: um estudo empírico no Brasil.** Revista Contabilidade e Finanças. Brasília, 2005.
- DEANGELO, L. (1981b). **Auditor size and audit quality.***Journal of Accounting and Economics*, 3 (3), 183-199.
- EBRAHIM, A. **Auditing quality, auditor tenure, client importance, and earnings management: an additional evidence.** ICAFI Journal of Audit Practice, v. 1, n. 4, 2004.
- FORMIGONI, H., ANTUNES, M. T. P., RAFAEL, S. L., PAULO, E. **A contribuição do rodízio de auditoria para a independência e qualidade dos serviços prestados: um estudo**

exploratório baseado na percepção de gestores de companhias abertas brasileiras. Contabilidade Vista e Revista, 2008.

GOTTI, G., HAN, S., HIGGS, J. & KANG, T. (2011). **Managerial ownership, corporate monitoring and audit fee.** *Working Paper.* SSRN e Library.

HALLAK, R. T. P., SILVA, A. L. C. **Determinantes das Despesas com Serviços de Auditoria e Consultoria Prestados pelo Auditor Independente no Brasil.** Revista Contabilidade e Finanças, 2012.

HAYES, R.; DASSEN, R.; SCHILDER, A.; WALLAGE, P. **Principles of auditing: an introduction to international standards on auditing.** 2 ed. Harlow, England: Prentice Hall, 2005.

HENINGER, W. G. **The association between auditor litigation and abnormal accruals.** The Accounting Review, v. 76, p. 111-126, 2001.

LENNOX, C. S. **Audit quality and auditor size: an evaluation of reputation and deep pockets hypotheses.** Journal of Business Finance & Accounting, v. 26, n. 7, p. 779-805, Sept./Oct. 1999.

LOUREIRO, A. O. F., COSTA, L. O. **Uma breve discussão sobre os modelos com dados em painel.** Instituto de Pesquisa e Estratégia Econômica do Ceará (IPECE), 2009.

LYS, T.; WATTS, R. L. **Lawsuits against auditors.** Journal of Accounting Research, v. 32 (Supplement), p. 65-93, 1994.

MARTINEZ, A. L. REIS, G. M. R. **Rodízio das firmas de auditoria e o gerenciamento de resultados no Brasil.** Revista de Contabilidade e Organizações, 2010.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** São Paulo, Atlas, 2000.

MORAES, A. J., MARTINEZ, A. L. **Associação entre a Remuneração dos Auditores Independentes e o Q de Tobin.** XIV Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 2014

MOUTINHO, V., CERQUEIRA, A. BRANDAO, E. (2012) **Audit Fees and Firm Performance.** Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2180020> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2180020>.

MUNHOZ, T. R., MURRO, E. V. B., TEIXEIRA, G. B., LOURENCO, I. **O Impacto da Adoção Obrigatória das IFRS nos Honorários de Auditoria em Empresas da Bovespa.** XIV Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 2014.

NEWMAN, D. P.; PATTERSON, E. R.; SMITH, J. R. **The role of auditing in investor protection.** The Accounting Review, v. 80, n. 1, p. 289-313, 2005.

NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2008.

OJO, M. **The role of the external auditor in the regulation and supervision of the UK banking system.** Journal of Corporate Ownership and Control, v. 5, n. 4, 2008.

PALMROSE, Z. (1986). **Audit fees and auditor size: further evidence.** Journal of Accounting Research, 24 (1), 97-110.

SIREGAR, S. V.; AMARULLAH, F.; WIBOWO, A.; ANGGRAITA, V. **Audit tenure, auditor rotation, and audit quality: the case of Indonesia.** 22nd Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues. Australia, November 2010.

SOARES, A. P. F., SILVA, F. A. V. SOUSA, R. Q. S. **A importância da auditoria nas operações de empresas em bolsa de valores.** Unice – Ensino Superior. Fortaleza, CE, 2013.

WATTS, R., & ZIMMERMAN, J. **Positive accounting theory.** New Jersey: Prentice Hall.1986.

ZAGONOV, M. **Audit quality and bank risk under heterogeneous regulations.** European Accounting Association, 34rd Annual Meeting. Rome, Italy: 19-22 April 2011.

APÊNDICE I:

ESPECIFICAÇÃO DA AMOSTRA

Tabela A1.1: Composição da Amostra

Seq.	CNPJ	Empresa	Setor econômico	Sub setor	Segmento governança
1	10.629.105/0001-68	Hrt Participações Em Petróleo S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	NM
2	14.388.520/0001-28	Pacific Rubiales Energy Corp.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	
3	33.412.081/0001-96	Refinaria De Petroleos Manguinhos S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	
4	33.000.167/0001-01	Petroleo Brasileiro S.A. Petrobras	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	
5	11.669.021/0001-10	Qgep Participações S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	NM
6	09.112.685/0001-32	Osx Brasil S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	NM
7	00.743.065/0001-27	Litel Participações S.A.	Materiais Básicos	Mineração	MB
8	02.762.115/0001-49	Mmx Mineracao E Metalicos S.A.	Materiais Básicos	Mineração	NM
9	33.592.510/0001-54	Vale S.A.	Materiais Básicos	Mineração	N1
10	07.950.674/0001-04	Ccx Carvão Da Colômbia S.A.	Materiais Básicos	Mineração	NM
11	15.141.799/0001-03	Cia Ferro Ligas Da Bahia - Ferbasa	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	N1
12	33.611.500/0001-19	Gerdau S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	N1

13	92.690.783/0001-09	Metalurgica Gerdau S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	N1
14	33.042.730/0001-04	Cia Siderurgica Nacional	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	
15	60.894.730/0001-05	Usinas Sid De Minas Gerais S.A.-Usiminas	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	N1
16	61.156.931/0001-78	Siderurgica J. L. Aliperti S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	
17	61.410.395/0001-95	Fibam Companhia Industrial	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	
18	61.065.298/0001-02	Mangels Industrial S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	N1
19	84.683.762/0001-20	Metalurgica Duque S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	
20	92.693.019/0001-89	Panatlantica S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	
21	33.467.572/0001-34	Tekno S.A. - Industria E Comercio	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	
22	60.398.369/0004-79	Paranapanema S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.eMetalurg.	NM
23	42.150.391/0001-70	Braskem S.A.	Materiais Básicos	Químicos	N1
24	13.788.120/0001-47	Elekeiroz S.A.	Materiais Básicos	Químicos	
25	02.193.750/0001-52	GpcParticipacoes S.A.	Materiais Básicos	Químicos	
26	56.806.656/0001-50	M G Poliester S.A.	Materiais Básicos	Químicos	
27	33.958.695/0001-78	Unipar Carbocloro S.A.	Materiais Básicos	Químicos	
28	22.266.175/0001-88	Fertilizantes Heringer S.A.	Materiais Básicos	Químicos	NM

29	51.128.999/0001-90	NutriplantIndustria E Comercio S.A.	Materiais Básicos	Químicos	MA
30	97.837.181/0001-47	Duratex S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	NM
31	56.643.018/0001-66	Eucatex S.A. Industria E Comercio	Materiais Básicos	Madeira e Papel	N1
32	92.791.243/0001-03	Celulose Irani S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	
33	60.643.228/0001-21	Fibria Celulose S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	NM
34	89.637.490/0001-45	Klabin S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	N2
35	61.101.895/0001-45	Santher Fab De Papel Sta Therezinha S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	
36	60.651.809/0001-05	Suzano Holding S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	
37	16.404.287/0001-55	Suzano Papel E Celulose S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	N1
38	91.820.068/0001-72	Évora S.A.	Materiais Básicos	Embalagens	
39	80.227.184/0001-66	MetalgraficaIguacu S.A.	Materiais Básicos	Embalagens	
40	08.684.547/0001-65	Magnesita Refratarios S.A.	Materiais Básicos	Materiais Diversos	NM
41	76.500.180/0001-32	Cia Providencia Industria E Comercio	Materiais Básicos	Materiais Diversos	NM
42	07.689.002/0001-89	Embraer S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
43	61.080.313/0001-91	Cobrasma S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
44	59.104.513/0001-95	Autometal S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM

45	92.825.900/0001-96	DhbIndustria E Comercio S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
46	88.610.126/0001-29	Fras-Le S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	N1
47	61.156.113/0001-75	Iochpe Maxion S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
48	88.611.835/0001-29	Marcopolo S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	N2
49	60.476.884/0001-87	Mahle-Metal Leve S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
50	51.928.174/0001-50	Plascar Participacoes Industriais S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
51	89.086.144/0001-16	Randon S.A. Implementos E Participacoes	Bens Industriais	Material de Transp.	N1
52	91.333.666/0001-17	Recrusul S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
53	85.778.074/0001-06	Metalurgica Riosulense S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
54	84.683.374/0001-49	Tupy S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
55	84.683.671/0001-94	Wetzel S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
56	04.821.041/0001-08	MetalFrioSoluti ons S.A.	Bens Industriais	Equipamentos Elétricos	NM
57	89.463.822/0001-12	Lupatech S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	NM
58	84.693.183/0001-68	Schulz S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
59	84.429.695/0001-11	Weg S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	NM
60	60.851.615/0001-53	Bardella S.A. IndustriasMecanicas	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	

61	56.720.428/0001-63	Indústrias Romi S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	NM
62	02.258.422/0001-97	Inepar Equipamentos E Montagens S/A	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	N1
63	91.983.056/0001-69	Kepler Weber S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
64	60.884.319/0001-59	NordonIndustriasMetalurgicas S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
65	82.643.537/0001-34	ElectroAcoAlto na S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
66	86.375.425/0001-09	Metisa Metalurgica Timboense S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
67	61.374.161/0001-30	Baumer S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
68	92.781.335/0001-02	Forjas Taurus S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	N2
69	92.859.974/0001-43	Altus Sistema De Automação S.A.	Bens Industriais	Serviços	MA
70	04.032.433/0001-80	Contax Participacoes S.A.	Bens Industriais	Serviços	N2
71	01.896.779/0001-38	CsuCardsystem S.A.	Bens Industriais	Serviços	NM
72	03.303.999/0001-36	Dtcom - Direct To Company S.A.	Bens Industriais	Serviços	
73	33.113.309/0001-47	Valid Soluções E Serv. Seg. Meios Pag. Ident. S.A.	Bens Industriais	Serviços	NM
74	17.161.241/0001-15	Minasmaquinas S.A.	Bens Industriais	Comércio	
75	33.228.024/0001-51	Wlm - Industria E Comercio S.A.	Bens Industriais	Comércio	
76	52.736.840/0001-10	Ceramica Chiarelli S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	

77	61.092.037/0001-81	Eternit S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
78	30.540.991/0001-66	Haga S.A. Indústria E Comercio	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
79	83.475.913/0001-91	Portobello S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
80	07.700.557/0001-84	Brookfield Incorporações S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
81	61.022.042/0001-18	Construtora Adolpho Lindenberg S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
82	07.820.907/0001-46	Cr2 Empreendiment os Imobiliários S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
83	73.178.600/0001-18	Cyrela BrazilRealty S.A. Empreend E Part	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
84	16.614.075/0001-00	Direcional Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
85	43.470.988/0001-65	Even Construtora E Incorporadora S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
86	08.312.229/0001-73	EzTec Empreend. E Participacoes S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
87	00.359.742/0001-08	Inepar Tel	Telecomunicações	Telefonia móvel	
88	49.263.189/0001-02	Helbor Empreendiment os S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
89	08.294.224/0001-65	Jhsf Participacoes S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
90	33.035.536/0001-00	Joao Fortes Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
91	08.343.492/0001-20	Mrv Engenharia E Participacoes S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM

92	02.950.811/0001-89	PdgRealty S.A. Empreend E Participacoes	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
93	67.010.660/0001-24	Rodobens Negocios Imobiliarios S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
94	61.065.751/0001-80	Rossi Residencial S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
95	33.161.340/0001-53	Sergen Servicos Gerais De Eng S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
96	08.065.557/0001-12	Tecnisa S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
97	14.212.464/0001-76	Tglt S.A	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
98	08.811.643/0001-27	Trisul S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
99	67.571.414/0001-41	Viver Incorporadora E Construtora S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
100	61.351.532/0001-68	Azevedo E Travassos S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
101	46.014.635/0001-49	Construtora Lix Da Cunha S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
102	17.162.082/0001-73	Mendes Junior Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
103	89.723.993/0001-33	Construtora Sultepa S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
104	33.386.210/0001-19	Sondotecnica Engenharia Solos S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
105	33.111.246/0001-90	Tecnosolo Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
106	27.093.558/0001-15	Mills Estruturas E Servicos De Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
107	08.613.550/0001-98	Brasil Brokers Participacoes S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM

108	06.164.253/0001-87	Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A.	Construção e Transp.	Transporte	N2
109	33.937.681/0001-78	Latam Airlines Group S.A.	Construção e Transp.	Transporte	
110	02.387.241/0001-60	All America Latina Logistica S.A.	Construção e Transp.	Transporte	NM
111	24.962.466/0001-36	All - América Latina Logística Malha Norte S.A.	Construção e Transp.	Transporte	MB
112	02.502.844/0001-66	All - América Latina Logística Malha Paulista S.A.	Construção e Transp.	Transporte	MB
113	00.924.429/0001-75	Ferrovia Centro- Atlantica S.A.	Construção e Transp.	Transporte	
114	01.417.222/0001-77	Mrs Logística S.A.	Construção e Transp.	Transporte	MB
115	42.278.291/0001-24	Log-In Logística Intermodal S.A.	Construção e Transp.	Transporte	NM
116	92.660.570/0001-26	Trevisa Investimentos S.A.	Construção e Transp.	Transporte	
117	52.548.435/0001-79	Jsl	Construção e Transp.	Transporte	NM
118	02.351.144/0001-18	Tegma	Construção e Transp.	Transporte	NM
119	08.741.499/0001-08	Prumo	Construção e Transp.	Transporte	NM
120	02.846.056/0001-97	Ccr Sa	Construção e Transp.	Transporte	NM
121	10.531.501/0001-58	Conc Raposo	Construção e Transp.	Transporte	
122	00.938.574/0001-05	Conc Rio Ter	Construção e Transp.	Transporte	MB
123	01.654.604/0001-14	Concepa	Construção e Transp.	Transporte	

124	02.919.555/0001-67	Arteris	Construção e Transp.	Transporte	NM
125	02.222.736/0001-30	Econorte	Construção e Transp.	Transporte	
126	10.841.050/0001-55	Ecopistas	Construção e Transp.	Transporte	
127	04.149.454/0001-80	Ecorodovias	Construção e Transp.	Transporte	NM
128	02.509.491/0001-26	Ecovias	Construção e Transp.	Transporte	
129	03.758.318/0001-24	Invepar	Construção e Transp.	Transporte	MB
130	03.025.305/0001-46	Rod Colinas	Construção e Transp.	Transporte	
131	10.678.505/0001-63	Rod Tiete	Construção e Transp.	Transporte	
132	10.647.979/0001-48	Rt Bandeiras	Construção e Transp.	Transporte	
133	02.509.186/0001-34	Triangulo sol	Construção e Transp.	Transporte	
134	03.014.553/0001-91	Triunfo Part	Construção e Transp.	Transporte	NM
135	02.415.408/0001-50	Via oeste	Construção e Transp.	Transporte	
136	84.208.123/0001-02	Doc Imbituba	Construção e Transp.	Transporte	
137	02.762.121/0001-04	Santos Brp	Construção e Transp.	Transporte	N2
138	05.721.735/0001-28	Wilson Sons	Construção e Transp.	Transporte	
139	07.957.093/0001-96	Óleo E Gás Participações S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	NM

140	86.550.951/0001-50	Renar	Consumo não Cíclico	Agropecuária	NM
141	89.096.457/0001-55	SlcAgricola	Consumo não Cíclico	Agropecuária	NM
142	05.799.312/0001-20	V-Agro	Consumo não Cíclico	Agropecuária	NM
143	15.527.906/0001-36	Biosev	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
144	50.746.577/0001-15	Cosan	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
145	08.887.330/0001-52	CosanLtd	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
146	51.466.860/0001-56	São Martinho	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
147	78.588.415/0001-15	Cacique	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
148	25.869.736/0001-21	Caf Brasília	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
149	76.255.926/0001-90	Iguacu Café	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
150	24.956.666/0001-86	Clarion	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
151	01.838.723/0001-27	Brf As	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
152	95.426.862/0001-97	Excelsior	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
153	02.916.265/0001-60	Jbs	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
154	03.853.896/0001-40	Marfrig	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
155	67.620.377/0001-14	Minerva	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM

156	90.076.886/0001-40	Minupar	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
157	08.904.552/0001-36	Laep	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
158	13.324.184/0001-97	Vigor Food	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
159	14.998.371/0001-19	J.Macedo	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
160	87.456.562/0001-22	Josapar	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
161	07.526.557/0001-00	Ambev S/A	Consumo não Cíclico	Bebidas	
162	07.206.816/0001-15	M.Diasbranco	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
163	97.191.902/0001-94	Oderich	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
164	11.566.501/0001-56	Tereos	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
165	33.009.911/0001-39	Souza Cruz	Consumo não Cíclico	Fumo	
166	71.673.990/0001-77	Natura	Consumo não Cíclico	Prod. Uso Pesso./Limp.	NM
167	04.752.991/0001-10	Biommm	Consumo não Cíclico	Saúde	MA
168	50.564.053/0001-03	Bombril	Consumo não Cíclico	Prod. Uso Pesso./Limp.	
169	82.641.325/0001-18	Cremer	Consumo não Cíclico	Saúde	NM
170	60.840.055/0001-31	Fleury	Consumo não Cíclico	Saúde	NM
171	58.119.199/0001-51	Odontoprev	Consumo não Cíclico	Saúde	NM

172	11.992.680/0001-93	Qualicorp	Consumo não Cíclico	Saúde	NM
173	06.977.739/0001-34	Tempo Part	Consumo não Cíclico	Saúde	NM
174	02.932.074/0001-91	Hypermarcas	Consumo não Cíclico	Diversos	NM
175	08.943.312/0001-40	Agrenco	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	
176	47.508.411/0001-56	Cia Brasileira De Distribuição	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	N1
177	29.950.060/0001-57	Nortcquimica	Consumo não Cíclico	Saúde	MA
178	11.395.624/0001-71	Br Pharma	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	NM
179	92.665.611/0001-77	Dimed	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	
180	45.453.214/0001-51	Profarma	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	NM
181	61.585.865/0001-51	Raiadrogasil	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	NM
182	82.981.812/0001-20	Buettner	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
183	17.245.234/0001-00	Cedro	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	N1
184	22.677.520/0001-76	Coteminas	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
185	84.683.408/0001-03	Dohler	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
186	01.971.614/0001-83	Encorpar	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
187	19.526.748/0001-50	IndCataguas	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	

188	82.640.558/0001-04	Karsten	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
189	88.613.658/0001-10	Pettenati	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
190	21.255.567/0001-89	Santanense	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
191	82.981.929/0001-03	Schlosser	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
192	07.718.269/0001-57	Springs	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	NM
193	08.424.178/0001-71	Tecelagem Blumenau	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
194	17.159.005/0001-64	Tecelagem São Jose	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
195	82.636.986/0001-55	Teka	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
196	82.982.075/0001-80	Tex Renaux	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
197	25.329.319/0001-96	Wembley	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
198	78.876.950/0001-71	Cia Hering	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	NM
199	61.079.117/0001-05	Alpargatas	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	N1
200	61.088.894/0001-08	Cambuci	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
201	89.850.341/0001-60	Grendene	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	NM
202	00.108.786/0001-65	Net	Consumo Cíclico	Mídia	N2
203	50.926.955/0001-42	Vulcabras	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	

204	88.610.191/0001-54	Mundial	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
205	62.002.886/0001-60	São Paulo Turismo	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
206	09.295.063/0001-97	Technos	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	NM
207	61.084.984/0001-20	Brasmotor	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
208	43.185.362/0001-07	Igb S/A	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
209	92.929.520/0001-00	Springer	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
210	59.105.999/0001-86	Whirlpool	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
211	90.441.460/0001-48	Unicasa	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	NM
212	92.749.225/0001-63	Hercules	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
213	61.067.161/0001-97	Nadir Figuei	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
214	02.541.982/0001-54	Abril Educa	Consumo Cíclico	Mídia	N2
215	60.500.139/0001-26	Saraiva Livr	Consumo Cíclico	Mídia	N2
216	02.762.124/0001-30	Betapart	Consumo Cíclico	Mídia	MB
217	08.723.106/0001-25	Bhg	Consumo Cíclico	Hoteis e Restaurantes	NM
218	33.200.049/0001-47	Hoteis Othon	Consumo Cíclico	Hoteis e Restaurantes	
219	00.866.577/0001-80	Sauipe	Consumo Cíclico	Hoteis e Restaurantes	

220	08.936.792/0001-12	Imc Holdings	Consumo Cíclico	Hoteis e Restaurantes	NM
221	56.992.423/0001-90	Bic Monark	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
222	56.994.924/0001-05	Pro Metalurg	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
223	61.082.004/0001-50	Estrela	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
224	22.770.366/0001-82	Tectoy	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
225	00.924.432/0001-99	HopiHari	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
226	02.535.295/0001-26	Maori	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	MB
227	08.873.873/0001-10	Ecorodovias	Construção e Transp.	Transporte	NM
228	04.310.392/0001-46	Anhanguera	Consumo Cíclico	Diversos	NM
229	08.807.432/0001-10	Estácio	Consumo Cíclico	Diversos	NM
230	02.800.026/0001-40	Kroton	Consumo Cíclico	Diversos	NM
231	16.670.085/0001-55	Localiza	Consumo Cíclico	Diversos	NM
232	10.215.988/0001-60	Locamerica	Consumo Cíclico	Diversos	NM
233	04.437.534/0001-30	Unidas	Consumo Cíclico	Diversos	
234	11.094.546/0001-75	Multiplus	Consumo Cíclico	Diversos	NM
235	15.912.764/0001-20	Smiles	Consumo Cíclico	Diversos	NM

236	16.590.234/0001-76	Arezzo	Consumo Cíclico	Comércio	NM
237	92.012.467/0001-70	Graziotin	Consumo Cíclico	Comércio	
238	08.402.943/0001-52	Guararapes	Consumo Cíclico	Comércio	
239	49.669.856/0001-43	Le Lis Blanc	Consumo Cíclico	Comércio	NM
240	82.640.632/0001-84	Lojas Hering	Consumo Cíclico	Comércio	
241	61.189.288/0001-89	Lojas Marisa	Consumo Cíclico	Comércio	NM
242	92.754.738/0001-62	Lojas Renner	Consumo Cíclico	Comércio	NM
243	47.960.950/0001-21	Magazine Luiza	Consumo Cíclico	Comércio	NM
244	33.041.260/0652-90	Viavarejo	Consumo Cíclico	Comércio	N2
245	10.760.260/0001-19	Cvc Brasil	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	NM
246	00.776.574/0001-56	B2W Digital	Consumo Cíclico	Comércio	NM
247	11.423.623/0001-93	Dufry Ag	Consumo Cíclico	Comércio	
248	33.014.556/0001-96	Lojas Americ	Consumo Cíclico	Comércio	
249	54.526.082/0001-31	Itautec	Tecno. da Informação	Computadores e Equip.	
250	81.243.735/0001-48	Positivo Inf	Tecno. da Informação	Computadores e Equip.	NM
251	02.796.775/0001-40	Gama Part	Tecno. da Informação	Programas e Serviços	MB

252	06.948.969/0001-75	Linx	Tecno. da Informação	Progamas e Serviços	NM
253	35.791.391/0001-94	Quality Soft	Tecno. da Informação	Progamas e Serviços	MA
254	04.065.791/0001-99	Senior Sol	Tecno. da Informação	Progamas e Serviços	MA
255	00.336.701/0001-04	Telebras	Tecno. da Informação	Progamas e Serviços	
256	53.113.791/0001-22	Totvs	Tecno. da Informação	Progamas e Serviços	NM
257	82.373.077/0001-71	Bematech	Tecno. da Informação	Computadores e Equip.	NM
258	71.208.516/0001-74	Ctbc Telecom	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
259	02.558.124/0001-12	Embratel Par	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
260	60.543.816/0001-93	Jereissati	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
261	53.790.218/0001-53	La Fonte Tel	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
262	02.390.206/0001-09	LfTel	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
263	02.365.069/0001-44	Ideiasnet	Tecno. da Informação	Progamas e Serviços	NM
264	76.535.764/0001-43	Oi	Telecomunicações	Telefonia Fixa	N1
265	02.558.157/0001-62	Telef Brasil	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
266	02.107.946/0001-87	Telemar Part	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
267	02.558.115/0001-21	Tim Part S/A	Telecomunicações	Telefonia móvel	NM

268	01.851.771/0001-55	524 Particip	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
269	01.917.705/0001-30	AesElpa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
270	02.016.440/0001-62	Aes Sul	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
271	02.998.609/0001-27	Aes Tiete	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
272	07.620.094/0001-40	Afluente	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
273	10.338.320/0001-00	Afluente T	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
274	03.601.314/0001-38	Agconcessoes	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
275	08.364.948/0001-38	Alupar	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N2
276	33.050.071/0001-58	Ampla Energ	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
277	04.781.143/0001-39	Baesa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
278	02.117.801/0001-67	BonairePart	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
279	04.128.563/0001-10	Brasiliiana	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
280	05.336.882/0001-84	Cachoeira	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
281	00.070.698/0001-11	CEB	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
282	08.467.115/0001-00	Ceee-D	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
283	92.715.812/0001-31	Ceee-Gt	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1

284	83.878.892/0001-55	Celesc	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N2
285	08.560.444/0001-93	Celgpar	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
286	04.895.728/0001-80	Celpa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
287	10.835.932/0001-08	Celpe	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
288	06.272.793/0001-84	Cemar	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
289	03.467.321/0001-99	Cemat	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
290	17.155.730/0001-64	Cemig	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
291	06.981.180/0001-16	Cemig Dist	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
292	06.981.176/0001-58	Cemig Gt	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
293	60.933.603/0001-78	Cesp	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
294	15.139.629/0001-94	Coelba	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
295	07.047.251/0001-70	Coelce	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
296	76.483.817/0001-20	Copel	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
297	08.324.196/0001-81	Cosern	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
298	02.429.144/0001-93	Cpfl Energia	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
299	03.953.509/0001-47	CpflGeracao	Utilidade Pública	Energia Elétrica	

300	04.172.213/0001-51	CpflPiratin	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
301	08.439.659/0001-50	CpflRenovav	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
302	00.622.416/0001-41	Desenvix	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MA
303	00.001.180/0001-26	Eletrobras	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
304	01.104.937/0001-70	Eletropar	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
305	61.695.227/0001-93	Eletropaulo	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N2
306	02.302.101/0001-42	Emae	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
307	03.983.431/0001-03	Energias Br	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
308	00.864.214/0001-06	Energisa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
309	15.413.826/0001-50	Enersul	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
310	04.423.567/0001-21	Eneva	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
311	03.220.438/0001-73	Equatorial	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
312	28.152.650/0001-71	Escelsa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
313	00.249.786/0001-85	Forpart	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
314	02.998.301/0001-81	GerParanap	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
315	00.649.881/0001-76	GtdPart	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB

316	00.644.907/0001-93	Investco	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
317	02.397.080/0001-96	Itapebi	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
318	60.444.437/0001-46	Light Serviços De Eletricidade	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
319	03.378.521/0001-75	Light S/A	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
320	01.083.200/0001-18	Neoenergia	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
321	02.328.280/0001-97	Elektro	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
322	02.291.077/0001-93	Proman	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
323	61.584.140/0001-49	Rede Energia	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
324	12.126.500/0001-53	Redentor	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
325	08.534.605/0001-74	Renova	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N2
326	02.016.439/0001-38	Rio GdeEner	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
327	61.856.571/0001-17	Comgas	Utilidade Pública	Gás	
328	03.795.050/0001-09	Termope	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
329	02.474.103/0001-19	Tractebel	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
330	05.336.882/0001-84	TranPaulist	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
331	02.162.616/0001-94	Uptick	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB

332	08.159.965/0001-33	Cabambiental	Utilidade Pública	Água e Saneamento	MA
333	82.508.433/0001-17	Casan	Utilidade Pública	Água e Saneamento	NM
334	17.281.106/0001-03	Copasa	Utilidade Pública	Água e Saneamento	MB
335	02.312.604/0001-07	DalethPart	Utilidade Pública	Água e Saneamento	NM
336	43.776.517/0001-80	Sabesp	Utilidade Pública	Água e Saneamento	
337	76.484.013/0001-45	Sanepar	Utilidade Pública	Água e Saneamento	
338	02.724.983/0001-34	Sanesalto	Utilidade Pública	Água e Saneamento	
339	33.938.119/0001-69	Ceg	Utilidade Pública	Gás	

(NM) Cia. Novo Mercado de;
(N1) Nível 1 de Governança Corporativa;
(N2) Nível 2 de Governança Corporativa;
(MA) Bovespa Mais,
(M2) Cia. Bovespa Mais Nível 2;
(MB) Cia. Balcão Organizado Tradicional.
