

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO  
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO ESTRATÉGICA**

**JÚLIA JACOB DA COSTA**

**EVOLUÇÃO DO VALOR E DESEMPENHO NAS EMPRESAS  
LISTADAS NO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA.**

**Belo Horizonte  
2013**

JÚLIA JACOB DA COSTA

**EVOLUÇÃO DO VALOR E DESEMPENHO NAS EMPRESAS  
LISTADAS NO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral.

**Belo Horizonte  
2013**



Universidade Federal de Minas Gerais  
Faculdade de Ciências Econômicas  
Departamento de Ciências Administrativas  
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração  
Curso de Especialização e Gestão Estratégica

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO da Senhora **JÚLIA JACOB DA COSTA**, REGISTRO Nº **2012697091**. No dia 02/09/2013, às 18:00 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização e Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**EVOLUÇÃO DO VALOR E DESEMPENHO DAS EMPRESAS LISTADAS NO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA.**", requisito para a obtenção do **Título de Especialista**. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Professor Hudson Fernandes Amaral, após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra a aluna para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas da aluna. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença da aluna e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

APROVADO

( ) APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA (PRAZO MÁXIMO de 60 SESSENTA DIAS)

( ) NÃO APROVADO

O resultado final foi comunicado publicamente a aluna pelo orientador e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 02/09/2013.

Prof. Hudson Fernandes Amaral  
(Orientador)

Prof. Luiz Aberto Bertucci

## Resumo

As boas práticas de Governança Corporativa são estudadas e difundidas no mundo corporativo, como capazes de diminuir os resultados negativos advindos dos conflitos de interesse entre os vários atores de uma organização. De acordo com a teoria, com o mínimo de conflitos dentro da organização, a empresa torna-se mais confiável para os investidores financeiros, e, portanto, com uma maior probabilidade de permanecer no mercado por um longo período. No Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo criou no ano de 2001, três níveis de Governança Corporativa, Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado. Quanto maior é o nível, mais rígidas são as regras que buscam proteger principalmente o acionista minoritário, e incentivar que mais investidores apostem nas empresas integrantes. Além disso, segundo a teoria, quanto mais a empresa segue as boas práticas da Governança Corporativa mais valorizada ela fica no mercado financeiro. O objetivo do estudo foi realizar o cálculo de dois índices, um de valor e outro de desempenho, para todas as empresas listadas no melhor nível de Governança Corporativa da BM&FBovespa, e analisar esses resultados entre os anos de 1998 e 2012. Foram feitas séries temporais dos dois índices para cada empresa, e das séries foram traçadas linhas de tendência que verificaram se o valor e o desempenho possuíam tendência de crescimento ou decréscimo ao longo dos anos. Os resultados comprovaram que a grande maioria das empresas apresentou tendência de queda nos dois índices, de valor e desempenho.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Novo Mercado. Criação de valor.

## SUMÁRIO:

<b>1. INTRODUÇÃO:</b> .....	<b>4</b>
1.1 JUSTIFICATIVA: .....	4
1.2 PROBLEMA.....	6
1.3 OBJETIVOS GERAIS. ....	6
1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS. ....	6
<b>2. REFERÊNCIAL TEÓRICO.</b> .....	<b>7</b>
2.1 INTRODUÇÃO .....	7
2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL. ....	8
2.3 ASPECTOS RELEVANTES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO: .....	10
2.4 NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA NA BM&FBOVESPA:.....	13
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>16</b>
3.1 – DESCRIÇÃO DOS ÍNDICES DE VALOR E DESEMPENHO: .....	16
<b>4. ANÁLISE DE RESULTADOS:</b> .....	<b>18</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS:</b> .....	<b>21</b>
<b>7. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA .....</b>	<b>46</b>

## **1. INTRODUÇÃO:**

O tema da governança corporativa ganhou importância acadêmica na década de 90 nos EUA, após uma série de escândalos financeiros ligados às grandes corporações, entre elas o notório caso da Eron. A Eron Corporation, que chegou a ser uma das maiores empresas nos EUA, e no mundo, em distribuição de energia, gás natural e comunicações, iniciou uma série de manipulações de seus resultados contábeis, escondendo de seus investidores sérios prejuízos que vinham se acumulando há anos (BERK; DEMARZO, 2009, p. 915). O resultado da fraude, e da posterior falência da empresa ocasionou uma série de desempregos, suicídios e a perda de economias de uma vida inteira de inúmeras pessoas que participavam dos fundos de pensão geridos pela Eron.

No ano de 2002, foi promulgada nos EUA a lei Sarbanes-Oxley a qual estabeleceu uma série de regulamentações e punições aos executivos e auditores que fraudassem as demonstrações contábeis das companhias com ações em bolsa e com risco de falência. Essa lei foi um marco regulatório nos EUA em relação à supervisão do mercado de capitais americanos (MENDONÇA *et al* 2010, p. 2). A partir dela, os EUA passaram por momentos em que o governo regulamentou mais fortemente os mercados financeiros e momentos posteriores, em que houve uma maior liberdade de ação das instituições dentro do mercado de capitais. A crise de 2008 foi mais um exemplo do que a falta de regulamentação, e controle de um mercado financeiro pode proporcionar de prejuízos para as sociedades no mundo inteiro.

### **1.1 JUSTIFICATIVA:**

A discussão do tema da governança corporativa surge com o intuito de se evitar os graves prejuízos que surgem devido à falta de uma correta fiscalização das instituições financeiras. A governança corporativa busca discutir como certos mecanismos de ação dentro da empresa são capazes de evitar os chamados “conflitos de agência”, ou conflito agente-principal. Conflitos estes que ocorrem naturalmente quando há interesses divergentes entre os proprietários da empresa e os administradores executivos. Minimizar tais conflitos, portanto, diminuem os prejuízos para os acionistas, seus clientes e a sociedade como um todo.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2012), a governança corporativa pode ser definida como:

*“O sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de Governança Corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.”*

Atualmente, não há um único modelo de governança corporativa adotado por todos os países. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2012) existem basicamente dois modelos que foram implantados de acordo com as características do sistema financeiro de cada país. O modelo Anglo-saxão (Reino Unido e EUA) objetiva a minimização dos conflitos de agência existentes em um mercado de ações bem desenvolvido, que apresenta acionistas pulverizados e fora do comando diário da empresa. Em contrapartida, o sistema de governança da Europa Continental e Japão, é adaptado a atender as peculiaridades das empresas que em sua maioria apresenta grandes acionistas, tipicamente no comando das operações diárias de forma direta ou via pessoas de sua indicação.

Nos países em desenvolvimento, foram propostas boas práticas de Governança, que garantem um funcionamento mais transparente e de acordo com os principais mandamentos de uma boa governança corporativa, entre eles: transparência, independência e prestação de contas (*accountability*) como meio de atrair investimentos aos negócios e ao país. (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2012)).

No Brasil, podem-se destacar iniciativas do primeiro código sobre a governança corporativa formulado pelo IBGC em 1999: a reformulação da Lei das Sociedades Anônimas em 2001 e as orientações da CVM, formuladas em cartilhas direcionadas para um melhor relacionamento entre administradores, conselheiros, acionistas controladores e minoritários e auditores independentes. Além disso, em dezembro de 2000 a bolsa de valores de São Paulo criou os Níveis 1 e 2 de governança corporativa, e o Novo Mercado, em que somente são listadas empresas com boas práticas de governança corporativa. (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2012)).

## 1.2 PROBLEMA.

Nesse contexto da governança corporativa, propõem-se um estudo do efeito da criação do Novo Mercado na criação de valor para as empresas. Ou seja, as práticas de governança corporativa adotadas nessa nova classificação criada pela BM&FBovespa realmente criaram valor para os seus acionistas? E da mesma forma, como foi a evolução histórica do desempenho financeiro destas mesmas empresas.

## 1.3 OBJETIVOS GERAIS.

Analisar a evolução histórica da governança corporativa no Brasil dentro da amostra de empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, de acordo com dois índices financeiros, um que quantifica o valor de uma empresa, e outro que quantifica o seu desempenho.

## 1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.

1.4.1 Quantificar o valor e o desempenho de todas as empresas listadas no Novo Mercado entre os anos de 1998 e 2012.

1.4.2. Analisar por meio de gráficos a evolução de cada empresa, dentro destes requisitos (valor e desempenho).

## 2. REFERÊNCIAL TEÓRICO.

### 2.1 INTRODUÇÃO

Jensen e Meckling (1976) propõem a discussão da Teoria da Agência no âmbito da empresa moderna, ao realizarem uma análise minuciosa dos conflitos de interesses existentes entre os acionistas e os executivos da empresa. Diante dessa perspectiva, a Governança Corporativa busca analisar, e propor soluções que minimizem esses problemas de agência.

Segundo os autores, a separação de poder e atividades dentro das empresas, fez surgir desvios em relação ao melhor resultado esperado pelo acionista. O objetivo do principal, que neste contexto são os acionistas, muitas vezes diverge dos objetivos dos agentes, que efetivamente gerenciam o negócio. Existe uma assimetria de informação, em que o agente possui informações privilegiadas sobre o negócio do acionista, pois lida com os problemas gerenciais da empresa dia após dia. Enquanto o acionista encontra-se em desvantagem informacional, e depende dos agentes, para atingir os seus objetivos dentro da corporação. Se não existir um controle externo nesta relação, surgem conflitos que podem colocar em risco a perenidade da empresa no mundo dos negócios (JENSEN; MECKLING, 1976, p.).

Jensen e Meckling (1976) propõem que a organização como um todo deve arcar com uma série de custos, chamados de custos da agência. Os custos de agência objetivam mitigar tais conflitos, e assegurar que as decisões dentro da empresa serão realizadas no melhor interesse do investidor, de forma a maximizar o retorno sobre o seu investimento. Segundo os autores, os custos de agência são delineados basicamente pelas seguintes ideias:

*“The principal can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring costs designed to limit the aberrant activities of the agent. In addition in some situations it will pay the agent to expend resources (bonding costs) to guarantee that he will not take certain actions which would harm the principal or to ensure that the principal will be compensated if he does take such actions.”*

Tais atitudes, quando tomadas dentro da corporação, possuem custos financeiros como, por exemplo, a elaboração de contratos entre as partes envolvidas, contratação de comitês de auditorias, comitês fiscais e conselhos de administradores. Porém são custos necessários para que os conflitos de interesses que venham a surgir sejam mínimos, principalmente para que as

decisões estratégicas tomadas dentro da corporação beneficiem à empresa como um todo e não a certos grupos privilegiados dentro da instituição.

## 2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.

A maioria dos estudos sobre governança corporativa nos EUA analisa os conflitos existentes entre os gerentes executivos e os acionistas, como o principal problema entre o Agente e o Principal. Isso se deve à presença de um controle acionário bastante difuso para a maioria das empresas norte-americanas. Dentro deste contexto, os grandes executivos financeiros e gerenciais possuem um maior controle dentro da organização empresarial, em relação a todos os outros acionistas, que possuem apenas pequenas partes em ações da empresa.

Entretanto, as empresas brasileiras possuem, em sua maioria, um controle acionário pouco difuso e, dessa forma, um controle maior por parte dos acionistas majoritários sobre o rumo da empresa. Além disso, por aqui existem ainda dois tipos de acionistas: aqueles com direito a voto nas assembleias dos acionistas, que possuem ações ordinárias, e aqueles sem direito a voto, ou seja, os que possuem ações preferenciais. Nesta situação, o conflito entre o agente e o principal ocorre principalmente na divergência de interesses entre acionistas majoritários e minoritários, com o agravante de que muitas vezes os minoritários possuem apenas ações preferenciais, e, portanto, não influem na direção da empresa. (MARTINS; FAMÁ, 2012, p. 26). Djankov *et al.* (2005), apud (ROGERS; SECURATO; RIBEIRO, 2008, p.63) também afirma ser esse o principal conflito de agência existente na maioria dos países em que há uma forte concentração de propriedade, como o Brasil.

O estudo feito por Leal e Valadares (2002, p. 10) também corrobora com a análise de que as empresas brasileiras são em sua maioria de controle concentrado. Os autores analisaram 225 empresas listadas na bolsa para constatar o grau de concentração de capital nas empresas financeiras e não-financeiras listadas em bolsa no ano de 1998. Primeiramente, deve-se notar que no Brasil é permitido às empresas emitir ações preferenciais em uma quantidade de até dois terços do seu capital total. O que possibilita às corporações emitirem as suas ações, sem perder o controle majoritário de voto já instalado na empresa.

Além disso, outra forma de controle majoritário das ações está presente no Brasil, o que desencadeia assimetrias de informação entre os agentes minoritários e o grupo de controle. É

a chamada estrutura piramidal, onde um acionista pode controlar uma empresa sem deter 50% das ações. Neste tipo de estrutura um acionista que possui mais de 50% das ações da empresa A adquire o controle da empresa B, também detendo mais de 50% desta. Nesse caso, o acionista controla as duas empresas, mas detém apenas 25% da empresa B. Caso a empresa B comprasse 50% de uma terceira empresa, o acionista iria controlar a terceira empresa apenas com 12,5% da propriedade. Quanto mais se desce na pirâmide, menos propriedade terá o acionista, mas o mesmo terá o total controle majoritário de todas as três empresas (BERK; DEMARZO, 2009, p. 929).

No tipo de estrutura piramidal, surge um forte problema de agência entre acionistas minoritários e majoritários. Isso porque, quanto mais se desce na pirâmide, menor é o direito do acionista controlador em termos de dividendos. A tendência é que o controlador beneficie a empresa no topo da pirâmide, em detrimento daquelas que estão na base. Portanto, os acionistas minoritários que estão na base da pirâmide são menos privilegiados, tanto que as próprias ações deste tipo de empresa possuem menor valor, já que os benefícios em adquiri-las também são bastante limitados (BERK; DEMARZO, 2009, p. 929).

Entretanto, de acordo com Leal e Valadares (2002, p.15), apesar de existirem no Brasil formas piramidais de controle da empresa, tal estrutura não foi percebida pelos autores como um mecanismo para manutenção de controle a um custo menor. Segundo eles, das 225 empresas pesquisadas, 121 apresentaram a estrutura piramidal, mas apenas 30% delas detinham o controle da empresa com redução do capital investido. Ou seja, os acionistas controladores brasileiros investem em média muito mais do que o mínimo necessário para manter o controle nas suas companhias. O que minimiza os conflitos entre o grupo controlador e minoritário.

No mesmo estudo, porém, os autores apontam para um elevado grau de concentração do capital votante no Brasil e, portanto, uma evidência para um grave problema de agência entre acionistas controladores e minoritários. Das 225 empresas, 69% têm um único acionista que possui mais de 50% do capital votante. Segundo os autores: “Mesmo nos casos em que não há um acionista controlador, o maior acionista detém uma participação significativa dos direitos sobre voto, e a companhia é, geralmente, controlada por seus três maiores acionistas” (LEAL; VALADARES, 2002, p.1).

La Porta et al. (1998), apud LEAL; VALADARES 2002, p.9) demonstram estatisticamente que, quanto pior é a qualidade de proteção legal destinada aos investidores em determinado país, maior é concentração de propriedade nas empresas. A ideia por trás do estudo é que, quanto pior é o aparato legal capaz de proteger os investidores, maior deve ser o controle necessário para monitorar da melhor forma as ações dos gerentes da empresa. Segundo La Porta et al. (1998) o direito francês oferece a menor proteção legal aos investidores e é a tradição do direito no Brasil, portanto é de se esperar alta concentração de capital nas empresas brasileiras, principalmente no que se refere ao capital votante.

Outro fator preponderante é a presença da Lei das S.A. – Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (BRASIL, 1976), a qual permite em seu artigo 118 que os acionistas firmem pactos formais ou acordos de acionistas capazes de garantir o controle majoritário da corporação (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006, p.184).

Portanto, ao se estudar a governança corporativa para o caso brasileiro, deve-se salientar que o conflito de agência existente por aqui diverge do modelo proposto para o caso norte-americano. Sendo preponderante o conflito de agência entre acionistas majoritários e minoritários.

### 2.3 ASPECTOS RELEVANTES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:

O Conselho de Administração é um mecanismo fundamental dentro de uma boa Governança Corporativa, por ser capaz de controlar e monitorar a gestão da empresa. Entretanto, ele deve apresentar certas características para que cumpra da melhor maneira o seu papel dentro da organização. Dessa forma, segundo Silveira (2002), apud MOURA, BEUREN, 2011, quanto mais independente e ativo for o Conselho de Administração, melhor será a gestão dos conflitos. Sendo que essa independência está relacionada a uma maior ou menor influência dos acionistas controladores (Fama (1980), Jensen (1993) apud MOURA, BEUREN, 2011).

O estudo de ANDRADE et al 2009 destaca que a composição do conselho tem exercido influência positiva no valor de mercado das companhias. O estudo permitiu identificar que empresas maiores tendem a ter um maior número de conselheiros, simultaneamente com um

percentual maior de conselheiros externos, o que demonstra certa tendência das grandes empresas em se adequar aos códigos da boa governança.

Da mesma maneira, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2012) recomenda que o conselho de administração seja composto apenas por conselheiros externos e independentes. De acordo com o IBGC (2012), conselheiros externos e independentes são aqueles contratados por meio de processo formal e com atuação e qualificação bem definida.

Outro aspecto relevante diz respeito ao tamanho do conselho. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009) recomenda que o Conselho de Administração tenha no mínimo 5 e no máximo 11 integrantes. Ou seja, um Conselho de Administração com um número excessivo de integrantes geraria ineficiência para a organização. Lipton e Lorsh (1992) propõem em seu estudo limitar a dez o número de membros, com preferência para uma composição entre oito e nove. Já o código de Governança divulgado pela CVM recomenda que o Conselho seja formado entre 5 e 9 membros tecnicamente qualificados. Dessa forma, não há ainda um consenso a respeito de um tamanho ideal para o conselho.

Tanto a CVM quanto o IBGC recomendam que os cargos de presidente do conselho e de presidente da diretoria sejam ocupados por pessoas distintas, para não ocorrer acúmulo de funções e para que não haja a interferência de interesses nas decisões de cada função a ser exercida dentro da empresa.

Alguns estudos empíricos agregam informações importantes que nos ajudam a entender melhor certas características dos Conselhos de Administração das empresas brasileiras.

O artigo de KITAGAWA; SOUZA (2009) buscou identificar se as práticas de governança das empresas latino-americanas atendem ao quinto princípio recomendado pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, OCDE, para essa região (Brasil, Argentina, México e Chile). Este princípio trata das “Responsabilidades do Conselho de Administração” nas empresas.

Formulou-se um questionário que expressa as principais recomendações de governança da OCDE para a América Latina, e confrontou-se com as legislações desses quatro países e com

as práticas societárias das empresas da amostra, de modo a identificar procedimentos adicionais em relação aos exigidos pela legislação. Para a amostra de empresas desses quatro países, foram selecionadas as mais representativas de cada país, ou seja, as integrantes da carteira teórica que medem os índices de cada mercado.

Os resultados evidenciam que o México é o país com maior percentual de atendimento pleno das recomendações da OCDE, num total de aproximadamente 61%. O Brasil aparece em segundo lugar, com um índice médio de 40% de atendimento pleno das recomendações. Os destaques no caso brasileiro são as questões três (separação de cargos do “Diretor Presidente” e do “Presidente do Conselho”) e quatro (abstenção de voto de conselheiro afiliado a qualquer parte interessada em determinada operação). Os pontos fracos são evidentes na questão de número um (proibição de orientações dada por acionistas aos conselheiros), questão seis (existência de comitê de remuneração) e questão sete (existência de comitê de análise de operações com partes relacionadas). Argentina e Chile não obtiveram um índice elevado em função da alta frequência de não atendimento em várias questões.

O artigo de CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011, retrata, por meio da construção do Índice de Qualidade da Governança (IQG), que o mercado avalia de forma positiva aquelas empresas que possuem uma boa estrutura de governança corporativa.

O IGQ foi calculado como a soma ponderada dos indicadores de governança nas empresas, em que os pesos decorrem de suas variâncias. O mesmo apresenta cinco dimensões no seu cálculo, são elas: “transparência das informações publicadas”, “proteção dos investidores minoritários”, “conselho de administração”, “estrutura de propriedade” e “incentivos”. Depois o Índice de Qualidade da Governança (IQG) foi confrontado com indicadores que traduzem a confiança dos investidores: liquidez, cotação, valor de mercado e índice *book-to market*.

Os autores retratam que, para o caso brasileiro, os investidores consideram em suas avaliações principalmente as dimensões “transparência das informações publicadas” e como a empresa lida com a “proteção dos investidores minoritários”. Ou seja, no momento em que vão aplicar o seu dinheiro os investidores analisam principalmente esses dois aspectos propostos pelo IGQ.

Conclui-se, portanto, que o Brasil apresenta uma evolução positiva na qualidade da Governança Corporativa dentro de suas empresas, apesar da estrutura apresentada ainda estar longe do ideal.

#### 2.4 NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA NA BM&FBOVESPA:

A Bolsa de Valores de São Paulo criou em dezembro de 2001 os Níveis 1, 2 e o Novo Mercado, que foram classificações criadas para diferenciar as empresas que possuem algum grau de Governança Corporativa, daquelas que não possuem. O intuito era proporcionar uma maior segurança aos investidores e, portanto, criar um maior valor para as empresas listadas nesses segmentos.

As empresas classificadas como de Nível 1 são aquelas que se comprometem com as melhorias na prestação de informações ao mercado (transparência) e com a dispersão acionária. As empresas do Nível 2, além de praticarem as obrigações contidas no Nível 1, devem adotar um conjunto maior de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. E no Novo Mercado, as empresas além de se enquadrarem a todas as exigências do Nível 2, devem emitir apenas ações ordinárias, o que extingue o papel das ações preferenciais. (SROUR, 2005, p.9).

O quadro a seguir, retirado do site da BM&FBOVESPA, sintetiza as principais características de cada nível de governança e do nível tradicional de listagem em bolsa. O grupo de empresas do BOVESPA MAIS, que é direcionado às pequenas e médias empresas, é um tipo de classificação de governança, mas não é o foco desta pesquisa.

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
<b>Características das Ações Emitidas</b>	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
<b>Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)</b>		No mínimo 25% de free float		25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
<b>Distribuições públicas de ações</b>		Esforços de dispersão acionária			Não há regra
<b>Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)</b>	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"			Não há regra	
<b>Composição do Conselho de Administração</b>	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
<b>Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)</b>	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)				Não há regra
<b>Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)</b>	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia				Não há regra
<b>Demonstrações Financeiras</b>		Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
<b>Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos</b>		Obrigatório			Facultativo
<b>Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)</b>		Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
<b>Concessão de Tag Along</b>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
<b>Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico</b>	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
<b>Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado</b>		Obrigatório	Facultativo	Obrigatório	Facultativo

A exigência do *free float* de no mínimo 25% está presente nos três níveis de governança estabelecidos pela Bolsa de Valores (nível 1, nível 2 e Novo Mercado). O *free float* nada mais

é do que a divisão do número de papéis em circulação pelo total de ações. O percentual mínimo de 25% garante que essa quantidade de ações tenha livre negociação no mercado, o que diminui a concentração do poder acionário, e favorece os interesses dos acionistas minoritários. Muitas empresas que não estão classificadas nos níveis de governança possuem *free float* de 25%, como é o exemplo da Telefônica Brasil e da Souza Cruz. Outras, além de serem integrantes de algum desses níveis, possuem *free float* bem superiores ao mínimo exigido. Empresas tais como: Gafisa, Embraer, Lojas Renner, BR Properties, Ultrapar, BM&FBovespa, Dasa, HRT, PDG, Cetip, Anhanguera, BR Malls e Even possuem *free float* de 90%, por exemplo.

Dessa forma, organizações com um elevado nível de *free float* sinalizam uma melhor governança corporativa, pois valorizam o mercado acionário como uma importante fonte de obtenção de recursos. (CUNHA, 2013, p. 4).

Outro mecanismo descrito no quadro e que merece atenção é o *tag along*. O *tag along* está descrito na Lei das S.A. e visa dar mais garantias aos acionistas minoritários, no momento em que ocorrer a mudança de controle acionário da organização. No caso do Novo Mercado a empresa tem que garantir 100% de *tag along*, ou seja, o acionista minoritário irá receber 100% do valor por ação recebido pelo acionista controlador no momento da venda. Portanto, é um mecanismo que garante uma maior segurança aos investidores minoritários, o que também garante uma maior estabilidade de investimento em empresas que adotam o *tag along*.

### 3. METODOLOGIA.

Tendo em vista a tipologia utilizada por Gil (1999), o presente projeto trata de uma pesquisa descritiva, cuja abordagem ao problema será feita por meio de métodos quantitativos. As fontes de dados utilizadas serão aquelas obtidas através de fontes secundárias da base de dados da BM&FBOVESPA e da ECONOMÁTICA.

Serão utilizadas estatísticas descritivas que demonstram a evolução da governança corporativa das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre os anos de 1998 e 2012. Serão calculados índices de desempenho e valor para cada empresa listada no Novo Mercado. Por meio da análise dos gráficos e de linhas de tendência busca-se visualizar se realmente ocorreu alguma tendência de aumento de valor e desempenho das empresas em questão. Espera-se que, para a grande maioria das empresas, tanto o índice de desempenho quanto o de valor aumentem ao longo dos anos, ou seja, aquelas empresas que foram listadas nos níveis de governança corporativa apresentem ao longo dos anos uma elevação em seus índices de desempenho e de valor das empresas.

#### 3.1 – DESCRIÇÃO DOS ÍNDICES DE VALOR E DESEMPENHO:

O índice de valor da empresa a ser utilizado será o Valor da Empresa sobre Ativo Total (ENTERVAT) . Onde:

$$\text{ENTERVAT} = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{AT}}$$

*Enterprise Value* – indicador calculado pelo sistema de informações Economática por meio da expressão:

$$\text{Enterprise Value} = x + y + w$$

onde :

x = Cotação não Ajustada por Proventos \* Total de Ações (exceto tesouraria)

y = Dívida Total Líquida e

w = Participações Acionistas Minoritários.

A Dívida Total Líquida =  $a + b + c + d - e - f$ ,

onde:

a = financiamento curto prazo, b = financiamento longo prazo, c = debêntures curto prazo, d = debêntures longo prazo, e = disponível e investimento curto prazo e f = aplicações financeiras curto prazo.;

*AT* – ativo total da empresa.

O índice de desempenho das empresas será o EBITSAT – que é o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIRDA) sobre o ativo total, que no caso será equivalente ao EBITDA, calculado pelo Economática.

EBITSAT:  $\frac{\text{EBITDA}}{\text{AT}}$

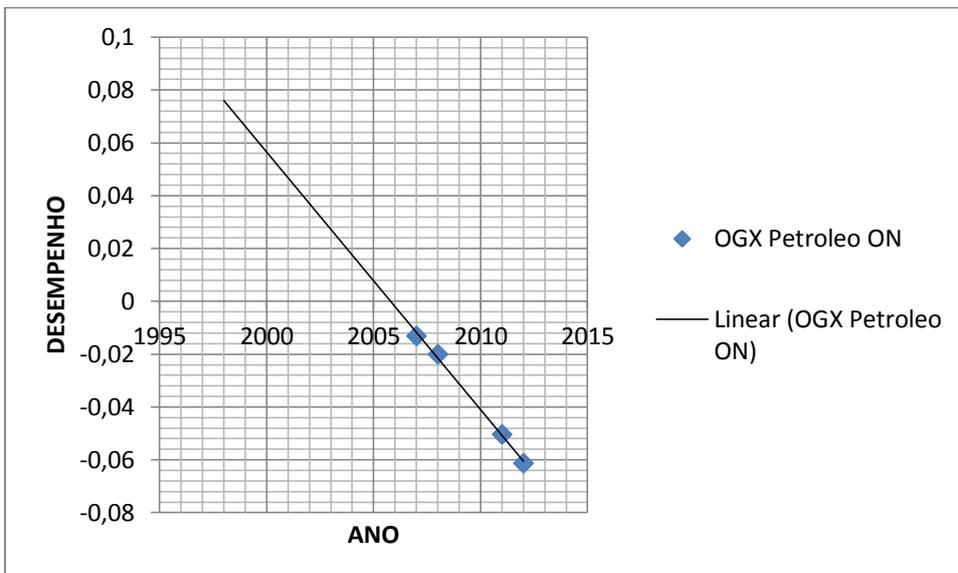
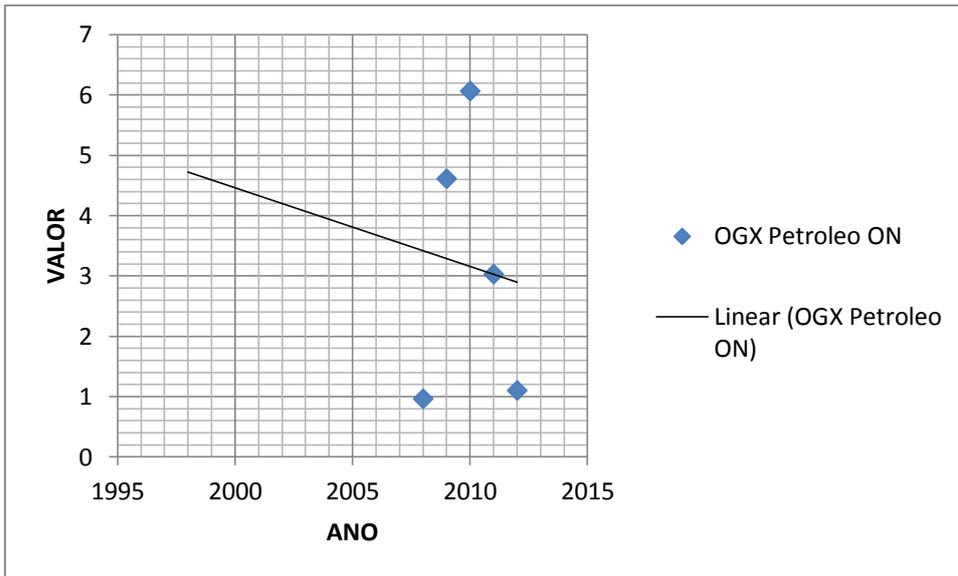
#### 4. ANÁLISE DE RESULTADOS:

Foram calculados os índices para todas as empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa entre os anos de 1998 e 2012. Uma das primeiras dificuldades encontradas em relação aos dados foi que em muitas empresas não existiam os dados completos. Apenas 13 das 127 empresas pesquisadas apresentaram os dados de Ativo total, EV e EBITDA para todos os anos. Para a grande maioria de empresas, os dados foram registrados pela Economática apenas depois do ano em que cada empresa aderiu ao Novo Mercado.

O intuito inicial era o de visualizar como os índices de desempenho e valor se desenvolviam antes e depois que as empresas aderiram às regras de Governança estabelecidas pela BMF&Bovespa. Mesmo diante desta dificuldade, todos os cálculos e gráficos foram feitos.

A título de ilustração tem-se a seguir a tabela montada para a empresa petrolífera OGX e seus respectivos gráficos.

OGX Petroleo ON	EV	Ativo Total	EBITDA	Índice de desempenho	Índice de valor
1998	-	-	-		
1999	-	-	-		
2000	-	-	-		
2001	-	-	-		
2002	-	-	-		
2003	-	-	-		
2004	-	-	-		
2005	-	-	-		
2006	-	-	-		
2007	-	4371512	-57550	-1,32%	
2008	9399202	9747932	-195837	-2,01%	96,4%
2009	47929369	10388632	-		461,4%
2010	60607778	9988534	-		606,8%
2011	43503118	14350197	-723552	-5,04%	303,2%
2012	18868991	17116348	-1049959	-6,13%	110,2%



O ano de 2008 foi o da entrada da empresa OGX no Novo Mercado. Percebe-se que nos anos anteriores não há dados, o que seria interessante para enriquecer a análise. Entretanto, percebe-se que apesar do desempenho decrescente, o ano posterior à entrada no nível diferenciado de governança, a empresa obteve uma forte valorização, em que seu índice passou de 96,4% para 461,4%. Entretanto, nos anos posteriores o valor da empresa acaba por diminuir.

Dessa forma, para padronizar o método de análise, estabeleceu-se que a linha de tendência traçada no EXCEL é que determinaria a tendência que os dados das empresas estariam

apresentando ao longo dos anos. Neste exemplo, tanto o índice de desempenho, quanto o de valor apresentaram a tendência de queda ao longo dos anos.

Ao se realizar a análise para todas as empresas, chegou-se aos seguintes resultados:

Apenas 33 das 127 empresas analisadas apresentaram a tendência de valorização de suas empresas ao aderirem às regras de governança corporativa no Novo Mercado. Quanto ao desempenho, apenas 41 empresas apresentaram a tendência de desempenho crescente ao longo dos anos após a entrada no Novo Mercado.

Além disso, 24 empresas não possuíam nenhum, ou poucos dados, e, portanto, não foi realizado nenhum tipo de análise. A análise foi realizada apenas para aquelas empresas que apresentaram dados para pelo menos 4 anos.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS:

Apesar da dificuldade de se conseguir dados para a pesquisa proposta, percebe-se que dentre as empresas analisadas, a maioria não apresentou um desempenho ou uma valorização consistente, por meio da análise de linha de tendência.

Conclui-se que as regras propostas aos níveis diferenciados de governança corporativa, em especial ao do Novo Mercado, podem não ser suficientes para uma boa governança corporativa dentro das empresas. A maioria das regras procura proteger os acionistas minoritários, por meio da vantagem do *tag along*, da regra do *free float*, por exemplo. Entretanto, apesar de atraírem os investidores, não são suficientes para garantir um equilíbrio interno na gerência de cada empresa.

Dessa forma, percebe-se que outras práticas pregadas pela CVM e pelo IBGC não são cobradas e fiscalizadas no Novo Mercado, como mais transparência das informações, e principalmente confiabilidade de tais informações. Além disso, não há como saber a qualidade das Auditorias realizadas na empresa, por exemplo.

O estudo de MOURA & BEUREN, 2011 indica, por exemplo, que nos níveis 1 e 2 cerca de 80% dos membros do Conselho de Administração foram eleitos pelo acionista controlador. E no novo Mercado essa porcentagem diminui para 54%. Além disso, na maioria das empresas não ocorre a segregação das funções de Presidente do Conselho e de Diretor-Presidente. Portanto, o estudo conclui que existe concentração de poder dentro dos Conselhos de Administração, mesmo sendo essas empresas listadas na Bolsa de Valores como tendo as melhores práticas de Governança Corporativa. Portanto, a perspectiva da redução de conflitos de agência nas empresas estudadas está claramente prejudicada.

Apenas em maio do ano de 2011, que a BM&Fvespa criou novas regras em relação ao controle dos Conselhos de Administração das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança. Como a vedação à acumulação de cargos entre o Presidente do Conselho e o Diretor-presidente e sobre a obrigatoriedade de manifestação por parte do Conselho de Administração sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia.

Na mesma linha de raciocínio, o estudo de Luca *et al.* 2010 realizou uma pesquisa com 162 empresas listadas nos mesmos níveis de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo para verificar a qualidade dos mecanismos de Auditoria utilizadas por elas. Os autores concluíram que as práticas de Auditoria ainda são incipientes. Dessas empresas, somente 45 mencionaram a existência de um Comitê de Auditoria e apenas 24 relataram a presença de uma Auditoria Interna. Além disso, foram encontrados problemas específicos relacionados à qualidade da Auditoria Externa em grande parte dessas empresas.

Dessa maneira, apesar de essas empresas serem classificadas como praticantes de uma boa Governança Corporativa, quando analisadas de forma mais profunda, percebe-se que não estão de acordo com as principais recomendações do IBGC (2012) ou da CVM (2012). O que pode trazer sérios riscos para os investidores e à sociedade como um todo, e pode ser uma parte da justificativa para o fato de que as empresas analisadas nesta pesquisa não apresentaram bons resultados de desempenho e valor de suas empresas.

## 6. ANEXOS

### Tabelas com os índices calculados:

Data	EV	Ativo Tot	EBITDA	desempenho	VALOR
<b>Abyara ON</b>					
2006	568.703,00	258.943,00	(1.839,00)	-0,71%	219,6%
2007	1.392.476,00	1.317.786,00	35.858,00	2,72%	105,7%
2008	469.180,00	1.221.004,00	131.707,00	10,79%	38,4%
2009	829.485,00	946.103,00	40.455,00	4,28%	87,7%
2010		978.287,00	21.924,00	2,24%	
2011					
2012					
<b>Agra Incorp ON</b>					
2006		443.275,00			
2007	1.732.477,00	1.618.294,00	4.026,00	0,25%	107,1%
2008	682.668,00	1.995.802,00	16.954,00	0,85%	34,2%
2009	1.571.114,00	2.116.377,00	188.781,00	8,92%	74,2%
2010		2.241.937,00	196.516,00	8,77%	
<b>Aliansce ON</b>					
2006	-	282.175,00	-		
2007	-	767.579,00	-		
2008	-	1.211.368,00	69.889,00	5,77%	
2009	-	1.477.263,00	120.332,00	8,15%	
2010	1.841.615,00	2.175.573,00	120.834,00	5,55%	84,6%
2011	2.019.473,00	2.394.961,00	179.319,00	7,49%	84,3%
2012	4.608.664,00	3.940.665,00	291.895,00	7,41%	117,0%
<b>All Amer Lat ON</b>					
1998	-	-	-		
1999	-	702.829,00	-		
2000	-	877.695,00	103.812,00	11,83%	
2001	-	1.110.329,00	121.508,00	10,94%	
2002	-	1.162.071,00	183.548,00	15,79%	
2003	-	1.467.297,00	225.822,00	15,39%	
2004	3.409.610,00	2.149.327,00	361.347,00	16,81%	158,6%
2005	4.337.390,00	2.655.308,00	402.445,00	15,16%	163,3%
2006	16.359.103,00	8.886.217,00	584.298,00	6,58%	184,1%
2007	17.304.900,00	9.643.434,00	894.495,00	9,28%	179,4%
2008	9.013.868,00	11.765.573,00	1.311.284,00	11,15%	76,6%
2009	15.290.345,00	12.374.974,00	1.151.453,00	9,30%	123,6%
2010	13.138.916,00	12.519.836,00	1.403.366,00	11,21%	104,9%
2011	9.929.624,00	14.142.108,00	1.602.199,00	11,33%	70,2%
2012	9.672.959,00	17.652.417,00	1.687.538,00	9,56%	54,8%

Amil ON					
<b>2007</b>	4.747.343,00	2.138.340,00	29.476,00	1,38%	222,0%
2008	1.509.723,00	2.470.097,00	284.690,00	11,53%	61,1%
2009	4.502.043,00	3.528.528,00	104.546,00	2,96%	127,6%
2010	6.293.826,00	4.568.882,00	368.566,00	8,07%	137,8%
2011	5.891.377,00	5.392.361,00	469.018,00	8,70%	109,3%
2012	11.532.816,00	5.894.976,00	123.366,00	2,09%	195,6%
Arezzo Co ON	SEM DADOS SUF.				
<b>2007</b>	-	-	-		
2008	-	-	-		
2009	-	238.027,00	-		
2010	-	268.156,00	95.490,00	35,61%	
2011	1.909.857,00	510.628,00	117.729,00	23,06%	374,0%
2012	3.385.113,00	636.591,00	135.763,00	21,33%	531,8%
Autometal ON	SEM DADOS SUF.				
2009	-	427.847,00	-		
2010	-	1.514.042,00	-		
<b>2011</b>	1.537.652,00	2.312.562,00	-		66,5%
2012	2.683.521,00	2.588.601,00	-		103,7%
Brasil ON	SEM DADOS SUF.				
1998	-	129.564.120,00	-		
1999	-	126.453.782,00	-		
2000	-	138.363.406,00	-		
2001	-	165.120.024,00	-		
2002	-	204.594.608,00	-		
2003	-	230.144.447,00	-		
2004	-	239.014.143,00	-		
2005	-	252.976.988,00	-		
<b>2006</b>	-	296.356.419,00	-		
2007	-	357.750.243,00	-		
2008	-	521.272.817,00	-		
2009	-	708.548.843,00	-		
2010	-	802.819.794,00	-		
2011	-	966.823.068,00	-		
2012	-	1.136.007.475,00	-		
Bematech ON					
2006	-	186.680,00	-		
<b>2007</b>	319.185,00	455.919,00	19.658,00	4,31%	70,0%
2008	204.123,00	485.694,00	69.099,00	14,23%	42,0%
2009	381.845,00	493.224,00	47.438,00	9,62%	77,4%
2010	389.869,00	520.292,00	58.060,00	11,16%	74,9%
2011	148.738,00	465.793,00	(46.832,00)	-10,05%	31,9%
2012	265.943,00	477.338,00	62.277,00	13,05%	55,7%
Bmfbovespa ON					
<b>2007</b>	-	-	-		
2008	10.202.588,00	20.430.089,00	913.493,00	4,47%	49,9%
2009	21.935.971,00	21.201.183,00	975.108,00	4,60%	103,5%
2010	24.687.436,00	22.633.975,00	1.349.309,00	5,96%	109,1%
2011	17.889.684,00	23.589.922,00	1.382.689,00	5,86%	75,8%
2012	25.060.097,00	24.147.114,00	1.544.682,00	6,40%	103,8%
Bovespa Holding ON	SEM DADOS SUF.				
<b>2007</b>	22.522.774,00	1.939.160,00	219.359,00	11,31%	1161,5%
2008	-	2.329.931,00	-		

<b>Bovespa Holding ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2007	22.522.774,00	1.939.160,00	219.359,00	11,31%	1161,5%
2008	-	2.329.931,00	-		
<b>BR Brokers ON</b>					
2007	1.780.402,00	323.880,00	(9.202,00)	-2,84%	549,7%
2008	229.222,00	445.849,00	48.710,00	10,93%	51,4%
2009	999.050,00	477.965,00	81.152,00	16,98%	209,0%
2010	1.505.826,00	536.130,00	121.610,00	22,68%	280,9%
2011	992.484,00	923.772,00	151.661,00	16,42%	107,4%
2012	1.244.905,00	916.524,00	69.098,00	7,54%	135,8%
<b>BR Insurance ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2010	1.433.495,00	354.070,00	-		404,9%
2011	1.204.614,00	604.200,00	-		199,4%
2012	1.601.287,00	805.300,00	-		198,8%
<b>BR Malls Par ON</b>					
2006	-	681.250,00	9.488,00	1,39%	
2007	4.920.678,00	2.790.800,00	129.074,00	4,62%	176,3%
2008	2.293.574,00	3.413.349,00	234.465,00	6,87%	67,2%
2009	5.750.098,00	8.463.321,00	1.560.109,00	18,43%	67,9%
2010	8.517.131,00	10.569.767,00	980.104,00	9,27%	80,6%
2011	11.382.991,00	14.081.717,00	1.447.441,00	10,28%	80,8%
2012	16.514.234,00	17.904.891,00	3.422.178,00	19,11%	92,2%
<b>BR Pharma ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2010	-	294.193,00	(13.033,00)	-4,43%	
2011	1.158.262,00	1.049.250,00	48.769,00	4,65%	110,4%
2012	3.728.900,00	2.903.094,00	138.665,00	4,78%	128,4%
<b>BR Propert ON</b>					
2007	-	1.264.849,00	12.259,00	0,97%	
2008	-	1.341.373,00	65.221,00	4,86%	
2009	-	1.661.995,00	91.340,00	5,50%	
2010	4.131.273,00	5.105.236,00	1.208.302,00	23,67%	80,9%
2011	4.381.086,00	6.439.379,00	733.344,00	11,39%	68,0%
2012	12.696.042,00	15.399.541,00	2.278.404,00	14,80%	82,4%

<b>Brasilagro ON</b>					
2006	47.364,00	609.917,00	-		7,8%
2007	145.055,00	745.569,00	-		19,5%
2008	162.838,00	702.048,00	(5.604,00)	-0,80%	23,2%
2009	430.013,00	681.304,00	-		63,1%
2010	561.375,00	713.387,00	(11.539,00)	-1,62%	78,7%
2011	554.346,00	735.273,00	35.324,00	4,80%	75,4%
2012	586.387,00	729.161,00	24.672,00	3,38%	80,4%
<b>BRF SA ON</b>					
1998	743.060,00	1.460.373,00	124.851,00	8,55%	50,9%
1999	1.499.079,00	1.858.631,00	204.463,00	11,00%	80,7%
2000	1.328.025,00	2.234.012,00	168.687,00	7,55%	59,4%
2001	1.560.067,00	2.424.094,00	418.982,00	17,28%	64,4%
2002	1.432.373,00	3.007.234,00	303.042,00	10,08%	47,6%
2003	1.777.614,00	2.779.008,00	379.473,00	13,65%	64,0%
2004	3.173.504,00	2.524.768,00	565.492,00	22,40%	125,7%
2005	4.134.239,00	3.632.220,00	651.195,00	17,93%	113,8%
2006	5.683.556,00	4.829.416,00	349.800,00	7,24%	117,7%
2007	8.640.917,00	6.543.311,00	782.791,00	11,96%	132,1%
2008	9.532.921,00	11.219.547,00	1.048.223,00	9,34%	85,0%
2009	24.295.490,00	25.714.327,00	683.529,00	2,66%	94,5%
2010	27.868.102,00	27.751.547,00	2.325.005,00	8,38%	100,4%
2011	37.019.101,00	29.983.456,00	2.887.467,00	9,63%	123,5%
2012	43.536.900,00	30.772.248,00	2.355.581,00	7,65%	141,5%
<b>CC Des Imob ON</b>					
2005	-	169.722,00	1.956,00	1,15%	
2006	-	772.754,00	8.429,00	1,09%	
2007	1.165.269,00	1.866.782,00	(15.050,00)	-0,81%	62,4%
2008	320.873,00	1.821.171,00	53.814,00	2,95%	17,6%
2009	897.495,00	2.166.388,00	101.244,00	4,67%	41,4%
2010	1.422.016,00	2.561.397,00	196.183,00	7,66%	55,5%
2011	1.355.653,00	2.895.118,00	(121.002,00)	-4,18%	46,8%
2012	-	3.143.287,00	56.159,00	1,79%	
<b>Cetip ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2010	7.151.095,00	2.571.023,00	143.679,00	5,59%	278,1%
2011	7.779.526,00	2.586.682,00	517.977,00	20,02%	300,8%
2012	7.148.770,00	2.633.784,00	550.336,00	20,90%	271,4%
<b>Cia Hering ON</b>					
1998	225.728,00	513.211,00	30.206,00	5,89%	44,0%
1999	389.335,00	474.373,00	(33.879,00)	-7,14%	82,1%
2000	340.733,00	533.920,00	46.199,00	8,65%	63,8%
2001	406.926,00	658.582,00	35.697,00	5,42%	61,8%
2002	657.107,00	729.204,00	43.567,00	5,97%	90,1%
2003	589.025,00	668.805,00	41.235,00	6,17%	88,1%
2004	548.077,00	687.276,00	30.522,00	4,44%	79,7%
2005	282.769,00	491.803,00	(3.253,00)	-0,66%	57,5%
2006	349.364,00	485.172,00	48.812,00	10,06%	72,0%
2007	535.472,00	688.443,00	30.058,00	4,37%	77,8%
2008	470.916,00	692.141,00	105.369,00	15,22%	68,0%
2009	1.561.315,00	654.707,00	154.013,00	23,52%	238,5%
2010	4.332.455,00	892.703,00	276.500,00	30,97%	485,3%
2011	5.140.011,00	1.108.026,00	394.464,00	35,60%	463,9%
2012	6.727.003,00	1.182.334,00	407.396,00	34,46%	569,0%

<b>Sabesp ON</b>					
2008	12.564.103,00	20.113.911,00	1.787.138,00	8,89%	62,5%
2009	13.621.994,00	21.565.203,00	2.701.956,00	12,53%	63,2%
2010	15.978.971,00	23.350.584,00	3.224.347,00	13,81%	68,4%
2011	18.300.613,00	25.214.984,00	3.123.156,00	12,39%	72,6%
2012	26.940.309,00	26.675.793,00	3.585.407,00	13,44%	101,0%
<b>Company ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2005	-	177.243,00	19.870,00	11,21%	
2006	976.938,00	607.400,00	57.611,00	9,48%	160,8%
2007	1.405.006,00	739.991,00	75.536,00	10,21%	189,9%
2008	-	837.258,00	40.102,00	4,79%	
2009	-	1.286.561,00	85.415,00	6,64%	
2010	-	2.220.434,00	265.862,00	11,97%	
2011	-	2.921.700,00	263.180,00	9,01%	
2012	-	3.144.927,00	254.074,00	8,08%	
<b>Copasa ON</b>					
<b>2006</b>	-	-	-		
2007	4.027.823,00	5.764.967,00	666.112,00	11,55%	69,9%
2008	2.973.366,00	6.327.810,00	601.195,00	9,50%	47,0%
2009	5.298.741,00	6.922.794,00	961.604,00	13,89%	76,5%
2010	5.330.982,00	7.345.295,00	1.271.947,00	17,32%	72,6%
2011	6.393.925,00	8.267.308,00	1.051.524,00	12,72%	77,3%
2012	7.782.233,00	9.028.137,00	1.143.033,00	12,66%	86,2%
<b>Cosan ON</b>					
<b>2005</b>	5.386.495,00	2.980.749,00	-		180,7%
2006	10.227.305,00	5.681.187,00	-		180,0%
2007	7.885.234,00	5.879.186,00	457.231,00	7,78%	134,1%
2008	5.345.333,00	9.273.715,00	248.894,00	2,68%	57,6%
2009	15.089.253,00	13.397.245,00	-		112,6%
2010	16.962.087,00	18.103.170,00	1.842.040,00	10,18%	93,7%
2011	15.362.037,00	22.845.012,00	5.780.170,00	25,30%	67,2%
2012	29.974.558,00	34.858.791,00	2.627.028,00	7,54%	86,0%
<b>CPFL Energia ON</b>					
1998	-	-	-		
1999	-	1.629.571,00	(60.292,00)	-3,70%	
2000	-	1.786.264,00	146.346,00	8,19%	
2001	-	2.457.355,00	285.564,00	11,62%	
2002	-	12.361.861,00	904.239,00	7,31%	
2003	-	12.050.445,00	1.666.059,00	13,83%	
<b>2004</b>	12.475.910,00	12.618.121,00	1.651.374,00	13,09%	98,9%
2005	17.359.454,00	13.851.442,00	2.187.759,00	15,79%	125,3%
2006	18.904.277,00	14.048.781,00	2.935.150,00	20,89%	134,6%
2007	21.388.038,00	15.595.769,00	3.539.063,00	22,69%	137,1%
2008	20.953.865,00	16.243.172,00	2.900.944,00	17,86%	129,0%
2009	23.170.382,00	16.869.991,00	2.776.442,00	16,46%	137,3%
2010	27.880.093,00	20.056.805,00	3.431.108,00	17,11%	139,0%
2011	37.384.157,00	27.413.057,00	3.851.750,00	14,05%	136,4%
2012	36.745.193,00	31.075.687,00	3.898.216,00	12,54%	118,2%

<b>Cr2 ON</b>						
2006	-	97.750,00	-			
<b>2007</b>	486.303,00	427.547,00	(30.673,00)	-7,17%	113,7%	
2008	193.864,00	563.533,00	28.013,00	4,97%	34,4%	
2009	471.956,00	759.113,00	19.926,00	2,62%	62,2%	
2010	537.968,00	814.146,00	64.152,00	7,88%	66,1%	
2011	519.190,00	787.859,00	30.166,00	3,83%	65,9%	
2012	422.934,00	669.990,00	(9.256,00)	-1,38%	63,1%	
<b>Cremer ON</b>						
1998	57.690,00	115.342,00	22.070,00	19,13%	50,0%	
1999	62.471,00	125.765,00	16.564,00	13,17%	49,7%	
2000	49.157,00	119.951,00	21.322,00	17,78%	41,0%	
2001	56.819,00	136.357,00	24.246,00	17,78%	41,7%	
2002	78.774,00	131.107,00	13.396,00	10,22%	60,1%	
2003	90.184,00	125.874,00	27.844,00	22,12%	71,6%	
2004	-	-	-			
2005	-	225.006,00	38.534,00	17,13%		
2006	-	220.869,00	30.089,00	13,62%		
<b>2007</b>	384.251,00	385.292,00	1.597,00	0,41%	99,7%	
2008	162.503,00	368.429,00	19.597,00	5,32%	44,1%	
2009	422.770,00	372.101,00	50.203,00	13,49%	113,6%	
2010	622.621,00	531.750,00	55.744,00	10,48%	117,1%	
2011	656.555,00	809.275,00	66.204,00	8,18%	81,1%	
2012	591.308,00	769.680,00	(17.907,00)	-2,33%	76,8%	
<b>Csu Cardsyst ON</b>						
2005	-	155.689,00	40.668,00	26,12%		
<b>2006</b>	537.832,00	230.926,00	7.324,00	3,17%	232,9%	
2007	388.411,00	297.007,00	35.023,00	11,79%	130,8%	
2008	206.629,00	304.527,00	59.299,00	19,47%	67,9%	
2009	461.280,00	279.047,00	74.262,00	26,61%	165,3%	
2010	344.783,00	312.851,00	77.407,00	24,74%	110,2%	
2011	249.987,00	330.937,00	63.069,00	19,06%	75,5%	
2012	228.230,00	337.259,00	63.890,00	18,94%	67,7%	
<b>Cyrela Realt ON</b>						
1998	238.625,00	409.887,00	26.473,00	6,46%	58,2%	
1999	274.577,00	413.923,00	49.609,00	11,99%	66,3%	
2000	293.157,00	476.625,00	46.617,00	9,78%	61,5%	
2001	236.704,00	514.553,00	42.473,00	8,25%	46,0%	
2002	256.590,00	580.703,00	59.135,00	10,18%	44,2%	
2003	411.964,00	624.236,00	43.195,00	6,92%	66,0%	
2004	505.149,00	713.865,00	61.137,00	8,56%	70,8%	
<b>2005</b>	5.095.872,00	1.775.189,00	157.765,00	8,89%	287,1%	
2006	7.037.682,00	3.042.486,00	253.079,00	8,32%	231,3%	
2007	9.415.265,00	4.723.567,00	490.842,00	10,39%	199,3%	
2008	4.805.138,00	7.557.503,00	391.172,00	5,18%	63,6%	
2009	11.662.231,00	10.550.690,00	1.022.871,00	9,69%	110,5%	
2010	12.180.800,00	12.042.561,00	808.297,00	6,71%	101,1%	
2011	10.203.354,00	13.416.769,00	763.896,00	5,69%	76,0%	
2012	10.189.673,00	13.829.895,00	1.053.013,00	7,61%	73,7%	

<b>Dasa ON</b>					
2003	-	354.718,00	81.303,00	22,92%	
<b>2004</b>	1.288.258,00	531.601,00	83.491,00	15,71%	242,3%
2005	2.433.363,00	593.391,00	118.552,00	19,98%	410,1%
2006	2.629.496,00	1.018.679,00	136.612,00	13,41%	258,1%
2007	2.478.779,00	1.218.456,00	178.021,00	14,61%	203,4%
2008	1.814.754,00	1.851.983,00	245.358,00	13,25%	98,0%
2009	3.681.383,00	1.618.673,00	252.768,00	15,62%	227,4%
2010	5.611.254,00	1.944.939,00	384.774,00	19,78%	288,5%
2011	5.632.491,00	4.282.796,00	500.316,00	11,68%	131,5%
2012	4.943.685,00	4.272.175,00	397.531,00	9,31%	115,7%
<b>Datasul ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2005	-	85.960,00	36.055,00	41,94%	
2006	403.624,00	242.806,00	28.552,00	11,76%	166,2%
2007	413.386,00	305.536,00	49.370,00	16,16%	135,3%
2008	-	319.602,00	58.725,00	18,37%	
<b>Direcional ON</b>					
2006	-	116.086,00	16.720,00	14,40%	
2007	-	226.969,00	30.490,00	13,43%	
2008	-	578.649,00	-		
<b>2009</b>	1.349.770,00	1.088.446,00	93.168,00	8,56%	124,0%
2010	1.945.564,00	1.679.542,00	165.032,00	9,83%	115,8%
2011	1.653.564,00	2.451.913,00	188.133,00	7,67%	67,4%
2012	2.572.889,00	3.027.111,00	235.362,00	7,78%	85,0%
<b>Ecorodovias ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2003	-	88.877,00	41.902,00	47,15%	
2004	-	1.407.780,00	224.047,00	15,91%	
2005	-	1.396.090,00	357.459,00	25,60%	
2006	-	1.308.253,00	373.065,00	28,52%	
2007	-	1.399.847,00	438.024,00	31,29%	
2008	-	1.896.575,00	560.494,00	29,55%	
2009	-	2.936.947,00	690.816,00	23,52%	
<b>2010</b>	8.045.503,00	4.165.776,00	1.109.890,00	26,64%	193,1%
2011	8.838.398,00	4.156.437,00	956.498,00	23,01%	212,6%
2012	11.989.457,00	6.195.956,00	1.190.479,00	19,21%	193,5%
<b>Energias BR ON</b>					
2002	-	2.929.097,00	147.942,00	5,05%	
2003	-	6.826.040,00	285.374,00	4,18%	
2004	-	7.761.918,00	733.881,00	9,45%	
<b>2005</b>	7.399.746,00	8.955.420,00	971.457,00	10,85%	82,6%
2006	8.468.923,00	9.577.615,00	1.064.071,00	11,11%	88,4%
2007	7.417.812,00	9.719.392,00	1.121.686,00	11,54%	76,3%
2008	7.266.851,00	10.469.931,00	1.359.249,00	12,98%	69,4%
2009	8.970.059,00	11.527.605,00	1.444.498,00	12,53%	77,8%
2010	10.296.603,00	12.810.115,00	1.520.696,00	11,87%	80,4%
2011	11.239.130,00	13.662.280,00	1.534.085,00	11,23%	82,3%
2012	11.535.229,00	14.429.843,00	1.312.745,00	9,10%	79,9%

<b>Eternit ON</b>					
1998	41.534,00	380.909,00	89.625,00	23,53%	10,9%
1999	101.538,00	425.838,00	93.244,00	21,90%	23,8%
2000	130.824,00	338.395,00	82.036,00	24,24%	38,7%
2001	104.215,00	322.915,00	66.917,00	20,72%	32,3%
2002	101.106,00	350.107,00	82.436,00	23,55%	28,9%
2003	176.085,00	314.767,00	52.328,00	16,62%	55,9%
2004	224.465,00	327.698,00	81.231,00	24,79%	68,5%
2005	168.373,00	317.669,00	78.390,00	24,68%	53,0%
<b>2006</b>	402.480,00	334.325,00	69.287,00	20,72%	120,4%
2007	450.231,00	349.905,00	72.975,00	20,86%	128,7%
2008	343.301,00	385.842,00	133.375,00	34,57%	89,0%
2009	569.323,00	548.835,00	123.463,00	22,50%	103,7%
2010	1.016.944,00	661.078,00	141.815,00	21,45%	153,8%
2011	775.828,00	691.935,00	140.107,00	20,25%	112,1%
2012	709.089,00	810.120,00	184.326,00	22,75%	87,5%
<b>Even ON</b>					
2005	-	142.755,00	12.030,00	8,43%	
2006	-	415.317,00	33.156,00	7,98%	
2007	2.414.131,00	1.105.637,00	53.443,00	4,83%	218,3%
2008	784.371,00	1.715.386,00	111.160,00	6,48%	45,7%
2009	2.135.141,00	2.272.767,00	191.339,00	8,42%	93,9%
2010	2.669.352,00	3.218.235,00	341.872,00	10,62%	82,9%
2011	2.419.301,00	3.489.080,00	286.231,00	8,20%	69,3%
2012	3.169.881,00	3.773.681,00	336.855,00	8,93%	84,0%
<b>Eztec ON</b>					
2006	-	254.337,00	5.421,00	2,13%	
<b>2007</b>	914.419,00	916.215,00	31.328,00	3,42%	99,8%
2008	173.446,00	916.341,00	76.349,00	8,33%	18,9%
2009	1.168.586,00	1.133.161,00	160.597,00	14,17%	103,1%
2010	1.893.245,00	1.381.471,00	228.212,00	16,52%	137,0%
2011	2.094.450,00	1.774.278,00	291.047,00	16,40%	118,0%
2012	3.759.636,00	2.142.761,00	312.143,00	14,57%	175,5%
<b>Fer Heringer ON</b>					
<b>2007</b>					
2008	575.965,00	1.891.585,00	90.109,00	4,76%	30,4%
2009	937.890,00	1.705.162,00	5.255,00	0,31%	55,0%
2010	1.055.811,00	2.022.844,00	212.425,00	10,50%	52,2%
2011	1.150.010,00	2.594.203,00	354.437,00	13,66%	44,3%
2012	1.265.934,00	3.061.670,00	251.183,00	8,20%	41,3%
<b>Fibria ON</b>					
1998	833.869,00	3.049.326,00	179.685,00	5,89%	27,3%
1999	3.415.915,00	3.289.175,00	495.330,00	15,06%	103,9%
2000	1.922.474,00	3.486.931,00	713.049,00	20,45%	55,1%
2001	4.732.894,00	5.259.375,00	668.911,00	12,72%	90,0%
2002	7.813.543,00	7.345.155,00	731.465,00	9,96%	106,4%
2003	9.404.484,00	7.949.095,00	1.378.662,00	17,34%	118,3%
2004	10.567.516,00	7.650.180,00	1.471.082,00	19,23%	138,1%
2005	8.107.768,00	9.554.628,00	1.162.719,00	12,17%	84,9%
2006	10.588.853,00	10.206.817,00	1.424.448,00	13,96%	103,7%
2007	12.884.666,00	11.750.001,00	1.039.483,00	8,85%	109,7%
2008	8.663.239,00	12.797.764,00	967.596,00	7,56%	67,7%
2009	25.444.011,00	28.323.732,00	1.569.300,00	5,54%	89,8%

<b>Fleury ON</b>					
2008	-	616.760,00	153.587,00	24,90%	
<b>2009</b>	1.924.531,00	1.264.469,00	179.322,00	14,18%	152,2%
2010	3.046.062,00	1.328.168,00	201.577,00	15,18%	229,3%
2011	3.446.255,00	2.831.721,00	199.572,00	7,05%	121,7%
2012	3.982.398,00	2.738.159,00	314.774,00	11,50%	145,4%
<b>Gafisa ON</b>					
1998	-	120.456,00	(12.541,00)	-10,41%	
1999	-	207.463,00	(9.923,00)	-4,78%	
2000	-	313.914,00	10.051,00	3,20%	
2001	-	543.562,00	26.266,00	4,83%	
2002	-	729.743,00	63.740,00	8,73%	
2003	-	893.267,00	83.876,00	9,39%	
2004	-	838.866,00	64.295,00	7,66%	
2005	-	984.252,00	61.533,00	6,25%	
2006	3.330.922,00	1.494.217,00	52.939,00	3,54%	222,9%
2007	4.488.644,00	2.950.493,00	155.867,00	5,28%	152,1%
2008	2.781.334,00	5.538.858,00	262.687,00	4,74%	50,2%
2009	6.466.408,00	7.688.323,00	494.358,00	6,43%	84,1%
2010	7.338.612,00	9.549.554,00	594.813,00	6,23%	76,8%
2011	4.648.547,00	9.506.624,00	(519.496,00)	-5,46%	48,9%
2012	4.420.608,00	9.070.994,00	259.389,00	2,86%	48,7%
<b>Generalshopp ON</b>					
<b>2007</b>	966.065,00	640.908,00	5.079,00	0,79%	150,7%
2008	257.490,00	1.004.514,00	60.963,00	6,07%	25,6%
2009	488.231,00	838.883,00	72.366,00	8,63%	58,2%
2010	674.517,00	1.170.833,00	81.714,00	6,98%	57,6%
2011	923.873,00	1.281.828,00	97.948,00	7,64%	72,1%
2012	1.155.376,00	1.883.041,00	124.278,00	6,60%	61,4%
<b>Grendene ON</b>					
2003	-	922.398,00	326.194,00	35,36%	
<b>2004</b>	2.965.869,00	1.050.068,00	198.772,00	18,93%	282,4%
2005	1.913.478,00	1.159.440,00	157.438,00	13,58%	165,0%
2006	1.915.813,00	1.417.403,00	210.338,00	14,84%	135,2%
2007	1.631.692,00	1.460.458,00	213.060,00	14,59%	111,7%
2008	694.558,00	1.628.300,00	266.238,00	16,35%	42,7%
2009	2.321.380,00	1.764.469,00	178.491,00	10,12%	131,6%
2010	1.950.591,00	1.999.297,00	236.586,00	11,83%	97,6%
2011	1.508.020,00	2.045.624,00	216.210,00	10,57%	73,7%
2012	4.618.545,00	2.291.452,00	394.538,00	17,22%	201,6%

<b>Guarani ON</b>	SEM DADOS SUF.				
<b>2007</b>	2.156.814,00	2.362.550,00	-		91,3%
2008	1.122.974,00	3.044.534,00	-		36,9%
2009	2.323.211,00	3.125.846,00	253.738,00	8,12%	74,3%
2010	-	3.257.706,00	309.926,00	9,51%	
<b>GVT Holding ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2003	-	1.610.552,00	149.874,00	9,31%	
2004	-	1.611.900,00	101.652,00	6,31%	
2005	-	1.683.436,00	319.240,00	18,96%	
2006	-	1.685.144,00	225.519,00	13,38%	
<b>2007</b>	4.432.420,00	2.683.883,00	290.161,00	10,81%	165,1%
2008	3.539.065,00	3.248.263,00	478.777,00	14,74%	109,0%
2009	7.837.504,00	3.733.311,00	569.579,00	15,26%	209,9%
2010	-	3.491.795,00	-		
2011	-	-	-		
2012	-	-	-		
<b>Helbor ON</b>					
2004	-	199.375,00	27.748,00	13,92%	
2005	-	218.615,00	23.732,00	10,86%	
2006	-	257.977,00	22.508,00	8,72%	
<b>2007</b>	566.445,00	711.218,00	33.950,00	4,77%	79,6%
2008	262.156,00	937.375,00	68.213,00	7,28%	28,0%
2009	938.161,00	1.162.813,00	114.256,00	9,83%	80,7%
2010	1.639.807,00	2.099.216,00	215.099,00	10,25%	78,1%
2011	1.949.966,00	2.630.337,00	256.454,00	9,75%	74,1%
2012	3.184.539,00	3.449.668,00	331.492,00	9,61%	92,3%
<b>Hrt Petroleo ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2009	-	417.861,00	-		
<b>2010</b>	4.918.541,00	2.695.652,00	(189.588,00)	-7,03%	182,5%
2011	1.835.169,00	5.390.091,00	(489.443,00)	-9,08%	34,0%
<b>2012</b>	492.278,00	4.256.468,00	(368.577,00)	-8,66%	11,6%
<b>Hypermarcas ON</b>					
2006	-	319.227,00	47.589,00	14,91%	
2007	-	1.970.587,00	183.769,00	9,33%	
<b>2008</b>	2.939.966,00	3.565.389,00	313.183,00	8,78%	82,5%
2009	9.924.311,00	6.287.485,00	503.037,00	8,00%	157,8%
2010	12.883.766,00	9.987.182,00	661.256,00	6,62%	129,0%
2011	7.263.834,00	13.325.286,00	534.473,00	4,01%	54,5%
2012	12.624.719,00	12.656.511,00	868.264,00	6,86%	99,7%

<b>Iguatemi ON</b>					
2005	-	444.735,00	67.045,00	15,08%	
2006	-	497.497,00	74.668,00	15,01%	
<b>2007</b>	1.491.238,00	1.338.090,00	62.919,00	4,70%	111,4%
2008	849.220,00	1.433.356,00	131.932,00	9,20%	59,2%
2009	2.394.618,00	1.964.885,00	151.479,00	7,71%	121,9%
2010	3.156.043,00	2.294.331,00	184.933,00	8,06%	137,6%
2011	3.099.632,00	2.897.032,00	235.024,00	8,11%	107,0%
2012	4.872.854,00	3.572.195,00	405.761,00	11,36%	136,4%
<b>Imc Holdings ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2010	-	1.115.508,00	115.934,00	10,39%	
<b>2011</b>	1.189.990,00	1.334.855,00	96.412,00	7,22%	89,1%
2012	2.296.962,00	1.430.213,00	136.888,00	9,57%	160,6%
<b>Inds Romi ON</b>					
2000	101.072,00	313.424,00	35.414,00	11,30%	32,2%
2001	115.501,00	318.267,00	47.573,00	14,95%	36,3%
2002	83.307,00	308.870,00	43.657,00	14,13%	27,0%
2003	202.833,00	349.272,00	64.704,00	18,53%	58,1%
2004	397.899,00	466.450,00	90.354,00	19,37%	85,3%
2005	435.268,00	485.075,00	98.531,00	20,31%	89,7%
2006	1.324.088,00	914.996,00	111.567,00	12,19%	144,7%
<b>2007</b>	2.064.957,00	1.378.050,00	124.986,00	9,07%	149,8%
2008	1.211.920,00	1.662.979,00	126.738,00	7,62%	72,9%
2009	1.576.013,00	1.739.582,00	29.131,00	1,67%	90,6%
2010	1.834.456,00	1.861.192,00	100.942,00	5,42%	98,6%
2011	1.329.585,00	1.813.394,00	17.731,00	0,98%	73,3%
2012	1.061.344,00	1.614.560,00	(14.332,00)	-0,89%	65,7%
<b>Viver ON</b>					
2006	-	445.914,00	(25.426,00)	-5,70%	
<b>2007</b>	1.659.469,00	1.456.127,00	(50.882,00)	-3,49%	114,0%
2008	451.635,00	1.667.026,00	(48.721,00)	-2,92%	27,1%
2009	1.141.299,00	1.938.761,00	(9.679,00)	-0,50%	58,9%
2010	1.727.608,00	2.524.188,00	97.257,00	3,85%	68,4%
2011	1.550.954,00	3.118.797,00	(42.538,00)	-1,36%	49,7%
2012	1.284.848,00	2.575.218,00	(336.259,00)	-13,06%	49,9%
<b>BHG ON</b>					
<b>2007</b>	1.805,00	973.422,00	(88.221,00)	-9,06%	0,2%
2008	(29.733,00)	744.386,00	(266.114,00)	-35,75%	-4,0%
2009	329.642,00	753.906,00	(10.203,00)	-1,35%	43,7%
2010	720.896,00	801.340,00	4.222,00	0,53%	90,0%
2011	837.184,00	1.016.102,00	51.570,00	5,08%	82,4%
2012	1.081.377,00	1.132.949,00	60.935,00	5,38%	95,4%
<b>lochp-Maxion ON</b>					
1998	275.632,00	622.503,00	(4.980,00)	-0,80%	44,3%
1999	467.361,00	649.371,00	94.520,00	14,56%	72,0%
2000	380.130,00	654.256,00	123.434,00	18,87%	58,1%
2001	147.423,00	516.916,00	126.502,00	24,47%	28,5%
2002	175.253,00	399.288,00	78.888,00	19,76%	43,9%
2003	319.559,00	431.199,00	83.491,00	19,36%	74,1%
2004	846.378,00	631.212,00	134.904,00	21,37%	134,1%
2005	1.025.580,00	674.931,00	184.452,00	27,33%	152,0%
2006	1.049.892,00	694.287,00	140.530,00	20,24%	151,2%
2007	2.222.420,00	859.360,00	157.029,00	18,27%	258,6%

<b>JBS ON</b>					
2004	-	1.740.174,00	-		
2005	-	2.185.646,00	-		
2006	-	3.464.837,00	545.242,00	15,74%	
<b>2007</b>	8.828.177,00	8.448.205,00	535.185,00	6,33%	104,5%
2008	10.243.416,00	16.096.349,00	1.120.393,00	6,96%	63,6%
2009	35.225.605,00	42.489.092,00	1.285.232,00	3,02%	82,9%
2010	33.936.374,00	44.529.225,00	3.512.782,00	7,89%	76,2%
2011	32.543.334,00	47.410.884,00	3.072.031,00	6,48%	68,6%
2012	33.005.361,00	49.756.193,00	4.334.239,00	8,71%	66,3%
<b>JHSF Part ON</b>					
2006	-	466.395,00	-		
<b>2007</b>	2.384.088,00	1.196.448,00	97.554,00	8,15%	199,3%
2008	897.567,00	1.614.747,00	241.290,00	14,94%	55,6%
2009	1.656.882,00	1.841.647,00	259.875,00	14,11%	90,0%
2010	1.534.479,00	2.146.714,00	259.859,00	12,10%	71,5%
2011	2.788.740,00	2.545.388,00	302.714,00	11,89%	109,6%
2012	4.787.761,00	3.266.354,00	285.132,00	8,73%	146,6%
<b>JSL ON</b>					
2009	-	1.882.104,00	222.025,00	11,80%	
<b>2010</b>	3.297.301,00	2.928.483,00	330.132,00	11,27%	112,6%
2011	3.786.969,00	3.844.849,00	431.061,00	11,21%	98,5%
2012	5.240.066,00	4.568.939,00	594.110,00	13,00%	114,7%
<b>Klabin S/A ON</b>					
1998	1.495.444,00	2.778.601,00	227.374,00	8,18%	53,8%
1999	2.712.481,00	3.189.366,00	454.187,00	14,24%	85,0%
2000	3.724.100,00	4.356.519,00	645.746,00	14,82%	85,5%
2001	3.377.342,00	4.434.912,00	237.208,00	5,35%	76,2%
2002	3.827.825,00	4.745.927,00	966.483,00	20,36%	80,7%
2003	4.050.724,00	3.824.898,00	1.928.080,00	50,41%	105,9%
2004	5.265.884,00	4.368.152,00	969.140,00	22,19%	120,6%
2005	4.145.253,00	4.695.622,00	751.825,00	16,01%	88,3%
<b>2006</b>	6.533.090,00	6.123.453,00	711.210,00	11,61%	106,7%
2007	11.710.653,00	8.009.803,00	754.344,00	9,42%	146,2%
2008	7.296.346,00	8.242.200,00	728.559,00	8,84%	88,5%
2009	7.440.372,00	7.997.732,00	747.134,00	9,34%	93,0%
2010	7.608.423,00	12.261.243,00	1.382.128,00	11,27%	62,1%
2011	9.503.809,00	12.741.595,00	1.344.473,00	10,55%	74,6%
2012	14.465.848,00	14.097.903,00	2.236.895,00	15,87%	102,6%
<b>Le Lis Blanc ON</b>					
<b>2008</b>	161.773,00	210.880,00	31.156,00	14,77%	76,7%
2009	347.541,00	211.196,00	32.704,00	15,49%	164,6%
2010	983.981,00	275.069,00	74.022,00	26,91%	357,7%
2011	1.666.354,00	466.015,00	93.922,00	20,15%	357,6%
2012	1.503.217,00	-	-		
<b>Linx ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2011	-	356.486,00	-		
2012	-	375.443,00	-		
<b>Localiza ON</b>					
2004	-	883.355,00	247.424,00	28,01%	
<b>2005</b>	2.339.227,00	1.084.226,00	354.673,00	32,71%	215,8%
2006	4.751.924,00	1.545.424,00	425.261,00	27,52%	307,5%
2007	4.577.417,00	1.783.429,00	558.306,00	31,31%	256,7%

<b>Locamerica ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2010	-	724.769,00	108.841,00	15,02%	
2011	-	929.714,00	155.560,00	16,73%	
<b>2012</b>	<b>1.237.089,00</b>	<b>1.185.423,00</b>	<b>153.576,00</b>	<b>12,96%</b>	<b>104,4%</b>
<b>Log-In ON</b>					
2006	-	282.597,00	56.831,00	20,11%	
<b>2007</b>	<b>839.253,00</b>	<b>778.819,00</b>	<b>94.946,00</b>	<b>12,19%</b>	<b>107,8%</b>
2008	286.912,00	787.374,00	71.463,00	9,08%	36,4%
2009	816.478,00	925.034,00	10.385,00	1,12%	88,3%
2010	1.231.393,00	1.146.524,00	69.906,00	6,10%	107,4%
2011	1.280.644,00	1.507.111,00	(26.805,00)	-1,78%	85,0%
2012	1.738.173,00	1.892.747,00	111.141,00	5,87%	91,8%
<b>Lojas Renner ON</b>					
<b>2005</b>	<b>1.608.309,00</b>	<b>1.057.284,00</b>	<b>122.859,00</b>	<b>11,62%</b>	<b>152,1%</b>
2006	3.538.729,00	1.200.396,00	179.395,00	14,94%	294,8%
2007	4.202.079,00	1.381.408,00	282.024,00	20,42%	304,2%
2008	2.074.279,00	1.559.105,00	300.038,00	19,24%	133,0%
2009	4.795.495,00	1.921.197,00	356.627,00	18,56%	249,6%
2010	6.873.325,00	2.456.015,00	480.261,00	19,55%	279,9%
2011	6.205.663,00	2.983.504,00	570.270,00	19,11%	208,0%
2012	10.534.695,00	3.770.028,00	692.199,00	18,36%	279,4%
<b>Lopes Brasil ON</b>					
<b>2006</b>	<b>1.126.290,00</b>	<b>25.577,00</b>	<b>-</b>		<b>4403,5%</b>
2007	1.432.066,00	626.825,00	73.025,00	11,65%	228,5%
2008	203.645,00	290.850,00	(17.537,00)	-6,03%	70,0%
2009	1.058.616,00	333.245,00	83.908,00	25,18%	317,7%
2010	1.946.971,00	985.351,00	168.586,00	17,11%	197,6%
2011	1.335.436,00	1.132.888,00	138.517,00	12,23%	117,9%
2012	2.092.401,00	1.190.912,00	139.287,00	11,70%	175,7%
<b>Lupatech ON</b>					
2003	-	71.115,00	-		
2004	-	91.340,00	33.683,00	36,88%	
2005	-	153.437,00	49.617,00	32,34%	
<b>2006</b>	<b>1.517.020,00</b>	<b>569.895,00</b>	<b>51.902,00</b>	<b>9,11%</b>	<b>266,2%</b>
2007	3.274.358,00	1.107.913,00	88.263,00	7,97%	295,5%
2008	1.986.803,00	1.616.687,00	189.857,00	11,74%	122,9%
2009	2.209.528,00	1.477.442,00	66.106,00	4,47%	149,6%
2010	1.428.809,00	1.445.274,00	47.880,00	3,31%	98,9%
2011	947.982,00	1.503.219,00	23.033,00	1,53%	63,1%
2012	1.019.189,00	1.632.002,00	(270.266,00)	-16,56%	62,5%

<b>M.Diasbranco ON</b>					
2003	-	1.511.498,00	119.459,00	7,90%	
2004	-	1.741.463,00	128.861,00	7,40%	
2005	-	2.020.395,00	167.260,00	8,28%	
<b>2006</b>	3.094.829,00	1.606.309,00	242.231,00	15,08%	192,7%
2007	3.073.129,00	1.670.849,00	207.742,00	12,43%	183,9%
2008	3.087.941,00	2.364.130,00	377.646,00	15,97%	130,6%
2009	5.193.827,00	2.269.155,00	471.799,00	20,79%	228,9%
2010	4.703.103,00	2.361.609,00	466.337,00	19,75%	199,1%
2011	5.891.769,00	3.058.156,00	481.295,00	15,74%	192,7%
2012	9.137.138,00	3.426.892,00	621.626,00	18,14%	266,6%
<b>Magaz Luiza ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2010	-	3.927.780,00	319.920,00	8,15%	
<b>2011</b>	2.242.414,00	4.877.354,00	300.597,00	6,16%	46,0%
2012	2.903.511,00	5.664.755,00	241.801,00	4,27%	51,3%
<b>Metal Leve ON</b>					
1998	86.027,00	268.263,00	30.810,00	11,48%	32,1%
1999	301.760,00	376.029,00	113.598,00	30,21%	80,2%
2000	290.534,00	432.373,00	118.388,00	27,38%	67,2%
2001	400.446,00	497.676,00	174.344,00	35,03%	80,5%
2002	524.988,00	668.140,00	232.811,00	34,84%	78,6%
2003	905.812,00	867.935,00	335.241,00	38,63%	104,4%
2004	1.523.262,00	986.753,00	361.766,00	36,66%	154,4%
2005	1.041.817,00	961.244,00	258.213,00	26,86%	108,4%
2006	1.274.085,00	1.008.509,00	251.327,00	24,92%	126,3%
<b>2007</b>	1.236.426,00	1.189.302,00	287.510,00	24,17%	104,0%
2008	906.418,00	1.633.061,00	277.305,00	16,98%	55,5%
2009	1.028.419,00	1.364.978,00	221.399,00	16,22%	75,3%
2010	2.282.748,00	2.578.157,00	242.913,00	9,42%	88,5%
2011	2.175.265,00	2.649.332,00	372.154,00	14,05%	82,1%
2012	3.550.331,00	2.347.729,00	381.195,00	16,24%	151,2%
<b>Marfrig ON</b>					
2006	-	1.717.804,00	214.969,00	12,51%	
<b>2007</b>	4.157.747,00	4.330.666,00	378.227,00	8,73%	96,0%
2008	5.264.090,00	9.155.172,00	884.354,00	9,66%	57,5%
2009	8.757.639,00	11.451.641,00	819.536,00	7,16%	76,5%
2010	11.283.394,00	22.599.586,00	1.502.466,00	6,65%	49,9%
2011	11.319.778,00	23.823.441,00	1.773.804,00	7,45%	47,5%
2012	13.537.988,00	25.589.454,00	1.976.755,00	7,72%	52,9%
<b>Lojas Marisa ON</b>					
2006	-	1.025.220,00	(103,00)	-0,01%	
<b>2007</b>	1.576.110,00	1.441.134,00	125.065,00	8,68%	109,4%
2008	638.892,00	1.498.567,00	196.457,00	13,11%	42,6%
2009	1.923.234,00	1.498.013,00	277.534,00	18,53%	128,4%
2010	4.680.520,00	2.061.292,00	389.308,00	18,89%	227,1%
2011	3.498.640,00	2.432.599,00	399.788,00	16,43%	143,8%
2012	6.518.149,00	2.440.691,00	498.841,00	20,44%	267,1%

<b>Medial Saude ON</b>					
2006	1.163.551,00	720.762,00	(6.032,00)	-0,84%	161,4%
2007	1.379.666,00	882.626,00	38.630,00	4,38%	156,3%
2008	330.368,00	937.106,00	63.385,00	6,76%	35,3%
2009	1.015.886,00	963.037,00	(143.589,00)	-14,91%	105,5%
2010	-	977.974,00	(141.430,00)	-14,46%	
<b>Metafrio ON</b>					
2006	-	254.021,00	23.822,00	9,38%	
2007	1.007.177,00	623.253,00	(9.880,00)	-1,59%	161,6%
2008	529.884,00	856.522,00	(22.751,00)	-2,66%	61,9%
2009	525.330,00	719.756,00	65.298,00	9,07%	73,0%
2010	715.440,00	888.811,00	93.658,00	10,54%	80,5%
2011	386.150,00	951.102,00	49.325,00	5,19%	40,6%
2012	338.836,00	980.021,00	22.892,00	2,34%	34,6%
<b>Mills ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2009	-	440.294,00	157.653,00	35,81%	
2010	2.575.482,00	924.093,00	194.515,00	21,05%	278,7%
2011	2.599.896,00	1.288.603,00	238.156,00	18,48%	201,8%
2012	4.716.212,00	1.664.061,00	358.503,00	21,54%	283,4%
<b>Minerva ON</b>					
2004	-	431.696,00	-		
2005	-	567.313,00	-		
2006	-	900.781,00	121.979,00	13,54%	
2007	984.453,00	1.366.130,00	71.821,00	5,26%	72,1%
2008	1.082.123,00	2.004.473,00	-		54,0%
2009	1.410.445,00	2.072.813,00	-		68,0%
2010	1.815.968,00	2.628.350,00	-		69,1%
2011	1.920.545,00	3.499.191,00	327.725,00	9,37%	54,9%
2012	2.987.756,00	4.367.073,00	469.441,00	10,75%	68,4%
<b>MMX Miner ON</b>					
2006	3.110.005,00	1.592.480,00	(76.873,00)	-4,83%	195,3%
2007	14.024.985,00	3.989.489,00	690.862,00	17,32%	351,5%
2008	1.870.805,00	2.328.652,00	(55.333,00)	-2,38%	80,3%
2009	5.250.799,00	1.710.060,00	(470.451,00)	-27,51%	307,1%
2010	4.071.824,00	4.048.573,00	136.815,00	3,38%	100,6%
2011	4.959.466,00	6.253.077,00	199.542,00	3,19%	79,3%
2012	5.405.188,00	7.739.234,00	(167.985,00)	-2,17%	69,8%
<b>MPX Energia ON</b>					
2006	-	18.245,00	(1.704,00)	-9,34%	
2007	6.488.262,00	2.112.177,00	(101.645,00)	-4,81%	307,2%
2008	27.300,00	3.456.922,00	(68.587,00)	-1,98%	0,8%
2009	3.025.539,00	4.219.306,00	(128.675,00)	-3,05%	71,7%
2010	5.754.294,00	6.279.555,00	(265.875,00)	-4,23%	91,6%
2011	10.850.472,00	7.953.680,00	(327.516,00)	-4,12%	136,4%
2012	12.080.877,00	9.451.180,00	(417.575,00)	-4,42%	127,8%

<b>MRV ON</b>					
2006	-	380.093,00	17.581,00	4,63%	
<b>2007</b>	4.571.219,00	1.904.603,00	33.547,00	1,76%	240,0%
2008	1.690.836,00	2.682.420,00	268.605,00	10,01%	63,0%
2009	6.983.851,00	4.358.965,00	401.712,00	9,22%	160,2%
2010	8.783.114,00	6.791.338,00	683.540,00	10,06%	129,3%
2011	7.125.606,00	9.160.646,00	911.868,00	9,95%	77,8%
2012	8.165.935,00	11.108.742,00	669.470,00	6,03%	73,5%
<b>Multiplus ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2009	-	4.642,00	(128,00)	-2,76%	
<b>2010</b>	4.574.657,00	1.403.549,00	131.363,00	9,36%	325,9%
2011	4.314.503,00	1.308.434,00	315.271,00	24,10%	329,7%
2012	6.688.830,00	1.302.109,00	241.245,00	18,53%	513,7%
<b>Natura ON</b>					
2003	-	723.859,00	295.670,00	40,85%	
<b>2004</b>	6.473.699,00	1.016.423,00	431.655,00	42,47%	636,9%
2005	8.554.952,00	1.368.908,00	564.403,00	41,23%	624,9%
2006	12.817.360,00	1.552.811,00	654.460,00	42,15%	825,4%
2007	7.428.364,00	1.962.611,00	702.031,00	35,77%	378,5%
2008	8.277.459,00	2.115.907,00	846.729,00	40,02%	391,2%
2009	15.827.314,00	2.741.218,00	1.008.454,00	36,79%	577,4%
2010	20.680.102,00	3.221.871,00	1.256.754,00	39,01%	641,9%
2011	16.198.238,00	3.793.012,00	1.424.991,00	37,57%	427,1%
2012	25.855.493,00	5.375.379,00	1.510.728,00	28,10%	481,0%
<b>Nossa Caixa ON</b>	SEM DADOS SUF.				
2004	-	31.254.507,00	-		
2005	-	33.401.894,00	-		
2006	-	39.307.649,00	-		
2007	-	47.430.638,00	-		
2008	-	54.272.860,00	-		
2009	-	64.989.684,00	-		
<b>Odontoprev ON</b>					
2005	-	48.210,00	26.410,00	54,78%	
2006	667.362,00	244.086,00	24.139,00	9,89%	273,4%
2007	911.983,00	306.139,00	53.136,00	17,36%	297,9%
2008	378.469,00	339.047,00	70.314,00	20,74%	111,6%
2009	2.295.117,00	1.140.630,00	73.544,00	6,45%	201,2%
2010	4.309.347,00	912.963,00	121.283,00	13,28%	472,0%
2011	4.492.904,00	993.258,00	185.458,00	18,67%	452,3%
2012	5.484.151,00	998.701,00	205.087,00	20,54%	549,1%
<b>OGX Petroleo ON</b>					
2007	-	4.371.512,00	(57.550,00)	-1,32%	
<b>2008</b>	9.399.202,00	9.747.932,00	(195.837,00)	-2,01%	96,4%
2009	47.929.369,00	10.388.632,00	-		461,4%
2010	60.607.778,00	9.988.534,00	-		606,8%
2011	43.503.118,00	14.350.197,00	(723.552,00)	-5,04%	303,2%
2012	18.868.991,00	17.116.348,00	(1.049.959,00)	-6,13%	110,2%

<b>Arteris ON</b>					
2004	-	957.952,00	180.698,00	18,86%	
<b>2005</b>	1.887.425,00	1.145.048,00	261.896,00	22,87%	164,8%
2006	2.820.287,00	1.893.299,00	296.576,00	15,66%	149,0%
2007	1.995.387,00	1.845.761,00	429.858,00	23,29%	108,1%
2008	1.786.367,00	2.558.272,00	523.863,00	20,48%	69,8%
2009	3.693.967,00	3.350.858,00	676.970,00	20,20%	110,2%
2010	5.656.030,00	4.821.477,00	834.209,00	17,30%	117,3%
2011	6.055.085,00	5.550.279,00	1.012.127,00	18,24%	109,1%
2012	9.017.130,00	6.048.420,00	1.078.419,00	17,83%	149,1%
<b>OSX Brasil ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2009	-	668.907,00	(36.574,00)	-5,47%	
<b>2010</b>	4.041.478,00	3.407.516,00	(172.027,00)	-5,05%	118,6%
2011	3.420.021,00	4.448.401,00	(111.926,00)	-2,52%	76,9%
2012	6.948.815,00	9.799.718,00	18.921,00	0,19%	70,9%
<b>Paranapanema ON</b>					
1998	1.024.972,00	1.673.117,00	103.073,00	6,16%	61,3%
1999	1.188.870,00	1.952.042,00	244.578,00	12,53%	60,9%
2000	1.325.947,00	2.062.707,00	224.030,00	10,86%	64,3%
2001	1.538.093,00	2.091.628,00	285.766,00	13,66%	73,5%
2002	1.239.445,00	2.065.811,00	563.220,00	27,26%	60,0%
2003	1.828.305,00	2.101.065,00	23.750,00	1,13%	87,0%
2004	1.998.542,00	2.467.892,00	427.381,00	17,32%	81,0%
2005	2.591.254,00	2.820.585,00	216.616,00	7,68%	91,9%
2006	3.896.638,00	3.609.956,00	581.499,00	16,11%	107,9%
2007	2.957.684,00	3.713.711,00	96.541,00	2,60%	79,6%
2008	925.665,00	3.320.395,00	611.108,00	18,40%	27,9%
2009	1.959.991,00	2.845.063,00	99.783,00	3,51%	68,9%
2010	1.778.827,00	3.728.920,00	105.570,00	2,83%	47,7%
2011	868.574,00	3.776.337,00	40.476,00	1,07%	23,0%
<b>2012</b>	1.773.516,00	4.186.697,00	(131.203,00)	-3,13%	42,4%
<b>PDG Realt ON</b>					
2006	-	519.043,00	26.423,00	5,09%	
2007	3.472.459,00	2.563.046,00	175.561,00	6,85%	135,5%
2008	2.406.914,00	3.246.747,00	260.727,00	8,03%	74,1%
2009	7.191.136,00	6.102.517,00	351.816,00	5,77%	117,8%
2010	14.398.297,00	15.386.410,00	875.558,00	5,69%	93,6%
2011	10.207.306,00	17.253.079,00	1.056.622,00	6,12%	59,2%
2012	8.670.393,00	16.034.172,00	(1.670.947,00)	-10,42%	54,1%

<b>Porto Seguro ON</b>					
1998	-	1.230.561,00	-		
1999	-	1.519.683,00	(67.694,00)	-4,45%	
2000	-	1.877.191,00	(76.028,00)	-4,05%	
2001	-	2.181.257,00	(40.348,00)	-1,85%	
2002	-	2.440.321,00	(62.594,00)	-2,56%	
<b>2003</b>	-	3.114.852,00	(150.309,00)	-4,83%	
2004	(1.185.387,00)	3.993.410,00	(80.947,00)	-2,03%	-29,7%
2005	(1.291.722,00)	4.582.546,00	(18.686,00)	-0,41%	-28,2%
2006	1.348.589,00	5.688.881,00	280.932,00	4,94%	23,7%
2007	989.867,00	6.594.959,00	257.401,00	3,90%	15,0%
2008	(508.165,00)	7.750.372,00	97.696,00	1,26%	-6,6%
2009	419.393,00	11.522.502,00	79.987,00	0,69%	3,6%
2010	1.857.830,00	14.797.703,00	352.326,00	2,38%	12,6%
2011	(1.326.364,00)	16.794.820,00	76.093,00	0,45%	-7,9%
2012	(1.407.379,00)	18.739.955,00	131.783,00	0,70%	-7,5%
<b>Portobello ON</b>					
1998	-	-	-		
1999	97.494,00	234.985,00	34.740,00	14,78%	41,5%
2000	162.755,00	294.922,00	20.843,00	7,07%	55,2%
2001	168.638,00	307.231,00	-		54,9%
2002	224.722,00	362.608,00	-		62,0%
2003	258.819,00	347.328,00	-		74,5%
2004	398.504,00	326.783,00	66.737,00	20,42%	121,9%
2005	403.389,00	325.976,00	37.524,00	11,51%	123,7%
2006	434.742,00	341.586,00	33.928,00	9,93%	127,3%
<b>2007</b>	559.114,00	406.031,00	10.730,00	2,64%	137,7%
2008	277.438,00	450.429,00	57.812,00	12,83%	61,6%
2009	335.371,00	450.734,00	58.657,00	13,01%	74,4%
2010	451.702,00	567.422,00	-		79,6%
2011	389.609,00	575.502,00	-		67,7%
2012	818.423,00	695.321,00	132.595,00	19,07%	117,7%
<b>Positivo Inf ON</b>					
<b>2006</b>					
2008	673.531,00	1.161.151,00	185.585,00	15,98%	58,0%
2009	1.981.659,00	1.347.940,00	168.277,00	12,48%	147,0%
2010	1.154.927,00	1.629.669,00	136.651,00	8,39%	70,9%
2011	745.650,00	1.568.041,00	(22.235,00)	-1,42%	47,6%
2012	797.087,00	1.815.432,00	98.795,00	5,44%	43,9%
<b>Profarma ON</b>					
2005	-	425.920,00	50.260,00	11,80%	
<b>2006</b>	1.002.556,00	776.560,00	29.552,00	3,81%	129,1%
2007	1.426.076,00	927.734,00	64.980,00	7,00%	153,7%
2008	339.205,00	915.485,00	77.832,00	8,50%	37,1%
2009	662.580,00	951.283,00	104.102,00	10,94%	69,7%
2010	619.627,00	1.070.574,00	74.069,00	6,92%	57,9%
2011	485.043,00	1.233.124,00	69.224,00	5,61%	39,3%
2012	654.693,00	1.430.602,00	92.248,00	6,45%	45,8%

<b>Providencia ON</b>					
2004	-	517.236,00	-		
2005	-	543.877,00	-		
2006	-	605.784,00	133.442,00	22,03%	
2007	1.056.790,00	941.480,00	81.423,00	8,65%	112,2%
2008	526.807,00	1.044.773,00	119.772,00	11,46%	50,4%
2009	789.506,00	986.609,00	103.443,00	10,48%	80,0%
2010	835.726,00	1.335.669,00	85.374,00	6,39%	62,6%
2011	833.156,00	1.266.020,00	89.615,00	7,08%	65,8%
2012	1.155.888,00	1.300.170,00	124.846,00	9,60%	88,9%
<b>Qgep Part ON</b>					
2010	-	1.054.740,00	65.774,00	6,24%	
2011	3.336.941,00	2.729.723,00	90.463,00	3,31%	122,2%
2012	2.488.030,00	2.434.042,00	122.940,00	5,05%	102,2%
<b>Qualicorp ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2011	4.339.841,00	2.855.306,00	141.103,00	4,94%	152,0%
2012	5.743.982,00	3.095.251,00	241.606,00	7,81%	185,6%
<b>RaiaDrogasil ON</b>					
2010					
2011	4.107.445,00	3.168.308,00	135.229,00	4,27%	129,6%
2012	7.647.214,00	3.340.186,00	284.951,00	8,53%	228,9%
<b>Redecard ON</b>					
2006	-	10.511.716,00	576.958,00	5,49%	
2007	19.718.005,00	13.410.089,00	882.596,00	6,58%	147,0%
2008	17.364.535,00	14.644.606,00	1.405.819,00	9,60%	118,6%
2009	19.567.998,00	17.459.193,00	1.626.493,00	9,32%	112,1%
2010	14.976.931,00	22.979.256,00	1.611.383,00	7,01%	65,2%
2011	21.845.376,00	28.897.604,00	1.622.758,00	5,62%	75,6%
2012	-	25.586.501,00	1.869.122,00	7,31%	
<b>Renar ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2005					
2010	158.854,00	201.236,00	(9.078,00)	-4,51%	78,9%
2011	115.248,00	182.416,00	2.035,00	1,12%	63,2%
2012	108.866,00	156.691,00	(4.669,00)	-2,98%	69,5%
<b>Rodobensimob ON</b>					
2006	-	181.354,00	4.925,00	2,72%	
2007	782.639,00	766.220,00	5.658,00	0,74%	102,1%
2008	514.636,00	1.039.784,00	77.225,00	7,43%	49,5%
2009	1.236.516,00	1.464.260,00	50.089,00	3,42%	84,4%
2010	1.461.513,00	2.171.424,00	111.322,00	5,13%	67,3%
2011	1.005.696,00	2.031.159,00	126.195,00	6,21%	49,5%
2012	864.999,00	1.743.154,00	132.279,00	7,59%	49,6%

<b>Sao Martinho ON</b>					
2006	-	1.805.645,00	-		
<b>2007</b>	2.711.513,00	2.915.070,00	-		93,0%
2008	2.051.270,00	3.389.827,00	210.895,00	6,22%	60,5%
2009	2.871.643,00	3.416.373,00	353.840,00	10,36%	84,1%
2010	3.569.681,00	4.176.160,00	403.398,00	9,66%	85,5%
2011	2.688.769,00	4.834.415,00	785.769,00	16,25%	55,6%
2012	4.435.844,00	5.449.358,00	570.803,00	10,47%	81,4%
<b>Duratex ON</b>					
2004	-	804.494,00	72.235,00	8,98%	
2005	-	829.878,00	90.198,00	10,87%	
2006	-	627.413,00	73.372,00	11,69%	
<b>2007</b>	1.344.111,00	934.826,00	112.953,00	12,08%	143,8%
2008	722.064,00	1.127.531,00	164.428,00	14,58%	64,0%
2009	8.526.656,00	4.333.741,00	304.168,00	7,02%	196,8%
2010	9.150.487,00	6.170.867,00	1.087.730,00	17,63%	148,3%
2011	6.082.394,00	6.814.150,00	1.006.654,00	14,77%	89,3%
2012	9.529.325,00	7.758.598,00	1.192.498,00	15,37%	122,8%
<b>Sierrabrasil ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2009	-	1.071.360,00	102.351,00	9,55%	
2010	-	2.335.219,00	283.178,00	12,13%	
<b>2011</b>	2.281.142,00	3.271.401,00	451.920,00	13,81%	69,7%
2012	3.115.613,00	4.069.681,00	418.451,00	10,28%	76,6%
<b>SLC Agricola ON</b>					
2006	-	449.631,00	9.358,00	2,08%	
<b>2007</b>	1.495.322,00	847.615,00	43.285,00	5,11%	176,4%
2008	1.535.448,00	1.541.853,00	167.227,00	10,85%	99,6%
2009	1.909.174,00	1.585.265,00	79.840,00	5,04%	120,4%
2010	2.493.390,00	3.116.573,00	205.867,00	6,61%	80,0%
2011	2.020.662,00	3.584.453,00	325.875,00	9,09%	56,4%
2012	2.651.755,00	3.715.631,00	252.933,00	6,81%	71,4%
<b>Springs ON</b>					
2006	-	3.677.415,00	27.090,00	0,74%	
<b>2007</b>	2.367.395,00	3.206.672,00	(120.088,00)	-3,74%	73,8%
2008	815.002,00	3.014.896,00	35.662,00	1,18%	27,0%
2009	936.839,00	2.602.303,00	68.873,00	2,65%	36,0%
2010	1.180.356,00	2.684.031,00	136.184,00	5,07%	44,0%
2011	1.205.677,00	2.679.424,00	162.768,00	6,07%	45,0%
2012	1.193.710,00	2.467.974,00	207.734,00	8,42%	48,4%
<b>Technos ON</b>					
	SEM DADOS SUF.				
2010	-	332.499,00	57.460,00	17,28%	
<b>2011</b>	1.133.774,00	463.585,00	101.647,00	21,93%	244,6%
2012	1.924.183,00	505.254,00	70.184,00	13,89%	380,8%
<b>Tecnisa ON</b>					
2006	-	508.955,00	-		
<b>2007</b>	1.668.987,00	1.121.938,00	-		148,8%
2008	772.397,00	1.455.345,00	71.112,00	4,89%	53,1%
2009	2.093.346,00	2.248.435,00	150.910,00	6,71%	93,1%
2010	2.777.422,00	3.135.070,00	233.264,00	7,44%	88,6%
2011	3.023.017,00	3.943.761,00	148.594,00	3,77%	76,7%
2012	3.273.613,00	4.167.991,00	(141.825,00)	-3,40%	78,5%

<b>Tegma ON</b>					
2006	-	120.080,00	73.516,00	61,22%	
<b>2007</b>	1.335.568,00	507.493,00	82.925,00	16,34%	263,2%
2008	322.298,00	589.491,00	118.631,00	20,12%	54,7%
2009	1.042.797,00	581.921,00	160.848,00	27,64%	179,2%
2010	1.691.172,00	600.948,00	186.874,00	31,10%	281,4%
2011	1.907.844,00	953.130,00	201.894,00	21,18%	200,2%
2012	2.583.666,00	1.095.528,00	186.735,00	17,05%	235,8%
<b>Tempo Part ON</b>					
<b>2007</b>	861.905,00	631.913,00	(73.726,00)	-11,67%	136,4%
2008	195.124,00	528.009,00	-		37,0%
2009	421.182,00	484.730,00	8.455,00	1,74%	86,9%
2010	597.453,00	572.175,00	55.886,00	9,77%	104,4%
2011	432.023,00	542.392,00	40.041,00	7,38%	79,7%
2012	446.534,00	565.144,00	59.035,00	10,45%	79,0%
<b>Tenda ON</b>					
<b>2007</b>	1.266.261,00	880.699,00	(10.166,00)	-1,15%	143,8%
2008	409.566,00	1.544.030,00	(59.275,00)	-3,84%	26,5%
2009	2.686.169,00	2.376.877,00	103.891,00	4,37%	113,0%
2010	-	3.268.711,00	170.134,00	5,20%	
2011	-	3.488.525,00	(616.152,00)	-17,66%	
2012	-	3.324.786,00	(103.069,00)	-3,10%	
<b>Tim Part S/A ON</b>					
1998	584.696,00	905.178,00	229.908,00	25,40%	64,6%
1999	2.083.466,00	1.152.524,00	162.576,00	14,11%	180,8%
2000	1.973.586,00	1.461.553,00	222.305,00	15,21%	135,0%
2001	1.467.029,00	1.502.179,00	300.680,00	20,02%	97,7%
2002	869.679,00	1.647.885,00	318.535,00	19,33%	52,8%
2003	1.153.332,00	1.636.713,00	366.711,00	22,41%	70,5%
2004	2.408.848,00	3.596.156,00	716.048,00	19,91%	67,0%
2005	4.104.431,00	4.385.063,00	1.010.929,00	23,05%	93,6%
2006	22.430.925,00	14.200.105,00	2.494.987,00	17,57%	158,0%
2007	17.008.087,00	14.546.325,00	2.845.457,00	19,56%	116,9%
2008	10.473.686,00	16.239.468,00	2.899.418,00	17,85%	64,5%
2009	15.988.405,00	17.449.734,00	3.059.832,00	17,54%	91,6%
2010	15.577.827,00	19.370.852,00	4.193.595,00	21,65%	80,4%
<b>2011</b>	22.727.428,00	23.438.221,00	4.637.209,00	19,78%	97,0%
2012	19.777.566,00	26.108.977,00	5.010.033,00	19,19%	75,8%
<b>Time For Fun ON</b>					
2010	-	521.803,00	-		
<b>2011</b>	654.169,00	673.898,00	107.789,00	15,99%	97,1%
2012	505.068,00	619.755,00	5.156,00	0,83%	81,5%
<b>Tivit ON</b>					
2008	-	277.237,00	47.152,00	17,01%	
<b>2009</b>	1.508.297,00	623.134,00	182.085,00	29,22%	242,1%
2010	1.811.268,00	708.505,00	183.521,00	25,90%	255,6%
<b>Totvs ON</b>					
2004	-	57.855,00	18.131,00	31,34%	
2005	-	123.229,00	30.473,00	24,73%	
<b>2006</b>	1.164.637,00	423.015,00	39.061,00	9,23%	275,3%
2007	1.438.578,00	444.144,00	96.410,00	21,71%	323,9%
2008	1.429.418,00	1.040.333,00	139.883,00	13,45%	137,4%
2009	3.942.380,00	1.209.103,00	249.265,00	20,62%	326,1%

<b>Tractebel ON</b>					
1998	-	-	-		
1999	2.340.873,00	4.215.421,00	348.662,00	8,27%	55,5%
2000	3.618.849,00	5.179.873,00	549.155,00	10,60%	69,9%
2001	4.434.434,00	6.223.552,00	1.314.559,00	21,12%	71,3%
2002	4.697.159,00	6.778.396,00	569.497,00	8,40%	69,3%
2003	6.439.793,00	6.132.309,00	909.272,00	14,83%	105,0%
2004	7.135.757,00	6.205.152,00	1.267.824,00	20,43%	115,0%
<b>2005</b>	<b>11.038.400,00</b>	<b>5.705.361,00</b>	<b>1.421.338,00</b>	<b>24,91%</b>	<b>193,5%</b>
2006	12.770.027,00	5.539.109,00	1.598.295,00	28,85%	230,5%
2007	14.902.767,00	6.598.090,00	1.855.857,00	28,13%	225,9%
2008	14.666.936,00	8.341.816,00	2.180.153,00	26,14%	175,8%
2009	16.213.541,00	9.654.142,00	2.177.712,00	22,56%	167,9%
2010	21.197.560,00	12.850.288,00	2.611.477,00	20,32%	165,0%
2011	22.425.825,00	12.371.221,00	2.909.697,00	23,52%	181,3%
2012	24.126.184,00	12.264.416,00	3.108.412,00	25,34%	196,7%
<b>Trisul ON</b>					
<b>2007</b>	<b>703.234,00</b>	<b>750.282,00</b>	<b>27.299,00</b>	<b>3,64%</b>	<b>93,7%</b>
2008	248.425,00	906.412,00	18.088,00	2,00%	27,4%
2009	788.514,00	1.083.487,00	89.370,00	8,25%	72,8%
2010	1.339.151,00	1.799.696,00	97.400,00	5,41%	74,4%
2011	1.053.086,00	1.664.719,00	29.118,00	1,75%	63,3%
2012	903.239,00	1.467.385,00	61.379,00	4,18%	61,6%
<b>Triunfo Part ON</b>					
2001	-	242.796,00	-		
2002	-	-	-		
2003	-	378.124,00	-		
2004	-	513.575,00	81.706,00	15,91%	
2005	-	523.280,00	77.047,00	14,72%	
2006	-	574.403,00	72.323,00	12,59%	
<b>2007</b>	<b>1.267.833,00</b>	<b>1.513.192,00</b>	<b>48.044,00</b>	<b>3,18%</b>	<b>83,8%</b>
2008	874.878,00	1.810.642,00	171.812,00	9,49%	48,3%
2009	1.321.007,00	1.680.152,00	229.362,00	13,65%	78,6%
2010	1.989.248,00	3.015.614,00	267.529,00	8,87%	66,0%
2011	2.251.353,00	3.403.687,00	287.697,00	8,45%	66,1%
2012	3.053.712,00	5.117.924,00	854.015,00	16,69%	59,7%
<b>Cielo ON</b>					
2006	-	1.985.095,00	1.038.768,00	52,33%	
2007	-	2.048.733,00	1.409.674,00	68,81%	
2008	-	2.188.685,00	2.193.000,00	100,20%	
<b>2009</b>	<b>20.351.986,00</b>	<b>2.967.826,00</b>	<b>2.263.350,00</b>	<b>76,26%</b>	<b>685,8%</b>
2010	18.059.714,00	3.771.406,00	2.563.992,00	67,99%	478,9%
2011	26.119.213,00	5.081.182,00	2.388.508,00	47,01%	514,0%
2012	38.984.375,00	10.037.189,00	3.082.591,00	30,71%	388,4%

<b>Weg ON</b>					
1998	354.806,00	778.197,00	136.047,00	17,48%	45,6%
1999	693.899,00	939.772,00	143.572,00	15,28%	73,8%
2000	766.154,00	1.196.710,00	204.870,00	17,12%	64,0%
2001	1.247.377,00	1.318.607,00	287.963,00	21,84%	94,6%
2002	2.026.573,00	1.766.747,00	289.295,00	16,37%	114,7%
2003	3.096.851,00	1.923.291,00	388.410,00	20,20%	161,0%
2004	4.543.145,00	2.472.599,00	497.345,00	20,11%	183,7%
2005	4.693.339,00	3.308.637,00	498.149,00	15,06%	141,9%
2006	8.460.573,00	3.743.195,00	634.121,00	16,94%	226,0%
<b>2007</b>	15.155.153,00	4.873.845,00	848.653,00	17,41%	310,9%
2008	8.074.413,00	5.772.774,00	1.035.867,00	17,94%	139,9%
2009	11.194.286,00	5.373.607,00	818.336,00	15,23%	208,3%
2010	13.490.906,00	7.511.164,00	786.627,00	10,47%	179,6%
2011	12.274.406,00	9.105.861,00	851.155,00	9,35%	134,8%
2012	16.955.053,00	8.873.550,00	1.016.748,00	11,46%	191,1%
<b>Valid ON</b>					
2005	-	248.061,00	-		
<b>2006</b>	817.232,00	287.036,00	111.725,00	38,92%	284,7%
2007	765.517,00	339.026,00	124.059,00	36,59%	225,8%
2008	684.034,00	660.858,00	147.740,00	22,36%	103,5%
2009	1.034.654,00	687.488,00	145.744,00	21,20%	150,5%
2010	1.086.400,00	806.925,00	168.157,00	20,84%	134,6%
2011	1.248.502,00	915.601,00	182.913,00	19,98%	136,4%
2012	2.811.514,00	1.108.581,00	199.412,00	17,99%	253,6%
<b>Brookfield ON</b>					
2005	-	1.207.321,00	86.132,00	7,13%	
<b>2006</b>	2.986.237,00	1.668.839,00	88.078,00	5,28%	178,9%
2007	1.803.371,00	1.609.283,00	171.893,00	10,68%	112,1%
2008	1.357.248,00	4.291.669,00	189.055,00	4,41%	31,6%
2009	4.077.717,00	5.551.048,00	352.852,00	6,36%	73,5%
2010	4.938.370,00	7.435.973,00	596.034,00	8,02%	66,4%
2011	4.702.069,00	9.048.749,00	652.663,00	7,21%	52,0%
2012	5.169.441,00	10.279.040,00	(101.122,00)	-0,98%	50,3%

## 7. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ANDRADE, Lélis, P., De; SALAZAR, German, T.; CALEGARIO, Cristina, L., L.; SILVA, S.S. **Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras.** Revista de Administração Mackenzie, v. 10, n. 4, art. 130, p. 4-31, 2009.

ALMEIDA, Moisés. A.; SANTOS, Josete. F.; FERREIRA, Lúcio. F. V. M.; TORRES, Fernando. J. V. **Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa.** Revista de Administração Contemporânea, Curitiba, v. 14, n. 5, p. 907-924, Set./Out. 2010.

BERK, Jonathan; DEMARZO, Peter. **Finanças Empresariais.** Porto Alegre: Bookman, 2009.

BERTUCCI, Janete. L. O.; BERNARDES, Patrícia.; BRANDÃO, Mônica. M. **Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto.** Revista de Administração da USP, São Paulo, v. 41, n. 2, abril/junho 2006, p. 183 – 196.

BRASIL. Lei 6.404 de 15/dezembro/1976. **Lei das Sociedades Anônimas.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25 out. 2012

FAMA, Eugene. **Agency problems and the theory of the firm.** Journal of Political Economy, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

LUCA, Márcia M. M.; MARTINS, Luana. C.; MAIA, Ana Beatriz G. R.; COELHO, Antônio Carlos. . **Os Mecanismos de Auditoria Evidenciados pelas Empresas Listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e no Novo Mercado da Bovespa.** Contabilidade Vista & Revista, v. 21, p. 101-130, 2010.

MOURA, Geovanne D.; BEUREN, Ilse M. **Conselho de administração das empresas de governança corporativa listadas na BM&FBovespa: análise à luz da entropia da informação da atuação independente.** Revista de Ciências Administrativas, v. 13, n. 29, p. 11-37, jan./abr. 2011.

CORREIA, Laise. F.; AMARAL, Hudson. F.; LOUVET, Pascal. **Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil.** Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, v. 22. n. 55, p. 45-63 jan./fev./mar./abr. 2011.

CUNHA, Paulo R. **Determinantes do nível de governança corporativa das empresas de capital aberto do setor de consumo cíclico da BM&FBovespa.** Congresso USP Fipecap - 2013 Disponível em: <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos132013/388.pdf>. Acesso: 10 de Jul. de 2013.

CVM – Comissão de Valores Imobiliários - Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso: 11 nov. 2012.

DJANKOV, S.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DESILANES, F.; SHLEIFER, A. **The law and economics of self-dealing.** Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2005. (Working Paper n. 11.883, Dec. 2005).

GIL, Antônio C. **Métodos e técnicas de pesquisa Social**. 5ed. São Paulo: Atlas, 1999.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William, H. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v.3, n. 4. Oct. 1976. p. 305-360.

JENSEN, Michael. **The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems**. The Journal of Finance, v. 48, n. 3, p. 831-880, 1993.

LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., VISHNY, R.W. **Law and finance**. Journal of Political Economy, v. 106, p. 1113-1155, 1998.

LIPTON, M.; LORSCH, J. **A modest proposal for improved corporate governance**. Business Lawyer, v. 48, n. 1, p. 59-77, 1992.

MARTINS, Andressa I.; FAMA, Rubens. **O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos?** RAE – Revista de Administração de Empresas, v. 52, n. 1, p.24-39, fev. 2012.

MENDONÇA, Mark M. de; COSTA, Fábio M.; GALDI, Fernando Caio; FUNCHAL, Bruno. **O impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) na qualidade do lucro das empresas brasileiras que emitiram ADRs**. Revista Contabilidade & Finanças (Online), v. 21, p. 1-24, 2010.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso: 19 set. 2012.

KITAGAWA, Carlos. H.; SOUZA, Maísa, R. **Governança corporativa na América Latina: a relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros**. Revista Contabilidade e Finanças – USP, v. 20, n. 51, p. 61 – 76, set - dez 2009.

ROGERS, Pablo, SECURATO, José, R., RIBEIRO, Karen, C., S. **Governança corporativa, custo de capital e retorno do investimento no Brasil** Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 15, n. 1, p. 61-77, janeiro/março 2008.

SILVEIRA, Alexandre. Di M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

SILVEIRA, Alexandre. DI M. da; BARROS, Lucas. A.; FAMÁ, Rubens. **Estrutura de governança e valor da empresa no Brasil**. RAE - Revista de Administração de Empresas. v. 43, n.3, julho/agosto/setembro, p. 50-64, 2003.

SROUR, Gabriel. **Políticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras**. Rev. Bras. Econ. vol.59 no.4 Rio de Janeiro Oct./Dec. 2005.