

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO

VANDERSÉZAR CASTURINO

DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DE EMPRESAS NO BRASIL
ENTRE 1995 A 2010: UMA ANÁLISE SETORIAL ENTRE EMPRESAS DE CAPITAL
FECHADO E ABERTO

SÃO LEOPOLDO

2013

Vandersézar Casturino

DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DE EMPRESAS NO BRASIL
ENTRE 1995 A 2010: Uma análise setorial entre empresas de capital fechado e
aberto

Dissertação apresentada como requisito
parcial para a obtenção do título de Mestre,
pelo Programa de Pós-Graduação em
Ciências Contábeis da Universidade do Vale
do Rio dos Sinos – UNISINOS
Área de atuação: Finanças Corporativas

Orientador: Prof. Dr. Roberto Frota Decourt

SÃO LEOPOLDO

2013

C355d Casturino, Vandersézar

Desempenho econômico e financeiro de empresas no Brasil entre 1995 a 2010: uma análise setorial entre empresas de capital fechado e aberto / por Vandersézar Casturino. São Leopoldo: 2013.

150 p. : il.

Orientador: Prof^o Dr. Roberto Frota Decourt.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2013.

1. Desempenho Econômico – Empresas – Brasil. 2. Desempenho Financeiro – Empresas – Brasil. 3. Empresas – Capital Aberto. 4. Empresas – Capital Fechado. I. Decourt, R. F., Dr. II. Título. III. Título: uma análise setorial entre empresas de capital fechado e aberto.

338.121:631.165"1995/2010"(81)

Vandersézar Casturino

DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DE EMPRESAS NO BRASIL

ENTRE 1995 A 2010:

Uma análise setorial entre empresas de capital fechado e aberto

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS

Aprovado em 30/09/2013.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Luiz Carlos Jacob Perera – Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr. João Zani – Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer – Universidade do Vale do Rio dos Sinos -
UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Roberto Frota Decourt – Universidade do Vale do Rio dos Sinos
– UNISINOS

Dedico este trabalho a minha esposa
Adriana Kagueiama Casturino e aos
meus filhos Rafael Yuji e Natália
Hikari Kagueiama Casturino, pela
compreensão e apoio.

Agradeço ao professor e orientador Dr. Roberto Frota Decourt, pelo apoio e encorajamento contínuos na pesquisa.

“Lembre-se de que a vida é um processo contínuo de criação. Você cria a sua realidade todos os minutos. Frequentemente, a decisão que toma hoje não é a escolha que faz amanhã. Contudo, eis um segredo de todos os Mestres: escolha sempre a mesma coisa.”

Neale Donald Walsch

RESUMO

Este estudo teve como objetivo analisar se o desempenho econômico e financeiro de empresas de capital aberto é igual ao daquelas que continuam com capital fechado no setor em que atuam no Brasil. Para a realização da análise foi aplicado o teste de hipótese não paramétrico de U de Mann Whitney. Desenvolveu-se uma pesquisa aplicada, com abordagens quantitativas, descritiva e documental. A amostra contou com 1.246 empresas médias e grandes, de capital aberto e fechado, listadas na revista Exame Melhores e Maiores da Editora Abril, com a divulgação dos indicadores de desempenho econômico e financeiros realizados com base em 21 setores classificados. Dentre os indicadores divulgados foram selecionados os econômicos (crescimento das vendas, rentabilidade do patrimônio legal e rentabilidade das vendas) e financeiros (endividamento geral, endividamento a longo prazo, liquidez geral e liquidez corrente), expressos em valores índices e percentuais, que representam a relação ou proporção das informações econômicas e financeiras das demonstrações contábeis das empresas em estudo, utilizados no processo de análise dos dados. Destaca-se que, a maioria dos resultados do teste de hipótese aplicado aos setores perfaz um montante de 61,73% que aceitam a hipótese nula (H_0), indicando que a distribuição do indicador de desempenho financeiro ou econômico em média é a mesma entre as empresas com capital fechado e as empresas com capital aberto. Assim, a expectativa de ocorrer diferença entre o desempenho das empresas em virtude da formação do capital próprio, pode ser desconsiderada mediante os resultados apontados. Entretanto, 31,12% desses resultados aponta rejeição à hipótese nula, tendo-se então a hipótese alternativa (H_1) com a afirmação de que a distribuição do indicador de desempenho financeiro ou econômico em média é diferente entre as empresas com capital fechado em relação às de capital aberto, evidenciando resultados diferentes nos setores, e ainda a maioria dos resultados segue uma tendência de ser melhor em um dos grupos estudados. Tais resultados apontaram uma tendência de apresentar um melhor desempenho econômico e financeiro para as empresas de capital fechado.

Palavras-Chave: Desempenho Econômico. Desempenho Financeiro. Capital Aberto. Capital Fechado.

ABSTRACT

This study had as objective to analyze if the economic and financial performance of public companies with opened capital is equal to those which remain with closed capital in the sector they act in Brazil. For achieving the analysis it was applied the non-parametric hypothesis test from U de Mann Whitney. It has developed an applied research, with described, documentary and amount of approaches. The sample counted with 1.246 (a thousand two hundred and forty-six) medium and large companies, from opened and closed capital, listed in Best and Biggest Exam magazine, by Abril Editor, with the announcement of the economic and financial performance indicators have been done on the basis of 21 classified sectors. Among the released indicators were selected the economic (the growth in sales, profitability of the legal property and sales profitableness) and financial (general indebtedness, a long-term indebtedness, general liquidity and current liquidity), expressed in values indexes and percentages, that represent the connection or ratio from the economical and financial information of the accounts demonstrations of the studied companies, utilized in the data analysis process. Stand out that, most of results of hypothesis test applied to the sectors attain an amount of 61,73% that accept the null hypothesis (H0) indicating that the distribution of the financial performance indicator or economic on average is the same among the companies with closed capital and the ones with opened capital. So the expectation in occurring differences between the performance of the companies by virtue of own capital formation, can be considered by pointed results. But 31,12% about these results indicate rejection to the null hypothesis, so, there is the alternative hypothesis (H1) with the affirmation that the distribution of the performance financial indicator or economic on average is different between the companies with closed capital in connection to the ones with opened capital. Because of this there are indicators that point out significant differences between the performance of the two groups of companies, evidencing different results on the sectors, and they still follow the most of results a trend in being better in one of the studied groups. Such results point out a tendency to show a better economic and financial performance to the companies with closed capital.

Keywords: Economic Performance. Financial Performance. Opened Capital. Closed Capital.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Resumo da Amostra Seleccionada da Revista Exame Melhores e Maiores	60
Quadro 2 - Indicadores de Desempenho Econômico e Financeiro divulgados pela revista Exame Melhores e Maiores	62
Quadro 3 – Quadro Resumo da Operacionalização dos Indicadores de Desempenho Econômico e Financeiro	64
Quadro 4 - Indicadores de Desempenho Econômico e Financeiro Seleccionados para a Análise dos Dados	71
Quadro 5 - Distribuição das empresas do Brasil por setor listadas na revista Exame Melhores e Maiores	74
Quadro 6 - Resultado do Teste de Normalidade dos Dados (Kolmogorov-Smirnov (K-S) ou Teste de Shapiro-Wilk (S-W) por setor	78
quadro 7 - Quadro Resumo dos Resultados do Teste de U de Mann-Whitney.....	107

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Bens de Consumo – 1995 a 2010	81
Tabela 2 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Bens de Consumo por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010).....	83
Tabela 3 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Bens de Consumo por Tipo de Controle Acionário – Brasileiro - 1995 a 2010	84
Tabela 4 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia – 1995 a 2010.....	86
Tabela 5 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010).....	87
Tabela 6 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia por Tipo Empresarial Privado – 1995 a 2010	89
Tabela 7 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia por Tipo de Controle Acionário – Brasileiro - 1995 a 2010.....	90
Tabela 8 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia por Tipo de Controle Acionário – Estrangeiro - 1995 a 2010	90
Tabela 9 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Serviços – 1995 a 2010....	91
Tabela 10 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Serviços por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010)	93
Tabela 11 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Serviços por Tipo Empresarial Privado – 1995 a 2010	94
Tabela 12 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Serviços por Tipo de Controle Acionário – Brasileiro - 1995 a 2010.....	95
Tabela 13 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Têxteis – 1995 a 2010....	96
Tabela 14 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Têxteis por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010)	98
Tabela 15 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Têxteis por Tipo de Controle Acionário – Brasileiro – 1995 a 2010.....	100
Tabela 16 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Varejo – 1995 a 2010...	102
Tabela 17 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Varejo por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010)	103

Tabela 18 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Varejo por Tipo Empresarial Privado – 1995 a 2010	104
--	-----

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 PROBLEMA	16
1.2 OBJETIVOS	18
1.2.1 Objetivo Geral	18
1.2.2 Objetivos Específicos	18
1.3 HIPÓTESES	18
1.4 DELIMITAÇÃO DO TEMA	19
1.5 RELEVÂNCIA DO ESTUDO	20
1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO	22
2 REVISÃO DA LITERATURA	24
2.1 TEORIA FINANCEIRA	24
2.2 MERCADO DE CAPITAIS	28
2.2.1 Estrutura e Funcionamento do Mercado de Capitais no Brasil	29
2.2.2 Sociedades Empresárias no Brasil	30
2.2.3 Fontes de Financiamento	37
2.3 DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO	40
2.3.1 Avaliação de Desempenho Empresarial	41
2.3.2 Análise de Desempenho Econômico e Financeiro	43
2.3.2.1 Indicadores de desempenho econômico e financeiro	48
3 METODOLOGIA	57
3.1 INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS	59
3.2 INSTRUMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DE DADOS	65
3.3 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	72
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	73
4.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS	73
4.2 ANÁLISE DOS DADOS	76
4.2.1 Teste de Normalidade dos Dados e Homogeneidade das Variâncias	77
4.2.2 Análise dos Dados por Setor	79
4.2.2.1 Setor de Bens de Consumo	80
4.2.2.2 Setor de Energia	85
4.2.2.3 Setor de Serviços	91
4.2.2.4 Setor de Têxteis	95

4.2.2.5 Setor de Varejo	101
4.3 ANÁLISE GERAL	104
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	110
REFERÊNCIAS.....	112
ANEXO A – RELAÇÃO DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO E FECHADO QUE COMPÕEM A AMOSTRA DO ESTUDO.....	118

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais foi alvo de diversos estudos em finanças corporativas (Fisher, 1930; Fama e Miller, 1972). Foram analisados aspectos como os benefícios às empresas e aos investidores das empresas de buscarem financiamento através do mercado de capitais, para realização de novos investimentos. Quando realizados a um custo adequado pelo retorno exigido, essas operações gerariam valor aos acionistas e as empresas. Uma grande quantidade de recursos foi investida em empresas de diversos setores no Brasil de 2004 a 2009, os quais em grande parte estavam habituados a receber recursos oriundos do mercado de capitais (BRITTO, 2011).

No Brasil a necessidade de investimentos em projetos futuros para as pequenas e médias empresas forma uma demanda por crédito de longo prazo, no qual as principais fontes desses são de origem pública e privada, por meio do endividamento ou de recursos próprios (VIANA; BEZERRA, 2011). As grandes empresas também têm a alternativa de se financiar por meio do endividamento ou do mercado de capitais, mas o crescimento delas depende da escolha correta da forma de financiamento, devendo minimizar o custo de capital e oferecer o menor risco. Se o risco oferecido pelo endividamento for superior ao retorno do projeto da empresa será necessário um balanceamento de fontes de recursos através de recursos próprios e recursos externos (PINHEIRO, 2008).

Segundo Viana e Bezerra (2011) a decisão do investimento pode ser mais difícil do que a decisão de financiamento, existindo fatores que podem influenciar nesta decisão, como risco, a oportunidade de crescimento, a rentabilidade e o retorno, mas para investir na atividade produtiva da empresa poderá ser necessário recorrer a recursos de terceiros, ou ainda ao mercado de capitais.

O mercado de capitais brasileiro oferece formas de financiamento para as empresas, podendo ser por meio da emissão de debêntures e da emissão de ações, esta última disponibilizada com a abertura de capital das empresas, no qual essas buscam esta alternativa de financiamento visando a aplicação, isto é, tem a necessidade constante de captação de recursos financeiros direcionados para oportunidades de ampliação em investimentos realizados ou na aplicação em novos investimentos, fato esse que vem crescendo e sendo uma representatividade na

captação de recursos e ainda representando parte das operações no mercado de capitais brasileiro.

No Brasil a abertura de capital por parte de empresas, como alternativa de fonte de recursos financeiros ocorre com a captação desses no mercado de capitais e com o ingresso de novos acionistas, levantando questões interessantes como: sob que condições da atividade econômica as empresas devem abrir seu capital na bolsa de valores; o investimento em abertura de capital traz retornos em longo prazo que beneficiem a empresa; a abertura de capital cria valor para seus acionistas, além de permitir acesso a recursos para investimentos; e qual a melhor decisão de obter recursos para financiar os projetos da empresa, mantendo o capital da empresa aberto ou fechado (VIANA; BEZERRA, 2011).

Sob a visão empresarial, o empreendedor objetiva o retorno de seu investimento realizado em uma empresa, o qual acompanha sistematicamente os resultados econômicos e financeiros. Sabendo que existem oportunidades e ameaças no seu investimento, que são previsíveis a partir da análise do ambiente empresarial, buscará informações que o auxiliem na tomada de decisão.

Segundo Stickney e Weil (2009) as empresas comunicam os resultados de suas atividades empresariais por meio do relatório anual aos acionistas, que em parte traz as demonstrações contábeis e as informações suplementares. Essas por sua vez, devem representar sinais confiáveis das mudanças de valor da empresa para que investidores, analistas do mercado de capitais e outros usuários possam tomar decisões racionais e econômicas.

De forma geral, a análise das demonstrações contábeis pode ser utilizada para interpretar a situação econômico-financeira de uma empresa, identificar seus pontos fortes e fracos, medir sua capacidade de gerar lucro, identificar sua eficiência em gerenciar seus ativos e verificar maneiras de aumentar a rentabilidade do negócio (CHING; MARQUES; PRADO, 2007). Complementam Stickney e Weil (2009) que a análise permite ao analista avaliar o desempenho passado e a posição financeira atual de uma empresa e projetar os futuros desempenho e condição financeira provável.

O gestor de uma empresa, bem como o seu acionista podem ser auxiliados no processo de tomada de decisão em uma empresa utilizando-se de informações fornecidas a partir da análise de vários indicadores econômico-financeiros, tais como de: liquidez, lucratividade, endividamento ou estrutura, rentabilidade e retorno, além

da análise comparativa de demonstrações e informações relacionadas ao ciclo financeiro, ao estudo do capital de giro e do patrimônio líquido.

1.1 PROBLEMA

A estrutura de capital é uma das grandes discussões em estudos de finanças corporativas desde o trabalho de Modigliani e Miller (1958). As diversas pesquisas desenvolvidas desde então, persistem o debate na busca de identificar as questões que envolvem as decisões de financiamento, no qual podem verificar a melhor opção de financiamento ou o equilíbrio entre o capital de terceiros e capital próprio, como a existência de um nível ótimo de endividamento e quais os determinantes das decisões de financiamento, que podem surgir após analisar o desempenho econômico e financeiro das empresas (SZCZERBACKI, 2010).

Nessa contextualização surge à questão da busca de alternativas de financiamento por parte de empresas, que estão em processo de expansão ou crescimento de suas atividades, tendo como alternativa para almejar tal financiamento, o endividamento com a utilização de recursos externos ou a abertura do capital com a utilização de recursos próprios.

A captação de recursos com a abertura de capital terá evidentes exigências para as empresas que buscam essa alternativa de financiamento, condicionando as mesmas a se adequarem as regras do mercado de capitais com relação à divulgação de informações, transparência e resultados. Por outro lado para aquelas que decidirem por outras fontes de captação de recursos, não decidindo por abrir o capital, também necessitam apresentar informações sobre sua situação financeira e econômica, para verificação das possibilidades de financiamento junto aos financiadores, além da necessidade de cumprir as exigências impostas por esses, ou ainda poderá captar recursos próprios, no qual os atuais sócios ou acionistas é que deverão dispor do montante de recursos necessários ao crescimento e expansão das empresas, que pode ser limitado a disponibilidade desses, assim limitando também os investimentos a serem realizados.

Azeredo (2008) destaca que as informações geradas pela Contabilidade são uma das formas utilizadas pelo gestor para utilização eficaz da riqueza e ainda permitindo ações voltadas ao aproveitamento das oportunidades ou a proteção às ameaças de negócios.

No atual contexto econômico, a competitividade é uma questão de continuidade para as empresas. Necessita-se, a qualquer momento, de inovações que possam auxiliar a gestão com maior segurança e eficácia. Dessa forma, vale ressaltar que as empresas também precisam se aperfeiçoar com o intuito de gerar informações úteis para a tomada de decisões (SCHULTZ; BORGET; HOFER, 2007).

O enfoque na deficiência de ferramentas contábeis pressupõe a necessidade de empresas conhecerem, através da análise das demonstrações contábeis, um conjunto de indicadores econômicos e financeiros, que permitam examinar sua situação em determinado momento, podendo gerar informações úteis a tomada de decisão dos usuários interessados. Além disso, pode possibilitar a comparação do desempenho de uma empresa em relação às demais do mesmo segmento, através de técnicas estatísticas, permitindo a elaboração e acompanhamento do planejamento da organização.

Como o analista dispõe de muitos indicadores é necessário verificar a importância de cada um e relacionar entre si quais são os principais e mais relevantes. Neste contexto Ludícibus (2009) discorre que é mais útil selecionar certo número de índices do que apurar dezenas e dezenas sem correlação entre si, sem possibilitar comparações ou análises consistentes da situação financeira e econômica de uma empresa.

Diante da contextualização sobre a necessidade de recursos de financiamento, no qual pode-se inserir a abertura do capital como uma alternativa de fonte de captação de recursos, tendo em vista que não pode ser considerada como geradora de valor para a empresa, mas a estrutura de capital pode influenciar em momentos de restrição e dificuldades financeiras e econômicas para os gestores, ou até no retorno de investimentos realizados por acionistas, ou ainda como fonte de recursos para aproveitar oportunidades de novos investimentos ou ampliação dos existentes. Entretanto, com a busca de novos investidores com a abertura de capital ou ainda a preferência em se manter com o capital fechado, pode surgir uma alternativa frente às dificuldades e ao desafio de elevar o desempenho dessas a um nível satisfatório, tanto para os gestores como para os acionistas, assim surge à questão: **O desempenho econômico e financeiro das empresas de capital aberto é igual ao das empresas de capital fechado no setor em que atuam no Brasil?**

1.2 OBJETIVOS

Este tópico tem a finalidade de expor o objetivo geral desta dissertação e também os objetivos específicos pelo qual se buscará atender a necessidade do objetivo geral do trabalho, resolvendo assim a problemática abordada pelo estudo.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa consiste em analisar se o desempenho econômico e financeiro de empresas de capital aberto é igual ao daquelas que continuam com capital fechado no setor em que atuam no Brasil.

1.2.2 Objetivos Específicos

Com base no objetivo geral foram elaborados os seguintes objetivos específicos:

- a) verificar se o desempenho financeiro e econômico das empresas de capital aberto é igual ao das empresas de capital fechado;
- b) comparar os setores e indicadores que apresentam o desempenho financeiro e econômico das empresas de capital aberto diferentes das empresas de capital fechado.

1.3 HIPÓTESES

As hipóteses relacionadas ao problema, utilizadas para verificar a validade da resposta a questão problema levantada neste estudo, foi a hipótese nula (H_0) e a hipótese alternativa (H_1), como o oposto a hipótese nula, caso esta seja rejeitada, estão assim formuladas:

- a) H_0 : a distribuição do indicador de desempenho financeiro ou econômico em média é a mesma entre as empresas com capital fechado e as empresas com capital aberto; e

- b) H_1 : a distribuição do indicador de desempenho financeiro ou econômico em média é diferente entre as empresas com capital fechado em relação às de capital aberto.

Como o estudo envolve empresas de capital aberto e fechado, classificadas como as melhores e maiores empresas do Brasil, evidentemente, por critérios adotados pela revista Exame Melhores e Maiores, há uma expectativa que os resultados tenham uma tendência que em média os indicadores sejam iguais para os dois grupos de empresas estudados, uma vez que estão sendo avaliadas empresas com bons desempenhos econômicos e financeiros.

Apesar de avaliar as melhores e maiores empresas segundo a revista Exame, também se pode esperar que parte dos resultados apresentem que em média, há diferença significativa entre os indicadores, uma vez que essas empresas possuam estruturas administrativas diferentes, bem como a forma de captação dos recursos próprios e a visão dos sócios e acionistas, assim podendo levar os resultados a identificação no auxílio a tomada de decisões por parte dos gestores e administradores de empresas de capital fechado e aberto, que seria evidenciada quando ocorrer a verificação de qual grupo apresenta melhor indicador em relação ao outro.

1.4 DELIMITAÇÃO DO TEMA

O estudo trata da análise setorial do desempenho econômico e financeiro de empresas de capital fechado e de empresas de capital aberto no Brasil realizado através da verificação nos indicadores de desempenho divulgados na revista Exame Melhores e Maiores, da editora Abril, além de outras informações de divulgação da referida revista ou pelas empresas e outras entidades.

Em relação ao alcance do estudo, este se direciona as empresas de capital fechado e aberto listadas na revista eletrônica Exame Melhores e Maiores, organizadas por setores de atividade, envolvendo apenas empresas de médio a grande porte, no qual possibilitam o estudo comparativo, não abrangendo micro empresas e empresas de pequeno porte, por não possuírem informações que contribuam ao objeto de estudo. A pesquisa refere-se ao período de 1995 a 2010, contemplando um número significativo de informações contábeis, obtidas por meio

da análise dos indicadores divulgados, os quais evidenciam o crescimento das vendas, a rentabilidade do patrimônio legal, a rentabilidade das vendas, a liquidez geral, a liquidez corrente, o endividamento geral e o endividamento a longo prazo, possibilitando assim, a verificação do desempenho econômico e financeiro das empresas.

Quanto às informações utilizadas para a verificação do desempenho econômico e financeiro das empresas pesquisadas, delimitam-se as informações geradas a partir dos indicadores divulgados na referida revista eletrônica, que são publicadas em valores históricos da data do respectivo período, em percentuais ou índices calculados com base na moeda nacional (Real) e com base nas Demonstrações Contábeis das empresas em estudo, as quais foram elaboradas no âmbito dos Princípios e Normas da Contabilidade no Brasil.

1.5 RELEVÂNCIA DO ESTUDO

As empresas, mediante dificuldades de capitalização e a intensificação da concorrência, podem evidenciar uma maior dificuldade para a sua sobrevivência, demonstrarem ser menos eficientes na obtenção de seus resultados, assim não conseguindo gerar uma lucratividade e rentabilidade almejadas por seus investidores. Para a sobrevivência e crescimento elas necessitam garantir um bom desempenho econômico e financeiro por meio de estratégias diferenciadas e uma gestão eficaz de seus negócios, atuando de forma competitiva junto aos concorrentes (SZCZERBACKI, 2010).

Essa situação pode levar os gestores a tomar decisões na busca por financiamentos junto a terceiros, visando ampliar os negócios, mas pode gerar um grau de endividamento elevado para os padrões da empresa, resultando em problemas financeiros de liquidez, contribuindo para a formação de uma situação de insolvência, que de certa forma, não é bom para quem administra a empresa.

Isso agregado à necessidade da empresa em investir o seu crescimento e sobrevivência no mercado competitivo podem gerar para ela dificuldades em obter financiamentos junto a terceiros. Assim outra possibilidade de financiamentos é a abertura do capital, visando captação de recursos com a inclusão de novos acionistas, uma possibilidade que pode ser levada em conta em momentos de

dificuldades financeiras, de obtenção de novos financiamentos ou na ampliação e crescimento dos negócios.

Empresas com intuito de crescimento e de receber investimentos externos vêm abrindo seu capital no Brasil, que por sua vez, é importante não somente em relação à captação de recursos para o desenvolvimento das empresas, mas também agregam valor para essas e para os diversos segmentos que se associam a elas.

Na evolução do mundo dos negócios, um dos principais objetivos das empresas constitui-se da maximização do valor para o acionista, mas em uma economia turbulenta impõe aos gestores a necessidade de administração do valor para a sobrevivência do negócio, o que pode de certa forma, gerar conflitos entre os interesses dos acionistas e dos administradores da empresa, explicada pela teoria de custo de agência, que se baseia nos conflitos existentes entre acionistas frente a administradores para explicar os determinantes da estrutura de capital das empresas (SZCZERBACKI, 2010).

O mercado acionário vem atingindo um grau de importância na economia de um país, superando a ideia que ele envolveria apenas negociações de ordem financeira, não causando impacto em setores da economia. Pode ainda proporcionar meios para previsão de taxas futuras de crescimento do capital, da renda e da produtividade.

Para Brealey, Myers e Allen (2007), quando uma sociedade anônima é criada, as suas ações podem pertencer a um pequeno grupo de investidores e não são vendidas ao público e a propriedade da sociedade anônima é fechada, mas se a sociedade crescer e se forem emitidas mais ações para obter capital adicional, as ações passam a ser vendidas ao público, denominando-se sociedade anônima aberta. A maior parte das sociedades anônimas nos EUA mais conhecidas são do tipo sociedade de capital aberto, mas em muitos outros países, é comum as grandes sociedades anônimas permanecerem em mãos privadas, ou seja, com capital fechado. e os acionistas sejam os proprietários da sociedade anônima, embora não a gerenciam, elegendo administradores para exercerem a gestão da empresa.

Sob essa ótica, o desempenho econômico e financeiro de empresas representa um papel importante como ferramenta de gerenciamento e de análise na tomada de decisões. Conhecer a riqueza gerada pela empresa quer seja para os acionistas, os administradores, o governo, a sociedade, os empregados e terceiros

pode possibilitar minimizar riscos no processo decisório, contribuindo na identificação do valor das organizações para os seus usuários.

Outro aspecto relevante é que a partir de 2004 verificou-se um importante movimento de abertura de capital e lançamento de ações em setores diferenciados, devido isso a diversos fatores, como esforço da BM&FBovespa para atrair novas companhias e novos investidores, como o lançamento dos segmentos especiais de listagem, em particular, do Novo Mercado, apesar de que ao final de 2009 o número de companhias abertas e ativas ficar na faixa de 650 companhias abertas e ativas, sendo diferente do total de companhias listadas no continente americano que é da ordem de 10.000 (45.000 no mundo, conforme WFE), ou ainda comparando com a Índia com 1.430 listadas, da China, em Xangai e Hong Kong com 870 e 1.308 listadas respectivamente (CASAGRANDE NETO; SOUSA; ROSSI, 2010).

A necessidade da realização de estudos que evidenciem o desempenho econômico e financeiro das empresas de forma a auxiliar e gerar informações para a tomada de decisões por parte dos empresários e investidores é evidente e efetiva-se através da análise das demonstrações contábeis.

Kuiava (2006) destaca que a provável falta de conhecimento dos benefícios da análise das demonstrações contábeis, sob a visão dos gestores das empresas, poderá comprometer a situação financeira e econômica dessas, no qual incluiu-se informações sobre a fonte de financiamentos e aplicação dos investimentos.

Dessa forma, com os resultados a serem apontados nesta pesquisa, este estudo pode contribuir para o conhecimento entre o desempenho de empresas de capital fechado com o de empresas de capital aberto, possibilitando uma forma comparativa de análise da situação econômica e financeira dessas empresas, assim podendo verificar mais uma vantagem ou até desvantagem para a abertura de capital, auxiliando assim na tomada de decisões pelos gestores e acionistas dessas empresas e ainda gerar informações aos usuários que possuam interesse sobre o referido estudo.

1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

Este tópico tem como objetivo apresentar ao leitor o arcabouço de elaboração deste presente estudo.

São cinco os capítulos existentes. O primeiro capítulo apresenta a introdução ao tema da pesquisa e seus subcapítulos apresentam as diretrizes que a norteiam e dão fundamento científico através da apresentação do problema, delimitação do tema, objetivos, justificativa e a organização do trabalho.

O segundo capítulo apresenta o referencial teórico que se remete a contextualização de teóricos sobre o Mercado de Capitais e Desempenho Econômico e Financeiro de Empresas.

Já no terceiro será abordada a metodologia utilizada no desenvolvimento da pesquisa, destacando os instrumentos de coleta e análise dos dados. No capítulo seguinte tem-se a apresentação e análise dos dados, descrevendo todos os procedimentos de cálculos e análise dos dados das empresas de capital fechado e aberto. Ao término do estudo serão apresentadas as considerações finais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Com o intuito de auxiliar a compreensão da pesquisa e de fornecer subsídios à sua realização é imprescindível a utilização da pesquisa bibliográfica, que tratará de assuntos pertinentes a Teoria Financeira, ao Mercado de Capitais e ao Desempenho Econômico e Financeiro.

2.1 TEORIA FINANCEIRA

O principal objetivo da administração financeira, segundo diversos autores, é a maximização do valor para o acionista (Gitman, 2000; Ross, Jaffe e Westerfield, 2002; Damodaran, 1997; Brito, Batistella e Famá, 2005).

Segundo Assaf Neto (2010a) uma empresa pode ser avaliada pela riqueza econômica expressa a valor presente, cujo valor é gerado pelos benefícios de caixa esperados no futuro e descontados por uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos detentores do capital.

Miller e Modigliani (1950) acreditavam que o valor da empresa era resultado apenas da qualidade de seus investimentos, todavia, atualmente diversos autores reconhecem a importância dos financiamentos na criação de valor da empresa para os acionistas.

O crescimento das empresas no mundo globalizado, devido a alta competitividade dessas, direciona a tomada de decisões em algumas situações, aos administradores envolverem-se em transações de compra, venda, fusão e até mesmo dissolução, pelo fato de que o valor de uma empresa indica com que eficiência os gestores geram riqueza para os acionistas, pois os executivos são pressionados a aumentar constantemente o valor de suas empresas (CHING; MARQUES; PRADO, 2007).

Para Costa, Costa e Alvim (2011) a avaliação de empresas é um grande assunto na área de finanças, pela diversidade dos métodos de avaliação, e que pela relevância que tem para as empresas, tem se tornado cada vez mais utilizado, visto

que o processo de avaliação de empresas leva a escolha dos investimentos e gestão da empresa.

As empresas têm suas ações avaliadas constantemente por investidores, que procuram avaliar as ações com a finalidade de decidirem se querem comprá-las, ou até mesmo de realizarem mais investimentos. Como o objetivo da empresa é maximizar o valor de mercado do capital de seus sócios ou acionistas, independentemente da forma de constituição da empresa, as decisões poderão levar ao aumento do valor de mercado da empresa, ou caso contrário poderão diminuir o valor (CHING; MARQUES; PRADO, 2007). O valor de uma empresa é atribuído conforme ela seja útil a quem tem interesse por ela, o qual busca agregar o máximo de valor a fim de uma valorização da empresa, e conseqüentemente, uma valorização de suas ações, que implicará em capitalizar o seu investimento realizado nessa empresa. Implica o quanto a pessoa está disposta a desembolsar por aquele investimento, proporcional ao seu retorno (DAMODARAN, 2007).

A prévia avaliação econômica das decisões de investimento é considerada uma tarefa imprescindível no ambiente empresarial, as decisões de investimento são importantes para a empresa porque envolvem valores significativos e geralmente tem um longo prazo. O investimento considera a utilidade futura do bem para o seu dono e sua geração de benefícios futuros, ou seja, está ligado a capacidade desse de gerar riqueza para os seus proprietários (DAMODARAN, 2007).

De acordo com Rogers, Dami e Ribeiro (2004, p. 2) a maximização da riqueza do sócio ou acionista, está relacionado as decisões dos gestores de uma organização em relação ao objetivo de criação de valor da empresa. “Em decisões que se faz necessário saber o verdadeiro valor econômico de uma entidade, em certas combinações de negócios, por exemplo, não existe fórmula mágica de avaliação que produza um valor final inquestionável”.

Segundo Damodaran (2009, p. 5) “o valor contraído a partir de qualquer modelo de avaliação é afetado por elementos específicos sobre a empresa e o mercado”. Assim, o valor pode ser alterado em virtude dos novos conhecimentos que sejam revelados. “Devido ao fluxo constante de informações para os mercados financeiros, uma avaliação de uma empresa envelhece rapidamente e necessita ser

logo atualizada de forma a refletir as informações correntes”. Essa informação pode ser exclusiva para a empresa, como pode afetar todo o setor ou transformar expectativas de todas as empresas do mercado.

Segundo Ching, Marques e Prado (2007), devido ao fato de um negócio depender do interesse de seus investidores, não existe um único valor, é preciso levar em conta as ameaças e também possibilidades de se fazer ajustes estratégicos que darão altos retornos, portanto a avaliação da empresa depende tanto dela como do sujeito que a avalia, como também não há uma forma de avaliação de empresa sem ser questionada (ROGERS; DAMI; RIBEIRO, 2004).

É necessário compreender as decisões operacionais, financeiras e de investimento para avaliar uma empresa, no qual pode se considerar como um ganho a carteira de clientes que um comprador leva ao adquirir uma empresa, gerando valor a empresa (BRUNI, 2008). Assim em uma avaliação utiliza-se de demonstrações contábeis, mas podem existir alguns fatores que fazem com que elas não sejam tão confiáveis, como as demonstrações financeiras baseiam se em custos históricos, muitas vezes, defasados em relação aos valores correntes de mercado, dificultando a sua utilização, algumas contas, como contas a receber e contas a pagar, estão registradas por seu valor futuro, quando o adequado seria registrá-las por seu valor presente; operações relevantes, como alguns derivativos e leasing operacional, não são contabilizadas; o valor do capital intelectual não é contabilizado, enfim podem ter outras informações que são relevantes para o processo de avaliação de uma empresa (CHING; MARQUES; PRADO, 2007).

Segundo Damodaran (2009) para uma empresa gerar valor é necessário levar em conta algumas decisões, como aumentar os fluxos de caixa gerados pelos investimentos existentes, aumentar a taxa de crescimento esperado dos ganhos, aumentar a duração do período de alto crescimento, reduzir o custo de capital aplicado para descontar os fluxos de caixa, essas decisões são relevantes para agregar valor à empresa.

Quando se discute os ativos da empresa, esses correspondem aos investimentos que a empresa tenha realizado e qual geraram ganhos. Em muitos casos quando se quer melhorar seu valor toma-se a decisão de cortar custos e

demissões, porém isso pode refletir diretamente na obtenção de resultados promissores e com isso sacrificando o crescimento futuro (DAMODARAN, 2009).

Ching, Marques e Prado (2007) descrevem três importantes direcionadores de valor, o retorno sobre o capital investido; os fluxos de caixa livres e o lucro econômico. Assim uma empresa que tem a geração lucros superiores para cada real que ela investe, terá um valor maior do que aquela que tenho um retorno menor do que o capital investido.

Segundo Damodaran (2009) tem-se a existência de quatro propostas para aumentar o valor da empresa, a primeira refere-se ao gerenciamento de investimentos, a segunda em relação a cooperação dos departamentos da empresa, em seguida o diagnostico de problemas e saber esperar para ver o resultado das mudanças dos investimentos.

Apesar das avaliações serem minuciosas e detalhadas podem haver incertezas no final de uma avaliação quanto aos números finais, distorcidos pelas hipóteses que são realizadas quanto ao futuro da empresa. Assim são estimadas com erro, não se pode exigir certeza absoluta em uma avaliação, por isso os analistas ao fazer recomendações precisam permitir uma margem de erro (DAMODARAN, 2009).

Como o investimento pode levar a decisões que podem gerar riscos e retornos, a tendência ao avaliar uma empresa grande e que tem mais tempo de história financeira é que a avaliação seja mais precisa em comparação às empresas novas, devido a dificuldade de se fazer estimativas futuras das empresas iniciantes (DAMODARAN, 2010).

As empresas administram os lucros porque acreditam que serão premiadas pelos mercados por sua distribuição equilibrada dos lucros e por esses estarem acima das estimativas dos analistas, e ainda por ser uma das melhores intenções dos administradores de empresas gerenciarem os lucros, para não serem despedidos caso ocorra queda ou redução desses em relação a períodos anteriores, além de empresas em que as compensações gerenciais ainda são fundadas sobre objetivos de lucro, e alcançar esses objetivos pode levar a premiação de bônus lucrativos (DAMODARAN, 2010).

Para Damodaran (2009, p. 9) “se o objetivo, em finanças corporativas, é a maximização do valor da empresa, então o relacionamento entre as decisões financeiras, a estratégia corporativa e o valor da empresa tem que ser delineado.” Assim, o valor de uma empresa estará vinculado as decisões que ela tomar relativas aos projetos que empreende, como os que financiam e sua política de dividendos, sendo a chave para a tomada de decisões que adicionam valor e permitam uma reestruturação financeira sensata.

2.2 MERCADO DE CAPITALIS

Primeiramente para o entendimento sobre mercado de capitais destaca-se o conceito de sistema financeiro de Assaf Neto e Lima (2011) como um conjunto de instituições financeiras, públicas e privadas, que promovem a intermediação financeira entre as pessoas com capacidade de poupança e aquelas carentes de recursos. Assim a função do mercado financeiro é a de transferir de forma eficiente os recursos entre os agentes econômicos, gerando assim a relação entre poupadores, aqueles que oferecem recursos financeiros, e os investidores, aqueles que demandam recursos financeiros, os quais, por sua vez, são realizados pelos intermediários financeiros, responsáveis pela transferência de recursos. O sistema financeiro pode ser geralmente classificado em quatro segmentos, o mercado monetário, o mercado de crédito, o mercado cambial e o mercado de capitais.

No mercado monetário ocorrem operações destinadas a controlar a liquidez monetária da economia, essas de curto prazo, permitindo um controle mais ágil da liquidez da economia e das taxas de juros praticadas (ASSAF NETO; LIMA, 2011; LAGIOIA, 2011).

Para Lagioia (2011) o mercado de crédito destina-se ao financiamento do consumo e à disponibilização de recursos para as pessoas físicas e jurídicas em operações de curto, médio e longo prazo.

Assaf Neto (2010a) destaca que o mercado de capitais assume papel importante no processo de desenvolvimento econômico como grande financiador de

recursos permanentes para a economia, sendo intermediador entre os investidores e os carentes de recursos de longo prazo.

O mercado cambial está voltado às operações de compra e venda de moedas, permitindo a conversão de moedas, que são realizadas com a intermediação de instituições financeiras credenciadas (ASSAF NETO; LIMA, 2011).

Segundo Lagioia (2011) no mercado de capitais ocorre a transferência de recursos financeiros entre os agentes tomadores, geralmente as companhias abertas, e os agentes investidores, normalmente por meio de intermediários financeiros, como bolsa de valores, bancos de investimentos e sociedades corretoras. São negociados diversos tipos de ativos, como ações, debentures, cotas de fundos, entre outros, no qual a intermediação financeira é de médio e longo prazo, em algumas situações com prazo indeterminado, como as operações que envolvem ações (ASSAF NETO; LIMA, 2011).

2.2.1 Estrutura e Funcionamento do Mercado de Capitais no Brasil

Os mercados organizados correspondem ao espaço físico ou eletrônico destinados à negociação e registro de operações com valores mobiliários realizados por participantes autorizados a operar. Já os mercados de balcão não organizados correspondem a operações com valores mobiliários em que intervém como intermediário qualquer membro do sistema de distribuição de valores mobiliários, sem atender as características dos mercados organizados ou ainda que corresponda a atividade de subscrição de valores mobiliários (CASAGRANDE NETO; SOUSA; ROSSI, 2010).

O mercado de capitais brasileiro tem como órgão regulador a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), algumas atividades são reguladas pelo Banco Central, pela PREVIC (entidades de previdência fechadas), pela SUSEP (entidades de previdência abertas, seguradoras e sociedades de capitalização), e ainda, pela Receita Federal do Brasil (CASAGRANDE NETO; SOUSA; ROSSI, 2010).

Segundo Casagrande Neto, Sousa e Rossi (2010) a CVM para exercer seu mandato tem o apoio de entidades auxiliares dotadas de poderes de autorregulação.

As bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizados eram inicialmente associações sem fins lucrativos, mas devido à necessidade de redução de custos e ao mesmo tempo de fortes investimentos para manterem-se competitivas, elas precisaram adotar uma nova estrutura e passaram a perseguir o lucro em suas operações, tornaram-se sociedades anônimas (ASSAF NETO; LIMA, 2011).

As sociedades corretoras são instituições financeiras constituídas para promover, de forma eficiente, a aproximação entre os compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários, dando a esses negociabilidade adequada por meio de leilões realizados em pregões das Bolsas de Valores. Já as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários são voltadas para as operações de varejo do mercado de capitais (CASAGRANDE NETO; SOUSA; ROSSI, 2010).

Ainda existem outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros como os bancos múltiplos, bancos de investimentos, administradores de carteiras, agentes autônomos de investimento, investidores institucionais, fundos de investimentos, clubes de investimentos, investidores estrangeiros e entidades autorreguladoras que atuam no mercado primário e secundário de valores mobiliários (CASAGRANDE NETO; SOUSA; ROSSI, 2010).

2.2.2 Sociedades Empresárias no Brasil

Conforme Iudícibus e Marion (2010, p. 9) “sociedade é o contrato em que duas ou mais pessoas se obrigam a conjugar esforços ou recursos para a consecução de um fim comum”, podendo ser pessoas físicas ou jurídicas, na qual a pessoa física é a pessoa natural, todo ser humano ou indivíduo capaz de exercer direitos e contrair obrigações perante a lei, já a pessoa jurídica, indivíduo de existência abstrata, formada pela união de duas ou mais pessoas, com capacidade de possuir e exercitar direitos e contrair obrigações, com personalidade distinta de quem a criou.

Assaf Neto (2012) descreve que no aspecto jurídico sociedade empresária é toda sociedade de pessoas, físicas e/ou jurídicas, que tem por objetivo a produção ou circulação de bens ou serviços com a finalidade de lucro.

No aspecto administrativo de acordo com Assaf Neto (2012) as empresas podem ser estatais, privadas ou mistas. Empresa estatal ou pública é aquela cujo capital social é controlado totalmente pelo poder público, sendo criada por lei específica e dotada de personalidade jurídica de direito privado, podendo ser como justificativa para essa criação de empresas desse tipo o baixo interesse da iniciativa privada em determinados empreendimentos, pois pela baixa rentabilidade oferecida por certos projetos de investimentos, excessivo capital exigido e retorno a um longo prazo, ou até a necessidade de controle por parte do Estado em determinadas atividades econômicas por serem de interesse público e à segurança nacional.

A empresa privada tem seu capital e administração sob responsabilidade da iniciativa particular, com seus objetivos, gestão e política de funcionamento definidos por empresário privado, com influência do Estado em apenas aspectos legais de funcionamento, já a empresa mista é classificada como pessoa jurídica de direito privado e constituída somente como sociedade anônima, sendo criada mediante autorização legal, no qual tem a finalidade de melhor participar e explorar determinada atividade econômica e de prestação de serviço, que nesse caso é o segmento público que detém o controle do capital votante, associa-se ao privado, com a participação de investidores particulares para a consecução de grandes empreendimentos considerados relevantes à economia e de interesses nacionais e, apesar dessas características, não estão sujeitas à falência ou recuperação judicial (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

Uma preocupação dos gestores das empresas, sejam essas pública, privada ou mistas é a inserção nas oportunidades de investimentos de mercado, viabilizada por um aumento de seu poder de competitividade em um atual ambiente de globalização da economia. Em contextos de concorrências, uma empresa deve ser avaliada por sua capacidade de romper desafios determinados pela abertura de mercados e globalização da economia mundial, uma vez que a visão moderna dos negócios exige a tomada de decisões por parte desses gestores com a finalidade de

promover continuamente investimentos estratégicos com as perspectivas de retornos e atingindo seus objetivos a curto e longo prazo. Assim pelas demonstrações contábeis e por indicadores com base nessas é possível avaliar se a qualidade das decisões em relação ao mercado demonstre a agregação de valor econômico e possibilite a previsão de continuidade do empreendimento e viabilidade de projetos de investimentos (ASSAF NETO, 2012).

A sociedade empresária é uma sociedade constituída com finalidade em explorar atividades de empresa, classificadas em sociedade em nome coletivo, sociedade em comandita simples, sociedade por cotas de responsabilidade limitada, sociedade anônima, sociedade em comandita por ações e sociedade em cota de participação (IUDÍCIBUS; MARION, 2010; ASSAF NETO, 2012).

Segundo Assaf Neto (2012) as sociedades empresariais principais e de maior utilização no Brasil são a sociedade por cotas de responsabilidade limitada e a sociedade anônima, já as demais não são muito comuns, inclusive, algumas delas, estando quase em desuso.

Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos os sócios respondem solidariamente pela integração do capital social. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima. O capital social se divide em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas para cada sócio (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

Para Assaf Neto (2012) em uma situação de cotas não integralizadas, qualquer cotista, mesmo com suas obrigações para com a sociedade quitadas com sua integralização de capital, pode ser chamado para cobrir o montante não integralizado, assim a responsabilidade limitada de cada cotista irá até o valor do capital social e não ao valor de suas respectivas cotas.

As deliberações dos sócios serão tomadas em reunião ou em assembleia, conforme previsto no contrato social, devendo ser convocadas pelos administradores nos casos previstos em lei ou no contrato. A deliberação em assembleia será obrigatória se o número dos sócios for superior a dez (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

Para Assaf Neto (2012) a sociedade anônima é o tipo de empresa societária que tem o desenvolvimento crescente nos últimos anos, com capital dividido em parcelas, representadas por valores mobiliários denominados de ações, sendo de responsabilidade limitada, não tendo a preocupação na identificação do acionista.

A sociedade anônima deveria ser chamada sociedade por ações, pois se trata de sociedades de capitais regidas pela Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações). No entanto, se subdividem em dois tipos societários, que são as sociedades anônimas e as sociedades em comandita por ações. Como esse último tipo societário se encontra em extinção, será dada ênfase às sociedades anônimas (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

As sociedades anônimas, também denominadas companhias, têm o seu capital social dividido em ações e a responsabilidade dos acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

Iudícibus e Marion (2010) e Assaf Neto (2012) citam algumas características principais das sociedades anônimas: é sempre classificada como sociedade empresária; designada por denominações, acompanhada da expressão companhia ou sociedade anônima, por extenso ou abreviadamente, podendo figurar o nome do fundador, acionista ou pessoa que tenha concorrido para o êxito da empresa; tem seu capital expresso em ações, de mesmo valor nominal, as quais podem ser livremente negociadas no mercado, no qual o controle vincula-se ao acionista que possuir a maior quantidade de ações; a companhia pode ter objetivo de participar de outras sociedade, sendo facultada como meio de realizar o objeto social ou para beneficiar-se de incentivos fiscais; a responsabilidade do acionista é limitada ao montante subscrito ou adquirido de ações, em caso de falência somente o patrimônio da sociedade é atingido; os estatutos sociais podem permitir a criação de um capital autorizado, com a finalidade de elevar o seu capital social até determinado limite sem a necessidade de prévia autorização e alteração estatutária, mas sendo divulgado em suas demonstrações contábeis, pois em momentos de expansão dos negócios isso permitiria uma maior agilidade na busca de recursos para financiar sua atividades.

Conforme a Lei nº 6.404/76, artigo 4º para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

De acordo com Casagrande Neto, Sousa e Rossi (2010, p. 1)

as sociedades anônimas apresentam as mesmas características fundamentais desde suas origens mais remotas. Trata-se de modelo jurídico constituído que visa permitir a acumulação de capitais, sem maiores responsabilidades para seus sócios além do capital que eles investiram. Portanto, suas características principais são:

- a) personalidade jurídica com existência e patrimônio distintos e autônomos em relação aos acionistas, ou seja, as sociedades anônimas têm ampla autonomia patrimonial e capacidade de adquirir, por si, direitos e obrigações. É, portanto, um ente autônomo em relação aos membros que a compõem;
- b) capital social dividido em ações, sendo a respectiva propriedade de livre transferência. A ação surge como a representação de uma gama de direitos, de natureza patrimonial ou administrativa, tendo em vista que com a integralização do capital na sociedade por parte do acionista praticamente cessam as obrigações deste.

Destaca Assaf Neto (2012) que as sociedades anônimas são o tipo empresarial societário que mais se tem desenvolvido nos últimos anos, podendo ser classificadas como sociedades anônimas de capital aberto, ou companhia aberta e sociedades anônimas de capital fechado ou companhia fechada.

A sociedade anônima de capital aberto é aquela que tem seus valores mobiliários, ações ou debentures, admitidos à negociação no Mercado de Valores Mobiliários, desde que a companhia tiver cumprido uma série de exigências, em que se inclui o prévio registro das ações ou debentures na Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Esse tipo de sociedade é uma consequência natural do estágio de desenvolvimento econômico de um país, possuindo um número ilimitado de sócios ou acionistas e podendo apresentar para esses melhores condições para negociação de suas ações, constituindo-se assim em alternativa de investimento, atraindo diferentes investidores e recursos para o mercado de capitais. As empresas desse tipo de sociedade atuam como captadora das poupanças dispersas da população, canalizando-as para as atividades produtivas da economia, tornando-se

uma possibilidade de pequenos poupadores tornarem-se sócios de grandes empreendimentos (ASSAF NETO, 2012).

A captação de recursos é realizada junto ao público. Os valores mobiliários são admitidos à negociação em bolsas ou no mercado de balcão. As negociações de valores mobiliários podem ser realizadas em pregão ou em mercado de balcão. Além dos incentivos fiscais concedidos aos acionistas e à própria empresa, a sociedade anônima de capital aberto possui uma imensa vantagem quanto à captação de recursos junto ao público, recursos esses que muitas vezes são “mais baratos” em relação ao mercado financeiro e não há a obrigação líquida e certa do reembolso (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

A companhia aberta pode, conforme descrito na Lei nº 6.404/76, em seu artigo 37º, mediante comunicação às bolsas de valores em que suas ações forem negociadas e publicação de anúncio, suspender, por períodos que não ultrapassem, cada um 15 (quinze) dias, nem o total de 90 (noventa) dias durante o ano, os serviços de transferência, conversão e desdobramento de certificados (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

Assim esse mecanismo de captação de recursos pela colocação de ações no mercado como alternativa de financiamento reflete uma das vantagens de se constituir uma sociedade empresária de capital aberto, no qual a abertura capital pode impor uma profissionalização maior nas sociedades, motivada pelas exigências legais e expectativas dos acionistas em relação a uma gestão qualificada, possibilitando uma maior segurança financeira aos negócios e a solução de eventuais questões de arranjos societários (ASSAF NETO, 2012).

Assim como muitos rearranjos societários e mudanças de controle de companhias privadas foram feitos, tendo gerado uma onda de descontentamento por parte dos acionistas, houve a necessidade de uma nova revisão da Lei das Sociedades por Ações, aprovada em 2001 (CASAGRANDE NETO; SOUSA; ROSSI, 2010).

Segundo Assaf Neto (2012) para o bom funcionamento e equilíbrio da sociedade anônima, ela deve ter sua estrutura de funcionamento previstos na

legislação brasileira em assembleia geral, conselho de administração, diretoria e conselho fiscal.

O movimento de abertura de capital das companhias, em consonância ao crescimento das empresas nos últimos anos, produziu algumas consequências relevantes, como proporcionou um enorme crescimento ao mercado de capitais, elevando concomitantemente a quantidade de empresas listadas em bolsas de valores e a quantidade de investidores em ações, de forma a contribuir para uma maior pulverização da propriedade, destacando-se ainda o incentivo às operações de fusões e aquisições de empresas, possibilitando a expansão dos negócios em bolsas de valores, no qual a propriedade das grandes companhias passa a ser, em boa parte, disputada no mercado, bolsa de valores, alterando o controle acionário de forma mais ágil e dinâmica. Isso determina uma separação entre propriedade e a gestão, ademais com a dispersão da propriedade foram observados conflitos de agentes e diversos aspectos positivos no desempenho das empresas (ASSAF NETO, 2012).

Destaca-se que conflitos potenciais trazidos pela separação entre propriedade e gestão na abertura de capital de grandes companhias ocorreram entre acionistas e gestores ou entre acionistas controladores e minoritários denominados de conflitos de agência (ASSAF NETO, 2012).

A companhia fechada é aquela cujos valores mobiliários não estão admitidos à negociação em bolsa ou no mercado de balcão (CASAGRANDE NETO; SOUSA; ROSSI, 2010). Assim os recursos de capital próprio necessários não são capitalizados publicamente no mercado, sendo provenientes basicamente da poupança dos próprios sócios ou acionistas, dessa forma terá um número limitado de sócios, mas é o tipo mais tradicional de sociedade anônima, que representa essencialmente empresa familiar (ASSAF NETO, 2012).

A companhia fechada é uma companhia que não recorre à poupança pública e obtém recursos entre os próprios acionistas para a formação do seu capital próprio. Sua ação não é cotada em bolsa. É a sociedade tradicional, restrita a pequenos grupos (IUDÍCIBUS; MARION, 2010).

A separação entre propriedade e a gestão dá as sociedades anônimas permanência, mesmo que os gestores se demitam ou sejam demitidos e substituídos, a sociedade sobrevive e os acionistas atuais podem vender todas as suas ações a novos investidores sem interromper o funcionamento da atividade (BREALY; MYERS; ALLEN, 2007).

Para Assaf Neto (2010a) o financiamento de uma empresa mediante recursos próprios pode desenvolver-se pela retenção de seus resultados líquidos (autofinanciamento) e, principalmente, pelo lançamento de ações ao público com a abertura de capital.

Citam Leal, Costa Junior e Lemgruber (2001) três razões para a abertura de capital, a primeira em relação ao custo do capital próprio, no qual o elevado patamar das taxas de juros no país leva a custos de capital próprio muito elevados, podendo ser que algumas empresas não tenham alternativa melhor de financiamento, pois geralmente as empresas são mais endividadas, menores e menos lucrativas do que a média das empresas brasileiras ou que as empresas que não emitem ações. A segunda razão refere-se a falta de proteção ao acionista minoritário, pois no país há menos proteção legal para o acionista, assim ocorre mais concentração do controle acionário, o que deixa quase sem proteção aos acionistas minoritários, assim elevando o risco percebido pelo investidor, exige um maior retorno esperado. Já a terceira razão refere-se custos indiretos da abertura de capital, no caso da emissão de ações no Brasil é elevado o que acarreta em um maior custo indireto no processo de abertura de capital.

2.2.3 Fontes de Financiamento

Segundo Viana e Bezerra (2011, p. 3), “o mercado de capitais é caracterizado como um sistema de distribuição de valores mobiliários com a finalidade de viabilizar processos de capitalização através da negociação de títulos das empresas.” No Brasil os ativos das principais empresas são negociados na Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo) com o intuito de oferecer liquidez aos papéis.

Para Viana e Bezerra (2011, p. 3), “o mercado de capitais tem como objetivo principal facilitar o financiamento de médio e longo prazo do capital fixo (investimentos) e de giro das empresas, os títulos são negociados em todo o mundo através de variadas formas”.

Segundo Cavalcante e Misumi (2002), em 1845 com o Decreto n. 417, regulamentando a atividade de corretor e assim as bolsas de valores puderam iniciar suas atividades. Assim, em 1876 foi decretado o início da cotação de títulos em pregão, sendo o marco do pregão da bolsa de valores, iniciando primeiramente no Rio de Janeiro. Pode-se dizer que o desenvolvimento da bolsa de valores está ligada a necessidade de crédito, assim aconteceu no Brasil e no mundo.

O que vem ocorrendo são constantes mudanças na legislação das sociedades anônimas motivada pela falta de transparência e proteção ao acionista, representando grandes defeitos do mercado de capitais brasileiro aumentando o risco do investimento estrangeiro em companhias nacionais (VIANA; BEZERRA, 2011).

Para Cavalcanti e Misumi (2002) os investimentos em ativos de uma empresa têm três formas de financiamento, financiamento de curto prazo, financiamento de longo prazo e o capital próprio, podendo ser de duas naturezas, os espontâneos, que surgem pelo financiamento das obrigações com fornecedores, funcionários e governo e não espontâneos que são obtidos junto a entidades financeiras, através de empréstimos, pois nenhuma empresa toma empréstimos espontaneamente, recorrendo a esse quando não existem recursos próprios para pagar suas dívidas de curto prazo. Já o financiamento com capital próprio da empresa é representado por recursos oriundos dos lucros gerados pela própria atividade e não distribuídos aos acionistas na forma de dividendos e recursos obtidos através do aumento de capital pela injeção de recursos por parte dos acionistas.

Em períodos de expansão econômica, as empresas necessitam fazer elevados investimentos na expansão de seus negócios, no qual o ideal seria que a empresa tivesse acumulado riqueza para poder financiar suas expansões com recursos existentes, mas nem sempre isso é possível, e, portanto, recorrem para a possibilidade de injeção de capital por parte dos acionistas, que por sua vez podem

descartar, ora por dispor dos recursos necessários para o investimento, que estão aplicados em outros investimentos do acionista que, por sua vez, não deseja dispor, ora pelos acionistas não disporem dos recursos próprios e também ora por não disporem de recursos para investimento na empresa por serem muito elevados os recursos exigidos para os investimentos (CAVALCANTI; MISUMI, 2002).

A empresa em fase de crescimento necessita de recursos para financiar seus projetos de expansão, mesmo que o retorno oferecido pelo projeto seja superior ao custo de um empréstimo, o risco do negócio recomenda que se faça um balanceamento entre recursos de terceiros e recursos próprios. Outra forma de obtenção de recursos próprios para uma empresa como alternativa disponível para se capitalizarem é a abertura de capital mediante a subscrição de ações novas, bem como ter novos acionistas que tenham interesse em investir na empresa (CAVALCANTI; MISUMI, 2002).

Cavalcanti e Misumi (2002) descrevem como vantagens para a abertura de capital ter como capacidade de suportar planos de expansão já definidos, divisão do risco do negócio como novos sócios, fortalecimento da empresa através do desenvolvimento de novas fontes de obtenção de recursos, criação de liquidez para o patrimônio do acionista, aumento da capacidade de endividamento, consolidação da imagem institucional da empresa junto aos segmentos financeiros e estabilidade dos recursos, e ainda como desvantagens ter de divulgar informações, distribuir dividendos com novos acionistas, novos acionistas podem influenciar em decisões estratégicas e o acréscimo nos custos administrativos, auditores, demonstrações financeiras.

Quando ocorre de ser financiada por fontes externas próprias são utilizados os recursos do patrimônio líquido e o ativo permanente, enquanto que financiadas por fontes externas de terceiros há uma gama de opções como: commercial paper, títulos utilizados por empresas que funcionam como alternativa para as operações de empréstimos, tendo com isso taxas mais baratas por não passarem pela intermediação bancária; o mercado de Opções (BM&F), mercado que proporciona liquidez aos títulos; desconto de duplicatas ou cheques, que expressa a antecipação dos créditos; sistema BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e

Social, fornece apoio a empreendimentos que auxiliam o desenvolvimento do país (ASSAF NETO; LIMA, 2010).

Assim para Assaf Neto e Lima (2010) os mecanismos de financiamento são maneiras de aumentar o capital de giro da empresa em determinado período. A necessidade do capital de giro de uma empresa pode ser financiada através de fontes internas (lucros e rotatividade dos itens circulantes) e fontes externas (recursos próprios ou de terceiros).

2.3 DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO

Segundo Schmidt, Santos e Martins (2006) estruturar um conjunto de indicadores de avaliação é uma atribuição complexa, independente da área que se pretende atuar, pois avaliar, em uma análise geral, significa atribuir valor em sentido qualitativo ou quantitativo, no qual o ato de medir obedece a um processo lógico, verificando-se a necessidade de medir a escolha do indicador, estabelecer padrões de comparação, comparação dos resultados obtidos com esses padrões, pelas conclusões e culminar com a tomada de decisões.

Quando processo de avaliar direciona-se a atividade empresarial com indicadores de avaliação de desempenho o grau de complexidade se eleva na medida em que uma empresa é um organismo dinâmico e multifuncional, repleto de complexas relações humanas com diversas interfaces com o ambiente externo e que se vive em um ambiente globalizado, altamente instável e competitivo. A avaliação de desempenho deve ser considerada como mais uma etapa que contribui para o processo de tomada de decisão, além de ser contínua durante esse processo, no qual especialistas em avaliação de desempenho destacam que “se você não pode medir, então não pode controlar e gerenciar” (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006, p. 2-3).

Diante dessas contextualizações tem-se a necessidade de uma contextualização que tange a avaliação de desempenho empresarial. Essa, por sua vez, se dará na próxima parte desta seção.

2.3.1 Avaliação de Desempenho Empresarial

A avaliação do desempenho de empresas gera o conhecimento do ambiente empresarial, já que o analista que está encarregado de avaliar e estruturar uma empresa não pode deixar de investigar o ambiente em que essa está inserida, tanto em um ambiente microeconômico como macroeconômico (COSTA; COSTA; ALVIM, 2011).

Para Costa, Costa e Alvim (2011) o analista que está encarregado de avaliar e estruturar uma empresa não pode deixar de investigar o ambiente em que essa empresa está inserida. Uma empresa pode ser entendida como o agente econômico que produz e oferece bens e serviços a sociedade com o intuito de satisfazer suas necessidades de consumo.

Sua implantação e funcionamento requerem investimentos em uma série de ativos tangíveis e intangíveis. Por outro lado, os investimentos precisam ser financiados da forma mais equilibrada possível entre recursos próprios (aporte de sócios e lucros retidos) e recursos de terceiros. Assim as decisões de investimentos dizem respeito à alocação eficiente de recursos, envolvendo o processo de identificação, avaliação e seleção de alternativas de projetos de investimentos (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006).

Nesta mesma contextualização têm-se as decisões de financiamentos refletem-se do lado direito do balanço e estão relacionados com a seleção adequada das fontes de recursos para tocar a empresa. Em outras palavras, o gestor financeiro preocupa-se com a estrutura de capital demandada pelas decisões de investimentos – recursos próprios x recursos de terceiros, bem como a natureza dos recursos de terceiros (COSTA; COSTA; ALVIM, 2011).

De acordo com Schmidt, Santos e Martins (2006) a identificação e a estruturação de modelos de avaliação de desempenho podem ser consideradas um problema para a gestão empresarial, a qual é abordada ao longo do tempo por diversos autores como: Ensslin, Montibeller e Noronha (2001); Porter (1986); Moreira (2002); Kaplan e Norton (1997); Olve, Roy e Wetter (2001); Ansoff, Declerck e Hayes (1981); Figueiredo e Caggiano (1993); Kanitz (1976); e Riccio (1993).

Segundo Costa, Costa e Alvim (2011) muitas vezes se imagina que o principal objetivo de uma empresa é gerar lucros, no entanto, é possível que uma empresa, mesmo sendo lucrativa, apresente problemas financeiros, isso porque o lucro contábil se baseia em receitas muitas vezes ainda não realizadas, despesas sem efeito no fluxo de caixa e despesas que podem ainda não ter sido desembolsadas. O lucro é calculado com base no regime de competência e não no regime de caixa. Além disso, o lucro contábil não considera o custo do acionista, ou seja, não leva em conta os riscos relacionados à atividade operacional. Os investidores de ações têm uma grande preocupação com os fundamentos das empresas e reagem prontamente a qualidade das decisões tomadas pelos seus administradores. Dessa forma, eles demandam ações de empresas bem administradas (que se valorizam) e se desfazem de ações de empresas mal administradas (que se desvalorizam). Assim, coloca-se que a qualidade das decisões de investimentos e financiamentos tomadas na empresa é o que na essência garantirá a riqueza dos seus acionistas.

É importante destacar também que a continuidade e crescimento da empresa permite o cumprimento de objetivos sociais, tais como a satisfação das necessidades básicas e de consumo da sociedade, a geração de empregos, o pagamento dos impostos, a responsabilidade com o meio ambiente, assim como a geração de divisas (no caso de empresas exportadoras), dentre outros (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006).

O sucesso do gestor financeiro consiste em saber administrar corretamente o dilema maximização de riqueza versus liquidez, muitas vezes, a busca pela maximização de rentabilidade pode comprometer a situação financeira da empresa, da mesma forma que um excesso de liquidez pode comprometer a geração de riqueza. Assim cabe ao gestor compatibilizar risco e retorno, ressaltando que é fundamental que haja o equilíbrio entre liquidez e retorno, sem exagerar na liquidez nem na rentabilidade. As decisões tomadas pelos executivos visam basicamente garantir o equilíbrio financeiro da empresa e atingir o objetivo básico de maximizar a riqueza dos proprietários (COSTA; COSTA; ALVIM, 2011).

Os métodos de avaliação de desempenho empresarial estão alicerçados no pressuposto básico de que as empresas atuam em ambiente de recursos escassos

e de alta competitividade, no qual a sobrevivência da empresa está vinculada a sua capacidade gerencial de maximizar o retorno do capital aplicado (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006).

Segundo Kassai et al. (2000), em princípio o período de vida de uma empresa é muito maior do que o período de vida das pessoas físicas que a geraram ou participam desta como sócios ou acionistas, assim a continuidade desejada está relacionada com a missão da empresa e a forma que ela é cumprida em sua plenitude, buscando atingir a eficácia empresarial, proporcionando através do lucro um retorno mínimo exigido pelos investidores. Nesta perspectiva surgem interpretações diversas sobre os termos eficácia e eficiência, mas que podem assim serem definidas, a eficácia está relacionada com o atingimento do resultado, quando os objetivos preestabelecidos são atingidos como resultado da atividade, já a eficiência com a otimização dos recursos aplicados, a relação entre o resultado obtido e os recursos consumidos para conseguir aquele fim. Assim surge o significado do termo eficácia empresarial, evidenciando que a empresa tem que ser eficiente, mas sobretudo eficaz.

Para Kassai et al. (2000) a empresa garante sua continuidade quando cumpre sua missão de forma a atingir a eficácia empresarial, envolvendo as questões de curto prazo (produção, eficiência e satisfação) e de longo prazo (adaptabilidade e desenvolvimento), no qual para ter essa a empresa tem a questão da remuneração dos investimentos, que é a recompensa, o prêmio, a gratificação ao empreendedor por seu capital investido, e isto que o investidor analisa no momento de decidir sobre os investimentos, considerando o cenário empresarial e a busca da continuidade, tem-se o indicador de retorno de investimento, que envolve o lucro e o montante do capital investido.

2.3.2 Análise de Desempenho Econômico e Financeiro

De acordo com Gitman (2010) a análise de índices envolve métodos de cálculo e interpretação de índices financeiros para analisar e monitorar o

desempenho da empresa. Esse tipo de análise não se refere apenas ao cálculo de um determinado índice, mas complementa-se pela interpretação do valor de índice, sendo ainda mais necessário que haja uma base significativa para a comparação, assim podendo responder como está a situação da empresa em determinado momento.

Existem dois tipos de comparações na análise por índice, em corte transversal, que envolve a comparação de índices financeiros de diferentes empresas num mesmo ponto no tempo, no qual uma empresa pode comparar os índices de seu desempenho com os índices de desempenho de outras empresas do mesmo setor, podendo ser denominado de benchmarking, e ainda a análise por índice em série temporal, que avalia o desempenho ao longo do tempo, comparado o desempenho atual com o passado, permitindo verificar a evolução ou regressão no índice (GITMAN, 2010).

A abordagem mais informativa à análise de índices combina as análises em corte transversal e em série temporal, permitindo assim avaliar a tendência do comportamento de um índice em relação à tendência do setor (GITMAN, 2010).

Para Silva (2012) a análise financeira pode ser considerada um enfoque holístico, que envolve a estratégia da empresa, suas decisões de investimento e de financiamento e suas operações.

Já para Costa, Costa e Alvim (2011) a análise econômica e financeira tem por objetivo extrair informações das demonstrações financeiras e dos demais relatórios nos últimos anos a fim de interpretar, em termos quantitativos, o efeito das decisões de investimentos e financiamentos tomados pela empresa. Afirmam ainda que a análise setorial permite posicionar a empresa em relação ao setor destacando-se os seguintes pontos:

Silva (2012) destaca que a estratégia compreende os meios para atingir os objetivos, assim as empresas têm objetivos como o retorno para os acionistas, propiciar um bom ambiente de trabalho e o interesse dos funcionários, sua responsabilidade com os objetivos e políticas nacionais, entre outros. Descreve ainda que a empresa identifica as oportunidades e os riscos oferecidos pelo ambiente externo, define o que quer fazer, seu público-alvo e sua área de atuação

geográfica e implementa ou ajusta sua estrutura organizacional para operacionalização daquilo que definiu.

Martins, Diniz e Miranda (2012) novamente chamam a atenção para algo tão relevante: se conhece o ramo de negócios, mas não se conhecem os procedimentos contábeis que estão sendo aplicados na análise, também não se deve tirar conclusões... Isso é muitíssimo perigoso. Cada ramo de negócio possui suas peculiaridades, seus riscos, suas características que o diferenciam dos demais. E, dentro de cada ramo, as empresas assumem características também diferentes entre si. A realidade de cada ramo é diferente e cada empresa dentro do mesmo ramo também se difere.

Para Silva (2012) os sócios de uma empresa assumem o risco do negócio e esperam um retorno que vem sob a forma de distribuição e de retenção de lucro. O retorno dos acionistas depende do desempenho futuro da empresa e os sócios esperam que esse retorno seja maior do que uma aplicação em poupança ou títulos de baixíssimo risco.

Os lucros gerados pela empresa podem ser retidos para financiar o crescimento da própria empresa ou podem ser distribuídos a seus respectivos sócios. A política de distribuição ou retenção de lucros deverá ser decorrência das oportunidades de crescimento da empresa e da preferência dos sócios em receber os lucros de imediato. A decisão de tomar fundos emprestados dependerá de que o preço desses fundos seja menor que o rendimento propiciado por sua aplicação na empresa (SILVA, 2012).

A análise financeira de uma empresa consiste num exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como das condições endógenas e exógenas que afetam financeiramente a empresa. As razões que levam ao desenvolvimento da análise de uma empresa tendem a ser de caráter econômico e financeiro, historicamente esteve muito ligada a necessidade de identificação da solidez e da performance das empresas. A maximização do lucro envolve aspectos como épocas dos retornos (timing), fluxos de caixa para o acionista, risco de projetos, potencial de retorno, horizonte de perspectivas (SILVA, 2012).

Conforme Padoveze e Benedicto (2010) dependendo das necessidades que os gestores de empresas apresentam, apenas as demonstrações contábeis não geram todas as informações que necessitam para a tomada de decisões, assim tem-se uma ferramenta denominada de análise das demonstrações contábeis, a qual é capaz de subsidiar o administrador. O objetivo da análise das demonstrações contábeis é a indicação de informações numéricas, de modo a auxiliar gestores, investidores e outros usuários interessados na situação da empresa. Logo se observa qual sua relevância na gestão de uma empresa, pois mediante os resultados obtidos o gestor vai ter conhecimento amplo das condições reais da empresa.

Com relação aos tipos de análise, Reis (2009, p. 194) descreve que

a análise das demonstrações contábeis abrange os aspectos estáticos e dinâmicos. O aspecto estático compreende o estudo da situação da empresa como ela se apresenta em determinado momento, sem se preocupar com o passado ou com o futuro. O aspecto dinâmico preocupa-se com a evolução da empresa e do ritmo de seus negócios, comparando os resultados atuais com os de anos anteriores e ponderando, inclusive, as possibilidades de evolução futura.

Assim, o objetivo da análise das demonstrações contábeis consiste na interpretação, comparação e reflexão dos dados econômico-financeiros das entidades, que estão disponíveis como forma de se verificar a situação e a continuidade das atividades dessas entidades (ASSAF NETO, 2010).

Iudícibus et al. (2010a, p. 92) relata que “a finalidade da análise é, mais do que retratar o que aconteceu no passado, fornecer algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro”.

Segundo Savytzky (2008) o analista deve manter o foco em índices realmente necessários de acordo com a finalidade de cada empresa, para que se evitem análises desnecessárias. Devendo, portanto, ser feita análise individual das contas para que sejam identificadas suas finalidades. Matarazzo (2010) relata que o importante da análise é transformar dados em informações úteis para tomada de decisão.

A análise econômica está voltada ao lucro da empresa em determinado período, já a análise financeira refere-se a variações do caixa (MATARAZZO, 2010). Serão especificados alguns tipos de análise para melhor entendimento.

É difícil um setor ter bom desempenho quando a macroeconomia está adoentada, é raro para uma empresa ter desempenho idêntico em um setor atormentado, assim o análise setorial é importante no processo da verificação do desempenho econômico e financeiro de uma empresa, pois este pode variar de setor para setor (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Para Salazar (2010) os objetivos empresariais estabelecem os resultados finais, levando aos gestores a tomada de decisões, estas por sua vez decorrem de um objetivo das finanças corporativas, o da maximização do valor das empresas, identificando-se pela maximização dos proprietários das grandes empresas e a capitalização do patrimônio líquido das médias e pequenas empresas, no qual tais decisões deveram considerar as expectativas dos investidores, bem como as variações do risco-retorno das operações, que o valor dos investimentos das empresas depende dos fluxos de caixa presente e futuros. Assim o desempenho da empresa pode ser determinado pela geração dos fluxos de caixa em função do objetivo. Damodaran (2004) descreve que o objetivo para empresas de capital aberto é de maximização da riqueza dos acionistas, e mais especificamente a maximização do preço das ações.

De acordo com Hoji (2010) o objetivo econômico das empresas é a maximização de seu valor de mercado, aumentando a riqueza de seus proprietários (acionistas ou sócios).

Para Hoji (2010, p. 31) “a finalidade do mercado de capitais é a de financiar as atividades produtivas e o capital de giro das empresas, por meio de recursos de médio e longo prazos”.

Segundo Pinheiro (2005) mercado de capitais é um conjunto de instituições que negociam títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores, ou seja, representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

2.3.2.1 Indicadores de desempenho econômico e financeiro

Para Matarazzo (2010, p. 147) “índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. A análise de balanço é, em muitos casos, confundida com a técnica de cálculo de indicadores, a qual explana que o cálculo desses indicadores tem como finalidade mostrar a situação econômico-financeira da entidade em determinado momento.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 131) em relação ao objetivo dos indicadores econômicos e financeiros coloca que “é buscar elementos que deem maior clareza à análise ou mesmo indiquem constatação do desempenho econômico-financeiro da entidade”. Afirmando ainda que os cálculos dos indicadores econômico-financeiros podem ser divididos em: “Indicadores de liquidez ou solvência; Indicadores de estrutura e endividamento; Indicadores de atividades; Indicadores de margem e rentabilidade; Indicadores de preço e retorno da ação [...]”.

Para Assaf Neto (2010, p. 163) “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira da empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 95) destacam que o analista

[...] deve ter em mente que esses indicadores referem-se apenas a uma data e, portanto, não podem simplesmente ser avaliados como indicadores definitivos de capacidade de pagamento. Cabe ao analista verificar, após a obtenção desses dados, quais as possibilidades futuras da empresa de gerar novos lucros, aumentar ou diminuir seus ativos realizáveis e aumentar ou diminuir seus passivos exigíveis.

Segundo Matarazzo (2010) a liquidez corrente tem a finalidade de medir a capacidade de pagamento das dívidas vencíveis no exercício seguinte ao do encerramento do balanço, no qual a composição do seu cálculo é pela relação entre os valores dos elementos do ativo circulante e do passivo circulante, desse modo, esse indicador pode ser calculado pela divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante.

Silva (2012) a liquidez corrente (current ratio) indica quanto a empresa possui em dinheiro mais bens e direitos realizáveis no curto prazo comparado com sua dívidas a serem pagas no mesmo período.

A medida utilizada para avaliar a liquidez, de acordo com Vieira (2008), é a liquidez corrente, a qual é representada pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. É utilizada também a liquidez seca, calculada pela diminuição do ativo circulante pelos estoques, com o valor encontrado faz se a divisão com o valor do passivo circulante. Agustini (1999) menciona que esse cálculo evidencia o quanto a empresa possui de recursos que podem ser convertidos em reais no prazo de até um ano.

Segundo Agustini (1999) o índice de liquidez é calculado também pela liquidez geral, relação entre a soma do ativo circulante e o realizável a longo prazo e do passivo circulante com o exigível a longo prazo, com o intuito de demonstrar quanto a empresa possui de recursos imobilizados em ativo permanente. Conforme relata Assaf Neto (2010b) a liquidez geral é utilizada revela a capacidade de a empresa saldar todos seus compromissos.

A liquidez geral, segundo Matarazzo (2010), corresponde as informações dos valores do ativo circulante e do ativo não circulante com os valores do passivo circulante e do passivo não circulante, tendo como finalidade avaliar a capacidade de pagamento de forma geral da empresa, evidenciando o quanto ela disponibiliza de seu ativo para liquidar o seu passivo, assim sua composição se realiza pela divisão do Ativo Circulante mais o Realizável a Longo Prazo pelo Passivo Circulante mais o Exigível a Longo Prazo.

Silva (2012) a liquidez geral (current and long assets to liabilities) indica quanto a empresa possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis a curto e longo prazo para fazer face as suas dívidas totais.

Iudícibus (2009) ressalta ainda que, assim como os indicadores de liquidez, os índices de estrutura e endividamento são identificados por meio de relações entre elementos do Balanço Patrimonial, assim seguem as características de serem indicadores estáticos.

Os indicadores de endividamento, segundo Padoveze e Benedicto (2010), apontam as relações entre os grupos do passivo, a estrutura das aplicações desses recursos no ativo e sua relação com o patrimônio líquido da entidade, no qual esses indicadores demonstram a porcentagem dos ativos financiada com capitais de terceiros e próprios ou se a empresa tem dependência de recursos de terceiros.

Matarazzo (2010) explana que esses indicadores poder ser apresentados por meio de índices ou relação de percentual, sua interpretação, ao contrário dos índices de liquidez, é de quanto menor o indicador apurado melhor será, de forma geral, o desempenho e avaliação da empresa.

Para Matarazzo (2010) o indicador de endividamento, do ponto de vista de obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais de terceiros for menor que o lucro conseguindo com a sua aplicação nos negócios.

De modo geral, o nível de endividamento e estrutura da entidade pode ser identificado por meio de quatro indicadores básicos, que Segundo Matarazzo (2010), são os índices de participação de capitais de terceiros; da composição do endividamento; imobilização do Patrimônio Líquido; e imobilização dos recursos não correntes, assim tem-se o Passivo Circulante mais o Passivo Não Circulante divididos pelo Patrimônio Líquido.

Matarazzo (2010) comenta que enquanto o índice de endividamento mostra a participação do capital de terceiros nas fontes totais de recursos da entidade sob um aspecto quantitativo, o indicador da composição do endividamento revela esse endividamento sob uma abordagem qualitativa.

Iudícibus (2009) relata o indicador de composição de endividamento demonstra a relação dessas duas grandezas indicando quando das obrigações exigíveis totais, ou seja, quanto do capital de terceiros irá vencer em período de curto prazo e, logicamente pela diferença, qual irá vencer em período de longo prazo.

A interpretação desse indicador segue o mesmo raciocínio, quanto menor o resultado apurado melhor a avaliação da entidade, segundo Iudícibus (2009, p. 99) a empresa

em franca expansão deve procurar financiá-la, em grande parte, com endividamento de longo prazo, de forma que, à medida que ela ganhe capacidade operacional adicional com a entrada em funcionamento dos novos equipamentos e outros recursos de produção, tenha condições de começar a amortizar suas dívidas. Por isto é que se deve evitar financiar expansão com empréstimos de curto prazo.

Os indicadores de estrutura e endividamento têm o propósito de transformar em percentuais a participação dos valores dos principais grupos do Balanço Patrimonial, bem como mensurar em percentual sua relação com o capital próprio representado pelo patrimônio líquido. Esses indicadores possuem, portanto, a finalidade de indicar a porcentagem dos ativos financiados com capitais de terceiros e próprios ou se a empresa se encontra em mãos de terceiros (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010).

A análise dos financiamentos indica de onde vieram os recursos que a empresa está utilizando. As fontes de fundos das empresas são três tipos: fundos provenientes de seus sócios ou acionistas; lucros gerados por suas operações; e dívida com terceiros. A empresa tem dois caminhos principais para obter recursos: vender participação e tomar empréstimo. Tanto os sócios quanto os credores levam em consideração o risco e o retorno da empresa. A conveniência de usar recursos de terceiros ao invés de venda de participação depende do custo de empréstimo (SILVA, 2012).

Os indicadores de estrutura são compostos, segundo Lins e Francisco Filho (2012), por: grau de endividamento, que relaciona o passivo circulante e passivo exigível de longo prazo com os recursos próprios; perfil do endividamento de curto e longo prazo, esse índice retrata o capital de terceiros em relação ao endividamento total; capital de giro próprio indica o valor disposto à manutenção da empresa; grau de imobilização do patrimônio líquido representa o valor investido em bens do imobilizado; e grau de imobilização dos recursos não circulantes representa o total de recursos não correntes aplicados em ativo imobilizado.

Segundo Costa, Costa e Alvim (2011) uma empresa que não vem conseguindo pagar seus compromissos em dia acaba provocando também uma

pressão dos credores, se essa situação negativa continua, a empresa pode acabar entrando num processo falimentar.

Para Silva (2012) os indicadores da estrutura de capital são distribuídos em: participação de capital de terceiros, se dá pela divisão de capitais de terceiros pelo patrimônio líquido; composição do endividamento, valor encontrado pela divisão do passivo circulante pelos capitais de terceiros; imobilização do patrimônio líquido, ativo permanente dividido pelo patrimônio líquido; e imobilização dos recursos não correntes, sendo o ativo permanente dividido pelo patrimônio líquido mais o exigível a longo prazo.

Costa, Costa e Alvim (2011) afirmam que existe um limite para o endividamento de uma empresa, ou seja, no final das contas o crescimento das vendas está limitado pelo crescimento do patrimônio líquido. O índice de crescimento sustentável está intimamente ligado ao ROE (retorno sobre o patrimônio líquido – return on equity) da empresa, além da decisão de que fazer com os lucros gerados.

Matarazzo (2010, p. 175) explica que “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”.

Silva (2012) o retorno sobre as vendas (profit margin on sales) compara o lucro líquido em relação as vendas líquidas do período, fornecendo o percentual de lucro que a empresa está obtendo em relação a seu faturamento.

Iudícibus (2009, p. 105) descreve que

[...] devemos relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu a empresa em determinado período. O melhor conceito de dimensão poderá ser ora volume de vendas, ora valor do ativo total, ora valor do patrimônio líquido, ou valor do ativo operacional, dependendo da aplicação que fizermos. No que se refere ao lucro muitas variantes podem ser empregadas: [...]. É importante que o conceito usado no numerador seja compatível como o empregado no denominador. O fato é que, para determinadas finalidades, certos conceitos são melhores.

O retorno sobre o patrimônio líquido é uma das principais medidas de rentabilidade da empresa e está relacionada diretamente aos interesses dos

proprietários, medindo a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos sócios ou acionistas, que quando decide investir, o investidor o faz porque espera estar maximizando seu capital, caso contrário aplicaria seus recursos em outras alternativas de investimentos. Assim este indicador pode fornecer uma medida de comparação direta com outras alternativas de investimentos (KASSAI et al., 2000).

Segundo Kassai et al. (2000) o retorno sobre o patrimônio líquido ajustado tem por base o patrimônio líquido ajustado, que é o equivalente aos investimentos desembolsados pelos acionistas, mas sem considerar qualquer parcela de lucros ou ganhos.

O retorno sobre o patrimônio líquido (retorno on equity – ROE) indica quanto de prêmio os acionistas ou proprietários da empresa estão obtendo em relação aos seus investimentos no empreendimento, o lucro, portanto, é o prêmio do investidor pelo risco de seu negócio (SILVA, 2012).

Segundo Ludícibus (2009, p. 111) “a importância do quociente [...] reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas”.

Para avaliarmos a lucratividade de uma empresa não basta olharmos para as margens obtidas (lucro em relação às vendas). O que precisamos fazer é comparar o lucro em relação ao ativo. Um volume excessivo de fundos presos no ativo pode ser um obstáculo à lucratividade devido aos elevados dispêndios. O retorno sobre o capital empregado operacional de uma empresa mede o desempenho da companhia, antes de se considerar o efeito do financiamento e é normalmente utilizado para comparar a eficiência operacional para empresas do mesmo ramo de negócio, pois varia bastante de setor para setor (COSTA; COSTA; ALVIM, 2011).

Segundo Matarazzo (2010, p. 177) “a margem líquida pode ser expressa pela seguinte equação: Lucro Líquido dividido pelas Vendas Líquidas”.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 144) afirmam que a diferença entre a lucratividade calculada por esse indicador, e a rentabilidade apontada pelos outros índices já apresentados é a “margem ou lucratividade é uma relação do resultado

obtido com o valor da venda. [...] a rentabilidade relaciona o lucro obtido com o investimento feito ou existente”.

Iudícibus (2009, p. 106) descreve sobre esses indicadores que “apresentam-se baixo ou alto de acordo com o tipo de empreendimento. Por exemplo, normalmente a indústria automobilística [...] tem margens pequenas e valor de venda muito alto”.

Costa, Costa e Alvim (2011) por paradoxal que possa parecer, uma empresa deve tomar cuidado se suas vendas estão crescendo muito. O crescimento das vendas é um benefício para a empresa, mas a todo benefício está associado algum tipo de sacrifício, investimento. Se as vendas de uma empresa estão crescendo muito, ela necessitará realizar novos investimentos que sustentem tal crescimento. Caso contrário, irá à falência em algum ponto futuro. Resumindo, podemos dizer que o crescimento das vendas implica necessariamente crescimento do ativo, que deve ser financiado por novos capitais próprios ou de terceiros. O crescimento das vendas deve estar limitado pelo crescimento dos ativos, que por sua vez está limitado pelo crescimento dos capitais de terceiros e próprio.

Os indicadores apresentados são de grande relevância da análise das Demonstrações Contábeis. Silva (2012) comenta que os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade fornecem informações sobre o comportamento da entidade em um determinado intervalo de tempo, contudo, esses indicadores, calculados com dados extraídos das Demonstrações Contábeis apresentam resultados estáticos sem, essencialmente, cogitar a mobilidade dos dinâmicos processos da entidade.

Matarazzo (2010, p. 152) expõe uma “estrutura em que coloca o elenco dos indicadores tradicionais utilizados nos trabalhos de análise das Demonstrações Contábeis que evidenciam de forma ampla a relação dos elementos extraídos das demonstrações e suas interpretações”.

Para Matarazzo (2010) ocorre possibilidade de avaliação da situação financeira e econômica através de índices não muito utilizados, mas que possuem características pontuais à necessidade da informação por parte do usuário da contabilidade.

Costa, Costa e Alvim (2011) expõem que a rentabilidade sobre o capital empregado está relacionada a dois motivos: risco diferenciado de cada setor (maior o risco, maior o retorno) que persiste ao longo do tempo e vantagens ou desvantagens relacionadas a competitividade dos setores que se modificam ao longo do tempo.

A análise de rentabilidade indica a capacidade de sobrevivência da empresa em curto prazo e é utilizada para mensurar o retorno do investimento realizado pela empresa, com todos os elementos operacionais, econômicos e financeiros do empreendimento (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010).

Ching, Marques e Prado (2007) relatam que as fórmulas mais utilizadas para essa análise são: rentabilidade da empresa, lucro dividido pelo capital investido; retorno sobre o ativo, lucro líquido dividido pelo ativo total médio; retorno sobre o investimento, lucro operacional dividido pelo ativo operacional médio; e retorno sobre o patrimônio líquido, que se dá pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido médio.

Na dinâmica empresarial verifica-se a evolução de alguns negócios e a inviabilidade de outros negócios. Uma empresa trabalha muitas vezes em diferentes áreas e, por isso, deve-se focar nos negócios rentáveis e abandonar os negócios inviáveis. Assim é necessário muitas vezes dividir a empresa por unidades de negócios para poder melhor se avaliar quais as unidades estão gerando valor e quais estão destruindo valor. Uma empresa que não vem conseguindo gerar lucro econômico, ou seja, em que o retorno do ativo não consegue cobrir o custo de capital, acaba frustrando as expectativas dos seus acionistas, o que pode vir a provocar seu desinteresse em continuar participando do negócio (COSTA; COSTA; ALVIM, 2011).

Mesmo com uma grande quantidade de indicadores conhecidos por diversos autores pode surgir a necessidade novos indicadores que podem evidenciar novas informações de aspectos financeiros e econômicos das empresas (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010).

A compreensão de conceitos teóricos acerca de conteúdos que envolvem o estudo é relevante para a construção da análise dos resultados, pois auxiliam a

compreensão das teorias que estão sendo discutidas acerca do assunto pesquisado, contribuindo para o melhor entendimento das conclusões do estudo.

3 METODOLOGIA

Segundo Oliveira (2003, p. 62), o desenvolvimento de uma pesquisa “[...] parte da coleta de dados e informações, que serão posteriormente analisadas e interpretadas visando sua correta utilização conforme o objetivo da pesquisa”.

A escolha do método ou dos métodos a serem utilizados em uma pesquisa refere-se, de forma geral, ao conceito de Richardson (2011, p. 70) que descreve método em pesquisa como “a escolha de procedimentos sistemáticos para a descrição e explicação de fenômenos”.

Considerando o desenvolvimento de uma pesquisa, partindo da análise de informações contidas nas demonstrações contábeis publicadas pelas empresas selecionadas, visando responder ao problema de pesquisa exposto, o método científico de conteúdo identificado será o indutivo, que para Martins e Theóphilo (2009, p. 38) propugnado por Bacon “[...] é um conjunto de regras que estabelece como alcançar generalizações a partir da observação dos fatos [...]”.

Para Richardson (2011, p. 35) “a indução é um processo pelo qual, partindo de dados ou observações particulares constatadas, podemos chegar a proposições gerais”.

Segundo Silva e Menezes (2001) as pesquisas podem ser classificadas do ponto de vista de sua natureza, da forma de abordagem do problema, de seus objetivos e dos procedimentos técnicos.

Quanto à natureza classifica-se como uma pesquisa aplicada, a qual objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos, envolvendo verdades e interesses locais, caracterizada mediante o estudo da verificação dos indicadores econômicos e financeiros nas empresas de capital fechado com as de capital aberto no Brasil (SILVA; MENEZES, 2001).

Em relação ao ponto de vista da forma de abordagem do problema, a pesquisa caracteriza-se como quantitativa, por utilizar-se de técnicas estatísticas através dos indicadores econômicos e financeiros, realizar a comparação entre empresas de capital fechado com as de capital aberto, partindo de informações dessas empresas publicadas na revista Exame Melhores e Maiores da Editora Abril.

Segundo Richardson (2011, p. 70) método quantitativo “[...] caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas [...]”, podendo representar “a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando, conseqüentemente, uma margem de segurança quanto às inferências”.

A elaboração desta pesquisa se caracterizará como descritiva, quanto aos objetivos. A mesma terá objetivo de relatar e comparar os dados e ainda a observação dos mesmos, devendo ainda ter uma delimitação de forma que seja abordado apenas o que é de interesse do trabalho e para isso determinará a população a ser pesquisada. De acordo com Beuren et al. (2008, p. 81):

[...] a pesquisa descritiva configura-se como um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e a explicativa, ou seja, não é tão preliminar como a primeira nem tão aprofundada como a segunda. Nesse contexto, descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos.

As pesquisas de natureza descritiva para Richardson (2011, p. 71) “propõem-se investigar o “que é”, ou seja, a descobrir as características de um fenômeno como tal. Nesse sentido, são considerados como objeto de estudo uma situação específica, um grupo ou um indivíduo”.

Em relação aos procedimentos técnicos utilizou-se o bibliográfico, tendo como base livros, internet, artigos, dentre outros, de maneira a adquirir conhecimento metodológico. A pesquisa bibliográfica é a escolha de um procedimento apropriado que auxilia no conhecimento do assunto e também na sua autenticidade, sendo o ponto inicial de investigação após a escolha de um determinado assunto. Outro procedimento será a pesquisa documental, a qual baseia-se na análise em documentos secundários, mediante informações publicadas pelas empresas estudadas e pela revista Exame Melhores e Maiores da editora Abril, que possibilitam o desempenho por meio de indicadores (BEUREN et al., 2008).

Segundo Beuren et al. (2008, p. 87)

o material consultado na pesquisa bibliográfica abrange todo referencial já tornado público em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, dissertações, teses, entre outros. Por meio dessas bibliografias reúnem-se conhecimentos sobre a temática pesquisada. Com base nisso é que se pode elaborar o trabalho monográfico, seja ele em uma perspectiva histórica ou com o intuito de reunir diversas publicações isoladas e atribuir-lhes uma nova leitura.

Para Martins e Theóphilo (2009, p. 55) “a estratégia de pesquisa documental é a característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências”. Apesar de a pesquisa documental ter semelhança com a pesquisa bibliográfica, sua principal diferença decorre da natureza das fontes, enquanto a bibliográfica utiliza fontes secundárias, a documental utiliza-se de fontes primárias, como materiais elaborados pelas partes envolvidas na pesquisa.

Definidos o método científico, tipos e técnicas de pesquisa a serem empregadas, partir-se-á para informações pertinentes aos instrumentos de coleta, tratamento e análise dos dados.

3.1 INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS

A população de uma pesquisa para Martins e Theóphilo (2009, p. 118) pode ser considerada como um “conjunto de indivíduos ou objetos que apresentam em comum determinadas características definidas para o estudo”. Nesta pesquisa, a população é composta por empresas de capital aberto e de capital fechado no Brasil que publicam suas informações contábeis, através das demonstrações contábeis, e dos indicadores de desempenho econômico e financeiro, calculados com base nessas informações.

Da população selecionou-se a amostra, adotando-se a amostragem por intencionalidade, a qual constitui um tipo de amostragem não probabilística e consiste na seleção de um grupo da população (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). Assim, a amostragem intencional ocorre quando selecionam-se os membros da amostra para atender alguns critérios, neste caso, de 1.246 empresas distintas de

capital fechado e aberto listadas na revista Exame Melhores e Maiores da editora Abril, com a divulgação dos indicadores de desempenho econômico e financeiro.

A amostra selecionada consiste em 1.246 médias e grandes empresas, das quais foram 1.069 de capital fechado representando 85,79% da amostra e 177 de capital aberto perfazendo 14,21%, organizadas com base em 21 setores, classificados conforme a revista Exame Melhores e Maiores e descritos no Quadro 1.

Quadro 1 - Resumo da Amostra Selecionada da Revista Exame Melhores e Maiores

N.	Setor	Empresas	Capital Fechado	Capital Aberto
1	Atacado	86	85	1
2	Autoindústria	60	53	7
3	Bens de capital	31	26	5
4	Bens de consumo	103	88	15
5	Comunicações	12	10	2
6	Diversos	28	26	2
7	Eletroeletrônico	33	31	2
8	Energia	154	115	39
9	Farmacêutico	21	21	0
10	Indústria da Construção	83	73	10
11	Indústria Digital	31	28	3
12	Mineração	19	17	2
13	Papel e Celulose	26	22	4
14	Produção Agropecuária	103	100	3
15	Química e Petroquímica	73	67	6
16	Serviços	127	99	28
17	Siderurgia e Metalurgia	55	47	8
18	Telecomunicações	23	18	5
19	Têxteis	30	16	14
20	Transporte	42	32	10
21	Varejo	106	95	11
	Total	1246	1069	177

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação ao porte da empresa, o BNDES (2011) classifica as empresas segundo à receita operacional bruta, assim para médias empresas a receita deverá ser entre 16 e 300 milhões de reais, representando 18,38% da amostra e equivalente a 229 empresas segundo essa classificação, já para as grandes empresas será superior a 300 milhões de reais, sendo 1.017 empresas representando a maioria da amostra com 81,57%.

A escolha da utilização dos dados divulgados na revista, ocorreu em virtude de ser uma fonte de informações muito utilizada em pesquisas científicas, quanto as melhores e maiores empresas atuantes no Brasil, fornecidas anualmente e de fácil acesso. Muitas destas informações são representadas por indicadores, divulgados no meio empresarial de maneira significativa (FONTOURA, 2009; AZEREDO, 2008; SCHAEDLER, 2011; MORAES, 2007).

O conjunto das empresas avaliadas pela revista Exame Melhores e Maiores compreende todas as empresas que publicaram demonstrações contábeis no Diário Oficial nos estados de sua sede, incluídas também as companhias limitadas que enviaram suas informações para a análise e responderam os questionários, e ainda considerando empresas de porte significativo e bem conhecidas no mercado que não divulgam seus resultados. Segundo a Exame (2012) “Melhores e Maiores tem por objetivo medir o desempenho das empresas individualmente. Por isso, tomamos como base as demonstrações individuais, e não as consolidadas. [...]”

O ranking de melhores e maiores não é uma escolha arbitrária da redação da revista nem da equipe técnica que a assessora a publicação e analisa as demonstrações contábeis enviadas pelas empresas, consideradas as melhores identificadas nos setores da economia que despontam pelo sucesso que obtiveram na condução de seus negócios e na disputa de mercado com as concorrentes no ano que passou comparativamente ao exercício anterior. O critério para avaliar o sucesso é uma comparação dos resultados obtidos em termos de crescimento, rentabilidade, saúde financeira, participação de mercado e produtividade por empregado, realizando cálculos que permitem classificar as concorrentes de cada

setor e identificar a de melhor desempenho ponderado nesse conjunto de indicadores (EXAME, 2012).

A pesquisa abrange o período de 1995 a 2010 e a consistência das informações também será verificada através de consultas de alguns dados de identificação das empresas em outros sites de divulgação.

Segundo Exame (2012), os indicadores divulgados têm como responsável pelas análises financeiras a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – FIPECAFI, da Universidade de São Paulo, apresentados no Quadro 2.

Quadro 2 - Indicadores de Desempenho Econômico e Financeiro divulgados pela revista Exame Melhores e Maiores

Indicador	Expresso em:
vendas	USD milhões
crescimento das vendas	%
lucro líquido ajustado	USD milhões
lucro líquido legal	USD milhões
patrimônio líquido ajustado	USD milhões
patrimônio líquido legal	USD milhões
capital de giro próprio	USD milhões
rentabilidade do patrimônio ajustada	%
rentabilidade do patrimônio legal	%
capital circulante líquido	USD milhões
liquidez geral N° Índice	n° índice
endividamento geral	%
endividamento a longo prazo	%
riqueza criada	USD milhões
n° de empregados	n°
riqueza criada por empregado	USD mil
ebitda	USD milhões
salários e encargos	USD milhões
impostos sobre vendas	USD milhões
exportação –valor	USD milhões
exportação – das vendas	%
rentabilidade das vendas	%
margem das vendas	%
giro	n° índice
liquidez corrente	n° índice
total do ativo	USD milhões

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os indicadores de desempenho, entre os disponibilizados representam 26 expressos em percentuais, índices, valores em moeda e quantidade de pessoas, dependendo do seu valor, podem evidenciar uma disparidade de informações em uma análise comparativa entre dois grupos a ponto de que na aplicação de um teste estatístico possa produzir dificuldades na interpretação dos resultados, uma vez que alguns, pela sua essência representativa em uma informação numérica, podem exibir uma grande diferença em média de seus valores.

Alguns indicadores podem apresentar resultados nos testes estatísticos influenciados não somente pelo seu valor, mas também pelo porte da empresa apresentando informações nos referidos testes que não seriam relevantes para a proposta do estudo, assim, buscou-se selecionar os indicadores de desempenho econômico e financeiro que pudessem ser analisados sem interferência de fatores que não estão na proposta da pesquisa. Desta forma os indicadores selecionados na amostra, bem como as informações dos resultados obtidos nos testes proporcionariam valores equivalentes para empresas de capital aberto e fechado, que são relevantes para a realização das estatísticas dos grupos.

Assim, primeiramente realizou-se a seleção de indicadores de desempenho das empresas de capital fechado e aberto que pudessem expressar valor equivalente aos dois grupos. Dentre os indicadores divulgados foram selecionados os econômicos (crescimento das vendas, rentabilidade do patrimônio legal e rentabilidade das vendas) e financeiros (endividamento geral, endividamento a longo prazo, liquidez geral e liquidez corrente), expressos em valores índices e percentuais que representam a relação ou proporção das informações econômicas e financeiras das demonstrações contábeis das empresas em estudo, utilizados no processo de análise dos dados, representados no Quadro 3.

Foi realizada a coleta dos indicadores disponibilizados pela revista Exame, bem como, a organização em tabelas que contém os indicadores de desempenho econômico e financeiro por setor e outras informações relevantes como: a identificação das empresas, que descreve o nome de cada uma; o estado de localização da sede; a forma de capital (aberto ou fechado), consideradas como de capital aberto às empresas listadas na BMF&BOVESPA; o tipo de classificação das

empresas em privada, aquela que não é de propriedade do estado ou não tem sua participação; estatal, aquela que pertence ao Estado ou este tem participação no controle da mesma, e o controle acionário (brasileiro, estrangeiro e misto), sendo considerado o país de origem do controlador para determinar o referido controle, no qual multinacionais controladas por holdings constituídas no Brasil são classificadas pelo país de origem do controlador final (EXAME, 2012).

Quadro 3 – Quadro Resumo da Operacionalização dos Indicadores de Desempenho Econômico e Financeiro

Indicador Econômico	Significado	Interpretação
Crescimento nas Vendas (%)	demonstra a evolução da receita líquida de vendas em reais de um período para outro, e ainda descontada a inflação médias para empresas que publicam as demonstrações contábeis em períodos diferentes com seus valores convertidos para moeda com poder aquisitivo nas respectivas datas. Retrata o dinamismo da empresa no ano analisado, se aumentou ou diminui sua participação no mercado.	Quanto maior melhor
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	principal indicador de excelência empresarial porque mede o retorno do investimento para os acionistas, resultando da divisão dos lucros líquidos, legal e ajustados pelos respectivos patrimônios líquidos, no qual o produto é multiplicado por 100, para ser expresso em percentagem. Para o cálculo, consideram-se como patrimônio os dividendos e os juros sobre o capital próprio, classificados como passivo. Mede a eficiência da empresa, o controle de custos e o aproveitamento das oportunidades que surgem no mundo dos negócios. Recebem pontos apenas as empresas cujos índices de rentabilidade tenham sido positivos	Quanto maior melhor
Rentabilidade das Vendas (%)	representa a divisão do lucro líquido ajustado, o qual é apurado depois de reconhecidos os efeitos da inflação nas demonstrações contábeis, pois nesse valor estão ajustados os juros sobre o capital próprio, eventualmente, considerados como despesas financeiras pelas vendas líquidas expressa em percentagem.	Quanto maior melhor

Indicador Financeiro	Significado	Interpretação
Endividamento Geral (%)	soma do passivo circulante, que representa as dívidas e obrigações de curto prazo, com as do passivo não circulante, representado pelas dívidas e obrigações de longo prazo, o resultado é mostrado em percentagem em relação ao ativo total ajustado, o qual é apurado depois de reconhecidos os efeitos da inflação nas demonstrações contábeis, e representa a participação de recursos financiados por terceiros na operação da empresa, sendo um bom indicador de risco do negócio.	Quanto menor melhor
Endividamento a longo prazo (%)	indica quanto a empresa está comprometida com as dívidas classificadas no passivo não circulante, é expresso em percentagem em relação ao ativo total ajustado.	Quanto menor melhor
Liquidez Geral (n°. índice)	demonstra a relação entre os recursos da empresa que não estão imobilizados e o total de sua dívida, calculada pela soma do ativo circulante com o realizável a longo prazo dividido pela soma do exigível total. Tem-se assim um índice, que se for menor que 1 indica que a empresa, para manter a solvência, dependerá dos lucros futuros, da renegociação das dívidas ou da venda de ativos.	Quanto maior melhor
Liquidez Corrente (n°. índice)	representado pelo ativo circulante dividido pelo passivo circulante. Indica se a empresa apresenta ou não boa saúde financeira, ou seja, se opera com segurança no curto prazo	Quanto maior melhor

Fonte: Adaptado Exame (2012).

3.2 INSTRUMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DE DADOS

Após os procedimentos de coleta de dados da pesquisa será realizada a padronização, com a finalidade de atribuir uma homogeneidade às informações obtidas, armazenando-as em tabelas. Depois da padronização dos indicadores econômicos e financeiros, serão extraídos os valores médios calculados com base no conjunto de indicadores de cada setor de atividade das empresas de capital fechado e das de capital aberto.

Conforme Vieira (2006, p. 28) “[...] em certas circunstâncias, é perfeitamente razoável fazer inferência, ou seja, dar informação para o todo com base no conhecimento de parte”.

A realização da análise será com base nos valores dos indicadores econômicos e financeiros, com valores médios por setor de atividade, efetuando a comparabilidade entre os indicadores de cada setor. Para isto utilizar-se-á o software SPSS Statistics versão 20.

Segundo Maroco (2011) o SPSS Statistics é o programa mais utilizado na área das ciências sociais, pois a escolha para os cálculos estatísticos no procedimento de análise dos dados, ocorre mais pela facilidade na sua utilização do que em um critério baseado objetivamente na qualidade ou superioridade em face de outros softwares de análise de dados.

Para Field (2009) o SPSS tem um complexo conjunto de opções para cada teste, com muitas opções que permitem modificar um teste já elaborado para seus fins específicos.

De acordo com Vieira (2006, p. 28) “[...] aliás, a ideia de inferência é básica em ciência. [...] trabalham com amostras da população, mas devem dizer, com base na amostra, o que deve acontecer com toda a população [...]”. E ainda o autor destaca que para validar esta afirmativa utiliza-se um critério, que é dado por um teste estatístico. Segundo Vieira (2006, p. 29) “[...] quando um pesquisador tem em mãos dados obtidos de um experimento, precisa de um teste estatístico porque associa à inferência determinado nível de significância ou um p-valor [...]”.

Conforme Vieira (2006, p. 29) “toda inferência é passível de erro. Mas erro, aqui, não significa que o pesquisador tenha errado; significa apenas que [...]. Aplicar um teste estatístico não elimina a probabilidade de cometer esse erro“. A probabilidade dessa ocorrência é o nível de significância (significance level) do teste.

Para Martins e Domingues (2011) a hipótese estatística é uma suposição quanto ao valor de um parâmetro populacional, ou quanto à natureza da distribuição de probabilidade de uma variável populacional, assim, tem-se o teste de hipótese que consiste em uma regra de decisão para aceitar, ou rejeitar, uma hipótese estatística com base nos elementos amostrais, denominando-a como: hipótese da

nulidade (null hypothesis) na qual as médias são iguais e a hipótese alternativa (H_1) na qual as médias são diferentes (VIEIRA, 2006).

Para verificar se a diferença entre os indicadores de empresas de capital fechado e capital aberto é significativa, poderá ser utilizado o teste de hipóteses paramétricos, que tem requisitos sobre a natureza ou a forma das populações envolvidas, ou não paramétricos, que não exigem que as amostras venham de populações com distribuições normais ou qualquer outra distribuição particular (TRIOLA, 2008). Serão aplicados os testes apenas em empresas do mesmo setor.

Para comparação de dois grupos, Vieira (2006, p. 30) destaca

“um teste estatístico proposto no início do século passado para a comparação de duas médias – o teste t de Student (Student’s t-test) – é muito conhecido e usado até hoje em todas as ciências experimentais”. E ainda segundo o autor podendo ser utilizado “quando os grupos são independentes (ou seja, quando foi feito um experimento inteiramente ao acaso); e quando os dados são pareados (ou seja, quando foi feito um experimento em blocos, cada unidade tomada como um bloco).

Para os testes paramétricos exige-se a verificação de duas condições que segundo Maroco (2011) são a de que a variável dependente possua distribuição normal e que as variâncias populacionais sejam homogêneas.

Quanto à Normalidade, o teste mais utilizado é o de Kolmogorov-Smirnov e para testar a homogeneidade das variâncias o teste de Levene é um dos mais eficientes (MAROCO, 2011).

O teste hipótese paramétrico que poderá ser utilizado é o teste t de Student, o qual é indicado para testar a igualdade de duas médias quando os grupos são independentes. Para fazer o teste segundo Vieira (2006) têm-se os seguintes passos:

- a) calcule a média de cada grupo;
- b) calcule a variância de cada grupo, s_1^2 e s_2^2 ;
- c) calcule a variância ponderada s^2 , no qual n é o número de observações, conforme a fórmula:

$$s^2 = \frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{n_1 + n_2 - 2}$$

d) calcule o valor de t, que está associado a $n_1 + n_2 - 2$ graus de liberdade, no qual \bar{y}_1 e \bar{y}_2 representam as médias populacionais, de acordo com a fórmula:

$$t = \frac{\bar{y}_1 - \bar{y}_2}{\sqrt{\left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}\right) s^2}}$$

e) compare o valor calculado de t (em valor absoluto) com o valor crítico de t, ao nível estabelecido de significância e com os mesmos graus de liberdade. Se o valor calculado de t (em valor absoluto) for igual ou maior que o da tabela, rejeite a hipótese de que as médias em comparação são iguais ao nível estabelecido de significância.

A saída para o teste t independente contém dois quadros, o primeiro fornece um resumo estatístico para as duas condições experimentais, o segundo quadro contém a estatística teste principal, com duas filas contendo valores: uma fila é rotulada de variâncias iguais assumidas, e a outra é rotulada de variâncias iguais não assumidas. Se na coluna do teste de Levene o resultado é significativo, no qual $p < 0,05$, pode-se concluir que a hipótese nula está incorreta e que as variâncias são significativamente diferentes, desse modo, a suposição de homogeneidade das variâncias foi violada, utilizando-se assim a fila de variâncias iguais não assumidas para análise. Entretanto, se o teste de Levene for não significativo, no qual $p > 0,05$, precisa-se aceitar a hipótese nula de que a diferença entre as variâncias é zero, as variâncias são praticamente iguais e a suposição é convincente, utiliza-se assim a fila de variâncias iguais assumidas para análise (FIELD, 2009).

Após definição da fila tem-se o valor da significância de t e verificar se esse valor é menor ou maior do que 0,05. Caso seja maior, não houve diferença significativa entre as médias dessas duas amostras, caso contrário, se for menor, representa que há diferenças significativas entre as médias dessas duas amostras (FIELD, 2009).

Vieira (2006) destaca que muitos ensaios comparam dois grupos, caso os dois tratamentos são sorteados às unidades experimentais, os ensaios são randômicos, mas também são referidos na literatura como estudos comparativos de dois grupos independentes. Assim a comparação de duas populações ou das respostas a dois tratamentos deve-se realizar-se a comparação das respostas médias ou típicas nas duas populações (MOORE, 2011).

Muitos programas de computador fornecem a probabilidade de o valor de t ser, na distribuição teórica, maior que o valor obtido. Essa probabilidade é conhecida como p-valor (em inglês, p-value) e não é o nível de significância do teste. Rejeite a hipótese de que as médias são iguais toda vez que o p-valor for menor do que o nível de significância considerado (VIEIRA, 2006).

Caso ocorra a violação dos pressupostos da normalidade e da homogeneidade de variâncias, a indicação de um teste paramétrico fica comprometida, assim tem-se a possibilidade de realização do teste de hipótese não paramétrica, sendo o mais indicado para validação dos resultados do referido teste, mesmo sendo menos robusto que o paramétrico, ou ainda quando não dispomos de distribuições e parâmetros usuais para fundamentar nossa análise (MAROCO, 2011; MOORE et al., 2006; DOWNING; CLARK, 2011).

Segundo Triola (2008) o teste de hipótese equivalente ao teste t de Student de duas amostras independentes é o chamado teste da soma de postos de Wilcoxon e o teste de Mann-Whitney, que é utilizado para testar se duas amostras independentes de populações com médias iguais, não exigindo nenhuma hipótese sobre distribuições populacionais e suas variâncias, podendo ser aplicado para variáveis intervalares e ordinais (MARTINS; DOMINGUES, 2011; FIELD, 2009).

Seguindo esta concepção Maroco (2011) também descreve que o teste de Mann-Whitney é o teste não paramétrico adequado para comparar as funções de

distribuição de uma variável em duas amostras independentes, sendo equivalente ao paramétrico teste t de Student. Assim poderá ser utilizado o teste não paramétrico de Mann-Whitney em substituição ao teste t de Student, razão da não normalidade da distribuição e da não homogeneidade das variâncias.

O teste de Mann-Whitney é baseado na estatística U, derivada de modo semelhante ao procedimento de Wilcoxon, no qual ocorre um relacionamento direto entre os dois. Desta forma, o U é calculado utilizando uma equação na qual N_1 N_2 são os tamanhos dos grupos 1 e 2, respectivamente, e R_1 é a soma dos postos para o grupo 1, conforme a seguinte fórmula (FIELD, 2009):

$$U = N_1 N_2 + \frac{N_1 (N_1 + 1)}{2} - R_1$$

O teste de Mann-Whitney avalia se existe uma diferença estatística significativa entre as médias dos postos das duas condições, sendo usado quando há participantes diferentes em cada condição, que é o caso dos dados que representam os indicadores econômicos e financeiros das empresas de capital fechado e de capital aberto (DANCEY; REIDY, 2006).

Após ser verificada a utilização dos testes para análise dos dados, serão aplicados os referidos testes nos indicadores dos setores selecionados na amostra da revista Exame Melhores e Maiores, evidenciando se há em média diferença significativa entre as empresas de capital fechado e aberto em relação ao desempenho econômico e financeiro de 1995 a 2010, no qual μ_1 representa um grupo de empresas e μ_2 o outro grupo de empresas, gerando as seguintes hipóteses:

- a) $H_0: \mu_1 = \mu_2$; e
- b) $H_1: \mu_1 \neq \mu_2$.

Tais hipóteses atribuem informações comparativas para os indicadores de desempenho econômico e financeiro das empresas de capital aberto e de capital

fechado, utilizando-se para isto das médias e medianas calculadas, além de N (número de observações), no intuito de verificar quais apresentam ponderações importantes entre as empresas selecionadas na pesquisa, conforme representado no Quadro 4.

Quadro 4 - Indicadores de Desempenho Econômico e Financeiro Selecionados para a Análise dos Dados

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo					
	Capital Aberto			Capital Fechado		
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N
Crescimento das Vendas (%)						
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)						
Rentabilidade das Vendas (%)						
Endividamento Geral (%)						
Endividamento a Longo Prazo (%)						
Liquidez Geral (Nº Índice)						
Liquidez Corrente (Nº Índice)						

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base nos setores e indicadores financeiros e econômicos selecionados foram realizados testes de hipóteses em diferentes períodos, o primeiro abrange o período de 1995 a 2010, situação de aplicação em todo o período do estudo. Também aplicou-se em outros três períodos distintos, esses em virtude de influências do mercado e da economia mundial: o primeiro abrange o período de 1995 a 2001, período pós-estabilização da economia no Brasil; o segundo de 2002 a 2008, que envolve um momento de crescimento forte no Brasil e o último período analisado, compreende 2009 e 2010, esse, por sua vez, é um momento de pós-crise no Brasil e no mundo.

Além dos testes de hipóteses nos setores e com outras variáveis, como indicadores econômicos e financeiros, e ainda período de 1995 a 2010, foram aplicados os testes sobre o tipo de controle acionário, destacando-se entre brasileiro e estrangeiro, tipo empresarial, privado ou público, possibilitando outros resultados a serem considerados na análise dos dados.

3.3 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Com base nas informações metodológicas, procedimentos, objetivos e problema, geraram algumas limitações. Uma dessas limitações refere-se ao estudo, pois buscou-se analisar se o desempenho das empresas de capital aberto são iguais ao das empresas de capital fechado, utilizando-se o teste de hipóteses.

Outro fator limitante foram que a amostra teve por base as empresas listadas na revista Exame Melhores e Maiores, inclusive utilizando-se da estrutura de informações geradas pela referida revista, como a classificação das empresas por setores, organização dos indicadores a serem avaliados restritos somente aos divulgados.

Ausência de outros estudos relacionados a proposta desta pesquisa, assim a base para comparações de resultados ficou restrita a estudos relacionados a análise financeira e econômica de uma empresa ou grupo de empresas do mesmo segmento.

Mesmo com as limitações citadas nesta seção, acredita-se que essas não invalidam a análise dos resultados desta pesquisa, já que o objetivo é de realizar uma análise setorial comparando dois grupos de empresas, as de capital aberto com as de capital fechado, se apresentam desempenho financeiro e econômico igual ou diferente, subsidiando conclusões acerca de tais resultados.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Este capítulo abrange a apresentação e a análise dos dados respectivamente, dividido em duas seções, a primeira destaca os dados envolvidos na pesquisa e como esses estão distribuídos de acordo com as variáveis divulgadas pela Revista Exame Melhores e Maiores, já a segunda refere-se à análise estatística de hipóteses dos dados.

Em relação à apresentação dos dados ressalta-se que os mesmos foram coletados no endereço eletrônico da Revista Exame Melhores e Maiores, envolvendo indicadores financeiros e econômicos e outras informações disponibilizadas pela referida revista, entre os períodos de 1995 a 2010.

Para a análise dos dados será aplicado o teste de hipóteses sobre indicadores de desempenho financeiro e econômico das empresas atuantes no Brasil, com ênfase na classificação do capital das mesmas, em aberto e fechado, realizando-se a aplicação do teste em outras variáveis coletadas, com intuito de fornecer outras informações no processo de verificação dos resultados.

4.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Nesta seção apresentam-se os dados extraídos de acordo com a divulgação na revista Exame Melhores e Maiores da Editora Abril, os quais foram selecionados e organizados de forma a possibilitar uma compreensão das variáveis a serem analisadas.

A base nos indicadores selecionados e mediante a aplicação do teste de hipóteses sobre os mesmos para verificação se o desempenho econômico e financeiro de empresas de capital fechado é significativamente igual ao de empresas de capital aberto, ainda não será suficiente para determinar e concluir tal resultado, assim, para complementar o processo de aplicação do teste serão utilizados outros critérios para validação dos resultados obtidos. Um desses é análise por setores, esses que são disponibilizados pela revista Exame Melhores e Maiores, apresentados no Quadro 5.

Quadro 5 - Distribuição das empresas do Brasil por setor listadas na revista Exame Melhores e Maiores

N.	Setor	Empresas	Capital Fechado	Capital Aberto	Tipo				Controle					
					Privada		Estatal		Brasileiro		Estrangeiro		Misto	
					Capital Fechado	Capital Aberto	Capital Fechado	Capital Aberto	Capital Fechado	Capital Aberto	Capital Fechado	Capital Aberto	Capital Fechado	Capital Aberto
1	Atacado	86	85	1	84	1	1	0	76	1	9	0	0	0
2	Auto indústria	60	53	7	53	7	0	0	17	4	36	2	0	1
3	Bens de Capital	31	26	5	26	5	0	0	13	5	12	0	1	0
4	Bens de Consumo	103	88	15	88	15	0	0	59	12	28	3	1	0
5	Comunicações	12	10	2	10	2	0	0	10	2	0	0	0	0
6	Diversos	28	26	2	24	2	2	0	21	2	5	0	0	0
7	Eletroeletrônico	33	31	2	31	2	0	0	10	1	21	1	0	0
8	Energia	154	115	39	93	32	22	7	98	26	17	13	0	0
9	Farmacêutico	21	21	0	21	0	0	0	10	0	11	0	0	0
10	Indústria da Construção	83	73	10	73	10	0	0	60	9	13	1	0	0
11	Indústria Digital	31	28	3	24	3	4	0	12	3	16	0	0	0
12	Mineração	19	17	2	17	2	0	0	9	2	7	0	1	0
13	Papel e Celulose	26	22	4	22	4	0	0	14	4	7	0	1	0
14	Produção Agropecuária	103	100	3	100	3	0	0	91	3	8	0	1	0
15	Química e Petroquímica	73	67	6	66	6	1	0	34	6	32	0	1	0
16	Serviços	127	99	28	75	24	24	4	84	22	15	4	0	2
17	Siderurgia e Metalurgia	55	47	8	47	8	0	0	26	7	21	1	0	0
18	Telecomunicações	23	18	5	18	5	0	0	7	2	11	3	0	0
19	Têxteis	30	16	14	16	14	0	0	15	14	1	0	0	0
20	Transporte	42	32	10	27	10	5	0	26	10	6	0	0	0
21	Varejo	106	95	11	94	11	1	0	84	8	8	0	3	3
	Total	1246	1069	177	1009	166	60	11	776	143	284	28	9	6

Fonte: Elaborado pelo autor.

O Quadro 5, que representa a amostra deste estudo, está classificado em 21 setores pela revista Exame Melhores e Maiores, com o número de empresas por setor, as empresas de capital fechado, de capital aberto, por tipo empresarial, sendo privada e estatal, divididas pelo tipo de capital, bem como o controle acionário, classificado em brasileiro, estrangeiro e misto. Os dados divulgados pelo endereço eletrônico da revista mencionada referem-se aos indicadores de desempenho nos períodos de 1995 a 2010 e ainda outras informações de 1.246 empresas, classificadas pela mesma como as melhores e maiores empresas no Brasil, sendo que dessas 1.069 de capital fechado e 177 de capital aberto.

Para o processo de seleção dos setores primeiramente foi verificada a condição de possuírem empresas de capital fechado e aberto, sendo possível desta forma a análise dos dados, condição necessária para a aplicação do teste nos dois grupos de empresas, tornando válidos os resultados.

Outro aspecto que poderia dificultar a validação do referido teste de hipótese é o número de observações, isto é, o número de indicadores de desempenho econômico e financeiro de cada empresa do estudo. A condição refere-se a um número suficiente para considerar o teste robusto, assim por recomendação de diversos autores que utilizaram o teste, foram selecionados os setores que disponibilizavam um número superior a 10 empresas, possibilitando assim uma quantidade significativa de observações, permitindo condições de realizar a aplicação do teste com maior confiabilidade nos resultados.

Assim as empresas foram organizadas por setores de atividade, nos quais relacionou-se os segmentos discriminados pela referida revista que perfaziam um número de empresas superior a 10, tanto de capital fechado como de capital aberto, para atender a um número de observações ao longo dos períodos analisados, suficientes para validar a análise dos dados. Foram selecionados os setores de Bens de Consumo, Energia, Serviços, Têxteis e Varejo, perfazendo 413 empresas de capital fechado, 107 empresas de capital aberto e um total de 520 empresas selecionadas, representando 41,73% do total de empresas listadas pela referida revista. Foram excluídos do processo de análise dos resultados, verificadas as circunstâncias já apontadas da aplicação do teste, o setor de Atacado, Auto Indústria, Bens de Capital, Comunicações, Diversos, Eletroeletrônico, Farmacêutico, Indústria da Construção, Indústria Digital, Mineração, Papel e Celulose, Produção

Agropecuária, Química e Petroquímica, Siderurgia e Metalurgia, Telecomunicações e Transportes.

Além desse critério para a aplicação do teste de hipótese por setor, têm-se outros disponibilizados pela revista Exame Melhores e Maiores, que permitem um estudo mais acurado sobre o desempenho das empresas. Nesse sentido, outros critérios foram utilizados para realização de outros testes de hipóteses a fim de verificar se os indicadores de desempenho econômico e financeiro das empresas de capital aberto são em média iguais aos das empresas de capital fechado. Um dos critérios considerados e tendo em vista as informações divulgadas na revista, que classifica as empresas em privada, empresas que não são de propriedade do Estado ou não têm sua participação, ou estatal, aquelas que pertencem ao Estado ou têm sua participação no controle das mesmas. Assim como na análise por setor em períodos, aplicou-se também o mesmo critério de seleção, no qual para o tipo empresarial privado os setores de Bens de Consumo, Energia, Serviços, Têxteis e Varejo. Já para o tipo empresarial estatal não será realizado a aplicação do teste por não atender às condições estipuladas.

Em relação à participação no controle das empresas, verifica-se uma diversidade de informações, sendo organizada uma classificação dividida em três critérios, controle brasileiro, controle estrangeiro e misto, sendo o país de origem do controlador, no qual multinacionais controladas por holding constituída no Brasil são classificadas pelo país de origem do controlador final. Como no critério anterior, tomaram-se as mesmas condições para definir em quais setores poderiam ser aplicados os testes com confiabilidade nos resultados, que neste caso, o controle misto, não obteve condições para se realizar a aplicação do teste de hipótese, já o controle estrangeiro apenas o setor de energia ofereceu tais condições e para o controle brasileiro tem-se os setores de Bens de Consumo, Energia, Serviços e Têxteis.

4.2 ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção apresenta-se a análise dos dados através do teste de hipóteses, aplicado sobre 07 indicadores de desempenho financeiro e econômico nos setores selecionados das empresas listadas na revista Exame Melhores e Maiores,

destacando-se os seguintes indicadores: crescimento das vendas (%); rentabilidade do patrimônio legal (%); rentabilidade das vendas; endividamento geral (%); endividamento a longo prazo (%); liquidez geral (Nº Índice) e liquidez corrente (Nº Índice).

Para uma melhor visualização da análise dos dados esta seção foi dividida em subseções que visam evidenciar a análise dos testes de hipóteses nas variáveis apresentadas na seção anterior, ademais foi utilizado para os cálculos o software estatístico SPSS 20.0.

4.2.1 Teste de Normalidade dos Dados e Homogeneidade das Variâncias

Na primeira parte desta subseção, que é a análise da amostra das empresas, foram realizados os testes necessários para avaliar se a amostra atenderia as condições de aplicação dos testes paramétricos, no qual seria o mais apropriado denominado de teste t de Student, que é mais eficiente e robusto para análise dos resultados. Dessa forma, nas variáveis da amostra foram verificados os pressupostos da normalidade da distribuição, utilizando para isso o Teste de Kolmogorov-Smirnov (K-S) ou Teste de Shapiro-Wilk (S-W) e para a homogeneidade das variâncias populacionais, foi utilizando o Teste de Levene.

No Teste de K-S ou S-W o objetivo é testar se a distribuição da variável é ou não normal. Com base nos resultados obtidos e descritos no Quadro 6, observou-se que 10 testes das variáveis (indicadores de desempenho financeiro e econômico) utilizadas apresentaram normalidade em relação ao tipo de capital (aberto e fechado), uma vez que todos os valor-p foram $> 0,05$ rejeitando-se a hipótese de normalidade da distribuição nas variáveis, representando em termos percentuais de 5,10% dos testes de normalidade dos dados.

Considerando que as variáveis não apresentam normalidade, no qual fez um montante de 94,9% dos testes de Kolmogorov-Smirnov (K-S) ou Teste de Shapiro-Wilk (S-W) realizados, a utilização de testes paramétricos nesta situação pode comprometer os resultados do estudo, assim a opção da realização do teste não paramétrico U de Mann-Whitney é mais adequada para análise dos resultados obtidos.

Quadro 6 - Resultado do Teste de Normalidade dos Dados (Kolmogorov-Smirnov (K-S) ou Teste de Shapiro-Wilk (S-W) por setor

Indicadores de Desempenho	Resultado do Teste de Normalidade dos Dados por setor																												
	Bens de Consumo					Energia							Serviços							Têxteis					Varejo				
	*1	*2	*3	*4	*5	*1	*2	*3	*4	*7	*5	*6	*1	*2	*3	*4	*7	*5	*1	*2	*3	*4	*5	*1	*2	*3	*4	*7	
Crescimento das Vendas (%)																													
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)																													
Rentabilidade das Vendas (%)			TN	TN				TN	TN							TN					TN	TN				TN	TN		
Endividamento Geral (%)																													
Endividamento a Longo Prazo (%)																													
Liquidez Geral (Nº Índice)																													
Liquidez Corrente (Nº Índice)		TN					TN							TN						TN					TN				

LEGENDA:

H ₀ : a distribuição da variável é normal	
H ₁ : a distribuição da variável não é normal	
Teste não realizado	TN

*1 Teste aplicado ao setor no período de 1995 a 2010
 *2 Teste aplicado ao setor no período de 1995 a 2001
 *3 Teste aplicado ao setor no período de 2002 a 2008
 *4 Teste aplicado ao setor no período de 2009 a 2010
 *5 Teste aplicado ao setor por controle acionário - brasileiro no período de 1995 a 2010
 *6 Teste aplicado ao setor por controle acionário - estrangeiro no período de 1995 a 2010
 *7 Teste aplicado ao setor por tipo empresarial - privada no período de 1995 a 2010

Fonte: Elaborado pelo autor.

Enquanto que para o Teste de Levene, que verifica se há ou não homogeneidade de variâncias pode-se concluir que independentemente de seus resultados, mesmo que apresentem variâncias populacionais estimadas a partir das duas amostras (capital aberto e fechado) de serem homogêneas, já que sendo qualquer dos valor-p (Sig.) calculados são superiores a 0,05 ou apresentarem valor-p (Sig.) inferiores a 0,05, assim rejeitando-se a hipótese de homogeneidade de variâncias, o teste teria valor de relevância caso o Teste de K-S ou S-W apresentasse a normalidade da distribuição nas variáveis, mas como nos testes de normalidade dos dados, 94,9% não apresentaram-se normais, não foi necessário verificar se há ou não homogeneidade de variâncias.

Após a contextualização sobre os testes de normalidade dos dados e homogeneidade das variâncias, a utilização dos testes paramétricos fica comprometida, apesar desses serem robustos e possuírem um número significativo de observações da amostra, mesmo assim optou-se por realizar os testes não paramétricos, uma vez que eles não exigem a normalidade das variáveis e homogeneidade de variâncias, assim para a análise dos dados será utilizado o teste não paramétrico U de Mann-Whitney, o qual é considerado o equivalente do paramétrico teste t de Student.

4.2.2 Análise dos Dados por Setor

Esta subseção aborda a análise das empresas por setor, após a realização dos testes necessários para avaliar se a amostra atende às condições de aplicação do teste paramétrico, e como resultados não corresponderam às necessidades, mesmo esse sendo mais robusto, optou-se na aplicação do teste não paramétrico U de Mann-Whitney, utilizando-se o software SPSS 20.0.

Após a definição do teste de hipóteses a ser utilizado e sendo atribuída como hipótese nula (H_0) de que a distribuição do indicador de desempenho financeiro ou econômico em média é a mesma entre as empresas com capital fechado e as empresas com capital aberto, e ainda como hipótese alternativa (H_1) com a seguinte afirmação, de que a distribuição do indicador de desempenho financeiro ou econômico em média é diferente entre as empresas com capital fechado em relação

às de capital aberto. A seguir, tem-se análise por setor daqueles que possibilitaram a realização e aplicação do teste.

4.2.2.1 Setor de Bens de Consumo

O setor de Bens de Consumo apresenta em sua classificação na revista Exame Melhores e Maiores, 103 empresas, sendo 88 com capital fechado e 15 com capital aberto, as quais envolvem dados de desempenho econômico e financeiro do período de 1995 a 2010. Esse setor tem uma representatividade de 8,27% do total das empresas listadas, com 8,23% das empresas com capital fechado e 8,47% de capital aberto, de modo que o setor tem uma participação significativa para a realização dos testes, que servirão para a análise dos dados. Nesse sentido, abrangem-se as condições determinadas para considerar significantes os resultados da aplicação do teste de hipóteses.

Na Tabela 1 é apresentado primeiramente o setor de bens e consumo em todo o período pesquisado, isto é, de 1995 a 2010. Mediante as estatísticas descritivas tem-se a média aritmética e a mediana, esta por sua vez é uma medida de tendência central afetada pelos indicadores das observações para empresas de capital aberto e fechado; N que representa o número de observações para cada indicador, no qual um índice ou percentual de um indicador em um determinado período, que corresponde a uma observação, assim uma empresa pode ter vários índices ou percentuais de um indicador e conseqüentemente várias observações; o valor-p do teste não paramétrico U de Mann-Whitney, e o resultado H_0 (hipótese nula) ou H_1 (rejeitar a hipótese nula e aceitar a hipótese alternativa).

De acordo com esses dados, pode-se verificar com base nos resultados do teste, que dois indicadores apontam que há em média diferença significativa entre as empresas de capital fechado e capital aberto em relação à rentabilidade do patrimônio legal e a liquidez geral, apresentando um valor-p < 0,05, respectivamente, 0,008 e 0,018, rejeitando-se assim a hipótese nula, na qual esses indicadores para as empresas de capital fechado em média são significativamente iguais das empresas de capital aberto.

Ao analisar os indicadores que em média apresentam uma diferença significativa, pode-se verificar que a rentabilidade do patrimônio legal apresenta um

resultado melhor para as empresas de capital aberto, obtendo uma rentabilidade média de 14,930 contra a média de 4,457 entre as empresas de capital fechado. Verifica-se ainda uma diferença de rentabilidade entre elas, de 10,473. Esse fato pode ser explicado pela necessidade das empresas de capital aberto em gerar um retorno do capital investido aos acionistas, o qual possibilitaria em um novo lançamento de ações no mercado de capitais, além da valorização das ações que se tem ao apresentar lucratividade atraente aos investidores, a captação de novos investidores poderia ser mais fácil, pois no mercado de capitais, empresas que apresentam bons fluxos de caixa, passam a ser atraentes. Considerando que a aplicabilidade do teste gere uma expectativa de que o retorno do investimento com base no patrimônio legal para empresas que tem o seu capital aberto é maior do que as empresas que detém o capital fechado ressalta-se a representação de uma diferença de 234,98%.

Tabela 1 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Bens de Consumo – 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	7,105	3,300	117	8,845	4,000	440	0,302	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	14,930	14,650	114	4,457	10,600	418	0,008	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	5,569	3,500	13	4,203	2,650	36	0,579	H0
Endividamento Geral (%)	58,251	53,750	124	55,031	55,400	434	0,496	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	28,461	18,650	124	20,979	18,850	428	0,222	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,098	0,900	124	1,200	1,000	434	0,018	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,375	1,300	44	1,760	1,300	176	0,325	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Por outro lado, o indicador de liquidez geral apresentou um desempenho melhor para as empresas de capital fechado, com base na média de 1,200, contra a média das empresas de capital aberto de 1,098, representando 9,29% maior para essas, que pode ser explicado por questões administrativas, em que, pela proximidade dos sócios ou acionistas, os gestores são mais cautelosos em endividamentos e preocupados com a solidez financeira das empresas que detém seu capital fechado.

Os demais indicadores apontam que em média não há diferença significativa entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor-p > 0,05. Nesta

premissa tem-se o crescimento das vendas, a rentabilidade das vendas, o endividamento geral, o endividamento a longo prazo e a liquidez corrente, que aceitam a hipótese nula, na qual o desempenho desses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais ao das empresas de capital fechado.

Após o primeiro teste aplicado sobre o setor e dentro de todo período pesquisado, envolvendo de 1995 a 2010, foi realizado o segundo teste que abrange o período dividido em três tempos distintos, os quais foram adotados períodos relacionados com o momento econômico ocorrido no Brasil. O primeiro abrange o período de 1995 a 2001, período pós-estabilização da economia no Brasil; o segundo de 2002 a 2008, que envolve um momento de crescimento forte no Brasil; e o último período analisado compreende 2009 e 2010, em um momento de pós-crise no Brasil, conforme descrito na Tabela 2.

Destaca-se que os indicadores que não apresentaram resultados, são consequência de apresentarem número de observações nos grupos de empresas estudados insuficientemente para a aplicação do referido teste de hipótese.

Com base nos resultados apresentados no teste da Tabela 2, pode-se verificar que no primeiro período de 1995 a 2001 apenas a rentabilidade do patrimônio legal aponta que há em média diferença significativa, apresentando um valor-p $< 0,05$, respectivamente 0,000, rejeitando-se assim a hipótese nula, de que esses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado.

Nesta mesma análise no segundo período de 2002 a 2008, foram analisados os indicadores de liquidez geral e endividamento a longo prazo com valor-p de 0,000 e 0,041, que evidenciaram a rejeição de H_0 , o que se repete no terceiro período para o endividamento geral com 0,020.

Mediante os resultados reportados anteriormente destacam-se os indicadores de rentabilidade do patrimônio legal no primeiro período, com uma média de 15,479, para empresas de capital aberto, já para as empresas de capital fechado um valor médio de 6,548, uma representatividade no retorno do investimento significativamente melhor em termos percentuais de 136,39% maior para as empresas que tem o seu capital aberto. Isso pode estar associado ao período, retratado pela estabilização da economia, que pode ter influenciado uma maior

captação de recursos para empresas de capital aberto, ocasionando um aumento na lucratividade e conseqüentemente na rentabilidade.

Tabela 2 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Bens de Consumo por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010)

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
1995 a 2001								
Crescimento das Vendas (%)	11,836	-,150	42	7,502	1,600	159	639,000	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	15,479	15,800	38	6,548	6,600	137	0,000	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	5,569	3,500	13	4,203	2,650	36	0,579	H0
Endividamento Geral (%)	46,300	46,600	39	46,889	45,650	140	0,919	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	18,477	13,500	39	18,551	16,300	135	0,648	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,574	1,100	39	1,134	1,000	140	0,052	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	-	-	-	-	-	-	-	-
2002 a 2008								
Crescimento das Vendas (%)	5,988	7,900	49	9,422	7,100	172	0,664	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	14,955	14,900	49	-,342	11,800	169	0,096	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	70,321	58,800	56	59,680	60,700	175	0,834	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	37,057	24,700	56	22,082	20,250	174	0,041	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	,850	,800	56	1,187	1,000	175	0,000	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,320	1,300	15	1,770	1,300	57	0,366	H0
2009 e 2010								
Crescimento das Vendas (%)	1,569	-,650	26	9,895	4,800	109	0,110	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	14,111	6,200	27	9,139	15,200	112	0,593	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	51,014	50,400	29	57,772	59,700	119	0,020	H1
Endividamento a Longo Prazo (%)	25,290	19,500	29	22,123	20,700	119	0,802	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	,934	,900	29	1,299	1,000	119	0,186	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,403	1,300	29	1,755	1,300	119	0,576	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nesta mesma linha de análise segue o indicador de liquidez geral que no período de 2002 a 2008 representou para as empresas de capital fechado uma diferença em termos percentuais de 39,63%, melhor da capacidade de pagamento para empresas que não abriram o capital em relação às empresas que tem o seu capital aberto. Como esse período é relacionado ao crescimento da economia, isto pode ter influenciado neste indicador para as empresas de capital fechado pelo crescimento do capital de giro destas. Ademais apresentou um desempenho melhor para empresas de capital fechado no endividamento a longo prazo, com uma

diferença em termos percentuais de 40,41% menor do que o grupo de empresas com capital aberto, representando menor comprometimento com dívidas classificadas no passivo não circulante, que representa a participação de recursos financiados de longo prazo por terceiros nas operações das empresas. Esse aumento crescente destas dívidas para as empresas de capital aberto pode ter sido influenciado pelo crescimento da economia no período e pela facilidade na aquisição de crédito junto a terceiros para a realização de novos investimentos, distinto do desempenho no indicador de endividamento geral que evidenciou uma não diferença significativa em média entre os dois tipos de empresas em relação ao capital.

O terceiro período analisado para o endividamento geral, apresentou que as empresas de capital aberto em relação as que detêm o capital fechado, geraram em termos percentuais, uma diferença nas médias de 11,70%. Os demais indicadores nos três períodos estudados apontam que em média não há diferença significativa entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor-p > 0,05.

O teste e as médias aritméticas que têm como critério para as empresas pesquisadas além do capital aberto e fechado, o tipo empresarial privado, abrangendo o período pesquisado de 1995 a 2010, que não foi analisado em virtude do número de observações e os resultados serem os mesmos apresentados no Tabela 1.

Já na Tabela 3 tem como critério para as empresas pesquisadas, além do capital aberto e fechado, o tipo de controle acionário (brasileiro), abrangendo o período pesquisado de 1995 a 2010.

Tabela 3 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Bens de Consumo por Tipo de Controle Acionário – Brasileiro - 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	9,374	5,200	92	11,551	5,250	236	0,669	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	12,347	9,000	85	2,807	11,300	230	0,606	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	5,955	3,500	11	2,747	2,400	15	0,237	H0
Endividamento Geral (%)	60,208	54,700	95	56,010	56,150	242	0,571	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	31,056	19,600	95	20,735	19,150	240	0,138	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,175	1,000	95	1,177	1,000	242	0,278	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,483	1,400	35	1,773	1,300	135	0,839	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados do teste apontam que em média não há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor- $p > 0,05$, aceitando-se a hipótese nula, na qual o desempenho desses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado. Assim, fica exposto que em relação ao controle acionário de maior participação brasileira há um grande equilíbrio nos indicadores de desempenho econômico e financeiro para os dois grupos de empresas estudados.

4.2.2.2 Setor de Energia

Já esse setor apresenta o maior número de empresas da amostra, em sua classificação na revista Exame Melhores e Maiores, com 154 empresas, sendo 115 com capital fechado e 39 com capital aberto, no período de 1995 a 2010. Esse setor tem uma representatividade de 12,36% do total das empresas listadas na referida revista, com 10,76% das empresas com capital fechado e 22,03% de capital aberto, de modo que tem uma participação significativa para a realização dos testes que servirão para a análise dos dados, principalmente das empresas com capital aberto, que apresentaram a maior participação neste setor, considerando todos os setores publicados na referida revista.

Na mesma disposição de análise do setor anterior, realizou-se o teste não paramétrico U de Mann-Whitney, para o setor no período de 1995 a 2010, conforme dados descritos na Tabela 4.

Nesse primeiro teste verifica-se que os indicadores de desempenho econômico e financeiro de endividamento geral, rentabilidade das vendas e liquidez corrente apontam que em média não há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor- $p > 0,05$. Assim, o setor de energia mostrou-se diferente do primeiro setor analisado, no qual poucos indicadores apresentavam essa tendência de resultado do teste para o período de 1995 a 2010.

De acordo com esses dados, o desempenho das empresas de capital aberto apresentou-se melhor do que o das empresas de capital fechado em relação ao a rentabilidade do patrimônio legal. Nesse sentido pode ter ocorrido que a maioria das empresas de capital fechado tenham apresentado prejuízos, evidenciando a média

negativa da rentabilidade dessas e nas empresas de capital aberto, mesmo com um aumento menor nas vendas, apresentando uma rentabilidade positiva, que de certa forma é um dos objetivos dos acionistas, já que esses visam retorno para o capital investido. Além do mais, com base nos resultados gerados pelo teste, têm-se mais três indicadores, crescimento das vendas, endividamento a longo prazo e liquidez geral, esses, por sua vez, apontam que há em média diferença significativa, pois o desempenho apresenta-se em média melhor para as empresas de capital fechado.

Tabela 4 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia – 1995 a 2010

Tipo de Capital	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Indicadores								
Crescimento das Vendas (%)	4,960	4,500	418	11,152	6,000	425	0,035	H1
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	3,753	8,250	436	-1,515	5,200	436	0,005	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	-4,900	,650	24	-4,860	-1,750	20	0,888	H0
Endividamento Geral (%)	56,917	57,600	449	58,434	57,600	461	0,441	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	34,854	33,300	449	32,343	32,650	458	0,028	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	0,699	,600	448	0,769	,700	459	0,011	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,190	1,000	117	1,269	1,000	255	0,750	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim como no setor anterior após o primeiro teste aplicado, dentro do período total pesquisado, de 1995 a 2010, foi realizado o segundo teste que abrange o período dividido em três tempos distintos, os quais por critério foram adotados períodos relacionados com o momento econômico ocorrido no Brasil: o primeiro abrangendo o período de 1995 a 2001, período pós-estabilização da economia no Brasil; o segundo de 2002 a 2008, que envolve um momento de crescimento forte no país; e o último período analisado compreende 2009 e 2010, esse em um momento de pós-crise no Brasil, conforme descritos na Tabela 5.

De acordo com esses dados, pode-se verificar nos resultados gerados no teste da Tabela 5 que no primeiro período de 1995 a 2001 apenas a liquidez geral apresentou que há em média diferença significativa, gerando um valor-p < 0,05, de 0,005, assim rejeitando-se a hipótese nula, de que esses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais das empresas de capital fechado. O desempenho não chegou a ter uma diferença elevada, sendo de 24,03% superior nas empresas de capital aberto, evidenciando que nesse período

apenas a perspectiva da capacidade de pagamento de suas obrigações em termos de percentuais, apresentou-se um pouco superior ao das que das empresas de capital fechado, entretanto evidentemente o período é marcado por uma homogeneidade dos indicadores dos dois grupos de empresas.

Tabela 5 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010)

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
1995 a 2001								
Crescimento das Vendas (%)	9,772	7,400	130	10,802	8,200	83	0,401	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	-11,391	1,900	141	-9,069	-1,000	81	0,131	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-4,900	,650	24	-4,860	-1,750	20	0,888	H0
Endividamento Geral (%)	49,500	46,700	144	48,718	41,800	82	0,347	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	31,016	29,700	144	29,543	26,850	82	0,222	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	,608	,500	144	,754	,700	82	0,005	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	-	-	-	-	-	-	-	-
2002 a 2008								
Crescimento das Vendas (%)	2,304	2,050	212	9,305	2,100	183	0,251	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	8,600	12,800	217	-1,025	6,500	183	0,000	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	62,280	60,200	227	58,323	56,450	194	0,027	H1
Endividamento a Longo Prazo (%)	38,045	35,500	227	32,474	33,100	191	0,002	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	,717	,700	226	,747	,700	193	0,369	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,203	,900	39	1,287	1,100	71	0,192	H0
2009 e 2010								
Crescimento das Vendas (%)	4,138	2,950	76	13,459	6,900	159	0,051	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	17,642	17,600	78	1,522	9,950	172	0,001	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	55,004	56,300	78	62,856	63,400	185	0,015	H1
Endividamento a Longo Prazo (%)	32,654	33,100	78	33,449	34,200	185	0,852	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	,813	,700	78	,799	,700	184	0,693	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,183	1,000	78	1,261	1,000	184	0,685	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

No segundo período ocorreu uma divisão entre os indicadores, nos quais a rentabilidade do patrimônio legal, o endividamento a longo prazo e endividamento geral apresentaram o valor-p < 0,05. Destaca-se ainda que pelo número de observações insuficientes dos dois grupos de empresas em estudo, não foi possível a realização de resultados nesse teste conforme apresentado na referida tabela para a rentabilidade das vendas.

Essa divisão também é repassada em uma distribuição entre o melhor desempenho nos dois grupos de empresas. Do lado do desempenho econômico as empresas de capital aberto mostram-se melhores em percentual elevado, chegando a 938,96% da média da rentabilidade do patrimônio legal. De outro lado indicadores financeiros apontam que as empresas de capital fechado, analisando as médias apresentam melhores indicadores, representados pelos endividamentos a longo prazo e geral.

No terceiro período os indicadores de rentabilidade do patrimônio legal e o endividamento geral apresentaram um valor- $p < 0,05$, considerando ainda que as empresas de capital aberto apresentaram um desempenho melhor com diferença expressiva novamente em indicadores econômicos chegando a 1.059,08% em relação aos resultados das empresas de capital fechado, já o indicador financeiro novamente apresentou-se em média melhor para empresas de capital fechado, sendo superior em 12,49%.

Os demais indicadores nos três períodos estudados apontam que em média não há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor- $p > 0,05$.

Em relação ao teste e as médias aritméticas apresentadas na Tabela 6 tem como critério para as empresas pesquisadas, além do capital aberto e fechado, o tipo empresarial privado, abrangendo o período pesquisado de 1995 a 2010. O resultado nessa tabela desta variável para análise apresentou que apenas o indicador de endividamento geral aponta que em média há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor- $p < 0,05$.

Destaca-se ainda que o endividamento geral apresentou uma média de 57,570 em relação a 66,246, respectivamente para as empresas de capital aberto e de capital fechado, no entanto mostra-se uma diferença significativa de 13,10% melhor no desempenho para as empresas de capital aberto. Assim os demais indicadores apontam que em média não há diferença significativa entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor- $p > 0,05$. Para esta variável os testes apontam que os dois grupos de empresas em média apresentam desempenho financeiro e econômico iguais, com exceção do endividamento geral.

Tabela 6 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia por Tipo Empresarial Privado – 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	5,641	5,000	352	13,324	6,250	254	0,053	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	3,022	8,800	367	-,925	8,600	267	0,229	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-5,667	-1,200	18	-2,814	-2,300	7	0,836	H0
Endividamento Geral (%)	57,570	58,200	379	66,246	67,900	287	0,000	H1
Endividamento a Longo Prazo (%)	35,129	33,800	379	36,082	36,500	284	0,346	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	,683	,600	379	,749	,700	285	0,068	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,211	1,000	96	1,176	,950	202	0,293	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação ao teste e as médias aritméticas apresentadas nas Tabelas 7 e 8 tem-se como critério para as empresas pesquisadas, além do capital aberto e fechado, o tipo de controle acionário brasileiro e estrangeiro da empresa, abrangendo o período pesquisado de 1995 a 2010.

A tabela 7 mostrou que apenas os indicadores de desempenho econômico de crescimentos das vendas e rentabilidade do patrimônio legal apontaram que há em média diferença significativa, apresentando um valor-p < 0,05, rejeitando-se assim a hipótese nula de que esses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado.

O indicador de desempenho crescimento das vendas apresentou um desempenho melhor para as empresas de capital fechado, com base na média, das empresas de capital aberto, que em termos percentuais, apresentou uma diferença de 496,46%, o que evidencia um crescimento maior em suas vendas. Já para o grupo de empresas de capital aberto o desempenho foi melhor nos indicador rentabilidade do patrimônio legal.

Os demais indicadores apontam que em média não há diferença significativa entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor-p > 0,05, aceitando a hipótese nula, na qual o desempenho para as empresas de capital aberto em média são significativamente igual ao das empresas de capital fechado.

Tabela 7 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia por Tipo de Controle Acionário – Brasileiro - 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	4,562	4,400	254	11,471	6,050	376	0,023	H1
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	1,449	7,750	264	-2,371	4,800	381	0,019	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	-3,213	1,100	15	-4,761	-,850	18	0,986	H0
Endividamento Geral (%)	56,147	56,250	268	59,756	60,100	404	0,097	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	34,118	34,000	268	34,141	34,000	401	0,924	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	,782	,700	267	,751	,700	403	0,331	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,288	1,000	78	1,255	1,000	222	0,640	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Analisando o teste aplicado nos dois grupos de empresas do tipo empresarial estatal ocorre justamente o oposto do outro tipo de controle acionário brasileiro, no qual a liquidez geral, o endividamento geral e o endividamento a longo prazo apontam que em média há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor-p < 0,05, rejeitando a hipótese nula.

Tabela 8 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Energia por Tipo de Controle Acionário – Estrangeiro - 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	5,576	4,600	164	8,700	3,100	49	0,970	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	7,290	9,200	172	4,420	9,300	55	0,709	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-7,711	-4,300	9	-5,750	-5,750	2	1,000	H0
Endividamento Geral (%)	58,057	60,400	181	49,058	50,100	57	0,008	H1
Endividamento a Longo Prazo (%)	35,945	32,800	181	19,695	14,700	57	0,000	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	,575	,500	181	,896	,700	56	0,000	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	,992	,900	39	1,358	1,000	33	0,242	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

As empresas de capital fechado obtiveram uma média melhor nos indicadores de liquidez geral, o endividamento geral e o endividamento a longo prazo, podendo evidenciar um desempenho melhor, destacando-se a diferença no indicador de liquidez geral com uma diferença na média de 55,86%.

4.2.2.3 Setor de Serviços

O setor de Serviços apresenta em sua classificação, na revista Exame Melhores e Maiores, 127 empresas, sendo 99 com capital fechado e 28 com capital aberto, no período de 1995 a 2010. Tem uma representatividade de 10,19% do total das empresas listadas na referida revista, com 9,26% das empresas com capital fechado e 15,82% de capital aberto, de modo que tem uma participação significativa para a realização dos testes e análise dos dados, principalmente para as empresas com capital aberto, representadas no total por um montante de 22,05%.

Foi realizado primeiramente o teste não paramétrico U de Mann-Whitney para o setor no período de 1995 a 2010, conforme dados descritos na Tabela 9. Nesse primeiro teste verificou-se que os indicadores de desempenho econômico e financeiro de crescimentos nas vendas, rentabilidade do patrimônio legal, endividamento geral e rentabilidade das vendas apontaram que em média não há diferença significativa entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor-p > 0,05. Entretanto, parte dos indicadores possui diferença significativa quanto ao desempenho financeiro, apresentando um valor-p < 0,05, rejeitando-se assim a hipótese nula, de que esses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado.

Tabela 9 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Serviços – 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	8,562	5,100	148	7,316	4,700	393	0,180	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	14,873	12,300	153	7,945	10,400	388	0,124	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	0,100	,700	10	-2,546	1,300	13	1,000	H0
Endividamento Geral (%)	53,592	52,050	156	62,726	55,700	419	0,116	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	30,902	32,750	154	24,420	21,300	418	0,000	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	0,680	,400	156	1,122	,900	419	0,000	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,235	1,000	71	1,399	1,100	249	0,028	H1

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os indicadores de liquidez geral, endividamento a longo prazo e liquidez corrente foram superiores para as empresas de capital fechado em relação ao grupo

de empresas de capital aberto. Na liquidez geral apresentou um percentual de 65,00% superior e na liquidez corrente de 13,28%, representando uma capacidade de pagamento melhor, tendência que também ocorreu em outros setores do estudo, como já discutido anteriormente, o que pode ter ocorrido em virtude da percepção dos gestores dessas empresas de capital fechado, com maior preocupação no aspecto financeiro, assim esses indicadores de liquidez, bem como os de endividamento quando apresentam-se em média diferentes, tem essa tendência, a qual também apresentou um percentual de 20,98% menor de endividamento a longo prazo.

Após o primeiro teste aplicado sobre o setor e dentro do período total pesquisado, no caso de 1995 a 2010, foi realizado o segundo teste que abrange o período dividido em três tempos distintos, no qual por critério foram adotados períodos relacionados com o momento econômico ocorrido no Brasil, apresentando o primeiro período que envolve os anos de 1995 a 2001, já no segundo de 2002 a 2008 e para o terceiro 2009 e 2010, descritos na Tabela 10.

Com base nos resultados gerados no teste da Tabela 10, pode-se verificar que no primeiro período de 1995 a 2001 os indicadores de crescimento nas vendas, liquidez geral e endividamento a longo prazo apresentaram em média diferença significativa, rejeitando-se assim a hipótese nula, na qual esses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado.

O desempenho no indicador de crescimento nas vendas chegou a ter uma diferença elevada, de 955,69%, superior nas empresas de capital aberto, evidenciando um crescimento nas vendas nesse grupo. Entretanto, a liquidez geral e o endividamento perfazem um percentual superior, de 76,00% e 34,79% para o grupo de empresas de capital fechado, seguindo a mesma tendência para esse setor, em relação aos indicadores que apresentam no teste que há diferença significativa, as empresas de capital aberto apresentam melhor desempenho nos indicadores econômicos enquanto que as de capital fechado nos indicadores financeiros.

No segundo período ocorreu uma divisão entre os indicadores, dos quais a rentabilidade do patrimônio legal, a liquidez geral e o endividamento a longo apresentaram o valor- $p < 0,05$. Quanto ao desempenho econômico as empresas de

capital aberto apresentam melhores índices em média, nos indicadores de rentabilidade do patrimônio legal, com 93,71% superior ao outro grupo estudado. Por outro lado analisando-se as médias, os indicadores financeiros apontam que as empresas de capital fechado, apresentam melhores resultados, representados pelo endividamento a longo prazo e liquidez geral, assim seguindo a mesma tendência dos testes desse setor.

Tabela 10 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Serviços por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010)

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
1995 a 2001								
Crescimento das Vendas (%)	7,171	3,450	42	,679	-,300	58	0,016	H1
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	9,652	5,050	42	-10,018	2,700	62	0,269	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-1,244	,100	9	-3,375	2,200	12	0,808	H0
Endividamento Geral (%)	56,034	51,050	44	48,075	49,400	63	0,135	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	31,700	33,300	43	20,671	12,900	62	0,010	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	,568	,200	44	1,000	,900	63	0,001	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	-	-	-	-	-	-	-	-
2002 a 2008								
Crescimento das Vendas (%)	7,784	4,700	62	7,094	3,850	172	0,468	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	16,834	12,400	62	8,690	9,950	172	0,040	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	12,200	12,200	1	7,400	7,400	1	1,000	H0
Endividamento Geral (%)	54,140	48,600	63	62,589	58,350	184	0,163	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	33,021	34,300	63	24,583	16,600	184	0,000	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	,679	,400	63	1,090	1,000	184	0,000	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,145	,950	22	1,465	1,100	77	0,101	H0
2009 e 2010								
Crescimento das Vendas (%)	10,986	9,000	44	9,911	7,100	163	0,317	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	16,865	15,100	49	14,345	12,300	154	0,401	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	50,696	57,200	49	68,241	58,350	172	0,047	H1
Endividamento a Longo Prazo (%)	27,406	27,000	48	25,598	18,200	172	0,040	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	,782	,600	49	1,201	1,000	172	0,000	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,276	1,000	49	1,369	1,100	172	0,120	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

No terceiro período os indicadores de liquidez geral, endividamento geral e o endividamento a longo prazo apresentaram um valor-p < 0,05, rejeitando a hipótese nula, assim evidenciando que há diferença significativa entre as médias dos

indicadores. As empresas de capital aberto apresentaram desempenho melhor no endividamento geral, enquanto que os resultados nos demais indicadores foram superiores para as empresas de capital fechado, o que evidenciou uma diferença na tendência nesse período, no qual não se seguiu ao que vem ocorrendo nesse e nos demais setores, de que o desempenho nos indicadores econômicos quando ocorre diferença significativa são melhores para as empresas de capital aberto, já nos indicadores de desempenho financeiro as empresas de capital fechado que possuem melhores indicadores em média.

A Tabela 11 traz como critério para as empresas pesquisadas, em relação ao teste e as médias aritméticas apresentadas, além do capital aberto e fechado, o tipo empresarial privado abrangendo o período pesquisado de 1995 a 2010.

Tabela 11 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Serviços por Tipo Empresarial Privado – 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	11,915	8,200	96	9,216	6,600	259	0,033	H1
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	20,013	19,400	101	11,997	12,950	262	0,013	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	2,140	,100	5	10,067	11,300	3	0,250	H0
Endividamento Geral (%)	58,312	62,800	104	60,785	58,500	283	0,992	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	28,672	23,150	102	19,469	12,500	283	0,000	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	,857	,750	104	1,292	1,100	283	0,000	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,247	,900	59	1,434	1,100	187	0,016	H1

Fonte: Elaborado pelo autor.

O resultado nessa tabela, para a variável em análise, que é o tipo empresarial privado, apresentou indicadores de desempenho econômico e financeiro de crescimento nas vendas, rentabilidade das vendas e endividamento geral, que apontam que em média não há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor-p > 0,05. Assim os indicadores de desempenho econômico nas empresas de capital aberto são melhores do que as empresas de capital fechado, por outro lado, o indicador financeiro aparece melhor nas empresas de capital fechado. Assim evidenciando que a tendência de melhor desempenho ainda continua, mas pode não representar

a superioridade das empresas de capital aberto na maioria dos indicadores, não justificando uma vantagem dessas neste setor.

Em relação ao teste e as médias aritméticas apresentadas na Tabela 12 que tem como critério para as empresas pesquisadas, além do capital aberto e fechado, o tipo de controle acionário - brasileiro - da empresa, abrangendo o período pesquisado de 1995 a 2010.

Tabela 12 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Serviços por Tipo de Controle Acionário – Brasileiro - 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	8,169	4,300	139	6,394	4,200	333	0,270	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	15,764	12,600	141	7,148	8,900	323	0,040	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	,100	,700	10	-4,727	-,200	11	0,756	H0
Endividamento Geral (%)	54,617	52,050	144	63,211	55,250	350	0,589	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	32,221	33,650	142	26,792	20,200	349	0,000	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	,651	,350	144	1,105	1,000	350	0,000	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,254	1,000	59	1,428	1,100	214	0,044	H1

Fonte: Elaborado pelo autor.

O resultado desse teste mostrou que nos indicadores de crescimento nas vendas, rentabilidade das vendas e endividamento geral, não há em média diferença significativa, apresentando um valor-p > 0,05, aceitando-se assim a hipótese nula, de que esses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado.

Novamente, como na variável anterior desse setor, as empresas de capital aberto apresentam melhor desempenho nos indicadores de econômicos, já nos indicadores financeiros as empresas de capital fechado apresentam valores médios melhores.

4.2.2.4 Setor de Têxteis

Este setor apresenta em sua classificação, na revista Exame Melhores e Maiores, 30 empresas, sendo 16 com capital fechado e 14 com capital aberto no período de 1995 a 2010. Esse setor tem uma representatividade de 2,41% do total das empresas listadas na referida revista, com 1,50% das empresas com capital

fechado e 7,91% de capital aberto, de modo que tem uma participação significativa para a realização dos testes que servirão para a análise dos dados, principalmente para as empresas com capital aberto que tem uma participação no total de empresas desse setor em 46,67%, assim evidenciando um equilíbrio entre as observações dos indicadores. Nesse contexto como nos demais testes anteriores dos outros setores analisados, primeiramente realizou-se o teste não paramétrico U de Mann-Whitney para o setor no período de 1995 a 2010, conforme dados descritos na Tabela 13.

Tabela 13 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Têxteis – 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	0,816	-1,700	89	8,548	8,600	40	0,020	H1
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	-5,872	8,250	86	13,421	15,600	43	0,003	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	4,069	3,700	13	7,900	7,900	1	0,571	H0
Endividamento Geral (%)	53,389	43,700	91	45,584	38,700	44	0,336	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	23,360	18,800	91	19,366	16,400	44	0,336	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,435	1,100	91	1,682	1,500	44	0,014	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	2,443	2,250	40	2,458	2,200	36	0,896	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nesse primeiro teste verifica-se que os indicadores de desempenho econômico e financeiro de endividamento geral, endividamento a longo prazo, rentabilidade das vendas, e liquidez corrente, apontam que em média não há diferença significativa entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor-p > 0,05. Assim, poucos indicadores foram evidenciados no setor, com desempenho que em média há diferença significativa, mostrando-se mais homogêneos os indicadores das empresas no período total de 1995 a 2010.

De acordo com esses dados, o desempenho das empresas de capital fechado apresentou-se melhor do que o das empresas de capital aberto em relação a todos os indicadores que no teste rejeitaram a hipótese nula. Portanto, tem-se que esses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado. Assim os indicadores de crescimento das vendas, rentabilidade do patrimônio legal e liquidez geral, apontaram que há em

média diferença significativa, apresentando um valor-p < 0,05, respectivamente 0,020, 0,003 e 0,014. Destacando-se que o crescimento nas vendas foi superior em 947,55%, um índice elevado, que demonstra que as empresas desse setor, que detêm capital fechado obtiveram um crescimento considerável em suas vendas, mesmo considerando que as empresas de capital aberto ainda apresentaram um crescimento, que pode ser considerado reduzido frente ao das empresas de capital fechado.

O indicador de rentabilidade do patrimônio legal, como foi negativo para as empresas de capital aberto, as empresas de capital fechado demonstraram ter mais eficiência, sendo positivo e ainda apresentaram-se diferentes dos setores analisados anteriormente, nos quais o desempenho econômico apresentava-se melhor nas empresas de capital aberto, uma vez que essas têm tendências de melhor desempenho nos indicadores relacionados ao fluxo de caixa gerado pela empresa, em indicadores econômicos como os de rentabilidade que evidenciam o retorno dos investimentos realizados pelos sócios ou acionistas dessas empresas, os quais esperam uma boa remuneração pelo montante do capital investido na empresa.

Assim como anteriormente realizados em outros setores, após o primeiro teste aplicado sobre esse setor e dentro do período total pesquisado, de 1995 a 2010, foi realizado o segundo teste que abrange o período dividido em três tempos distintos. Foram adotados períodos relacionados com o momento econômico ocorrido no Brasil: o primeiro que abrangendo o período de 1995 a 2001, período pós-estabilização da economia no Brasil; o segundo de 2002 a 2008 que envolve um momento de crescimento forte no Brasil e o último período analisado compreende 2009 e 2010, esse em um momento de pós-crise no Brasil, conforme descritos na Tabela 14.

Nos resultados gerados no teste da Tabela 14, pode-se verificar que no primeiro período, de 1995 a 2001, apenas a rentabilidade das vendas apresentou não haver em média diferença significativa, gerando um valor-p > 0,05, de 0,571, aceitando-se assim a hipótese nula, de que esses indicadores para as empresas de capital aberto em média são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado. Como no primeiro teste, todos os indicadores que apresentam como hipótese que há diferença significativa entre as empresas de capital fechado com empresas de capital aberto, e ainda melhor desempenho nas empresas de capital

fechado, no qual chega a um percentual elevado no crescimento das vendas de 2.604,62% superior. Já o indicador de rentabilidade do patrimônio tem a mesma tendência do primeiro teste desse setor, o qual apresentou para empresas de capital aberto um índice negativo, diferente para as empresas de capital fechado, que apresentam uma boa rentabilidade, fator esse que representa a expectativa de retorno do capital investido pelos sócios ou acionistas. Assim, mais uma vez as empresas que detêm o capital fechado apresentaram um bom retorno dos investimentos realizados, gerando um melhor desempenho em relação a esse indicador, que pode ser amplamente vantajoso para as empresas desse segmento.

Tabela 14 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Têxteis por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010)

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
1995 a 2001								
Crescimento das Vendas (%)	-,591	-2,100	33	14,800	12,600	3	0,029	H1
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	-19,515	3,400	33	25,267	19,100	3	0,001	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	4,069	3,700	13	7,900	7,900	1	0,571	H0
Endividamento Geral (%)	52,785	53,900	33	24,200	23,200	3	0,006	H1
Endividamento a Longo Prazo (%)	22,139	17,000	33	2,400	2,900	3	0,000	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,021	1,000	33	3,267	3,500	3	0,000	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	-	-	-	-	-	-	-	-
2002 a 2008								
Crescimento das Vendas (%)	-,459	-1,500	29	-2,700	-5,800	12	0,300	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	-5,386	10,300	29	9,243	6,400	14	0,717	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	51,816	40,300	31	44,307	40,500	14	0,883	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	25,168	22,400	31	20,521	17,750	14	0,704	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,684	1,400	31	1,600	1,400	14	0,589	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	2,700	2,500	13	2,778	2,200	9	0,794	H0
2009 e 2010								
Crescimento das Vendas (%)	3,904	3,200	27	13,196	13,700	25	0,033	H1
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	12,300	11,550	24	14,304	15,850	26	0,393	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	55,933	40,800	27	48,622	41,000	27	0,505	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	22,778	13,200	27	20,652	17,000	27	0,640	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,656	1,400	27	1,548	1,500	27	0,802	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	2,319	2,200	27	2,352	2,200	27	0,965	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Seguindo essa tendência, mas no aspecto financeiro, a liquidez geral apresentou um índice superior, em 219,88% para as empresas de capital fechado, mais uma vez com a mesma tendência do primeiro teste, no qual se evidenciou uma capacidade de pagamento, cumprindo com os compromissos de curto e longo prazo, assim também na perspectiva de melhor desempenho, diferente do primeiro teste, tem-se os indicadores de endividamento geral e endividamento a longo prazo com superioridade nos índices para as empresas que detém o capital fechado, chegando a 54,15% e 89,16%, menores que os das empresas de capital aberto, demonstrando um grau de endividamento inferior, mais vantajoso, e que segue a tendência de melhor desempenho no aspecto financeiro dos dois grupos.

Os indicadores no segundo e terceiro períodos estudados apontaram que em média não há diferença significativa na maioria dos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor- $p > 0,05$, apenas o indicador de crescimento das vendas é que apresentou o resultado de rejeição da hipótese nula, mas seguindo a tendência de resultado de melhor desempenho para as empresas de capital fechado, perfazendo uma diferença em termos percentuais de 238,04% em relação ao índice das empresas de capital aberto, evidenciando que apenas nesses dois períodos o crescimento das vendas, no terceiro período apresenta diferença entre os dois grupos estudados, possibilitando uma simetria de informações econômicas e financeiras mediante os indicadores de desempenho.

Já em relação ao teste e as médias aritméticas que tem como critério para as empresas pesquisadas, além do capital aberto e fechado, o tipo empresarial privado, bem como ocorrido no setor de bens de consumo, o qual abrangeu o período pesquisado de 1995 a 2010, não foi analisado em virtude do número insuficiente de observações, as observações e os resultados serem os mesmos apresentados na Tabela 13.

Para o teste e as médias aritméticas apresentadas na Tabela 15 tem como critério para as empresas pesquisadas, além do capital aberto e fechado, o tipo de controle acionário – brasileiro – da empresa, mas abrangendo o período pesquisado de 1995 a 2010.

O resultado desse teste demonstrou que os indicadores de crescimento das vendas, a rentabilidade do patrimônio legal e liquidez geral apontaram que há em média diferença significativa, apresentando um valor- $p < 0,05$, rejeitando-se assim a

hipótese nula, de que esses indicadores para as empresas de capital aberto, em média, são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado. Destaca-se que esse teste também seguiu os resultados do primeiro desse setor, inclusive com os indicadores apresentando o mesmo resultado no que diz respeito à aceitação ou rejeição da hipótese nula, evidenciando uma homogeneidade dos resultados, tanto nos indicadores que apresentam diferenças significativas, bem como na tendência do melhor desempenho nas médias, sendo superiores nas empresas de capital fechado, com um percentual superior no crescimento das vendas em 920,01%. Já na liquidez geral com apenas 20,61% e o de rentabilidade com o mesmo efeito, apresentaram-se negativos nas empresas de capital aberto, com retorno do capital investido somente nas que detém o capital fechado.

Tabela 15 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Têxteis por Tipo de Controle Acionário – Brasileiro – 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	,816	-1,700	89	8,321	7,900	39	0,028	H1
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	-5,872	8,250	86	13,841	16,100	41	0,002	H1
Rentabilidade das Vendas (%)	4,069	3,700	13	7,900	7,900	1	0,571	H0
Endividamento Geral (%)	53,389	43,700	91	43,795	37,850	42	0,177	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	23,360	18,800	91	19,769	16,400	42	0,422	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,435	1,100	91	1,731	1,550	42	0,005	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	2,443	2,250	40	2,559	2,200	34	0,629	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os demais resultados da Tabela 15 apontam que em média não há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificados pelo valor-p > 0,05, aceitando a hipótese nula, na qual o desempenho dos indicadores para as empresas de capital aberto são em média significativamente iguais aos das empresas de capital fechado.

Com base nos testes realizados, destaca-se ainda para que para esse setor, a ocorrência de uma tendência única, em uma grande maioria dos testes aceitou-se a hipótese nula e nos que a rejeitaram, o desempenho econômico e financeiro apresentou-se melhor para as empresas de capital fechado, evidenciando que esse teste apresenta uma disposição favorável a essas empresas, em relação ao

desempenho. Tal resultado pode ser subsidiado pelo número de empresas desse setor estar bem dividido, tendo em vista que apresenta 53,33% para o grupo de empresas de capital fechado e 46,67% para o grupo de empresas de capital aberto.

4.2.2.5 Setor de Varejo

O setor de Varejo é composto por, 106 empresas, sendo 95 com capital fechado e 11 com capital aberto no período de 1995 a 2010, descritas na revista Exame Melhores e Maiores. Esse setor tem uma representatividade de 8,51% do total das empresas listadas na referida revista, com 8,89% das empresas com capital fechado e 6,21% de capital aberto, de modo que tem uma participação significativa para a realização dos testes que servirão para a análise dos dados, principalmente das empresas com capital aberto.

Primeiramente realizou-se o teste não paramétrico U de Mann-Whitney para o setor no período de 1995 a 2010, conforme dados descritos na Tabela 16. Nesse verificou-se que os indicadores de desempenho econômico e financeiro de crescimento das vendas, rentabilidade do patrimônio legal, endividamento geral, rentabilidade das vendas e liquidez corrente apontaram que em média não há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto verificado pelo valor- $p > 0,05$. Assim o setor evidenciou estar assimétrico em relação às hipóteses formuladas, uma vez que os indicadores de liquidez geral e endividamento a longo prazo, apresentaram a hipótese que no desempenho, em média, há diferença significativa, demonstrando não ter uma tendência das hipóteses formuladas nos indicadores, para a hipótese nula ou alternativa das empresas no período total de 1995 a 2010.

De acordo com esses dados, o desempenho das empresas de capital fechado apresentou-se melhor do que o das empresas de capital aberto em relação aos indicadores que em média apresentam diferença significativa entre os dois grupos de empresas, assim destacam-se nessa premissa os indicadores de liquidez geral e endividamento a longo prazo, sendo superiores em 59,60% e 17,90%, respectivamente, cujos indicadores financeiros apontaram ser melhores para aquelas empresas que mantêm o capital fechado. Uma evidência de terem os

melhores índices para a capacidade de pagamento de curto e longo prazo, bem como, conseqüentemente, um grau de endividamento menor.

Tabela 16 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Varejo – 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	8,385	6,750	106	8,391	5,900	427	0,533	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	11,540	11,300	106	7,102	12,950	404	0,488	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	2,420	1,600	10	2,443	2,000	23	0,550	H0
Endividamento Geral (%)	61,308	57,000	107	60,083	61,650	412	0,636	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	15,971	9,650	106	11,836	7,700	401	0,001	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,201	1,000	107	1,416	1,200	412	0,016	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,607	1,400	29	1,592	1,400	201	0,455	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim como anteriormente descrito, após o primeiro teste aplicado sobre o setor e dentro do período total pesquisado, no caso de 1995 a 2010, foi realizado o segundo teste que abrange o período dividido em três tempos distintos descritos na Tabela 17.

De acordo com esses dados, pode-se verificar que no primeiro período de 1995 a 2001 apenas a liquidez geral e o endividamento a longo prazo, apresentaram que há em média diferença significativa, gerando um valor-p < 0,05, rejeitando-se assim a hipótese nula, de que esses indicadores para as empresas de capital aberto em média não são significativamente iguais aos das empresas de capital fechado. Apresentando-se uma tendência similar do primeiro teste nesse setor que envolveu o período de 1995 a 2010. Conforme visto, os indicadores de desempenho financeiro são melhores para empresas de capital fechado, pois se apresentaram em termos percentuais superiores com 36,18% para a liquidez geral e 47,88% para o endividamento a longo prazo em relação aos indicadores das empresas de capital aberto.

Os indicadores no segundo e terceiro períodos estudados apontam que em média não há diferença significativa entre as empresas de capital fechado e aberto, assim, evidencia-se uma simetria nos indicadores de desempenho econômico e financeiro para as empresas de capital aberto e fechado, destacando-se ainda como

um dos resultados esperados dentro do contexto analisado, já que são classificadas como as melhores e maiores empresas no Brasil pela revista Exame.

Tabela 17 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Varejo por Período (1995 a 2001 – 2002 a 2008 – 2009 e 2010)

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
1995 a 2001								
Crescimento das Vendas (%)	7,108	2,500	38	6,410	4,250	138	0,692	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	11,263	8,550	38	-1,734	12,250	114	0,105	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	2,420	1,600	10	2,443	2,000	23	0,550	H0
Endividamento Geral (%)	58,189	57,450	38	55,195	56,400	114	0,446	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	14,984	8,800	37	7,810	4,650	104	0,002	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,142	1,100	38	1,555	1,300	114	0,008	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	-	-	-	-	-	-	-	-
2002 a 2008								
Crescimento das Vendas (%)	8,407	7,400	46	7,284	4,300	159	0,183	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	9,111	10,300	47	7,126	12,300	152	0,693	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	65,583	59,100	47	62,141	63,900	157	0,297	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	16,609	13,600	47	13,835	8,550	156	0,133	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,185	1,000	47	1,350	1,100	157	0,176	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,671	1,400	7	1,713	1,400	60	0,629	H0
2009 e 2010								
Crescimento das Vendas (%)	10,545	9,450	22	11,846	9,000	130	0,706	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	17,476	17,300	21	14,375	14,300	138	0,254	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Endividamento Geral (%)	57,564	54,300	22	61,743	63,600	141	0,329	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	16,268	11,800	22	12,594	8,400	141	0,137	H0
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,336	1,250	22	1,377	1,200	141	0,825	H0
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,586	1,400	22	1,540	1,400	141	0,556	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação ao teste e as médias aritméticas apresentadas na Tabela 18 que tem como critério para as empresas pesquisadas, além do capital aberto e fechado, o tipo de empresarial privado abrangendo o período pesquisado de 1995 a 2010.

O resultado na tabela dessa variável para análise representa o tipo empresarial privado, e são apresentados indicadores de desempenho econômico e financeiro de crescimento das vendas, rentabilidade do patrimônio legal, endividamento geral, rentabilidade das vendas e liquidez corrente, que apontam que

em média que não há diferença significativa nos indicadores entre as empresas de capital fechado e aberto, sendo verificado pelo valor-p > 0,05. Assim, o resultado desse teste do setor demonstrou a tendência de hipóteses nos indicadores idêntica ao primeiro realizado no setor que envolveu todas as empresas no período de 1995 a 2010. Porém nos indicadores que rejeitaram a hipótese nula, evidenciando uma particularidade nos testes para esse setor e indicador, uma vez que a perspectiva era de seguir o desempenho apresentado em outros setores.

Tabela 18 - Teste de Mann-Whitney aplicado ao setor de Varejo por Tipo Empresarial Privado – 1995 a 2010

Indicadores de Desempenho	Estatísticas de grupo						Teste U de Mann-Whitney	
	Capital Aberto			Capital Fechado			Valor-p	Hipótese
	Média	Mediana	N	Média	Mediana	N		
Crescimento das Vendas (%)	8,385	6,750	106	8,225	5,650	420	0,467	H0
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	11,540	11,300	106	12,910	13,300	399	0,369	H0
Rentabilidade das Vendas (%)	2,420	1,600	10	2,443	2,000	23	0,550	H0
Endividamento Geral (%)	61,308	57,000	107	59,464	61,200	405	0,485	H0
Endividamento a Longo Prazo (%)	15,971	9,650	106	11,520	7,500	394	0,001	H1
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,201	1,000	107	1,428	1,200	405	0,008	H1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1,607	1,400	29	1,599	1,400	198	0,504	H0

Fonte: Elaborado pelo autor.

As empresas de capital fechado obtiveram em média desempenho superior nos indicadores de liquidez geral de 18,88% e endividamento a longo prazo de 27,87% superiores ao desempenho das empresas de capital aberto, assim com a mesma tendência de resultados apresentados no primeiro teste desse setor.

4.3 ANÁLISE GERAL

Nesta seção, após a realização dos testes e análise das hipóteses geradas por setor, tem-se uma visão geral que em determinados setores há diferença significativa entre o desempenho das empresas de capital fechado com as empresas de capital aberto, que muitas vezes não é homogênea para todos os setores, assim apresenta-se uma reflexão dos resultados verificados nas duas seções anteriores.

Para uma melhor compreensão e visualização dos resultados dos testes, tanto por setor como por indicador de desempenho econômico e financeiro, tem-se a

seguir o Quadro 8 que destaca um resumo dos resultados do Teste de U de Mann-Whitney aplicado sobre os dois grupos de empresas estudados.

Primeiramente destaca-se que, a maioria dos resultados do teste de hipótese aplicado aos setores, perfazendo um montante de 61,73% que aceitam a hipótese nula (H_0), indicando que a distribuição do indicador de desempenho financeiro ou econômico em média é a mesma entre as empresas com capital fechado e as empresas com capital aberto. Assim, as expectativas de ocorrerem diferenças entre o desempenho das empresas em virtude da formação do capital próprio, podem ser desconsideradas pelos resultados apontados.

Já 31,12% dos resultados apontam rejeição à hipótese nula, aceitando a hipótese alternativa (H_1) com a seguinte afirmação: de que a distribuição do indicador de desempenho financeiro ou econômico em média é diferente entre as empresas com capital fechado em relação às de capital aberto. Apresentando-se indicadores que apontam diferenças significativas entre o desempenho dos dois grupos de empresas, evidenciando resultados diferentes nos setores, diferentemente se verificar os resultados por indicador de desempenho, pois eles seguem na maioria dos resultados uma tendência a ser melhor em um dos grupos estudados, podendo assim levantar hipóteses acerca dos resultados do teste.

Há ainda o percentual de 7,14% que corresponde aos testes não concretizados devido à insuficiência de observações de um dos dois grupos do referido estudo.

O setor de bens de consumo e o setor de varejo apresentaram-se como os setores que tiveram a hipótese nula (H_0) com 74,29% dos resultados dos testes nesse setor, assim evidenciando que as empresas de capital fechado podem não ter diferenças significativas no desempenho econômico e financeiro em relação às empresas de capital aberto. Nesta mesma tendência, seguem os setores de energia e têxteis com 61,22% e 57,14% dos resultados aceitando a hipótese nula, no qual os testes apontam de forma geral, que para o setor, em média não há diferença significativa no desempenho financeiro e econômico, com base nos indicadores utilizados na pesquisa.

Entretanto, os setores de têxteis e varejo foram os que apresentaram uma homogeneidade em todos os testes que rejeitaram a hipótese nula, com a tendência dos indicadores das empresas de capital fechado ser superiores aos das empresas

de capital aberto. Destaca-se ainda que nos setores de serviços e energia que rejeitaram a hipótese nula, uma vez que a maioria dos resultados, sendo 66,67% e 62,50% respectivamente apontam que o desempenho econômico e financeiro das empresas de capital fechado é melhor que o desempenho das empresas de capital aberto.

O setor de serviços apresentou em termos percentuais uma rejeição à hipótese nula, de 50,00%, assim coloca como único setor que teve esse resultado de aceitação da hipótese alternativa, na qual o desempenho econômico e financeiro das empresas de capital fechado e de capital aberto em média é diferente.

Outro aspecto que pode ser verificado no Quadro 8 é em relação aos indicadores de desempenho econômico e financeiro, no qual se tem um primeiro destaque no indicador da rentabilidade das vendas, para todos os testes realizados, bem como em todos os cinco setores pesquisados obteve-se o resultado de aceitar H_0 , evidenciando que em média não há diferença significativa entre os dois grupos de empresas estudados. Tanto as empresas de capital aberto como as empresas de capital fechado buscam uma lucratividade ideal ou atrativa, maximizando valor para os acionistas.

A maximização do valor para o acionista necessita de uma maior rentabilidade para as empresas, agregando valor a elas. Pois quanto maior a rentabilidade das vendas, maior será o fluxo de caixa gerado, maior poderá ser o valor da empresa, conseqüentemente maior o retorno do investimento para os acionistas.

O indicador de desempenho econômico de crescimento das vendas apresentou para a maioria dos resultados nos testes de hipóteses, a aceitação de H_0 . Já nos demais testes que a rejeitaram evidencia-se um melhor desempenho para as empresas de capital fechado, transparentes nos setores de energia e de têxteis, diferentemente do setor de serviços, que apresentou melhor desempenho para as empresas de capital aberto. Nos demais setores houve total aceitação da hipótese nula.

Quadro 7 - Quadro Resumo dos Resultados do Teste de U de Mann-Whitney

Indicadores de Desempenho	Resultado do Teste U de Mann-Whitney aplicado por setor																												
	Bens de Consumo					Energia						Serviços					Têxteis					Varejo							
	*1	*2	*3	*4	*5	*1	*2	*3	*4	*7	*5	*6	*1	*2	*3	*4	*7	*5	*1	*2	*3	*4	*5	*1	*2	*3	*4	*7	
Crescimento das Vendas (%)						CF					CF					CA			CA		CF	CF		CF	CF				
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	CA	CA				CA		CA	CA		CA					CA		CA	CA	CF	CF			CF					
Rentabilidade das Vendas (%)			TN	TN				TN	TN													TN	TN				TN	TN	
Endividamento Geral (%)				CA				CF	CA	CA		CF				CA					CF								
Endividamento a Longo Prazo (%)			CF			CF		CF				CF	CF	CF	CF	CF	CF	CA		CF					CF	CF			CF
Liquidez Geral (Nº Índice)	CF		CF			CF	CF					CF	CF	CF	CF	CF	CF	CF	CF	CF			CF	CF	CF			CF	
Liquidez Corrente (Nº Índice)		TN					TN						CF	TN				CF	CF			TN					TN		

LEGENDA:
CA H₁ com melhor desempenho nas empresas de Capital Aberto
CF H₁ com melhor desempenho nas empresas de Capital Fechado
 H₀
TN Teste não realizado

*1 Teste aplicado ao setor no período de 1995 a 2010
 *2 Teste aplicado ao setor no período de 1995 a 2001
 *3 Teste aplicado ao setor no período de 2002 a 2008
 *4 Teste aplicado ao setor no período de 2009 a 2010
 *5 Teste aplicado ao setor por controle acionário - brasileiro no período de 1995 a 2010
 *6 Teste aplicado ao setor por controle acionário - estrangeiro no período de 1995 a 2010
 *7 Teste aplicado ao setor por tipo empresarial - privada no período de 1995 a 2010

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quanto ao indicador de rentabilidade do patrimônio legal, seguiu-se o resultado de aceitação da hipótese nula na maioria dos resultados dos testes de hipótese. Os resultados de rejeição de H_0 seguiram a tendência de poder ser decorrente da obrigação de divulgação de informações contábeis pelas empresas de capital aberto, as quais levam os gestores a gerenciar seus resultados com o objetivo de elevar o lucro, maximizando a riqueza para o acionista, tornando-se mais atraente para novos acionistas, enquanto que as empresas de capital fechado poderiam estar gerenciando os resultados com o propósito de redução de lucros com o fim de pagar menos impostos.

Assim, o valor da empresa pode ser direcionado pelas decisões que são tomadas, envolvendo como os investimentos são realizados, como os financia e como será a política de dividendos, fatores estes que podem adicionar valor a empresa, aumentar a riqueza dos acionistas e ainda colaborar em uma reestruturação financeira saudável para a mesma.

Outro indicador que merece destaque nos resultados apresentados no Quadro 8, é o de liquidez geral, primeiramente em relação à rejeição da hipótese nula em sua maioria, aceitando-se assim a hipótese alternativa que em média os dois grupos de empresas tem diferença no seu desempenho, perfazendo um percentual de 60,71% para esse resultado.

O segundo ponto de observação é em relação ao setor de serviços, já que todos os testes realizados apresentaram a rejeição a H_0 . Aspecto de relevância visto que todos os testes apresentaram melhor desempenho para as empresas de capital fechado em relação às empresas de capital aberto. Podendo representar que as empresas que detém o capital fechado têm uma capacidade de pagamento significativamente melhor, em relação às empresas de capital aberto, podendo gerar informações, uma vez que os proprietários têm um acompanhamento melhor da administração de suas empresas, bem como seus gestores tendem a tomar decisões que diminuam futuras dificuldades financeiras, que poderia levar a solvência, comprometendo os investimentos de seus sócios ou acionistas.

O endividamento geral apresentou em seus resultados a maioria com 75,00% de aceitação da hipótese nula e, nos resultados contrários, ficou evidente o equilíbrio entre o desempenho dos dois grupos estudados, pois cada um se apresentou melhor em 50% dos testes que rejeitaram a hipótese nula. Diferente do

endividamento em longo prazo, no qual a aceitação ficou para a hipótese alternativa com 50,00%, evidenciando um desempenho melhor para as empresas de capital fechado, com um percentual dos testes que rejeitaram H_0 . Isso pode ser um indício da estrutura administrativa um pouco mais conservadora das empresas de capital fechado em endividar-se em longo prazo, pois as mesmas podem ter seus gestores cautelosos em novos investimentos ou até em investimentos mais vultosos e que demandem tempo para o retorno e, conseqüentemente, podendo comprometer a situação financeira da empresa.

Contrário totalmente ao indicador anterior, a liquidez corrente apresentou um percentual de aceitação de H_0 , de 86,96%. Nos demais resultados em que se obteve a rejeição ocorreu uma mesma tendência do anterior, de melhor desempenho em todos os testes que rejeitaram a hipótese nula, mas dessa vez para as empresas de capital fechado em relação às empresas de capital aberto.

Em um contexto geral, os resultados do teste de hipótese realizado tanto dos indicadores como dos setores apresentaram a aceitação da hipótese nula, evidenciando que em média não há diferença entre os indicadores de desempenho, enquanto que os que rejeitaram demonstraram haver um equilíbrio entre os setores e indicadores, mas com uma tendência de apresentar um melhor desempenho econômico e financeiro para as empresas de capital fechado.

Evidentemente que ao comparar o desempenho financeiro e econômico dos dois grupos de empresas, levantou-se a relevância da utilização de mecanismos de avaliação, utilizando-se de indicadores financeiros, crescimento nas vendas e de rentabilidade do patrimônio líquido e das vendas, bem como os econômicos: liquidez e endividamento. Assim, a importância da análise por meio desses indicadores, que podem revelar a situação da empresa em determinado momento e gerar projeções, colaboram para a tomada de decisão por parte dos gestores das empresas, bem como, por parte de seus sócios ou acionistas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

É importante realizar a avaliação do desempenho econômico e financeiro de empresas devido à necessidade dos gestores não só em focar-se na atividade de gerir o valor da empresa, como também nos efeitos causados pelas estratégias traçadas pela alta administração para os acionistas e para o mercado.

Quanto à visão empresarial, o empreendedor objetiva o retorno do investimento realizado em uma empresa, acompanhando sistematicamente seus resultados econômicos e financeiros. Sabendo que existem oportunidades e ameaças no seu investimento, que são previsíveis a partir da análise do ambiente empresarial, buscará informações que o auxiliem na tomada de decisão.

Como descrito na análise dos dados, o desempenho econômico e financeiro, em um contexto geral, o percentual de 61,73% dos testes realizados tanto dos indicadores como dos setores apresentaram a aceitação da hipótese nula, enquanto que 31,12% rejeitaram. Então, a maioria dos resultados não apresentou diferença entre os dois grupos de empresas estudados, assim, a maximização do valor da empresa e da riqueza gerada ao acionista pode ser considerado em média igual aos dois grupos de empresas, tanto de empresas de capital aberto como de capital fechado.

Já observando a realização dos testes e na análise das hipóteses geradas por setor, tem-se uma visão específica que nos setores e em alguns indicadores há diferença significativa entre o desempenho das empresas de capital fechado em relação ao das empresas de capital aberto. Nesse contexto, em média, apresentou-se desempenho econômico e financeiro das empresas de capital fechado melhor que o das empresas de capital aberto. Evidenciando também a importância de se realizar uma análise da situação econômica e financeira setorial, aproximando fatores e situações em comum, deixando informações homogêneas e com maior segurança nas comparações realizadas nos resultados.

Em determinadas circunstâncias há possibilidade de o desempenho ser diferente, como ocorreu em determinados setores e indicadores, gerando um resultado que aponta um melhor desempenho para empresas de capital fechado. Entretanto, isso não ocorreu com maioria absoluta, pois houve casos, em virtude de situações de mercado ou até mesmo decisões de gestão, que evidenciaram o

desempenho superior nas empresas de capital aberto, justificando-se a captação de novos investimentos com a abertura de capital, com a perspectiva de um melhor desempenho para a empresa, podendo criar valor para a mesma, ampliar os retornos de investimentos, gerar uma maior credibilidade do negócio para os acionistas, hipóteses que podem surgir em meio aos resultados apresentados.

Como objetivo do trabalho era de analisar se o desempenho das empresas de capital aberto é igual ao das empresas de capital fechado, ficou evidente que os resultados gerados pelo estudo na análise do teste de hipótese, em indicadores financeiros e econômicos, estatisticamente descrevendo, não aportam nesta hipótese. Mesmo com um percentual de 61,73% para esta hipótese, mesmo que as empresas selecionadas pela revista Exame, já eram as melhores e maiores empresas, direcionando-se uma hipótese de que não teriam em média diferenças significativas, não se pode desconsiderar um percentual de 31,12% de empresas que apresentaram que em média diferença significativa entre os dois grupos, e que esta diferença leva a considerações sobre o desempenho financeiro e econômico das empresas estudadas, e ainda devem continuar as discussões sobre o assunto que norteou essa pesquisa.

Esta pesquisa poderá ampliar o interesse em se realizar novas verificações quanto ao desempenho de empresas de capital aberto comparando com o de empresas de capital fechado, abrindo a possibilidade de novos estudos para complementar e aprimorar estas importantes análises, em um intuito futuro visando amparar gestores e administradores de grandes empresas no Brasil.

REFERÊNCIAS

- AGUSTINI, Carlos Alberto Di. *Capital de Giro: Análise das Alternativas e Fontes de Financiamento*. 2 ed. São Paulo. Editora Atlas. 1999.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010a.
- ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010b.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. *Investimentos em Ações: guia teórico para investidores*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- ASSAF NETO, Alexandre.; LIMA, Fabiano Guasti. *Fundamentos de administração financeira*. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, Alexandre.; LIMA, Fabiano Guasti. *Curso de administração financeira*. São Paulo: Atlas, 2009.
- AZEREDO, A. J. *Desempenho econômico-financeiro de indústrias calçadistas brasileiras: uma análise do período de 2000 a 2006*. 2008. 250 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, 2008.
- BEUREN, M. B et al. *Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BM&F BOVESPA. *Indicadores da Bolsa de Valores*. 2012. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/indices/buscarindices.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em: 10 novembro.2012.
- BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. Tradução: Robert Brian Taylor. *Fundamentos de Investimentos*. 3. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.
- BREALY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. Tradução: Maria do Carmo Figueira e Nuno de Carvalho. Revisão Técnica: Fabio Gallo Garcia e Luiz Alberto Bertucci. *Princípios de Finanças Empresariais*. 8. Ed. Madrid: McGraw-Hill, 2007.
- BRITTO, D. P. *A influência do mercado de capitais no setor de real estate brasileiro: geração ou destruição de valor?*. 11. Conferencia Internacional da LARES – Latin American Real Estate Society, 2011. Disponível em: <http://www.lares.org.br/2011/images/559-798-1-RV.ppt> Demonstrações Contábeis. Acesso em: 01 dez. 2011.

BRUNI, Adriano Leal. *Avaliação de investimentos*. São Paulo: Atlas, 2008.

CAETANO, Paulo. Demonstrações contábeis: aspectos práticos – elaboração e apresentação conceitual de acordo com o IFRS (International Financial Reporting Standards – Normas Internacionais de Informações Financeiras). 2011. Disponível em: <http://www.crcpr.org.br/new/content/download/2011_demonstracoesContabeis.pdf>. Acesso em: 21 set. 2012.

CASAGRANDE NETO, Humberto. SOUSA, Lucy A. ROSSI, Maria Cecília. *Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

CAVALCANTE, F. MISUMI, J. M. *Mercado de Capitais: o que é e como funciona*. 6. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

CHING, H. Y.; MARQUES, F.; PRADO, L. *Contabilidade e Finanças: para não especialistas*. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

COSTA, Luiz Guilherme Tinoco Aboim. COSTA, Luiz Rodolfo Tinoco Aboim. ALVIM, Marcelo Arantes. *Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de investimentos: Ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. 2 ed. - Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

DAMODARAN, Aswath. Tradução NUNES, Kleber. Revisão Técnica FORTUNA, Eduardo. MORAES, José Rabello. *Introdução à avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2009.

DAMODARAN, Aswath. *Finanças corporativas*. 2. ed. Bookman, 2007.

DANCEY, C. P.; REIDY, J. *Estatística sem Matemática para Psicologia: usando SPSS para Windows*. 3 Ed. Porto Alegre: Artmed, 2006.

DOWNING, Douglas; CLARK, Jeffrey. *Estatística Aplicada. Serie Essencial*. 3. Ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

EXAME. *Melhores e Maiores: As 1.000 Maiores Empresas do Brasil*. Julho 2012. Edição 2012. Editora Abril. Edição Especial Exame.

FAVERO, Hamilton Luiz et al. *Contabilidade: teoria e prática*. 6 ed. São Paulo. Editora Atlas. 2011.

FIELD, A. *Descobrimo a estatística usando o SPSS*. 2. Ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FREZATTI, Fábio. *Gestão de valor na empresa: uma abordagem abrangente do valuation a partir da contabilidade gerencial*. São Paulo: Atlas, 2003.

GITMAN, Lawrence J. Tradução: Allan Vidigal Hastings. Revisão Técnica: Jean Jacques Salim. *Princípios de Administração Financeira*. 12. Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GRIFFIN, Michael P. Tradução MATTE, Giovanna. CASTORINO, Giuliana. *Contabilidade e finanças*. São Paulo: Saraiva, 2012.

HOJI, Masakazu. *Administração Financeira na Prática: Guia para Educação Financeira Corporativa e Gestão Financeira Pessoal*. 3 ed. São Paulo. Editora Atlas. 2011.

HOJI, Massakazu. *Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial*. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sergio de.; MARION, José Carlos. *Contabilidade comercial: atualizado conforme Lei nº 11.638/07 e Lei 11.941/09.*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDICIBUS, Sérgio de, et al.. *Contabilidade Introdutória: Atualizada de acordo com as Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09*. 11 ed. São Paulo. Editora Atlas. 2010a.

IUDÍCIBUS, Sergio de et al. *Manual de contabilidade societária*. São Paulo: Atlas, 2010b.

IUDÍCIBUS, S. *Análise de Balanços: análise da liquidez e do endividamento; análise do giro; rentabilidade e alavancagem financeira (livro-texto)*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JEVAUX, Daniel Duarte. *A importância do Capital de Giro*. 2009. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/informe-se/artigos/a-importancia-do-capital-de-giro/33799/>>. Acesso em 10 outubro.2012.

KASSAI, José Roberto et al. *Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial*. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KUIAVA, Lauri Fancisco. *Análises das demonstrações contábeis utilizando-se das metodologias de análise de desempenho, análise financeira e estrutura de capital em comparação com as variáveis estratégicas do risco econômico-financeiro das empresas*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). 2006. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Regional de Blumenau - FURB. Blumenau, SC, 2006. Disponível em: http://proxy.furb.br/tede/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=764. Acesso em: 20 out. 2013.

LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. *Fundamentos do mercado de capitais*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

LEAL, Ricardo P. C.; JUNIOR COSTA, Newton C. A. da; LEMGRUBER, Eduardo F. (organizadores). *Finanças Corporativas*. São Paulo: Atlas, 2001.

LINS, Luiz dos Santos. FRANCISCO FILHO, José. *Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa*. São Paulo: Atlas, 2012.

MARÔCO. J. *Análise Estatística com o SPSS Statistics*. 5. Ed. Pero Pinheiro: ReportNumber, 2011.

MARTINS, Eliseu. DINIZ, Josedilton Alves. MIRANDA, Gilberto José. *Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica*. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, Gilberto de Andrade; DOMINGUES, Osmar. *Estatística Geral e Aplicada*. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010

MEDEIROS, Otávio Ribeiro de e RODRIGUES, Fernanda Fernandes. *Testando Empiricamente o Modelo Fleuriet*. In. *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*. São Paulo: USP, 2004. Disponível em: <<http://www.congressoeac.localweb.com.br/artigos42004/65.pdf>>. Acesso em: 10 jun. 2012.

MIRANDA, Gilberto José. REIS, Ernando Antonio dos. LEMES Sirlei. *Valor de Empresas: uma abordagem do fluxo de caixa descontado*. *Contab. Vista & Rev.*, v. 17, n. 3, p. 45-65, jul./ set. 2006. Disponível em: <http://www.face.ufmg.br/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/viewFile/305/298> acesso em: 09 jul. 2012.

MOORE, David S. *A estatística Básica e sua Prática*. 5 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2011.

MOORE, David S.; MCCABE, George P.; DUCKWORTH, William M.; SCLOVE, Stanley L. *A Prática da Estatística Empresarial: como usar dados para tomar decisões*. Rio de Janeiro: LTC, 2006.

OLIVEIRA, A. B. S. *Métodos e técnicas de pesquisa em contabilidade*. São Paulo: Saraiva, 2003.

PADOVEZE, Clóvis Luís.; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. *Análise das demonstrações financeiras*. 3.ed. São Paulo:Cengage Learning, 2010.

PAULO, Anderson de Oliveira; MOREIRA, Héber Lavor. *O Capital de Giro como fator estratégico para o desempenho econômico financeiro das empresas: Um estudo de caso*. 2003. Disponível em: <<http://www.peritocontador.com.br/>

artigos/colaboradores/O%20Capital%20de%20Giro%20como%20Fator%20Estrat%20Egico%20para%20o%20Desempenho%20Econ%20mico-Financeiro%20das%20Empresas%20-%20Um%20Estudo%20de%20Casos.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2012.

PINHEIRO, J. L. Mercado de Capitais. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

REIS, A.C. de R.. Demonstrações Contábeis: estrutura e análise. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

RICHARDSON, R. J. Pesquisa Social: Métodos e Técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ROGERS, Pablo.; DAMI, Anamélia Borges Tannús.; RIBEIRO, Karém Cristina de Sousa. *Fluxo de caixa descontado como método de avaliação de empresas: o estudo de caso da Petrobrás Distribuidora S.A.* XXIV Encontro Nac. de Eng. de Produção - Florianópolis, SC, Brasil, 03 a 05 de nov de 2004. Disponível em: <<http://www.pablo.prof.ufu.br/artigos/enegep1.pdf>> Acesso em 10 jul. 2012.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. Tradução: Antonio Zoratto Sanvicente. Administração Financeira: Corporate Finance. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SALAZAR, German Torres. Fundamentos de Finanças Corporativas: Teoria e aplicações práticas. São Paulo: Atlas, 2010.

SAVYTZKY, Taras. *Análise de Balanços: Método Prático*. 4 ed. Curitiba. Juruá Editora. 2008.

SCHMIDT, Paulo. SANTOS, José Luiz dos. MARTINS, Marco Antonio. Avaliação de empresas: foco na análise de desempenho para o usuário interno – teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2006.

SCHULTZ, C. A.; BORGET, A.; HOFER, E. A Remuneração do Capital de Giro nas Empresas Agropecuárias com Enfoque na Análise Custo/Volume/Lucro. Revista de Administração da UNIMEP – Maio/ Agosto – 2007, v. 4, n. 2. Página 67. Disponível em <http://raunimep.com.br/ojs/index.php/regen/article/viewArticle/215>. Acesso em: 01 dez. 2011.

SHYALLY, Bruna, *et al.* *Administração Financeira: Fontes de Financiamento*. 2010. Disponível em: <www.slideshare.net/wanderleah/administracao-financeiran-3>. Acesso em: 10 nov. 2012.

SILVA, José Pereira. Análise financeira das empresas. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação. 3. ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001. Disponível em: <http://projetos.inf.ufsc.br/arquivos/Metodologia%20da%20Pesquisa%203a%20edicao.ppt> Demonstrações Contábeis. Acesso em: 11 dez. 2011.

STICKNEY, C. P.; WEIL, R. L. Contabilidade financeira: introdução aos conceitos, métodos e aplicações. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

SZCZERBACKI, F. A estrutura de capital das empresas brasileiras do setor industrial listadas em bolsa de valores – período de 1995 a 2007. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial). 2010. Programa de Pós-Graduação em Administração. Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, 2009. Disponível em: [http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/6637/Flavia%20Szczerbacki.pDemosntrações Contábeis?sequence=1](http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/6637/Flavia%20Szczerbacki.pDemosntrações%20Contábeis?sequence=1). Acesso em: 20 set. 2011.

TRIOLA, Mario F. Introdução à Estatística. 10. Ed. Rio de Janeiro: LTC, 2008.

VIANA, J. C. A. B.; BEZERRA, D. C. Abertura de capital das empresas brasileiras: uma análise através da teoria da decisão. XLIII Simpósio Brasileiro de Pesquisa Operacional. 2011. Disponível em: [http://www.xliiisbpo.iltc.br/pDemosntraçõesContábeis/88101.pDemosntrações Contábeis](http://www.xliiisbpo.iltc.br/pDemosntraçõesContábeis/88101.pDemosntrações%20Contábeis). Acesso em 01 dez. 2011.

VIEIRA, Marcos Villela. *Administração Estratégica do Capital de Giro*. 2 ed. São Paulo. Editora Atlas. 2008.

VIEIRA, S. Análise de Variância (ANOVA). São Paulo: Atlas, 2006.

**ANEXO A – RELAÇÃO DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO E FECHADO
QUE COMPÕEM A AMOSTRA DO ESTUDO**

Empresa	Capital	Setor	
1	Petrobras Distribuidora S.A.	Fechado	Atacado
2	Ipiranga Produtos de Petróleo S/A	Fechado	Atacado
3	Raízen Combustíveis S.A	Fechado	Atacado
4	Cosan Combustíveis e Lubrificantes S/A.	Fechado	Atacado
5	Makro Atacadista S.A.	Fechado	Atacado
6	Martins Comércio e Serviços de Distribuição S.A.	Fechado	Atacado
7	Alesat Combustíveis S.A	Fechado	Atacado
8	Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos S/A	Aberto	Atacado
9	Sotreq S/A	Fechado	Atacado
10	Barcelona Comércio Varejista e Atacadista S/A	Fechado	Atacado
11	Petróleo Sabbá S.A.	Fechado	Atacado
12	Cotia Vitória Serviços e Comércio S/A	Fechado	Atacado
13	Noble Brasil S.A.	Fechado	Atacado
14	Cisa Trading S.A	Fechado	Atacado
15	Multigrain S/A	Fechado	Atacado
16	Arcom S.A.	Fechado	Atacado
17	Cálamo Distribuidora de Produtos de Beleza S/A	Fechado	Atacado
18	Distribuidora Automotiva S/A	Fechado	Atacado
19	Treelog S.A. - Logística e Distribuição	Fechado	Atacado
20	Camera Agroalimentos S.A.	Fechado	Atacado
21	Officer Distribuidora de Produtos de Informática S.A.	Fechado	Atacado
22	Tangará Importadora e Exportadora S.A	Fechado	Atacado
23	Allied Advanced Technologies S/A.	Fechado	Atacado
24	Tracbel S/A	Fechado	Atacado
25	Jc Distribuição e Exportação de Produtos Industrializados S.A	Fechado	Atacado
26	Ello - Puma Distribuidora de Combustíveis S/A	Fechado	Atacado
27	Eisa - Empresa Interagrícola S/A	Fechado	Atacado
28	Brasil Máquinas e Equipamentos Pesados S/A.	Fechado	Atacado
29	Excim Importação e Exportação S/A	Fechado	Atacado
30	Unicafé Companhia de Comércio Exterior	Fechado	Atacado
31	Cda - Companhia de Distribuição Araguaia	Fechado	Atacado
32	Tristão Companhia de Comercio Exterior S.A.	Fechado	Atacado
33	Petrobahia S/A	Fechado	Atacado
34	Fc Comercial e Distribuidora LTDA	Fechado	Atacado
35	Ale Combustíveis S/A	Fechado	Atacado
36	Benafer S.A. Comércio e Indústria	Fechado	Atacado
37	Frefer Metal Plus S/A-Kloekner Metals Brasil S.A.	Fechado	Atacado
38	Clarex S.A	Fechado	Atacado
39	Bcr Comércio e Indústria S/A	Fechado	Atacado
40	Proimport Brasil S/A	Fechado	Atacado
41	Bamaq S/A - Bandeirantes Máquinas e Equipamentos	Fechado	Atacado
42	Rio Doce Café S.A. Importadora e Exportadora	Fechado	Atacado
43	Montecitrus Trading S.A.	Fechado	Atacado
44	Buschle & Lepper S.A.	Fechado	Atacado

45	South Service Trading S.A	Fechado	Atacado
46	First S/A	Fechado	Atacado
47	Sudestefarma S.A. Produtos Farmacêuticos	Fechado	Atacado
48	Distribuidora Farmacêutica Panarello Ltda	Fechado	Atacado
49	Amaggi Exportação e Importação Ltda	Fechado	Atacado
50	Brazil Trading Ltda	Fechado	Atacado
51	Cooperativa Regional de Cafeicultores Em Guaxupé Ltda.	Fechado	Atacado
52	Trop Comércio Exterior Ltda	Fechado	Atacado
53	Servimed Comercial Ltda	Fechado	Atacado
54	Cooperativa Agroindustrial dos Produtores Rurais do Sud. Goiano	Fechado	Atacado
55	Fiagril Ltda	Fechado	Atacado
56	Integrada Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Atacado
57	Megafort Dist. Imp. e Exp. Ltda.	Fechado	Atacado
58	Coopercitrus Cooperativa de Produtos Rurais	Fechado	Atacado
59	Sucden do Brasil Ltda	Fechado	Atacado
60	Batavo Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Atacado
61	Potencial Petróleo Ltda	Fechado	Atacado
62	Rio Vermelho Distribuidor Ltda.	Fechado	Atacado
63	Genésio A. Mendes & Cia. Ltda	Fechado	Atacado
64	Dinap S.A. Distribuidora Nacional de Publicações Ltda	Fechado	Atacado
65	Cooperativa Triticola Sarandi Ltda	Fechado	Atacado
66	Sertrading Br Ltda	Fechado	Atacado
67	Hargus Comercial Ltda.	Fechado	Atacado
68	P. Severini Netto Comercial Ltda.	Fechado	Atacado
69	Energy Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	Fechado	Atacado
70	Exportadora e Importadora Marubeni Colorado Ltda	Fechado	Atacado
71	Cooperativa Cafeicultores Zona Três Pontas Ltda	Fechado	Atacado
72	Cooperativa Regional Agropecuária de Campos Novos	Fechado	Atacado
73	Cooperativa de Cafeicultores e Agropecuaristas	Fechado	Atacado
74	Marasca Comércio de Cereais Ltda.	Fechado	Atacado
75	Aldo Componentes Eletrônicos Ltda	Fechado	Atacado
76	Agroexport Ltda.-Agroexport Trading e Agronegocios S/A	Fechado	Atacado
77	Siemens Healthcare Diagnósticos Ltda.	Fechado	Atacado
78	Cooperativa Agrícola Mista de Adamantina	Fechado	Atacado
79	Cooperativa Rio do Peixe	Fechado	Atacado
80	Três Tentos Agroindustrial S.A.	Fechado	Atacado
81	Atlântica Exportação e Importação Ltda.	Fechado	Atacado
82	Coagru - Cooperativa Agroindustrial União	Fechado	Atacado
83	Cooperativa Regional Auriverde	Fechado	Atacado
84	Cooperativa dos Cafeicultores da Média Sorocabana	Fechado	Atacado
85	Cooperativa Triticola Caçapavana Ltda	Fechado	Atacado
86	Agrocomercial Sandri Ltda	Fechado	Atacado
87	Volkswagen do Brasil Ind.Veiculos Automotores Ltda	Fechado	Autoindústria
88	Fiat Automóveis S/A	Fechado	Autoindústria
89	General Motors do Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria
90	Mercedes-Benz do Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria
91	Ford Motor Company Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria

92	Toyota do Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria
93	Man Latin America Indústria e Comércio de Veículos Ltda	Fechado	Autoindústria
94	Moto Honda da Amazônia Ltda	Fechado	Autoindústria
95	Honda Automóveis do Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria
96	Renault do Brasil S.A.	Fechado	Autoindústria
97	Embraer S.A	Aberto	Autoindústria
98	Peugeot Citroën do Brasil Automóveis Ltda	Fechado	Autoindústria
99	Cnh Latin América Ltda	Fechado	Autoindústria
100	Robert Bosch Ltda	Fechado	Autoindústria
101	Volvo do Brasil Veículos Ltda	Fechado	Autoindústria
102	Pirelli Pneus Ltda	Fechado	Autoindústria
103	Mmc Automotores do Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria
104	Goodyear do Brasil Produtos de Borracha Ltda	Fechado	Autoindústria
105	Marcopolo S.A.	Aberto	Autoindústria
106	Eaton Ltda.	Fechado	Autoindústria
107	Cummins Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria
108	Caterpillar Brasil Ltda.	Fechado	Autoindústria
109	Ioche-Maxion S.A.	Aberto	Autoindústria
110	Delphi Automotive Systems do Brasil Ltda.	Fechado	Autoindústria
111	Randon S/A Implementos e Participações	Aberto	Autoindústria
112	Zf do Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria
113	Mahle Metal Leve S.A.	Aberto	Autoindústria
114	Magneti Marelli Sistemas Automotivos Industria e Comércio Ltda	Fechado	Autoindústria
115	Trw Automotive Ltda	Fechado	Autoindústria
116	Valeo Sistemas Automotivos Ltda	Fechado	Autoindústria
117	Scania Latin América Ltda.	Fechado	Autoindústria
118	Mwm International Ind. de Motores da America Latina do Sul Ltda	Fechado	Autoindústria
119	Suspensys Sistemas Automotivos Ltda	Fechado	Autoindústria
120	Magneti Marelli Cofap Cia. Fabricadora de Peças	Fechado	Autoindústria
121	Aethra Sistemas Automotivos S/A	Fechado	Autoindústria
122	Thyssen Krupp Metalúrgica Campo Limpo Ltda	Fechado	Autoindústria
123	Borrachas Vipal S.A.	Fechado	Autoindústria
124	Plascar Indústria de Componentes Plásticos Ltda.	Fechado	Autoindústria
125	Sifco S.A.	Fechado	Autoindústria
126	Tenneco Automotive Brasil Ltda	Fechado	Autoindústria
127	Bridgestone do Brasil Indústrias e Comércio Ltda.	Fechado	Autoindústria
128	Agrale S.A.	Fechado	Autoindústria
129	Facchini S.A	Fechado	Autoindústria
130	Fras-Le S.A.	Aberto	Autoindústria
131	Guerra S.A. Implementos Rodoviários	Fechado	Autoindústria
132	Acumuladores Moura S.A.	Fechado	Autoindústria
133	Tower Automotive do Brasil S.A.	Fechado	Autoindústria
134	Master Sistemas Automotivos Ltda.	Fechado	Autoindústria
135	Takata Brasil S.A.	Fechado	Autoindústria
136	Delga Indústria e Comércio S.A.	Fechado	Autoindústria
137	Borlem S.A. Empreendimentos Industriais	Fechado	Autoindústria
138	Autometal S. A.	Aberto	Autoindústria

139	Borrachas Vipal Nordeste S.A.	Fechado	Autoindústria
140	Comil Ônibus S/A	Fechado	Autoindústria
141	Automotiva Usiminas S/A	Fechado	Autoindústria
142	Venko Motors do Brasil Importação e Exportação de Veic Ltda	Fechado	Autoindústria
143	Helicópteros do Brasil S.A. Helibrás	Fechado	Autoindústria
144	Dhb Componentes Automotivos S.A.	Fechado	Autoindústria
145	Industrial Levorin S.A.	Fechado	Autoindústria
146	Pedertractor Ind. e Com. de Peças, Tratores e Serv. S/A	Fechado	Autoindústria
147	Weg Equipamentos Elétricos S/A	Fechado	Bens de capital
148	Alstom Brasil Energia e Transporte Ltda	Fechado	Bens de capital
149	Abb Ltda.	Fechado	Bens de capital
150	Usiminas Mecânica S.A.	Fechado	Bens de capital
151	Elevadores Atlas Schindler S.A	Fechado	Bens de capital
152	Dedini S/A Indústria de Base	Fechado	Bens de capital
153	Máquinas Agrícolas Jacto S.A.	Fechado	Bens de capital
154	Indústrias Romi S.A.	Aberto	Bens de capital
155	Thyssen Krupp Elevadores S.A	Fechado	Bens de capital
156	Schulz S.A.	Aberto	Bens de capital
157	Bardella S.A. Indústrias Mecânicas	Aberto	Bens de capital
158	Metafrio Solutions S/A	Aberto	Bens de capital
159	Comau do Brasil Indústria e Comércio Ltda	Fechado	Bens de capital
160	Forjas Taurus S.A.	Aberto	Bens de capital
161	Jaraguá Equipamentos Industriais Ltda.	Fechado	Bens de capital
162	Sulzer Brasil S.A.	Fechado	Bens de capital
163	Iesa Projetos Equipamentos e Montagens S.A.	Fechado	Bens de capital
164	Andritz Hydro Inepar do Brasil S.A.	Fechado	Bens de capital
165	Cbc Indústrias Pesadas S.A.	Fechado	Bens de capital
166	Stara S/A Indústria de Implementos Agrícolas	Fechado	Bens de capital
167	Kepler Weber Industrial S.A.	Fechado	Bens de capital
168	Voith Paper Máquinas e Equipamentos Ltda	Fechado	Bens de capital
169	Ksb Bombas Hidráulicas S.A.	Fechado	Bens de capital
170	Toshiba Infraestrutura América do Sul Ltda	Fechado	Bens de capital
171	Intecnia S/A	Fechado	Bens de capital
172	Hydro Alumínio Acro S.A.	Fechado	Bens de capital
173	Linck S.A. Equipamentos Rodoviários e Industriais	Fechado	Bens de capital
174	Agritech Lavrale S/A Maquinário Agrícola e Componentes	Fechado	Bens de capital
175	Sany Importação e Exportação da América do Sul Ltda	Fechado	Bens de capital
176	Jumil-Justino de Moraes Irmãos S/A	Fechado	Bens de capital
177	CASP S/A Indústria e Comércio	Fechado	Bens de capital
178	Companhia de Bebidas das Américas - AMBEV	Aberto	Bens de consumo
179	Bunge Alimentos S.A.	Fechado	Bens de consumo
180	Cargill Agrícola S.A.	Fechado	Bens de consumo
181	Souza Cruz S.A	Aberto	Bens de consumo
182	Jbs S/A	Aberto	Bens de consumo
183	Brf - Brasil Foods S/A	Aberto	Bens de consumo
184	Sadia S.A.	Fechado	Bens de consumo
185	Ambev Brasil Bebidas S.A	Fechado	Bens de consumo
186	Unilever Brasil Ltda	Fechado	Bens de consumo

187	Natura Cosméticos S.A.	Aberto	Bens de consumo
188	Nestlé Brasil Ltda	Fechado	Bens de consumo
189	Kraft Foods Brasil Ltda	Fechado	Bens de consumo
190	Marfrig Alimentos S/A	Aberto	Bens de consumo
191	Pepsico do Brasil Ltda	Fechado	Bens de consumo
192	Spal Indústria Brasileira de Bebidas S.A.	Fechado	Bens de consumo
193	Hypermarcas S/A	Aberto	Bens de consumo
194	Seara Alimentos Ltda	Fechado	Bens de consumo
195	Procter & Gamble Industrial e Comercial Ltda	Fechado	Bens de consumo
196	Primo Schincariol Indústria de Cervejas e Refrigerantes S.A.-Brasil Kirin	Fechado	Bens de consumo
197	Cooperativa Central Oeste Catarinense-Coop Central Aurora Alimentos	Fechado	Bens de consumo
198	Procter & Gamble do Brasil S.A.	Fechado	Bens de consumo
199	Cervejarias Kaiser Brasil S/A	Fechado	Bens de consumo
200	Johnson & Johnson do Brasil Ind. Com. Prods Saúde Ltda	Fechado	Bens de consumo
201	Avon Cosméticos Ltda.	Fechado	Bens de consumo
202	Kimberly-Clark Brasil Ind. Com. de Produtos Higiên. Ltda	Fechado	Bens de consumo
203	Spaipa S/A Indústria Brasileira de Bebidas	Fechado	Bens de consumo
204	Rio de Janeiro Refrescos Ltda	Fechado	Bens de consumo
205	Cooperativa Central dos Produtores Rurais de Minas Gerais Ltda	Fechado	Bens de consumo
206	Chocolates Garoto S.A.	Fechado	Bens de consumo
207	Granol Indústria, Comércio e Exportação S.A.	Fechado	Bens de consumo
208	Vonpar Refrescos S.A.	Fechado	Bens de consumo
209	Padma Indústria de Alimentos S/A	Fechado	Bens de consumo
210	M. Dias Branco S/A Indústria e Comércio de Alimentos	Aberto	Bens de consumo
211	Doux Frangosul S.A. Agro Avícola Industrial	Fechado	Bens de consumo
212	Norsa Refrigerantes Ltda	Fechado	Bens de consumo
213	Arosuco Aromas e Sucos Ltda	Fechado	Bens de consumo
214	Ajinomoto Interamericana Ind. e Com. Ltda	Fechado	Bens de consumo
215	Bianchini S.A. Indústria, Comércio e Agricultura	Fechado	Bens de consumo
216	J. Macêdo S/A	Aberto	Bens de consumo
217	Cia. de Bebidas Primo Schincariol-Cia de Bebidas Brasil Kirin	Fechado	Bens de consumo
218	Philip Morris Brasil Indústria e Comércio Ltda	Fechado	Bens de consumo
219	Bombril S.A.	Aberto	Bens de consumo
220	Yoki Alimentos Ltda	Fechado	Bens de consumo
221	Refrescos Guararapes Ltda	Fechado	Bens de consumo
222	S.A. Fábrica de Produtos Alimentícios Vigor	Aberto	Bens de consumo
223	Companhia de Bebidas Ipiranga	Fechado	Bens de consumo
224	Rio Branco Alimentos S.A	Fechado	Bens de consumo
225	Agrícola Jandelle S/A	Fechado	Bens de consumo
226	Lbr - Lácteos Brasil S/A	Fechado	Bens de consumo
227	Danone Ltda	Fechado	Bens de consumo
228	Cta - Continental Tobaccos Alliance S/A	Fechado	Bens de consumo
229	Rubi S.A. Comércio, Indústria e Agricultura	Fechado	Bens de consumo
230	Coniexpress S.A. Indústrias Alimentícias-Heinz Brasil	Fechado	Bens de consumo

	S.A.		
231	Laticínios Bela Vista Ltda.	Fechado	Bens de consumo
232	Moinhos Cruzeiro do Sul S.A.	Fechado	Bens de consumo
233	Brasal Refrigerantes S.A.	Fechado	Bens de consumo
234	Pastifício Santa Amália S/A	Fechado	Bens de consumo
235	Clarion S/A Agroindustrial	Aberto	Bens de consumo
236	Pastifício Selmi S.A.	Fechado	Bens de consumo
237	Gdc Alimentos S.A	Fechado	Bens de consumo
238	Produtos Alimentícios Orlândia S.A. Comércio e Indústria	Fechado	Bens de consumo
239	Frigorífico Riosulense S.A.	Fechado	Bens de consumo
240	Marilan Alimentos S/A	Fechado	Bens de consumo
241	Indústria de Produtos Alimentícios Piraquê S.A.	Fechado	Bens de consumo
242	Frigoestrela S/A	Fechado	Bens de consumo
243	Companhia Fluminense de Refrigerantes	Fechado	Bens de consumo
244	Cia. Cacique de Café Solúvel	Aberto	Bens de consumo
245	Cba -Cia. de Bebidas e Alimentos do São Francisco	Fechado	Bens de consumo
246	Cipa Industrial de Produtos Alim. Ltda	Fechado	Bens de consumo
247	Domingos Costa Indústrias Alimentícias S.A	Fechado	Bens de consumo
248	Dori Alimentos Ltda	Fechado	Bens de consumo
249	Gonçalves & Tortola S/A	Fechado	Bens de consumo
250	Anaconda Industrial e Agrícola de Cereais S.A.	Fechado	Bens de consumo
251	Frigorífico Better Beef Ltda.	Fechado	Bens de consumo
252	Usina de Laticínios Jussara S.A.	Fechado	Bens de consumo
253	Indústrias Reunidas Raymundo da Fonte S.A.	Fechado	Bens de consumo
254	Yakult S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Bens de consumo
255	Cia Maranhense de Refrigerantes	Fechado	Bens de consumo
256	Sorocaba Refrescos S.A.	Fechado	Bens de consumo
257	Renosa Ind. Brasileira de Bebidas S.A	Fechado	Bens de consumo
258	Ceagro Agronegócios S/A	Fechado	Bens de consumo
259	Alimentos Zaeli Ltda.	Fechado	Bens de consumo
260	Grande Moinho Cearense S.A.	Fechado	Bens de consumo
261	Kowalski Alimentos S/A	Fechado	Bens de consumo
262	Ocrim Sa. Produtos Alimentícios	Fechado	Bens de consumo
263	Conservas Oderich S.A	Aberto	Bens de consumo
264	Lajinha Agropecuária de Itapuá Ltda.	Fechado	Bens de consumo
265	Companhia Iguaçu de Café Solúvel	Aberto	Bens de consumo
266	Nutritional S.A. Indústria e Comércio de Alimentos	Fechado	Bens de consumo
267	Bel S/A	Fechado	Bens de consumo
268	Coop. Mista dos Prods. de Leite de Morrinhos	Fechado	Bens de consumo
269	Leardini Pescados Ltda	Fechado	Bens de consumo
270	Frigorífico Vale do Sapucaí Ltda.	Fechado	Bens de consumo
271	Agra - Agroindustrial de Alimentos S/A	Fechado	Bens de consumo
272	Moinho do Nordeste S.A.	Fechado	Bens de consumo
273	Leitesol Indústria e Comércio S.A.	Fechado	Bens de consumo
274	Ducoco Alimentos S/A	Fechado	Bens de consumo
275	Agropel Agroindustrial Perazzoli Ltda.	Fechado	Bens de consumo
276	Nogueira Rivelli Irmãos Ltda	Fechado	Bens de consumo
277	Produtos Alimentícios Arapongas S.A.	Fechado	Bens de consumo
278	Moinhos Galópolis S/A	Fechado	Bens de consumo

279	Itamaraty Ind. e Com.S.A.	Fechado	Bens de consumo
280	Crbs S/A	Fechado	Bens de consumo
281	Globo Comunicação e Participações S.A.	Fechado	Comunicações
282	Editora Abril S.A.	Aberto	Comunicações
283	Infoglobo Comunicação e Participações S/A	Fechado	Comunicações
284	S.A. O Estado de São Paulo	Fechado	Comunicações
285	Rbs Zero Hora Editora Jornalística S.A.	Fechado	Comunicações
286	Rbs Participações S/A	Fechado	Comunicações
287	Saraiva S.A. Livreiros Editores	Aberto	Comunicações
288	Editora Globo S.A.	Fechado	Comunicações
289	Editora Ftd S.A.	Fechado	Comunicações
290	Sociedade Rádio Emissora Paranaense S.A	Fechado	Comunicações
291	S.A. Correio Braziliense	Fechado	Comunicações
292	Televisão Anhangüera S.A.	Fechado	Comunicações
293	Casa da Moeda do Brasil	Fechado	Diversos
294	Owens-Illinois do Brasil Indústria e Comércio S/A	Fechado	Diversos
295	Estaleiro Atlântico Sul S.A	Fechado	Diversos
296	Videolar S.A	Fechado	Diversos
297	Companhia Imobiliária de Brasília - Terracap	Fechado	Diversos
298	Fibraplac - Painéis de Madeira S/A e Empresas Controladas	Fechado	Diversos
299	Companhia Brasileira de Cartuchos	Fechado	Diversos
300	Stx Osv Niterói S.A.	Fechado	Diversos
301	Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A.	Aberto	Diversos
302	A. W. Faber-Castell S.A.	Fechado	Diversos
303	Unicasa Indústria de Móveis S.A.	Aberto	Diversos
304	Todeschini S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Diversos
305	Brasilgráfica S.A. - Indústria e Comércio	Fechado	Diversos
306	Sonopress Rimo Indústria e Comércio Fonográfica S/A	Fechado	Diversos
307	Duraflora S.A.	Fechado	Diversos
308	Plantar S.A. Planejamento Tec. e Adm. de Reflorestamentos	Fechado	Diversos
309	Arcelor Mittal Bioenergia Ltda	Fechado	Diversos
310	São Braz S.A. Indústria e Comércio de Alimentos	Fechado	Diversos
311	Tondo S.A	Fechado	Diversos
312	Curtume VÍposa S/A Indústria e Comércio	Fechado	Diversos
313	Tanac S.A.	Fechado	Diversos
314	Swedish Match do Brasil S.A.	Fechado	Diversos
315	Fuga Couros S.A.	Fechado	Diversos
316	Vitapelli Ltda	Fechado	Diversos
317	Destilarias Melhoramentos S/A	Fechado	Diversos
318	Lavoura Indústria Comércio Oeste S.A	Fechado	Diversos
319	Distribuidora Brasileira de Asfalto S.A. Disbral	Fechado	Diversos
320	Cocam Cia de Café Solúvel e Derivados	Fechado	Diversos
321	Samsung Eletrônica da Amazônia Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
322	Whirlpool S.A	Aberto	Eletroeletrônico
323	Electrolux do Brasil S.A	Fechado	Eletroeletrônico
324	Lg Eletrocnics da Amazonia Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
325	Siemens Ltda.	Fechado	Eletroeletrônico
326	Nokia do Brasil Tecnologia Ltda	Fechado	Eletroeletrônico

327	Huawei do Brasil Telecomunicações Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
328	Envision Indústria de Produtos Eletrônicos Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
329	Semp Toshiba Amazonas S.A.	Fechado	Eletroeletrônico
330	Ericsson Telecomunicações S.A	Fechado	Eletroeletrônico
331	Philips do Brasil Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
332	Panasonic do Brasil Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
333	Seb do Brasil Produtos Domésticos Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
334	Prysmian Energia Cabos e Sistemas do Brasil S.A	Fechado	Eletroeletrônico
335	Schneider Electric Brasil Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
336	Alcatel-Lucent Brasil S.A.	Fechado	Eletroeletrônico
337	Motorola Industrial Ltda	Fechado	Eletroeletrônico
338	Nexans Brasil S/A	Fechado	Eletroeletrônico
339	Stemac S.A. Grupos Geradores	Fechado	Eletroeletrônico
340	Whirlpool Eletrodomésticos Am S.A.	Fechado	Eletroeletrônico
341	Wind Power Energia S/A.	Fechado	Eletroeletrônico
342	Esmaltec S.A	Fechado	Eletroeletrônico
343	Intelbras S.A. Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira	Fechado	Eletroeletrônico
344	Ppe Fios Esmaltados S/A	Fechado	Eletroeletrônico
345	Lorenzetti S.A. Indústrias Brasileiras Eletrometalúrgicas	Fechado	Eletroeletrônico
346	Elgin S.A.	Fechado	Eletroeletrônico
347	Furukawa Industrial S.A. Produtos Elétricos	Fechado	Eletroeletrônico
348	Pst Eletrônica Ltda.	Fechado	Eletroeletrônico
349	Nec Latin America S/A	Fechado	Eletroeletrônico
350	Bematech S/A	Aberto	Eletroeletrônico
351	Romagnole Produtos Elétricos S/A	Fechado	Eletroeletrônico
352	Orteng Equipamentos e Sistemas S.A.	Fechado	Eletroeletrônico
353	Toledo do Brasil Indústria de Balanças Ltda.	Fechado	Eletroeletrônico
354	Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	Aberto	Energia
355	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	Aberto	Energia
356	Cemig Distribuição S.A.	Aberto	Energia
357	Light Serviços de Eletricidade S.A.	Aberto	Energia
358	Copel Distribuição S.A.	Fechado	Energia
359	Companhia Paulista de Força e Luz - Cpf	Aberto	Energia
360	Coop de Prod de Cana-Açúcar, Açúcar e Alcool Est Sp	Fechado	Energia
361	Furnas Centrais Elétricas S.A.	Fechado	Energia
362	Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia	Aberto	Energia
363	Cellesc Distribuição S/A	Fechado	Energia
364	Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - Chesf	Fechado	Energia
365	Itaipu Binacional	Fechado	Energia
366	Companhia de Gás de São Paulo- Comgás	Aberto	Energia
367	Elektro Eletricidade e Serviços S.A	Aberto	Energia
368	Ampla Energia e Serviços S.A	Aberto	Energia
369	Cemig - Geração e Transmissão S/A	Aberto	Energia
370	Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. Eletronorte	Fechado	Energia
371	Companhia Energética de Pernambuco - Celpe	Aberto	Energia
372	Copersucar S/A	Fechado	Energia
373	Companhia Energética do Ceará	Aberto	Energia
374	Companhia Piratininga de Força e Luz	Aberto	Energia

375	Bandeirante Energia S.A	Aberto	Energia
376	Celg Distribuição S/A	Fechado	Energia
377	Liquigás Distribuidora S.A.	Fechado	Energia
378	Tractebel Energia S.A.	Aberto	Energia
379	Supergasbras Energia Ltda.	Fechado	Energia
380	Cesp - Companhia Energética de São Paulo	Aberto	Energia
381	Rio Grande Energia S.A	Aberto	Energia
382	Centrais Elétricas Pará S.A	Aberto	Energia
383	Centrais Elétricas Matogrossenses S.A.	Aberto	Energia
384	Companhia Ultragaz S.A.	Fechado	Energia
385	Aes Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S.A	Aberto	Energia
386	Companhia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro - Ceg	Aberto	Energia
387	Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - Ceee - D	Aberto	Energia
388	Espírito Santo Centrais Elétricas S.A.	Aberto	Energia
389	Raízen Energia S/A	Fechado	Energia
390	Companhia Energética do Maranhão	Aberto	Energia
391	Amazonas Distribuidora de Energia S.A.	Fechado	Energia
392	Cosan S.A. Indústria e Comércio	Aberto	Energia
393	Ldc Bioenergia S/A-Biosev S.A.	Fechado	Energia
394	Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	Aberto	Energia
395	Copel Geração e Transmissão S/A	Fechado	Energia
396	Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista-CTEEP	Aberto	Energia
397	Cpfl Comercialização Brasil S.A.	Fechado	Energia
398	Raízen Tarumã S.A	Aberto	Energia
399	Aes Tietê S.A.	Aberto	Energia
400	Eletrobrás Termonuclear S.A. Eletronuclear	Fechado	Energia
401	Ceb Distribuição S/A	Fechado	Energia
402	Usina Caeté S.A.	Fechado	Energia
403	Empresa Energética de Mato Grosso do Sul S.A.	Aberto	Energia
404	Cia. Energética do Rio Grande do Norte	Aberto	Energia
405	Usina de Açúcar Santa Terezinha Ltda	Fechado	Energia
406	Ceg Rio S.A	Fechado	Energia
407	Energisa Paraíba - Distribuidora de Energia S/A	Aberto	Energia
408	Companhia de Gás da Bahia	Fechado	Energia
409	Usina Alto Alegre S.A - Açúcar e Alcool	Fechado	Energia
410	Copagaz Distribuidora de Gás S.A.	Fechado	Energia
411	S/A Usina Coruripe Açúcar e Alcool	Fechado	Energia
412	Açúcar Guarani S.A.-Guarani S/A	Fechado	Energia
413	Usina Colombo S.A. - Açúcar e Alcool	Fechado	Energia
414	Pedra Agroindustrial S.A	Fechado	Energia
415	Duke Energy International - Geração Paranapanema S/A	Aberto	Energia
416	Companhia Energética de Alagoas - Ceal	Fechado	Energia
417	Eletrosul Centrais Elétricas S.A.	Fechado	Energia
418	Centrais Elétricas de Rondônia Sa. - Ceron	Fechado	Energia
419	U.S.J - Açúcar e Alcool S.A	Fechado	Energia
420	Companhia Estadual de Geração e Transmissão de	Aberto	Energia

	Energia Elétrica		
421	Enertrade Comercialização e Serviços de Energia S/A-EDP	Fechado	Energia
422	Bahiana Distribuidora de Gás Ltda.	Fechado	Energia
423	Usina Termelétrica Norte Fluminense S.A.	Fechado	Energia
424	Energisa Sergipe - Distribuidora de Energia S/A	Aberto	Energia
425	Companhia de Energia Elétrica do Estado do Tocantins Celtins	Fechado	Energia
426	Usina Alta Mogiana S.A. Açúcar e Alcool	Fechado	Energia
427	Cerradinho Açúcar, Etanol e Energia S.A.	Fechado	Energia
428	Companhia de Gás de Minas Gerais - Gasmig	Fechado	Energia
429	Usina Batatais S.A. - Açúcar e Alcool	Fechado	Energia
430	Termorio S.A.	Fechado	Energia
431	Clealco Açúcar e Alcool S.A	Fechado	Energia
432	Termopernambuco S/A	Fechado	Energia
433	Açucareira Virgolino de Oliveira S/A	Fechado	Energia
434	Cpfl Geração de Energia S.A.	Aberto	Energia
435	Virgolino de Oliveira S.A. Açúcar e Alcool	Fechado	Energia
436	Energisa Minas Gerais - Distribuidora de Energia S/A	Aberto	Energia
437	Petrobrás Biocombustível S/A	Fechado	Energia
438	Companhia de Gás de Santa Catarina - Scgás	Fechado	Energia
439	Estação Transmissão de Energia S/A.	Fechado	Energia
440	Companhia Pernambucana de Gás	Fechado	Energia
441	Bs Bios Indústria e Comércio de Biodiesel Sul Brasil S/A	Fechado	Energia
442	Interligação Elétrica do Madeira S/A.	Fechado	Energia
443	Gás Natural São Paulo Sul S.A.	Fechado	Energia
444	Açucareira Zillo Lorenzetti S.A.	Fechado	Energia
445	Manati S/A	Fechado	Energia
446	Companhia de Gás do Estado do Rio Grande do Sul	Fechado	Energia
447	Usina Barra Grande de Lençóis S/A	Fechado	Energia
448	Usina Santa Isabel S/A	Fechado	Energia
449	Vanguarda Agro S.A.	Aberto	Energia
450	Tonon Bioenergia S/A	Fechado	Energia
451	Lajeado Energia S.A.	Fechado	Energia
452	Repsol Sinopec Brasil S/A	Fechado	Energia
453	Usina Bazan S.A.	Fechado	Energia
454	Campos Novos Energia S/A	Fechado	Energia
455	Renuka do Brasil S/A	Fechado	Energia
456	São Martinho S/A	Aberto	Energia
457	Enerpeixe S.A	Fechado	Energia
458	Light Energia S/A	Fechado	Energia
459	Companhia Agrícola Colombo	Fechado	Energia
460	Usina São José da Estiva S.A-Açúcar e Alcool	Fechado	Energia
461	Santa Cruz S.A. Açúcar e Alcool	Fechado	Energia
462	Caiuá - Distribuição de Energia S/A	Fechado	Energia
463	Companhia Energética São José	Fechado	Energia
464	Companhia Luz e Força Santa Cruz	Fechado	Energia
465	Centrais Elétricas Cachoeira Dourada S/A	Fechado	Energia
466	Companhia Paranaense de Gás Compagas	Fechado	Energia
467	Açucareira Quatá S.A.	Fechado	Energia

468	Usina Bela Vista S.A.	Fechado	Energia
469	Usina Barralcool S.A	Fechado	Energia
470	Usina Açucareira São Manoel S.A.	Fechado	Energia
471	Usina Santa Fé S.A	Fechado	Energia
472	Usina Mandu S.A.	Fechado	Energia
473	Jalles Machado S.A.	Fechado	Energia
474	Pitangueiras Açúcar e Álcool Ltda	Fechado	Energia
475	Usina Central Olho D'agua S.A.	Fechado	Energia
476	U.S.A. Usina Santo Angelo Ltda.	Fechado	Energia
477	Aralco S/A Indústria e Comércio	Fechado	Energia
478	Usina Açucareira Furlan S/A	Fechado	Energia
479	Usina Açucareira Ester S.A.	Fechado	Energia
480	Unialco S/A - Álcool e Açúcar	Fechado	Energia
481	Coop. Agrícola dos Produtores de Cana de Campo Novo do Parecis Ltda	Fechado	Energia
482	Usina Boa Vista S/A	Fechado	Energia
483	Ferrari Agroindústria S/A	Fechado	Energia
484	Usina Eldorado S/A	Fechado	Energia
485	Sabarálcool S/A Açúcar e Álcool	Fechado	Energia
486	Usina São Domingos Açúcar e Álcool S.A.	Fechado	Energia
487	Usina Naviraí S/A Açúcar e Álcool	Fechado	Energia
488	Cia. Agrícola Usina Jacarezinho	Fechado	Energia
489	Sonora Estância S.A	Fechado	Energia
490	Floralco Açúcar e Álcool Ltda	Fechado	Energia
491	Alcoazul S/A - Açúcar e Álcool	Fechado	Energia
492	Itumbiara Transmissora de Energia S.A.	Fechado	Energia
493	Tropical Bioenergia S/A	Fechado	Energia
494	Mendo Sampaio S.A.	Fechado	Energia
495	Pioneiros Bioenergia S/A	Fechado	Energia
496	Destilaria Alcidia S/A	Fechado	Energia
497	Branco Peres Açúcar e Álcool S/A	Fechado	Energia
498	Destilaria Generalco S/A	Fechado	Energia
499	Alcoolvale S.A. Alcool e Açucar	Fechado	Energia
500	Expansion Transmissão de Energia Elétrica S/A.	Fechado	Energia
501	Serra da Mesa Transmissora de Energia S.A.	Fechado	Energia
502	Vale do Paraná S/A - Álcool e Açúcar	Fechado	Energia
503	Central Energética Vale do Sapucaí Ltda	Fechado	Energia
504	Corumbá Concessões S/A	Fechado	Energia
505	Usina Santa Lúcia S/A	Fechado	Energia
506	J. Pilon S.A - Açúcar e Álcool	Fechado	Energia
507	Umoe Bioenergy S.A	Fechado	Energia
508	Laboratórios Pfizer Ltda	Fechado	Farmacêutico
509	Novartis Biocências S/A	Fechado	Farmacêutico
510	Sanofi-Aventis Farmacêutica Ltda	Fechado	Farmacêutico
511	Produtos Roche Químicos e Farmacêuticos S.A.	Fechado	Farmacêutico
512	Medley Indústria Farmacêutica Ltda	Fechado	Farmacêutico
513	Astra Zeneca do Brasil Ltda	Fechado	Farmacêutico
514	Ems S.A	Fechado	Farmacêutico
515	Eurofarma Laboratórios S/A	Fechado	Farmacêutico
516	Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A.	Fechado	Farmacêutico

517	Merck S.A.	Fechado	Farmacêutico
518	Eli Lilly do Brasil Ltda.	Fechado	Farmacêutico
519	Tortuga Companhia Zootécnica Agrária	Fechado	Farmacêutico
520	Cristália Produtos Químicos Farmacêuticos Ltda	Fechado	Farmacêutico
521	Biolab Sanus Farmacêutica Ltda	Fechado	Farmacêutico
522	Bristol-Myers Squibb Brasil Farmacêutica S.A	Fechado	Farmacêutico
523	Novo Nordisk Produção Farmacêutica do Brasil Ltda	Fechado	Farmacêutico
524	Laboratórios B. Braun S.A	Fechado	Farmacêutico
525	União Química Farmacêutica Nacional S.A.	Fechado	Farmacêutico
526	Laboratório Teuto Brasileiro S/A	Fechado	Farmacêutico
527	Vallée S.A.	Fechado	Farmacêutico
528	Fort Dodge Saúde Animal Ltda	Fechado	Farmacêutico
529	Construtora Norberto Odebrecht S.A.	Fechado	Indústria da Construção
530	Construções e Comércio Camargo Corrêa S.A.	Fechado	Indústria da Construção
531	Construtora Andrade Gutierrez S.A.	Fechado	Indústria da Construção
532	Construtora Queiroz Galvão S.A.	Fechado	Indústria da Construção
533	Duratex S.A.	Aberto	Indústria da Construção
534	Construtora Oas S.A.	Fechado	Indústria da Construção
535	Delta Construções S.A.	Fechado	Indústria da Construção
536	Votorantim Cimentos S.A.	Fechado	Indústria da Construção
537	Galvão Engenharia S/A	Fechado	Indústria da Construção
538	Votorantim Cimentos N/Ne S.A.	Fechado	Indústria da Construção
539	Inter Cement Brasil S/A	Fechado	Indústria da Construção
540	Ccb- Cimpor Cimentos do Brasil Ltda	Fechado	Indústria da Construção
541	Tigre S/A - Tubos e Conexões	Fechado	Indústria da Construção
542	Mrv Engenharia e Participações S/A	Aberto	Indústria da Construção
543	Holcim Brasil S.A.	Fechado	Indústria da Construção
544	Construcap-Ccps Engenharia e Comércio S.A.	Fechado	Indústria da Construção
545	Mendes Júnior Trading e Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
546	Engevix Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
547	Utc Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
548	Gafisa S.A.	Aberto	Indústria da

			Construção
549	Arg Ltda	Fechado	Indústria da Construção
550	Egesa Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
551	Arauco do Brasil S.A.	Fechado	Indústria da Construção
552	Mexichem Brasil Indústria de Transformação Plástica Ltda	Fechado	Indústria da Construção
553	Carioca Christiani-Nielsen Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
554	Serveng-Civilsan S.A. Empresas Associadas de Engenharia	Fechado	Indústria da Construção
555	Schahin Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
556	Mpe - Montagem e Projetos Especiais S.A.	Fechado	Indústria da Construção
557	Alusa Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
558	Construtora Tenda S.A.	Aberto	Indústria da Construção
559	Promon Engenharia Ltda	Fechado	Indústria da Construção
560	Gdk S.A.	Fechado	Indústria da Construção
561	Saint-Gobain Vidros S.A.	Fechado	Indústria da Construção
562	Eucatex S.A. Indústria e Comércio	Aberto	Indústria da Construção
563	Santa Bárbara Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
564	Iesa Óleo & Gás S/A	Fechado	Indústria da Construção
565	Brookfield Rio de Janeiro Empreendimentos Imobiliários S.A.	Fechado	Indústria da Construção
566	Skanska Brasil Ltda	Fechado	Indústria da Construção
567	Brookfield São Paulo Empreendimentos Imobiliários S.A.	Aberto	Indústria da Construção
568	S. P. A. Engenharia Indústria e Comércio Ltda	Fechado	Indústria da Construção
569	Berneck S/A Painéis e Serrados	Fechado	Indústria da Construção
570	Cecrisa Revestimentos Cerâmicos S.A.	Fechado	Indústria da Construção
571	Rec Berrini S.A.	Fechado	Indústria da Construção
572	Via Engenharia S.A.	Fechado	Indústria da Construção
573	Portobello S.A.	Aberto	Indústria da Construção

574	Constran S.A. Construções e Comércio	Fechado	Indústria Construção	da
575	Concremat Engenharia e Tecnologia S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
576	Masisa do Brasil Ltda	Fechado	Indústria Construção	da
577	Eternit S.A.	Aberto	Indústria Construção	da
578	Techint Engenharia e Construção S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
579	Fidens Engenharia S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
580	Toniolo, Busnello S.A. - Túneis, Terraplenagens e Pavimentações	Fechado	Indústria Construção	da
581	Construtora Barbosa Mello S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
582	Eliane S.A. - Revestimentos Cerâmicos	Fechado	Indústria Construção	da
583	Rip Serviços Industriais Ltda	Fechado	Indústria Construção	da
584	Cia. De Cimento Itambé	Fechado	Indústria Construção	da
585	Empresa de Cimentos Liz S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
586	Construtora Norberto Odebrecht Brasil S/A	Fechado	Indústria Construção	da
587	Cimento Tupi S.A.	Aberto	Indústria Construção	da
588	Cr Almeida S/A Engenharia de Obras	Fechado	Indústria Construção	da
589	Jhsf Incorporações Ltda.	Fechado	Indústria Construção	da
590	Rossi Residencial S.A.	Aberto	Indústria Construção	da
591	Brascan Faria Lima Spe S/A	Fechado	Indústria Construção	da
592	Construtora Aterpa S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
593	Integral Engenharia Ltda	Fechado	Indústria Construção	da
594	Cia de Cimento Portland Lacim-Lafarge Brasil S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
595	Tomé Engenharia S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
596	Emsa - Empresa Sul Americana de Montagens S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
597	S.A. Paulista de Construções e Comércio	Fechado	Indústria Construção	da
598	Niplan Engenharia S.A.	Fechado	Indústria Construção	da
599	Azevedo & Travassos Engenharia Ltda	Fechado	Indústria	da

			Construção
600	Construtora Marquise S.A.	Fechado	Indústria da Construção
601	Oas Engenharia e Participações S/A	Fechado	Indústria da Construção
602	Construtora Triunfo S.A.	Fechado	Indústria da Construção
603	Leão Engenharia S/A	Fechado	Indústria da Construção
604	Alfa Empreendimentos Imobiliários S/A	Fechado	Indústria da Construção
605	Camter Construções e Empreendimentos S.A.	Fechado	Indústria da Construção
606	Racional Engenharia Ltda	Fechado	Indústria da Construção
607	Mascarenhas Barbosa Roscoe S/A Construções	Fechado	Indústria da Construção
608	Empa S/A - Serviços de Engenharia	Fechado	Indústria da Construção
609	Jardins Mangueiral Empreendimentos Imobiliários S/A.	Fechado	Indústria da Construção
610	Via Empreendimentos Imobiliários S.A.	Fechado	Indústria da Construção
611	Indústria de Compensados Guararapes Ltda	Fechado	Indústria da Construção
612	Hewlett-Packard Brasil Ltda	Fechado	Indústria Digital
613	Ibm Brasil Indústria de Máquinas e Serviços Ltda.	Fechado	Indústria Digital
614	Lg Electronics do Brasil Ltda	Fechado	Indústria Digital
615	Positivo Informática S/A	Aberto	Indústria Digital
616	Itautec S/A- Grupo Itautec	Aberto	Indústria Digital
617	Foxconn Cmsg Indústria de Eletrônicos Ltda	Fechado	Indústria Digital
618	Serviço Federal de Processamento de Dados - Serpro	Fechado	Indústria Digital
619	Oracle do Brasil Sistemas Ltda.	Fechado	Indústria Digital
620	Sap Brasil Ltda	Fechado	Indústria Digital
621	Cpm Braxis S.A.	Fechado	Indústria Digital
622	Totvs S.A	Aberto	Indústria Digital
623	Universo Online S.A. e Controladas	Fechado	Indústria Digital
624	Google Inc	Fechado	Indústria Digital
625	Ctis Tecnologia S/A	Fechado	Indústria Digital
626	Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social	Fechado	Indústria Digital
627	Procomp Indústria Eletrônica Ltda.	Fechado	Indústria Digital
628	Semp Toshiba Informática Ltda.	Fechado	Indústria Digital
629	Procomp Amazônia Indústria Eletrônica Ltda.	Fechado	Indústria Digital
630	Stefanini Consultoria Assessoria Em Informática S/A	Fechado	Indústria Digital
631	Terra Networks Brasil S/A	Fechado	Indústria Digital
632	Cia. de Processamento de Dados do Estado de São Paulo	Fechado	Indústria Digital
633	Tecnologia Bancária S.A.	Fechado	Indústria Digital
634	Scopus Tecnologia Ltda	Fechado	Indústria Digital
635	Isban Brasil S/A	Fechado	Indústria Digital

636	Digibras Indústria do Brasil S/A	Fechado	Indústria Digital
637	Westcon Brasil Ltda.	Fechado	Indústria Digital
638	Cobra Tecnologia S.A.	Fechado	Indústria Digital
639	Xerox Comércio e Indústria Ltda	Fechado	Indústria Digital
640	B2BR-Business To Business Informática do Brasil Ltda.	Fechado	Indústria Digital
641	Technicolor Brasil Mídia e Entretenimento Ltda	Fechado	Indústria Digital
642	Daruma Telecomunicações e Informática S.A.	Fechado	Indústria Digital
643	Vale S/A	Aberto	Mineração
644	Samarco Mineração S.A.	Fechado	Mineração
645	Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração	Fechado	Mineração
646	Alunorte - Alumina do Norte Brasil S.A	Fechado	Mineração
647	Nacional Minérios S/A	Fechado	Mineração
648	Magnesita Refratários S/A	Aberto	Mineração
649	Votorantim Metais Zinco S.A.	Fechado	Mineração
650	Votorantim Metais Níquel S/A	Fechado	Mineração
651	Cia. Hispano-Brasileira de Pelotização - Hispanobras	Fechado	Mineração
652	Bhp Billiton Metais S.A.	Fechado	Mineração
653	Mineração Maracá Indústria e Comércio S/A	Fechado	Mineração
654	Kinross Brasil Mineração S/A	Fechado	Mineração
655	Mineração Rio do Norte S.A.	Fechado	Mineração
656	Anglo American Brasil Ltda	Fechado	Mineração
657	Mineração Usiminas S/A.	Fechado	Mineração
658	Anglo Gold Ashanti Córrego do Sítio Mineração S/A.	Fechado	Mineração
659	Mineração Caraíba S.A.	Fechado	Mineração
660	Sama S.A - Minerações Associadas	Fechado	Mineração
661	Mineração Serra Grande S.A.	Fechado	Mineração
662	Suzano Papel e Celulose S.A.	Aberto	Papel e Celulose
663	Klabin S.A.	Aberto	Papel e Celulose
664	Fibria Celulose S/A	Aberto	Papel e Celulose
665	International Paper do Brasil Ltda.	Fechado	Papel e Celulose
666	Celulose Nipo-Brasileira S.A. - Cenibra	Fechado	Papel e Celulose
667	Jari Celulose Papel e Embalagens S/A	Fechado	Papel e Celulose
668	Rigesa, Celulose Papel e Embalagens Ltda.	Fechado	Papel e Celulose
669	Veracel Celulose S.A.	Fechado	Papel e Celulose
670	Mili S.A.	Fechado	Papel e Celulose
671	Bahia Speciality Cellulose S.A.	Fechado	Papel e Celulose
672	Celulose Irani S.A.	Aberto	Papel e Celulose
673	Fábrica de Papel e Papelão Nossa Senhora da Penha S.A.	Fechado	Papel e Celulose
674	Bignardi Indústria e Comércio de Papéis e Artefatos Ltda	Fechado	Papel e Celulose
675	Stora Enso Arapoti Indústria de Papel S/A	Fechado	Papel e Celulose
676	Adami S.A. Madeiras	Fechado	Papel e Celulose
677	Inpa - Indústria de Embalagens Santana S.A.	Fechado	Papel e Celulose
678	Trombini Embalagens S/A	Fechado	Papel e Celulose
679	Iguaçu Celulose, Papel S.A.	Fechado	Papel e Celulose
680	Santa Maria Cia de Papel e Celulose	Fechado	Papel e Celulose
681	Ibema Companhia Brasileira de Papel	Fechado	Papel e Celulose
682	Primo Tedesco S.A.	Fechado	Papel e Celulose
683	Avelino Bragagnolo S/A Indústria e Comércio	Fechado	Papel e Celulose

684	Rigesa do Nordeste Ind. de Embalagens Ltda.	Fechado	Papel e Celulose
685	Indústria Novacki S/A	Fechado	Papel e Celulose
686	São Carlos S/A Indústria de Papel e Embalagens	Fechado	Papel e Celulose
687	Rigesa da Bahia Ltda	Fechado	Papel e Celulose
688	Adm do Brasil Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
689	Louis Dreyfus Commodities Brasil S/A	Fechado	Produção Agropecuária
690	Coamo Agroindustrial Cooperativa	Fechado	Produção Agropecuária
691	Minerva S/A	Aberto	Produção Agropecuária
692	C. Vale Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
693	Caramuru Alimentos S/A e Controladas	Fechado	Produção Agropecuária
694	Cooperativa Agroindustrial Lar	Fechado	Produção Agropecuária
695	Cocamar Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
696	Copacol - Cooperativa Agroindustrial Consolata	Fechado	Produção Agropecuária
697	Cooperativa Agrária Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
698	Cooperativa Agroindustrial Alfa	Fechado	Produção Agropecuária
699	Frigorífico Mataboi S.A.-Mataboi Alimentos S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
700	Camil Alimentos S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
701	Cooperativa Agropecuária Castrolanda	Fechado	Produção Agropecuária
702	Belagrícola Com. e Representações de Prod. Agric. Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
703	Abc Indústria e Comércio S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
704	Coopavel Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
705	Frimesa Cooperativa Central	Fechado	Produção Agropecuária
706	Diplomata S.A. Industrial e Comercial	Fechado	Produção Agropecuária
707	Oleoplan Sa. Óleos Vegetais Planalto	Fechado	Produção Agropecuária
708	Josapar - Joaquim Oliveira S.A. Participações	Aberto	Produção Agropecuária
709	Corol Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
710	Louis Dreyfus Commodities Agroindustrial S/A	Fechado	Produção Agropecuária
711	Cotrijal Cooperativa Agropecuaria e Industrial	Fechado	Produção

			Agropecuária
712	Kaefer Agro Industrial Ltda.	Fechado	Produção Agropecuária
713	Frigol S/A	Fechado	Produção Agropecuária
714	Cooperativa Agroindustrial Copagril	Fechado	Produção Agropecuária
715	Slc Agrícola S/A	Aberto	Produção Agropecuária
716	Cooperativa Languiru Ltda.	Fechado	Produção Agropecuária
717	Cocari - Cooperativa Agropecuária e Industrial	Fechado	Produção Agropecuária
718	Nutron Alimentos Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
719	Vanguarda do Brasil S/A	Fechado	Produção Agropecuária
720	Cotripal Agropecuária Cooperativa	Fechado	Produção Agropecuária
721	Frisa Frigorífico Rio Doce S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
722	Cooperativa dos Cotonicultores de Campo Verde	Fechado	Produção Agropecuária
723	Globoaves São Paulo Agroavícola Ltda.	Fechado	Produção Agropecuária
724	São Salvador Alimentos S/A	Fechado	Produção Agropecuária
725	Cooperativa Suinocultores de Encantado Ltda.	Fechado	Produção Agropecuária
726	Coasul Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
727	Cooperativa dos Plantadores de Cana do Estado de São Paulo	Fechado	Produção Agropecuária
728	Cooperativa dos Cafeicultores da Zona de Varginha Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
729	Cooperativa Triticola de Espumoso Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
730	Nutriza Agroindustrial de Alimentos S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
731	Asa Alimentos S/A	Fechado	Produção Agropecuária
732	Cooperativa de Produção e Consumo Concórdia	Fechado	Produção Agropecuária
733	Coop. Agropecuária Boa Esperança Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
734	Sococo S.A. Indústrias Alimentícias	Fechado	Produção Agropecuária
735	Capal Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
736	Cristal Alimentos Ltda	Fechado	Produção Agropecuária

737	Agro Pecuária Campo Alto S/A	Fechado	Produção Agropecuária
738	Confepar Agro-Industrial Cooperativa Central	Fechado	Produção Agropecuária
739	Syngenta Seeds Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
740	Copasul Cooperativa Agrícola Sul Matogrossense	Fechado	Produção Agropecuária
741	Slc Alimentos S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
742	Centro Oeste Rações S/A	Fechado	Produção Agropecuária
743	Coagrisol Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
744	Cooperativa Agrícola Tupancireta Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
745	Cooperativa Agroindustrial Bom Jesus	Fechado	Produção Agropecuária
746	Maeda S.A. Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
747	Cooperativa Agro Industrial Holambra	Fechado	Produção Agropecuária
748	Cooperativa Tritícola Sepeense Ltda.	Fechado	Produção Agropecuária
749	Agrovêneto S/A Indústria de Alimentos	Fechado	Produção Agropecuária
750	Inducalca Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
751	Mondelli Indústria de Alimentos S/A	Fechado	Produção Agropecuária
752	Expocaccer Cooperativa dos Cafeicultores do Cerrado Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
753	Cooperativa Mista São Luiz Ltda.	Fechado	Produção Agropecuária
754	Alisul Alimentos S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
755	Companhia de Alimentos do Nordeste	Fechado	Produção Agropecuária
756	Agrícola Xingu S/A	Fechado	Produção Agropecuária
757	Cooperativa Regional Agropecuária Vale do Itajaí	Fechado	Produção Agropecuária
758	Brasília Alimentos Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
759	Santa Helena Indústria de Alimentos S/A	Fechado	Produção Agropecuária
760	Cooperativa Agropecuária de Jacinto Machado	Fechado	Produção Agropecuária
761	Usina Frutal Açúcar e Álcool Ltda.	Fechado	Produção Agropecuária
762	Cooperativa de Laticínios Selita	Fechado	Produção

			Agropecuária
763	Cooperativa Agrícola Mista Nova Palma Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
764	Agrogen S/A- Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
765	Agroindustrial Santa Juliana S/A	Fechado	Produção Agropecuária
766	Cooperativa Triticola Mista Campo Novo Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
767	Companhia Agrícola Quatá	Fechado	Produção Agropecuária
768	Coplana - Cooperativa Agroindustrial	Fechado	Produção Agropecuária
769	Ribeirão S/A	Fechado	Produção Agropecuária
770	Agro Indústrias do Vale do São Francisco S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
771	Plant Bem Fertilizantes S/A	Fechado	Produção Agropecuária
772	Cerealista Rosalito Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
773	Agro Pecuária Boa Vista S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
774	Adram S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Produção Agropecuária
775	Agropecuária Nossa Senhora do Carmo S/A	Fechado	Produção Agropecuária
776	Frigorífico Industrial Vale do Piranga S/A	Fechado	Produção Agropecuária
777	Cooperativa dos Produtores Rurais do Prata Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
778	Indústrias Granfino S.A.	Fechado	Produção Agropecuária
779	Frinal S.A - Frigorífico e Integração Avícola	Fechado	Produção Agropecuária
780	Açúcar e Alcool Bandeirantes S/A	Fechado	Produção Agropecuária
781	Agropecuária Maggi Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
782	Globosuínos Agropecuária S/A	Fechado	Produção Agropecuária
783	São João Alimentos Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
784	Agropecuária Santa Bárbara Xinguara S/A	Fechado	Produção Agropecuária
785	Palmali - Industrial de Alimentos Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
786	Comapi Agropecuária S.A	Fechado	Produção Agropecuária
787	Barbosa e Marques S.A.	Fechado	Produção Agropecuária

788	Fazenda Paiaguás S/A-Fazenda Paiaguas Empreendimentos Agrícolas Ltda	Fechado	Produção Agropecuária
789	Richard Saigh Indústria e Comércio S/A	Fechado	Produção Agropecuária
790	Foz do Mogi Agrícola S/A	Fechado	Produção Agropecuária
791	Braskem S.A	Aberto	Química e Petroquímica
792	Alberto Pasqualini - Refap S/A	Fechado	Química e Petroquímica
793	Basf S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
794	Bayer S/A	Fechado	Química e Petroquímica
795	Fertilizantes Heringer S.A.	Aberto	Química e Petroquímica
796	Du Pont do Brasil S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
797	Syngenta Proteção de Cultivos Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
798	Bunge Fertilizantes S.A. e Controladas	Fechado	Química e Petroquímica
799	Dow Brasil S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
800	White Martins Gases Industriais Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
801	Akzo Nobel Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
802	Braskem Qpar S.A	Fechado	Química e Petroquímica
803	Braskem Petroquímica S.A.	Aberto	Química e Petroquímica
804	3 M do Brasil Ltda.	Fechado	Química e Petroquímica
805	Rhodia Poliamida e Especialidades Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
806	Mosaic Fertilizantes do Brasil Ltda.	Fechado	Química e Petroquímica
807	Ultrafertil S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
808	Dow Brasil Sudeste Industrial Ltda.	Fechado	Química e Petroquímica
809	Yara Brasil Fertilizantes S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
810	Monsanto do Brasil Ltda.	Fechado	Química e Petroquímica
811	Rio Polímeros S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
812	M&G Polímeros Brasil S/A	Fechado	Química e Petroquímica
813	Vale Fertilizantes S/A	Fechado	Química e

			Petroquímica
814	Oxitenos Nordeste S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Química e Petroquímica
815	Refinaria de Petróleo Riograndense S.A	Aberto	Química e Petroquímica
816	Clariant S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
817	Innova S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
818	Solvay Indústria do Brasil S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
819	Elekeiros S.A.	Aberto	Química e Petroquímica
820	Henkel Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
821	Oxitenos S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Química e Petroquímica
822	Fertipar Fertilizantes do Paraná Ltda.	Fechado	Química e Petroquímica
823	Dow Agrosiences Industrial Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
824	Fmc Química do Brasil Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
825	Dixie Toga Ltda.	Fechado	Química e Petroquímica
826	Copebrás Ltda-Anglo American Fostados Brasil Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
827	Deten Química S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
828	Carbochloro S.A Indústrias Químicas	Fechado	Química e Petroquímica
829	Petronas Lubrificantes Brasil S/A	Fechado	Química e Petroquímica
830	Milenia Agrociências S/A	Fechado	Química e Petroquímica
831	Evonik Degussa Brasil Ltda	Fechado	Química e Petroquímica
832	I Q Soluções & Química S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
833	Galvani Indústria, Comércio e Serviços S.A.	Fechado	Química e Petroquímica
834	Brenntag Química Brasil Ltda.	Fechado	Química e Petroquímica
835	Iharabras S.A. Indústrias Químicas	Fechado	Química e Petroquímica
836	Nufarm Indústria Química e Farmacêutica S.A	Fechado	Química e Petroquímica
837	Stratura Asfaltos S/A	Fechado	Química e Petroquímica
838	Zaraplast S/A	Fechado	Química e Petroquímica

839	Companhia Providência Indústria e Comércio	Aberto	Química Petroquímica	e
840	Bic Amazônia S/A	Fechado	Química Petroquímica	e
841	Aubos Sudoeste Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
842	Fertilizantes Piratini Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
843	Dacarto Benvic Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
844	Engepack Embalagens São Paulo S.A.	Fechado	Química Petroquímica	e
845	Renner Sayerlack S.A	Fechado	Química Petroquímica	e
846	Fertigran Fertilizantes Vale do Rio Grande Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
847	Petrocoque S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Química Petroquímica	e
848	Companhia Nitro Química Brasileira	Fechado	Química Petroquímica	e
849	Nortox S.A.	Fechado	Química Petroquímica	e
850	Fábrica Carioca de Catalisadores S.A.	Fechado	Química Petroquímica	e
851	Gpc Química S/A	Fechado	Química Petroquímica	e
852	Indústria Brasileira de Filmes S/A	Fechado	Química Petroquímica	e
853	Unifertil Universal de Fertilizantes S.A.	Fechado	Química Petroquímica	e
854	Indústria Química Anastácio S.A	Fechado	Química Petroquímica	e
855	Fertipar Bandeirantes Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
856	Península International S.A	Fechado	Química Petroquímica	e
857	Fertipar Sudeste Adubos e Corretivos Agrícolas Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
858	Coxilha Indústria de Fertilizantes e Corretivos Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
859	Fertipar Fertilizantes do Nordeste Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
860	Eka Chemicals do Brasil S/A	Fechado	Química Petroquímica	e
861	Sipcam Upl Brasil S.A.	Fechado	Química Petroquímica	e
862	Fertilizantes do Nordeste Ltda	Fechado	Química Petroquímica	e
863	Fersol Indústria e Comércio S/A	Fechado	Química Petroquímica	e
864	Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos - Ect	Fechado	Serviços	

865	Cia. Saneamento Básico do Estado de São Paulo-Sabesp	Aberto	Serviços
866	Cielo S/A	Aberto	Serviços
867	Amil Assistência Médica Internacional S/A	Fechado	Serviços
868	Companhia de Saneamento de Minas Gerais	Aberto	Serviços
869	Companhia Estadual de Águas e Esgotos	Fechado	Serviços
870	Empresa Brasileira de Infra-Estrutura Aeroportuária Infraero	Fechado	Serviços
871	Redecard S.A.	Aberto	Serviços
872	Contax S.A.	Fechado	Serviços
873	Unimed-Rio Cooperativa de Trabalho Médico do Rj Ltda	Fechado	Serviços
874	Atento Brasil S/A	Fechado	Serviços
875	Unimed Paulistana Sociedade Cooperativa de Trabalho Médico	Fechado	Serviços
876	Bm&F Bovespa S.A - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros	Aberto	Serviços
877	Localiza Rent a Car S.A.	Aberto	Serviços
878	Accenture do Brasil Ltda	Fechado	Serviços
879	Gr S.A.	Fechado	Serviços
880	Concessionária do Sistema Anhanguera-Bandeirantes S.A	Aberto	Serviços
881	Companhia Riograndense de Saneamento - Corsan	Fechado	Serviços
882	Unimed Belo Horizonte Cooperativa de Trabalho Médico Ltda	Fechado	Serviços
883	Soc Benef Israelita Bras Hospital Albert Einstein	Fechado	Serviços
884	Spdm Associação Paulista Para Desenvolvimento da Medicina	Fechado	Serviços
885	Intermédica Sistema de Saúde S.A.	Fechado	Serviços
886	Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar	Aberto	Serviços
887	Golden Cross Assistência Internacional de Saúde Ltda	Fechado	Serviços
888	Diagnósticos da América S. A.	Aberto	Serviços
889	Empresa Baiana de Águas e Saneamento S.A.	Fechado	Serviços

890	Ananguera Educacional Ltda	Fechado	Serviços
891	Serasa S.A.	Fechado	Serviços
892	Amico Saúde Ltda	Fechado	Serviços
893	Central Nacional Unimed - Cooperativa Central	Fechado	Serviços
894	Tivit Terceirização de Processos,Serviços e Tecnologia Sa	Fechado	Serviços
895	Unimed Curitiba Sociedade Cooperativa de Médicos	Fechado	Serviços
896	Concessionária da Rodovia Presidente Dutra S.A	Aberto	Serviços
897	Unimed Porto Alegre Soc. Cooperativa Trab. Médico Ltda	Fechado	Serviços
898	Puras do Brasil S.A.	Fechado	Serviços
899	Companhia de Saneamento Ambiental do Distrito Federal	Fechado	Serviços
900	Saneamento de Goiás S.A	Fechado	Serviços
901	Fleury S.A.	Aberto	Serviços
902	Gran Sapore Br Brasil S/A-Sapore S/A	Fechado	Serviços
903	Companhia Pernambucana de Saneamento	Fechado	Serviços
904	Companhia Municipal de Limpeza Urbana - Comlurb	Fechado	Serviços
905	Irmandade da Santa Casa de Misericórdia de São Paulo	Fechado	Serviços
906	Unimed de Fortaleza Cooperativa de Trabalho Médico Ltda	Fechado	Serviços
907	Concessionária de Rodovias do Oeste de São Paulo - Viaoeste S.A	Fechado	Serviços
908	Santos-Brasil S.A- Numeral 80 Participações S/A	Aberto	Serviços
909	Unidas S.A	Aberto	Serviços
910	Concessionária Ecovias dos Imigrantes S.A	Aberto	Serviços
911	Telecom Net S.A Logística Digital	Fechado	Serviços
912	Concessionária Rota das Bandeiras S/A.	Aberto	Serviços
913	Companhia Docas do Estado de São Paulo	Fechado	Serviços
914	Sodexo Pass do Brasil Serviços e Comércio S/A	Fechado	Serviços
915	Fundação Getúlio Vargas	Fechado	Serviços
916	Companhia de Água e Esgoto do Ceará	Fechado	Serviços
917	Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S/A	Aberto	Serviços
918	Unimed do Estado de Sp -Federação Est.Das Cooperativas Médicas	Fechado	Serviços
919	Unimed Vitória Cooperativa de Trabalho Médico	Fechado	Serviços
920	União Brasileira de Educação e Assistência	Fechado	Serviços
921	Multiplan - Empreendimentos Imobiliários S/A	Aberto	Serviços
922	Unimed Belém Cooperativa de Trabalho Médico	Fechado	Serviços
923	Companhia de Engenharia de Tráfego Cet	Fechado	Serviços
924	Valid Soluções e Serv.De Seg Meios de Pag Identificação S/A	Aberto	Serviços
925	Cia. de Desenvolvimento dos Vales do São Francisco e Parnaíba	Fechado	Serviços
926	Odontoprev S/A	Aberto	Serviços
927	Sociedade Mineira de Cultura	Fechado	Serviços
928	Omint Serviços de Saúde Ltda.	Fechado	Serviços

929	Associação das Pioneiras Sociais	Fechado	Serviços
930	Sul América Serviços de Saúde S/A	Fechado	Serviços
931	Mediservice - Administradora de Planos de Saúde S/A	Fechado	Serviços
932	Hospital de Clínicas de Porto Alegre	Fechado	Serviços
933	Companhia Catarinense de Águas e Saneamento	Aberto	Serviços
934	Unimed Grande Florianópolis Cooperativa de Trabalho Médico	Fechado	Serviços
935	Hospital Nossa Senhora da Conceição S.A	Fechado	Serviços
936	Instituto Presbiteriano Mackenzie	Fechado	Serviços
937	Sociedade de Abastecimento de Água e Saneamento S.A.	Fechado	Serviços
938	Multiplus S.A.	Aberto	Serviços
939	Mobitel S/A	Fechado	Serviços
940	Unimed Goiânia Cooperativa de Trabalho Médico	Fechado	Serviços
941	Hotelaria Accor Brasil S.A	Fechado	Serviços
942	Companhia Brasileira de Soluções e Serviços	Fechado	Serviços
943	Ticket Serviços S.A.	Fechado	Serviços
944	Fidelity Processadora e Serviços S/A	Fechado	Serviços
945	Hapvida Assistência Médica Ltda	Fechado	Serviços
946	Empresa Tejofran Saneamento Serviços Ltda	Fechado	Serviços
947	Real e Benemerita Associação Portuguesa de Beneficência	Fechado	Serviços
948	Associação Paranaense de Cultura Apc	Fechado	Serviços
949	Sog - Óleo e Gás S/A	Fechado	Serviços
950	Unimed Cuiabá Coop. de Trab. Méd. Ltda	Fechado	Serviços
951	Rodonorte - Concessionária de Rodovias Integradas S.A	Aberto	Serviços
952	Companhia Espírito Santense de Saneamento	Fechado	Serviços
953	Itaú Unibanco Serviços e Processamento de Informações Com Ltda.	Fechado	Serviços
954	Fináustria Assessoria,Adm.,Serv de Crédito e Particip Ltda.	Fechado	Serviços
955	Irmandade da Santa Casa de Misericórdia de Porto Alegre	Fechado	Serviços
956	Fundação São Paulo -Mantenedora da Pontifca Univ.Católica Sp	Fechado	Serviços
957	Csu Cardsystem S.A	Aberto	Serviços
958	Mgs Minas Gerais Administração e Serviços S.A	Fechado	Serviços
959	Fundação Antônio Prudente	Fechado	Serviços
960	Concessionária Auto Raposo Tavares S/A	Aberto	Serviços
961	Companhia de Águas e Esgotos da Paraíba	Fechado	Serviços
962	Campanha Nacional de Escolas da Comunidade	Fechado	Serviços
963	Rodovias Integradas do Oeste S.A	Fechado	Serviços
964	Grupo Hospitalar do Rio de Janeiro Ltda	Fechado	Serviços
965	Unimed Nordeste Rs Sociedade Coop. de Serv. Médicos Ltda	Fechado	Serviços
966	Foz de Jeceaba Engenharia Ambiental S/A	Fechado	Serviços
967	Vital Engenharia Ambiental S/A	Fechado	Serviços
968	Autopista Régis Bittencourt S/A	Aberto	Serviços
969	Casa de Saúde Santa Marcelina	Fechado	Serviços

970	Teleperformance Crm S/A	Fechado	Serviços
971	Monte Tabor Centro Ítalo Brasileiro de Promoção Sanitária	Fechado	Serviços
972	Algar Tecnologia e Consultoria S/A	Fechado	Serviços
973	Cetip S/A -Mercados Organizados	Aberto	Serviços
974	Cgmp - Centro de Gestão de Meios de Pagamento S/A	Fechado	Serviços
975	T4 F Entretenimento S/A	Aberto	Serviços
976	Companhia Água e Esgoto Rio Grande do Norte	Fechado	Serviços
977	Europ Assistance Brasil Serviços de Assistência S/A	Fechado	Serviços
978	Companhia Ambiental do Estado de São Paulo-CETESB	Fechado	Serviços
979	Autopista Fernão Dias S/A.	Aberto	Serviços
980	Cia. de Pesquisa de Recursos Minerais	Fechado	Serviços
981	Sustentare Serviços Ambientais S/A	Fechado	Serviços
982	Empresa de Pesquisa Agropecuária e Extensão Rural de Sc S.A	Fechado	Serviços
983	Empresa de Saneamento de Mato Grosso do Sul S.A. - Sanesul	Fechado	Serviços
984	Hospital Santa Lúcia S.A.	Fechado	Serviços
985	Empresa de Assist. Técnica Ext. Rural do Estado de Minas Gerais	Fechado	Serviços
986	Companhia Thermas do Rio Quente	Fechado	Serviços
987	Caixa de Assistência dos Servidores do Est. de Mato Grosso do Sul	Fechado	Serviços
988	Hospital Santa Luzia S.A.	Fechado	Serviços
989	Hospital Santa Helena S.A.	Fechado	Serviços
990	Companhia de Desenvolvimento Agrícola de São Paulo	Fechado	Serviços
991	Arcelor Mittal Brasil S/A	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
992	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A - Usiminas	Aberto	Siderurgia e Metalurgia
993	Companhia Siderúrgica Nacional	Aberto	Siderurgia e Metalurgia
994	Gerdau Aços Longos S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
995	Gerdau Açominas S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
996	Paranapanema S.A.	Aberto	Siderurgia e Metalurgia
997	Gerdau Comercial de Aços S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
998	Aperam Inox América do Sul S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
999	Companhia Brasileira de Alumínio	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1000	V & M do Brasil S.A	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1001	Alcoa Alumínio S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1002	Soluções Em Aço Usiminas S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia

1003	Votorantim Siderurgia S/A	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1004	Novelis do Brasil Ltda.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1005	Tupy S/A	Aberto	Siderurgia Metalurgia	e
1006	Belgo Bekaert Arames Ltda	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1007	Arcelor Mittal Tubarão Comercial S/A	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1008	Albras - Alumínio Brasileiro S.A.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1009	Gerdau Aços Especiais S/A	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1010	Termomecanica São Paulo S.A.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1011	Confab Industrial S.A e Controladas	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1012	Teksid do Brasil Ltda.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1013	Belgo Bekaert Nordeste S/A	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1014	Mangels Indústria e Comércio Ltda.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1015	Arcelor Mittal Gonvarri Brasil Produtos Siderúrgicos S.A.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1016	Cia. de Ferro Ligas da Bahia Ferbasa	Aberto	Siderurgia Metalurgia	e
1017	Whb Fundação S/A	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1018	Amsted Maxion Fundação e Equipamentos Ferroviários S.A	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1019	Stihl Ferramentas Motorizadas Ltda	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1020	Armco do Brasil S.A.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1021	Villares Metals S.A.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1022	Esab Indústria e Comércio Ltda.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1023	Tramontina S.A. Cutelaria	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1024	Soufer Industrial Ltda	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1025	Crown Embalagens Metálicas da Amazônia S.A.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1026	Rima Industrial S.A.	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1027	Medabil Sistemas Construtivos S/A	Fechado	Siderurgia Metalurgia	e
1028	Brasilata S.A. Embalagens Metálicas	Fechado	Siderurgia	e

			Metalurgia
1029	Caf Brasil Indústria e Comércio S/A	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1030	Brasmetal Waelzholz S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1031	Morlan S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1032	Panatlântica S.A.	Aberto	Siderurgia e Metalurgia
1033	Manchester Tubos e Perfilados S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1034	Painco Indústria e Comércio S.A.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1035	Companhia Industrial H. Carlos Schneider	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1036	Mundial S.A. Produtos de Consumo	Aberto	Siderurgia e Metalurgia
1037	Perfilados Rio Doce S/A	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1038	Bmb Belgo Mineira Bekaert Artef. Arame Ltda.	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1039	Ferrolene S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1040	Metalúrgica Mor S.A	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1041	Acument Brasil Sistemas de Fixação S/A	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1042	Sandvik do Brasil S.A. Indústria e Comércio	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1043	Metisa Metalúrgica Timboense S.A.	Aberto	Siderurgia e Metalurgia
1044	Gravia Ind. Perfilados de Aço Ltda	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1045	Santal Equipamentos S/A Comércio e Indústria	Fechado	Siderurgia e Metalurgia
1046	Vivo S.A	Fechado	Telecomunicações
1047	Telefônica Brasil S/A	Aberto	Telecomunicações
1048	Tim Celular S.A.	Fechado	Telecomunicações
1049	Telemar Norte Leste S/A	Fechado	Telecomunicações
1050	Oi S/A	Aberto	Telecomunicações
1051	Claro S/A	Fechado	Telecomunicações
1052	Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A.	Fechado	Telecomunicações
1053	Tnl Pcs S.A.	Fechado	Telecomunicações
1054	Nextel Telecomunicações Ltda	Fechado	Telecomunicações
1055	Global Village Telecom Ltda	Fechado	Telecomunicações
1056	Net Serviços de Comunicação S.A	Aberto	Telecomunicações
1057	Americel S/A	Aberto	Telecomunicações
1058	14 Brasil Telecom Celular S.A.	Fechado	Telecomunicações
1059	Net São Paulo Ltda.	Fechado	Telecomunicações
1060	Net Rio Ltda	Fechado	Telecomunicações
1061	Companhia de Telecomunicações do Brasil Central	Aberto	Telecomunicações

1062	A. Telecom S.A	Fechado	Telecomunicações
1063	Telemont Engenharia de Telecomunicações S.A	Fechado	Telecomunicações
1064	Telefônica Data S/A	Fechado	Telecomunicações
1065	Star One S.A.	Fechado	Telecomunicações
1066	Primesys Soluções Empresariais S.A	Fechado	Telecomunicações
1067	Ctbc Celular S.A.	Fechado	Telecomunicações
1068	Autotrac Comércio e Telecomunicações S.A.	Fechado	Telecomunicações
1069	Grendene S.A.	Aberto	Têxteis
1070	Alpargatas S.A.	Aberto	Têxteis
1071	Coteminas S/A	Fechado	Têxteis
1072	Vicunha Têxtil S.A	Aberto	Têxteis
1073	Cia Hering	Aberto	Têxteis
1074	Calçados Beira Rio S.A	Fechado	Têxteis
1075	Guararapes Confecções S.A. e Controladas	Aberto	Têxteis
1076	Vulcabras/Azaléia -Ba, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	Fechado	Têxteis
1077	Vulcabrás/Azaléia Ce.Calçados e Artigos Esportivos S.A.	Fechado	Têxteis
1078	Tavex Brasil S.A.	Fechado	Têxteis
1079	Arezzo Indústria e Comércio S/A	Fechado	Têxteis
1080	Lupo S.A.	Fechado	Têxteis
1081	Cremer S.A.	Aberto	Têxteis
1082	Dakota Nordeste S.A.	Fechado	Têxteis
1083	Teka - Tecelagem Kuehnrich S.A.	Aberto	Têxteis
1084	Companhia Tecidos Santanense	Aberto	Têxteis
1085	M&G Fibras Brasil S/A	Fechado	Têxteis
1086	Companhia de Fiação e Tecidos Santo Antônio	Fechado	Têxteis
1087	Marisol Indústria do Vestuário S/A	Fechado	Têxteis
1088	Cia. de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira	Aberto	Têxteis
1089	Karsten S.A.	Aberto	Têxteis
1090	Pettenati S.A. Indústria Têxtil	Aberto	Têxteis
1091	Dohler S.A.	Aberto	Têxteis
1092	Santana Têxtil Mato Grosso S.A.	Fechado	Têxteis
1093	Companhia Industrial Cataguases	Aberto	Têxteis
1094	Norfil S.A. Indústria Têxtil	Fechado	Têxteis
1095	Brastex S/A	Fechado	Têxteis
1096	Fiação São Bento S.A.	Fechado	Têxteis
1097	Têxtil Renauxview S/A	Aberto	Têxteis
1098	Círculo S.A.	Fechado	Têxteis
1099	Tam - Linhas Aéreas S.A	Fechado	Transporte
1100	Vrg Linhas Aéreas S/A	Fechado	Transporte
1101	Petrobrás Transporte Sa.	Fechado	Transporte
1102	Mrs - Logística S/A	Aberto	Transporte
1103	Aliança Navegação e Logística Ltda	Fechado	Transporte
1104	Transportadora Associada de Gás S/A	Fechado	Transporte
1105	Jsl S/A	Aberto	Transporte
1106	Companhia do Metropolitano de São Paulo - Metrô	Fechado	Transporte
1107	Companhia Paulista de Trens Metropolitanos - Cptm	Fechado	Transporte
1108	All - América Latina Logística Malha Norte S/A	Aberto	Transporte
1109	All- América Latina Logística Malha Sul S/A	Aberto	Transporte

1110	Prosegur Brasil S.A. Transportadora de Valores e Segurança	Fechado	Transporte
1111	Ferrovias Centro-Atlântica S.A	Aberto	Transporte
1112	Tegma Gestão Logística S/A	Aberto	Transporte
1113	Martin-Brower Com., Transportes e Serviços Ltda	Fechado	Transporte
1114	Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia-Brasil Sa.	Fechado	Transporte
1115	Rapidão Cometa Logística e Transporte S/A	Fechado	Transporte
1116	Sada Transportes e Armazenagens S/A	Fechado	Transporte
1117	All- América Latina Logística Malha Paulista S/A	Aberto	Transporte
1118	Trip Linhas Aéreas S.A	Fechado	Transporte
1119	Braspress Transportes Urgentes Ltda.	Fechado	Transporte
1120	Protege S/A Proteção e Transporte de Valores	Fechado	Transporte
1121	Total Fleet S.A	Fechado	Transporte
1122	Vix Logística S/A	Aberto	Transporte
1123	Absa - Aerolinhas Brasileiras S/A	Fechado	Transporte
1124	Oceanair Linhas Aéreas S/A.	Fechado	Transporte
1125	Líder Táxi Aéreo S.A. - Air Brasil	Fechado	Transporte
1126	Log-In Logística Intermodal S.A	Aberto	Transporte
1127	Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S/A.	Aberto	Transporte
1128	Ouro Verde Transporte e Locação S/A	Fechado	Transporte
1129	Companhia Libra de Navegação	Fechado	Transporte
1130	Rodoviário Ramos Ltda	Fechado	Transporte
1131	Empresa de Transportes Atlas Ltda.	Fechado	Transporte
1132	São Paulo Transporte S.A.	Fechado	Transporte
1133	Empresa de Navegação Elcano S.A.	Fechado	Transporte
1134	Empresa Gontijo de Transportes Ltda.	Fechado	Transporte
1135	Locar Guindastes e Transportes Intermodais S/A	Fechado	Transporte
1136	Transauto Transportes Especializados de Automóveis S.A	Fechado	Transporte
1137	Expresso Nepomuceno S/A	Fechado	Transporte
1138	Coopercarga-Cooperativa de Transp. de Cargas de Santa Catarina	Fechado	Transporte
1139	Proforte S.A. Transporte de Valores	Fechado	Transporte
1140	Expresso Guanabara S.A.	Fechado	Transporte
1141	Companhia Brasileira de Distribuição	Aberto	Varejo
1142	Wal-Mart Brasil Ltda	Fechado	Varejo
1143	Carrefour Comércio e Indústria Ltda.	Fechado	Varejo
1144	Atacadão Distribuição Comércio e Indústria Ltda	Fechado	Varejo
1145	Nova Casa Bahia S/A.	Fechado	Varejo
1146	Lojas Americanas S.A.	Aberto	Varejo
1147	Via Varejo S.A	Aberto	Varejo
1148	B2 W- Companhia Global do Varejo	Fechado	Varejo
1149	Magazine Luiza S.A.	Aberto	Varejo
1150	Arthur Lundgren Tecidos S.A. - Casas Pernambucanas	Fechado	Varejo
1151	Sendas Distribuidora S.A	Fechado	Varejo
1152	Lojas Renner S.A.	Aberto	Varejo
1153	Lojas Riachuelo S.A.E Controlada	Fechado	Varejo
1154	Arcos Dourados Comércio de Alimentos Ltda	Fechado	Varejo
1155	Marisa Lojas S/A	Aberto	Varejo
1156	Cia. Zaffari Comércio e Indústria	Fechado	Varejo

1157	Cencosud Brasil Comercial Ltda	Fechado	Varejo
1158	Prezunic Comercial Ltda	Fechado	Varejo
1159	Empreendimentos Pague Menos S/A.	Aberto	Varejo
1160	Raia Drogasil S/A	Aberto	Varejo
1161	Drogaria São Paulo S/A	Fechado	Varejo
1162	Lojas Insinuante Ltda.	Fechado	Varejo
1163	Irmãos Bretas Filhos & Cia. Ltda.	Fechado	Varejo
1164	Dma Distribuidora S.A.	Fechado	Varejo
1165	Sociedade Comercial e Importadora Hermes S.A.	Fechado	Varejo
1166	Raia S/A	Fechado	Varejo
1167	Nova Pontocom Comércio Eletrônico S/A	Fechado	Varejo
1168	Drogarias Pacheco S/A	Fechado	Varejo
1169	Lojas Cem S.A	Fechado	Varejo
1170	Leroy Merlin Companhia Brasileira de Bricolagem	Fechado	Varejo
1171	Gazin Indústria e Comércio de Móveis e Eletrodomésticos Ltda	Fechado	Varejo
1172	A. Angeloni & Cia Ltda.	Fechado	Varejo
1173	Comercial Automotiva S/A.	Fechado	Varejo
1174	Condor Super Center Ltda	Fechado	Varejo
1175	Coop Cooperativa de Consumo	Fechado	Varejo
1176	Y. Yamada S.A. Comércio e Indústria	Fechado	Varejo
1177	Lojas Colombo S/A Comércio de Utilidades Domésticas	Fechado	Varejo
1178	Saraiva e Siciliano S.A	Fechado	Varejo
1179	Dimed S. A. Distribuidora de Medicamentos	Aberto	Varejo
1180	Saga S.A. Goiás de Automóveis	Fechado	Varejo
1181	União de Lojas Leader S/A	Fechado	Varejo
1182	Super Mercado Zona Sul S.A.	Fechado	Varejo
1183	Carvalho & Fernandes Ltda	Fechado	Varejo
1184	Claudino S.A. Lojas de Departamentos	Fechado	Varejo
1185	Fujioka Eletro Imagem S.A	Fechado	Varejo
1186	Tellerina Comércio de Presentes e Artigos P/ Decoração S.A.	Fechado	Varejo
1187	Unidasul Distribuidora Alimentícia S/A	Fechado	Varejo
1188	Pará Automóveis Ltda	Fechado	Varejo
1189	Drogaria Araújo S.A.	Fechado	Varejo
1190	Paraná Equipamentos S.A.	Fechado	Varejo
1191	Giassi & Cia. Ltda.	Fechado	Varejo
1192	Auto Sueco São Paulo- Concessionária de Veículos Ltda	Fechado	Varejo
1193	Servopa S.A. Comércio e Indústria	Fechado	Varejo
1194	Bonanza Supermercados Ltda	Fechado	Varejo
1195	Vd Comércio de Veículos Ltda	Fechado	Varejo
1196	Marcosa S.A. Máquinas e Equipamentos	Fechado	Varejo
1197	Construdecor S.A.	Fechado	Varejo
1198	Lojas Salfer S/A	Fechado	Varejo
1199	Florença Veículos S/A	Fechado	Varejo
1200	Sinoscar S.A.	Fechado	Varejo
1201	Via Sul Veículos S/A	Fechado	Varejo
1202	Nórdica Veículos S.A.	Fechado	Varejo
1203	Sorana Comercial e Importadora Ltda	Fechado	Varejo

1204	Empresa Baiana de Alimentos S.A. Ebal	Fechado	Varejo
1205	Kurumá Veículos Ltda.	Fechado	Varejo
1206	Itaipú Máquinas e Veículos Ltda.	Fechado	Varejo
1207	Carbel S.A.	Fechado	Varejo
1208	Cdc Brasil Distribuidora de Tecnologias Especiais Ltda.	Fechado	Varejo
1209	Restoque Comércio e Confecções de Roupas S/A	Aberto	Varejo
1210	Tietê Veículos S.A	Fechado	Varejo
1211	Leo Madeiras Máquinas e Ferragens Ltda	Fechado	Varejo
1212	Cia Latino Americana de Medicamentos	Fechado	Varejo
1213	Sant'ana S.A. Drogaria Farmácias	Fechado	Varejo
1214	Adição Distribuição Express Ltda	Fechado	Varejo
1215	Hortigil Hortifruti S/A	Fechado	Varejo
1216	Distribuidora Brasília de Veículos S.A.	Fechado	Varejo
1217	Jpar - Distribuidora de Veículos Ltda	Fechado	Varejo
1218	Jorlan S.A. - Veículos Automotores e Comércio	Fechado	Varejo
1219	Supermercado Modelo Ltda.	Fechado	Varejo
1220	Bauko Máquinas S/A	Fechado	Varejo
1221	Suécia Veículos S/A	Fechado	Varejo
1222	Eugênio Raulino Koerich S.A. Com. e Ind.	Fechado	Varejo
1223	Brasdiesel S.A. Comercial e Importadora	Fechado	Varejo
1224	Rodobens Caminhões Cirasa S/A	Fechado	Varejo
1225	Quinta Roda Máquinas e Veículos Ltda.	Fechado	Varejo
1226	Companhia Sulamericana de Distribuição	Fechado	Varejo
1227	Balaroti Comércio de Materiais de Construção S/A	Fechado	Varejo
1228	Eurovia Veículos S/A	Fechado	Varejo
1229	Grazziotin S.A.	Aberto	Varejo
1230	Belcar Veículos Ltda.	Fechado	Varejo
1231	Guaibacar Veículos e Peças Ltda.	Fechado	Varejo
1232	Casa Avenida Comércio e Importação Ltda	Fechado	Varejo
1233	Ceará Diesel S.A.	Fechado	Varejo
1234	Agro Amazônia Produtos Agropecuários Ltda	Fechado	Varejo
1235	Govesa Goiânia Veículos S.A	Fechado	Varejo
1236	Distribuidora de Alimentos Fartura S/A	Fechado	Varejo
1237	Oct Veiculos Ltda	Fechado	Varejo
1238	Maqnelson Agrícola Ltda	Fechado	Varejo
1239	Agrofel Agro Comercial Ltda	Fechado	Varejo
1240	Rodobens Caminhões Cuiabá S/A	Fechado	Varejo
1241	Moto Agrícola Slaviero S.A.	Fechado	Varejo
1242	Abv Comércio de Alimentos Ltda.	Fechado	Varejo
1243	Anadiesel S/A	Fechado	Varejo
1244	Brasal - Brasília Serviços Automotores S.A.	Fechado	Varejo
1245	Cooperativa Agropecuária Centro Serrana	Fechado	Varejo
1246	Bravesa Brasília Veículos Ltda.	Fechado	Varejo