

# METODOLOGIA DE ANÁLISE DAS COMPANHIAS

# Sumário

Simbologia	3
Informações dos avaliadores	4
Amostra e estrutura	5
Indicadores	8
Recomendações	13
Formulações	13
Premiação	13
Considerações finais	15

## Simbologia

- PL - Patrimônio Líquido;
- ROA - Retorno sobre o Ativo Total (Return on Assets);
- CCL – Capital circulante líquido
- EBITDA – Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization. Lucro antes dos juros, imposto de renda, depreciação e amortização.
- GAF – Grau de alavancagem financeira
- $K_e$  – Custo do capital próprio
- $K_i$  – Custo do capital de terceiros
- NIG – Necessidade de investimento em giro
- NOPAT – Net Operating Profit After Taxes. Lucro operacional líquido do imposto de renda.
- PL – Patrimônio Líquido
- ROCE – Return on Capital Employed. Retorno sobre o capital investido.
- ROE – Return on Equity. Retorno sobre o patrimônio líquido (capital próprio).
- WACC – Weighted Average Cost of Capital. Custo médio ponderado de capital.

# Informações dos avaliadores

## INSTITUTO ASSAF

O INSTITUTO ASSAF foi criado a partir da experiência acadêmica e profissional do professor Alexandre Assaf Neto, com o intuito de viabilizar a aplicação prática dos modelos teóricos mais modernos da área de finanças no ambiente brasileiro.

O diretor do Instituto Assaf, Alexandre Assaf Neto, é professor emérito da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - RP da Universidade de São Paulo e conta com 23 livros publicados, dentre eles: Finanças Corporativas e Valor; Mercado Financeiro; Matemática Financeira e suas Aplicações; Estrutura e Análise de Balanços; Valuation – Métricas de Valor e Avaliação de Empresas – livros que se tornaram referências no estudo de Finanças no Brasil.

Além da carreira acadêmica, Assaf Neto desenvolve trabalhos de Consultoria em Gestão Financeira, Valuation e Controladoria em importantes empresas. Ocupou também cargos executivos, tais como: Diretor Financeiro Corporativo de Grupo Empresarial, Analista Econômico-Financeiro de Banco de Investimento, Diretor de Orçamento e Finanças etc.

## PECEGE

O PECEGE foi um grupo de extensão vinculado ao Departamento de Economia, Administração e Sociologia da ESALQ (Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”), unidade da USP (Universidade de São Paulo).

Atuando desde 1986, o PECEGE foi oficialmente estabelecido com foco na organização de cursos de especialização, aperfeiçoamento e atualização para profissionais do agronegócio. Em 2013 foi constituído o Instituto PECEGE, associação sem fins econômicos de direito privado com autonomia administrativa e financeira.

O Instituto PECEGE disponibiliza dados e produz análises diferenciadas de custos de produção das principais cadeias do agronegócio brasileiro. Além disso, difunde indicadores técnicos e econômicos, através de ferramentas modernas e inovadoras, auxiliando na compreensão dos mercados e no processo de tomada de decisão, agregando valor ao posicionamento comercial e estratégico de seus clientes.

O Instituto PECEGE busca, por meio de suas análises, fornecer ferramentas eficientes de auxílio na compreensão do mercado, agregando valor ao posicionamento comercial e estratégico de seus clientes. Neste âmbito, os serviços contemplam: i) Avaliação e levantamento de custos agroindustriais; ii) Análise econômico-financeira; iii) Assessoria de custos e performance; iv) Análise de competitividade das culturas agropecuárias; v) Avaliação de desempenho e benchmarking e vi) Cursos e workshops.

## Amostra e estrutura

O **Instituto Assaf**, em parceria com a **Pecege**, realizou um estudo dos indicadores econômico-financeiros das empresas de capital aberto listadas na B3 em 2018, com o objetivo de indicar as companhias que apresentaram melhor desempenho em seu setor de atuação. Por meio do presente relatório, é apresentada a composição da amostra das empresas analisadas, bem como o detalhamento da metodologia aplicada para cálculo dos indicadores. O primeiro passo foi o levantamento de todas as empresas listadas na B3 em 2018 (431). Os seguintes filtros foram utilizados:

**Amostra Inicial: 431 Empresas**

(-) Empresas financeiras e sem encerramento do exercício social em 31/12 – (199)

**(=) 232 Empresas;**

(-) Empresas Controladas ou Coligadas com participação significativa de empresas presentes na amostra inicial – (10);

(-) Empresas sem dados disponíveis para o Valor de Mercado no período - (08)

**(=) Amostra Final – 214 Empresas**

**Total final de 214 empresas de capital aberto analisadas no período.**

As empresas controladas ou coligadas com participação significativa de empresas presentes na amostra inicial foram excluídas da amostra, pois as demonstrações das controladoras foram referentes ao consolidado. Assim, a utilização de controlada e controladora na amostra duplicariam o consolidado, alterando a análise.

Foram utilizadas as Demonstrações Contábeis resumidas: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração do Fluxo de Caixa e Demonstração do Valor Adicionado. Todas elas foram classificadas em um mesmo padrão, para garantir comparabilidade das informações utilizadas para cálculo dos indicadores. Foram elaboradas as demonstrações auxiliares: Demonstração do Resultado do Exercício ajustada, Lucro Operacional Amplo e Restrito.

Com relação à classificação setorial, utilizou-se a Classificação dos Setores proposta pela B3, sendo que os setores de **Hotelaria e Distribuição de Gás ficaram com 1 empresa**. Além disso, o setor de Hotelaria apresentou PL negativo em 2018. Assim, não foram apresentados os indicadores para ambos.

Diante dos ajustes apresentados, restaram 214 empresas com dados suficientes para análise de indicadores, distribuídas em 35 setores, apresentados a seguir. Ainda se destaca a comparação com os setores utilizados nos estudos dos anos anteriores. Para efeito de comparação foi utilizada a mesma amostra para os anos de 2018 e 2017. Nos casos de mudança de nome do setor foi apresentado o nome antigo do setor.

1. Agropecuária e Agricultura (antigo setor Cultivos da Natureza)
2. Artefatos de metais (antigo setor Metais)
3. Automóveis, motocicletas e material rodoviário (antigo setor Autopeças)
4. Calçados
5. Carnes e derivados, alimentos e bebidas (antigo setor Alimentos e Bebidas)
6. Comércio em geral
7. Construção civil e engenharia (antigo setor Construção Civil)
8. Distribuição de Gás
9. Eletrodomésticos
10. Energia elétrica
11. Equipamentos eletrônicos e computadores (antigo setor Eletrônicos)
12. Exploração de rodovias (antigo setor de Concessionárias de Transporte)
13. Ferrovia
14. Hotelaria
15. Indústria de materiais diversos
16. Lazer, cultura e entretenimento
17. Material de transporte (antigo setor Veículos Terrestre e Aéreos)
18. Mineração
19. Máquinas e equipamentos (antigo setor Máquinas)
20. Papel e celulose
21. Petróleo, gás e biocombustíveis (antigo setor Extração de Petróleo)
22. Produtos de uso pessoal e de limpeza (antigo setor Perfumaria e Cosméticos)
23. Produtos para construção (antigo setor Cimentos e Agregados)
24. Química básica
25. Química diversificada
26. Serviços de telecomunicações
27. Serviços de transportes
28. Serviços diversos
29. Serviços educacionais
30. Serviços médicos e hospitalares e medicamentos (antigo setor Serviços de Saúde)
31. Tecnologia da informação (antigo setor Softwares-E-Commerce)
32. Varejo linhas especiais
33. Vestuário, tecidos e acessórios (antigo setor Vestuário)
34. Água e Saneamento (antigo setor Água e Esgoto)
35. Siderurgia (antigo setor Aço)

As empresas analisadas e os respectivos setores estão listados no Anexo (1).

As Demonstrações Financeiras (DFs) das companhias foram obtidas no endereço eletrônico do portal de dados abertos da CVM<sup>1</sup>. A data de coleta das informações foi 07/04/2019. Nesta data de corte, a última atualização dos dados disponibilizada no site fora realizada em 01/04/2019.

Nos casos em que as DFs não constavam no arquivo disponibilizado no portal de dados abertos, mas o faziam no endereço eletrônico da CVM<sup>2</sup>, as mesmas foram coletadas no último.

Conforme dito anteriormente, para o estudo, foram utilizadas as seguintes demonstrações: Balanço Patrimonial (Ativo e Passivo), Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração do Fluxo de Caixa e Demonstração do Valor Adicionado. No portal de dados abertos, tais demonstrações apresentam-se empilhadas para todas as companhias acompanhadas pela CVM.

Tais dados foram processados em um modelo de cálculo de indicadores econômico-financeiros que era comum a todos os setores. Tal modelo permitiu a criação de uma planilha padrão que serviu como molde — e foi implementada e replicada para todos os setores via programação em *Visual Basic for Applications* (VBA) no Microsoft Excel.

Com vistas a compatibilizar os dados das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e das Informações Trimestrais (ITR), no que tange à composição dos setores, a programação seguiu uma lógica de busca que assegurasse que, para ambos os casos, o setor fosse constituído pelas mesmas empresas.

Sendo assim, a busca das companhias da base de dados das DFPs seguiu a composição definida nos arquivos das ITRs. Estes arquivos foram obtidos via um *script* no software R que, por sua vez, fora responsável por coletar as informações do portal de download múltiplo da CVM.

Tal caminho fora escolhido devido à ausência das Informações Trimestrais no portal de dados abertos CVM. Além da busca pelos dados, a programação foi responsável por algumas compatibilizações, dentre elas:

- A seleção prioritária das DFs consolidadas — as DFs individuais só foram selecionadas quando da ausência das primeiras;
- Seleção da DFC correta para cada companhia (Método Direto ou Indireto);
- A conversão de todos os valores em milhares de reais;
- A exclusão das DFs das cias que apresentavam Patrimônio Líquido negativo do cálculo do consolidado do setor.
- Os dados de entrada para o modelo foram, majoritariamente, originados da base de dados da CVM.
- No que concerne ao cálculo do valor de mercado da companhia, o mesmo constituiu-se da média dos valores do último dia de negociação de cada mês.
- Site Damodaran: Valores de Ke, Ki e betas setoriais;
- Dados da Economia, tais como SELIC e IPCA.

<sup>1</sup> <http://dados.cvm.gov.br/group/cias-abertas>.

<sup>2</sup> <http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/FormBuscaCiaAb.aspx?TipoConsult=c>

# Indicadores

Os indicadores utilizados na análise subdividem-se em 12 categorias, quais sejam:

1. Desempenho Operacional
2. Desempenho de Vendas
3. Liquidez e Equilíbrio Financeiro
4. Estrutura de Capital e Alavancagem
5. Criação de Valor ao Acionista
6. Métricas de Valor
7. SVA – Shareholder Value Added
8. Distribuição de Valor Adicionado
9. Indicadores a Valor de Mercado
10. Geração de Caixa
11. Indicadores de Risco
12. Indicadores Auxiliares

A definição dos indicadores, classificados segundo as categorias elencadas acima, encontra-se a seguir:

DESEMPENHO OPERACIONAL	
Giro dos Investimentos	Relação entre o montante das Receitas Líquidas de Venda e o total do Capital Investido (investimento fixo e investimento em giro). Para cada R\$ 1,00 de investimento total, quanto a empresa realizou em vendas.
Giro dos Ativos	Relação entre o montante das Receitas Líquidas de Venda e o Ativo Total.
Margem Bruta	Relação entre o Lucro Bruto e o montante das Receitas Líquidas de Vendas. Mede a eficiência produtiva, ou seja, quanto restou de lucro das vendas do exercício após a dedução dos custos de produção.
Margem Operacional Restrita	Relação entre o Resultado Operacional Restrito (líquido do IR) e o montante das Receitas Líquidas de Venda. Resultado Operacional Restrito é o resultado proveniente da atividade objeto da empresa, calculado antes das Despesas Financeiras e outras que não se vinculam, com maior rigor, ao negócio principal da empresa, como Resultados de Equivalência Patrimonial e Resultados Não Operacionais.
Margem Operacional Ampla	Relação entre o Resultado Operacional Amplo (líquido do IR) e o montante das Receitas Líquidas de Venda. Para o cálculo do Resultado Operacional Amplo somente as Despesas Financeiras são admitidas como não-operacionais.
ROCE	Retorno sobre o Capital Investido – Relação entre o Resultado Operacional Amplo (líquido do IR) e o Investimento Total ( <i>Capital Employed</i> ). Retorno oferecido aos proprietários de capital (credores e acionistas) pelo investimento realizado na empresa.
Vida Útil Média das Empresas	Relação entre o total bruto dos ativos fixos, sujeitos a depreciação, amortização e exaustão, pelo valor da depreciação/amortização/exaustão calculado para o exercício. Mede a duração (em anos) média dos ativos produtivos da empresa com base nas informações de cada exercício social.

## DESEMPENHO DE VENDAS

Evolução das Vendas	Mede o crescimento percentual das Receitas Líquidas de Vendas das empresas de um exercício social para outro.
Evolução do NOPAT Amplo	Mede o crescimento percentual do Resultado Operacional Amplo Líquido do IR (NOPAT Amplo) verificado de um exercício social para outro.
Evolução do NOPAT Restrito	Mede o crescimento percentual do Resultado Operacional Restrito Líquido do IR (NOPAT Restrito) de um exercício social para outro.
Margem Bruta	Relação entre o Lucro Bruto e o montante das Receitas Líquidas de Vendas. Mede a eficiência produtiva, ou seja, quanto restou de lucro das vendas do exercício após a dedução dos custos de produção.
Margem Líquida	Relação entre o Resultado Líquido e as Receitas Líquidas de Vendas de cada exercício social. Indica a parcela das receitas de vendas que restou aos proprietários após serem cobertos todos os custos e despesas incorridos no exercício.
Despesas Operacionais / Vendas	Relação entre as Despesas Operacionais totais (são excluídas somente as despesas financeiras) e as Receitas Líquidas de Vendas. Parte das receitas de vendas destinada a cobrir as despesas operacionais incorridas pela empresa em cada exercício social.
Despesas Financeiras (Líquidas IR) / Vendas	Relação entre as Despesas Financeiras Líquidas do IR (despesas com juros líquidas do benefício fiscal) e as Receitas Líquidas de Vendas. Parcela das receitas de vendas destinada a cobrir os encargos financeiros de competência de cada exercício social.
Provisão do IR do Exercício/Receita Líquida	Relação entre a Provisão do IR (imposto Renda) e as Receitas Líquidas de Vendas.

## LIQUIDEZ E EQUILÍBRIO FINANCEIRO

Liquidez Corrente	Relação entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante apurados em cada exercício. Para cada R\$ 1,00 de dívidas correntes (curto prazo), quanto a empresa mantém em ativos de mesma maturidade.
Liquidez Seca	Relação entre o Ativo Circulante (deduzido dos Estoques e Despesas Antecipadas) e o Passivo Circulante. Mede a capacidade de pagamento da empresa através de seus ativos monetários correntes (basicamente disponibilidades e valores a receber).
NIG em Dias de Venda	NIG (Necessidade de Investimento em Giro) reflete a efetiva necessidade de investimento em giro de uma empresa, expresso em unidades monetárias, e determinada pelos seus prazos operacionais e volume de atividade. NIG em Dias de Vendas é determinada pela relação entre o total da NIG (R\$) da empresa e o volume médio diário de vendas do exercício. Quantos dias de vendas são demandados para financiar as necessidades de capital de giro da empresa.
NIG / Vendas	Relação entre a NIG (Necessidade de Investimento em Giro) e as Receitas Líquidas de Vendas. Parcela (em %) que a necessidade de investimento em giro da empresa representa de seu montante de vendas.
CCL/NIG	Relação entre o CCL e o NIG.

## ESTRUTURA DE CAPITAL E ALAVANCAGEM

**Endividamento Total (Fim de Ano)** Relação entre o Passivo Total (Circulante + Exigível de Longo Prazo) e o Patrimônio Líquido. Para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido, quanto a empresa captou de terceiros. O indicador é calculado em valores de final do exercício.

**Endividamento Total (Médio)** Indicador semelhante ao anterior, diferenciando-se somente por ser calculado, para cada exercício social, em valores médios de Patrimônio Líquido e Passivos Exigíveis.

**Endividamento Oneroso Médio** Relação entre os Passivos Onerosos geradores de encargos financeiros (empréstimos e financiamentos, basicamente) e o Patrimônio Líquido verificada em cada exercício social.

**Passivo Total Médio / Ativo Total Médio** Relação entre o Passivo Total (Circulante e Exigível de Longo Prazo) e o Ativo Total. Calculado a partir de valores médios do exercício. Indica a participação dos recursos próprios no financiamento do ativo total da empresa em cada exercício.

**Passivo Oneroso Médio / Ativo Total Médio** Relação entre os Passivos Onerosos e o Ativo Total de cada exercício, ambos medidos em valores médios. Mede a participação das dívidas onerosas no total do Ativo da empresa.

**Grau de Alavancagem Financeira**

**Resultado do Acionista pela Alavancagem** Diferença entre o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Retorno do Capital Investido (ROCE). Mede o retorno adicional do acionista (positivo ou negativo), em cada exercício, em razão da empresa manter uma estrutura de capital alavancada.

## CRIAÇÃO DE VALOR AO ACIONISTA

**Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)** Relação entre o Resultado Líquido e o Patrimônio Líquido Médio mantido pela empresa no exercício. Taxa de rentabilidade oferecida ao capital próprio.

**Prêmio pelo Risco do Acionista (%)** Quanto o acionista auferiu de retorno, em porcentagem, acima da taxa média da SELIC no exercício. SELIC: taxa de referência dos juros no mercado, admitida como de mais baixo risco.

**Prêmio pelo Risco do Acionista / Patrimônio Líquido** Ganho (em R\$) auferido pelo acionista acima da SELIC em relação ao capital próprio médio investido na empresa em cada exercício.

**Retorno sobre o Capital Investido (ROCE)** Retorno sobre o Capital Investido — Relação entre o Resultado Operacional Amplo (líquido do IR) e o Investimento Total (*Capital Employed*). Retorno oferecido aos proprietários de capital (credores e acionistas) pelo investimento realizado na empresa.

## MÉTRICAS DE VALOR

Ke - Custo do Capital Próprio

Custo de oportunidade do acionista. Remuneração mínima exigida determinada pelo risco do investimento. É obtido por *benchmark* do mercado dos EUA de acordo com metodologia resumida acima no item “Tratamento das Informações Contábeis”.

WACC - Custo Total de Capital

Custo médio ponderado de capital. Custo de cada fonte de financiamento (própria e de terceiros) ponderado pela participação na estrutura de capital da empresa. Taxa mínima de atratividade do capital total investido.

ROE Econômico

Retorno sobre o Capital Próprio que excede ao Custo de Oportunidade do Acionista (Custo de Capital Próprio). Ou seja:  $ROE - Ke$ . Taxa de remuneração do acionista que excedeu ao risco de seu investimento. Indicador de geração de valor econômico do acionista.

ROCE Econômico

Retorno do Capital Investido (ROCE) que excedeu, em cada exercício, ao Custo Total de Capital (WACC) da empresa. Medida de geração de valor econômico da empresa.

Valor da Empresa / Capital Investido

Relação entre o Valor de Mercado da empresa, apurado com base no desempenho em cada exercício, e o total do capital investido em seus negócios (investimento fixo e investimento em giro). Quando superior a 1,0, indica ser o valor econômico da empresa maior que o capital investido, indicando criação de riqueza. Caso contrário, quando menor que 1,0, reflete destruição de valor da empresa no exercício.

Lucro Econômico/WACC

Indicador da relação entre o lucro econômico e o custo médio ponderado de capital, indicando o valor de mercado adicionado da empresa.

Múltiplo por EBITDA

Relação entre o EBITDA e o Valor de Mercado da Empresa

Múltiplo por Ativo Total

Relação entre o Ativo Total e o Valor de Mercado da Empresa

Múltiplo por Faturamento

Relação entre o faturamento e o Valor de Mercado da Empresa

## SVA – SHAREHOLDER VALUE ADDED

ROE a Valor de Mercado do PL

ROE a Valor de Mercado

ROE Econômico a Mercado

Diferença entre o ROE a Valor de Mercado e o custo de Capital Próprio (Ke)

SVA

Produto do ROE Econômico e PL Médio (a Mercado)

## DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO

Valor adicionado	Valor Adicionado Total
Pessoal	% do Valor Adicionado distribuído para Pessoal
Impostos, Taxas e Contribuições	% do Valor Adicionado distribuído para Impostos, Taxas e Contribuições
Remuneração de Capitais de Terceiros	% do Valor Adicionado distribuído para Remuneração de Capitais de Terceiros
Remuneração de Capitais Próprios	% do Valor Adicionado distribuído para Remuneração de Capitais Próprios
Outros	% do Valor Adicionado distribuído para Outros

## GERAÇÃO DE CAIXA

EBITDA / Vendas	EBITDA ( <i>em inglês: earning before interest, taxes, depreciation/depletion and amortization</i> ): Lucro antes dos Juros, Impostos sobre lucros, Depreciação, Exaustão e Amortização. EBITDA revela capacidade de geração interna de caixa da empresa. EBITDA / Vendas mede o equivalente percentual das Receitas Líquidas de Vendas que a empresa gerou em caixa de suas operações no exercício.
EBITDA / Despesas Financeiras	Indicador também conhecido por “Cobertura de Juros”. Mede a geração interna de caixa para cada R\$ 1,00 apropriado de juros no exercício.
Fluxo de Caixa Livre da Empresa/Dívida Onerosa	Indicador que avalia a relação entre o Fluxo de Caixa Livre da Empresa e a Dívida Onerosa
Fluxo de Caixa Livre da Empresa/Despesa Financeira Líquida	Indicador que avalia a relação entre o Fluxo de Caixa Livre da Empresa e a Despesa Financeira Líquida
Dividendos e Juros sobre Capital Próprio/Fluxo de Caixa do Acionista	Indicador que avalia a relação entre os Juros sobre Capital e Dividendos e Fluxo de Caixa Livre da Empresa

## INDICADORES DE RISCO

Dívida Onerosa/PL Contábil	Indicador de Risco que avalia a relação entre a Dívida Onerosa e o PL Contábil da Empresa.
Dívida Onerosa/PL a Mercado	Indicador de Risco que avalia a relação entre a Dívida Onerosa e o PL a mercado da Empresa.
Dívida Onerosa/EBITDA	Indicador de Risco que avalia a relação entre a Dívida Onerosa e o EBITDA.
Folga Financeira/Receita de Vendas	Indicador de Risco que avalia a relação entre a Folga Financeira de Caixa e a Receita Líquida de Vendas.
Caixa/Dívida Onerosa	Indicador de Risco que avalia a relação entre o Caixa e a Dívida Onerosa.
EBIT/Receita de Vendas	Indicador de Risco que avalia a relação entre a Dívida Onerosa e o PL Contábil da Empresa.
Aplic. Financeiras + Disponibilidades/Receita de Vendas	Indicador de Risco que avalia a relação entre o EBIT e a Receita de Vendas.
Desp. Financ. Líq IR/AT	Indicador de Risco que avalia a relação entre Despesa Financeira Líquida do IR e o Ativo Total.

## INDICADORES AUXILIARES

Empresas com Lucro Econômico Positivo	% de Empresas com Lucro Econômico Positivo
Empresas com Resultado Líquido Positivo	% de Empresas com Lucro Líquido Positivo
Empresas com NOPAT Amplo Positivo	% de Empresas com NOPAT Amplo Positivo
Empresas com NOPAT Restrito Positivo	% de Empresas com Nopat Restrito Positivo

## Recomendações

As informações econômico-financeiras e indicadores de desempenho das companhias abertas brasileira, conforme disponibilizados nesse site, não têm por objetivo nortear ou induzir a qualquer decisão financeira, seja tanto em nível corporativo como pessoal. Não há nenhuma responsabilidade pelo uso dessas informações e resultados que venham a ocorrer pelas decisões tomadas.

## Formulações

A metodologia de apuração e interpretação dos indicadores econômico-financeiros adotada, tem como base as seguintes publicações de autoria do Prof. Alexandre Assaf Neto:

- FINANÇAS CORPORATIVAS. São Paulo: Atlas.
- ESTRUTURA E ANÁLISE DE BALANÇOS. São Paulo: Atlas.

## Premiação

A metodologia proposta utilizou indicadores agrupados em quatro categorias: Desempenho operacional, Geração de Caixa e equilíbrio Financeiro, Criação de Valor ao acionista e Métricas de Valor. Para cada indicador selecionado, foi avaliado o resultado do mesmo para a empresa e para o consolidado (setorial ou total).

Os indicadores das empresas foram comparados com os indicadores do consolidado dos setores indicando a(s) empresa(s) campeã(s) do setor. Não foi utilizado peso para os indicadores.

As empresas com PL negativo não participaram da premiação e os setores com apenas uma empresa também não compuseram a amostra - Hotelaria e Distribuição de Gás. Ainda, as empresas em recuperação Judicial também foram excluídas da premiação.

Nos casos em que a empresa possuía indicador melhor do que o setor foi atribuído o valor 1, nos casos contrários foi atribuído o valor 0 para a empresa. A empresa campeã setorial foi a que apresentou maior pontuação dentro do seu setor e a empresa campeã geral foi a empresa que dentre as campeãs setoriais registrou a maior pontuação quando comparada com os indicadores do consolidado geral.

Em caso de empate dentro do setor, foram selecionadas todas as empresas com maior pontuação.

As empresas selecionadas como campeãs setoriais compuseram um novo grupo para a avaliação da empresa campeã geral. Para esse cálculo foram comprados os indicadores das empresas campeãs setoriais com o consolidado geral do trabalho, selecionando assim a(s) empresas vencedoras.

Abaixo são apresentados os grupos de indicadores analisados, as suas interpretações e pontuações atribuídas.

DESEMPENHO OPERACIONAL					
Margem Bruta	Giro do Capital Investido	Margem Operacional Ampla	Margem Operacional Restrita	Eficiência Operacional	Crescimento das Vendas
Lucro Bruto/ Receita Líq. de Vendas	Receita Líq. de Vendas/ Capital Investido	NOPAT Amplo/ Receita Líq. De Vendas	NOPAT Restrito/ Receita Líq. De Vendas	Despesas Operacionais/ Receita Líq. De Vendas	Rec. Líq. de Vendas(t)/ Rec. Líq. de Vendas(t-1)

Para os indicadores de Margem Bruta, Giro do Capital Investido, Margem Operacional Ampla, Margem Operacional Restrita e Crescimento das Vendas com resultado acima da média setorial ou do consolidado geral foram pontuadas com 1, em caso contrário foi atribuído o valor 0.

Para o indicador de Eficiência Operacional, as empresas com resultado abaixo da média setorial ou do consolidado geral foram pontuadas com 1, em caso contrário foi atribuído o valor 0.

GERAÇÃO DE CAIXA E EQUILÍBRIO FINANCEIRO					
Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Geração de Caixa por Unidade de Vendas	Caixa x Dívida	Cobertura de Juros	Folga Financeira por Receita de Vendas
AT Circulante/ PAS Circulante	AT Circulante - Estoques/ PAS Circulante	EBITDA/Receita Líq. de Vendas	EBITDA/ Dívidas Onerosas	EBITDA/ Despesas Financeiras	Varição CCL(\$)/Varição Receita Líq. de Vendas (\$)

Para os indicadores de Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Geração de Caixa por Unidade de Vendas, Caixa x Dívida, Cobertura de Juros e Folga Financeira por Receita de Vendas, as empresas com resultado acima da média setorial ou do consolidado geral foram pontuadas com 1, em caso contrário foi atribuído o valor 0.

CRIAÇÃO DE VALOR AO AÇIONISTA			
ROE	Prêmio pelo Risco do Acionista	Prêmio de Risco pelo Capital Próprio	Resultado do Acionista pela Alavancagem
Lucro Líquido/PL	ROE - Taxa SELIC Média do Ano	Prêmio pelo Risco do Acionista (\$)/PL (\$)	ROE /ROCE

Para os indicadores de ROE, Prêmio pelo Risco do Acionista, Prêmio de Risco pelo Capital Próprio e Resultado do Acionista pela Alavancagem, as empresas com resultado acima da média setorial ou do consolidado geral foram pontuadas com 1, em caso contrário foi atribuído o valor 0.

MÉTRICAS DE VALOR	
EVA/PL	ROE Econômico
$(\text{Lucro Líquido} - (\text{Custo de Capital Próprio} - K_e) \times \text{PL}) / \text{PL}$	$\text{ROE} - K_e$

Para os indicadores de EVA/PL e ROE Econômico, as empresas com resultado acima da média setorial ou do consolidado geral foram pontuadas com 1, em caso contrário foi atribuído o valor 0.

## Considerações finais

O prêmio Brazilian Best Performing Companies, lastreado em uma metodologia exclusiva construída pela parceria do Instituto Assaf e do Instituto Pecege, revela as companhias abertas não financeiras de melhor desempenho financeiro durante o exercício social de 2018. Diferente de indicadores tradicionais que olham somente para as demonstrações financeiras, o 2BPC engloba indicadores como lucro econômico, prêmio pelo risco do acionista e resultado da alavancagem. Trata-se de uma análise completa da saúde financeira das companhias consideradas.

A metodologia utiliza indicadores agrupados em quatro categorias: Desempenho operacional, Geração de Caixa e equilíbrio Financeiro, Criação de Valor ao acionista e Métricas de Valor.

Para cada indicador selecionado, foi avaliado o resultado do mesmo para a empresa e para o consolidado (setorial ou total).

Os indicadores das empresas foram comparados com os indicadores do consolidado dos setores indicando a(s) empresa(s) campeã(s) do setor. Não foi utilizado peso para os indicadores.

As empresas com PL negativo não participaram da premiação e os setores com apenas uma empresa também não compuseram a amostra - Hotelaria e Distribuição de Gás. As empresas em recuperação Judicial também foram excluídas da premiação.

Anexo (1) - Lista de empresas por setores

SETOR	COMPANHIA
AGROPECUÁRIA E AGRICULTURA	SLC AGRICOLA SA
AGROPECUÁRIA E AGRICULTURA	BRASILAGRO CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS
AGROPECUÁRIA E AGRICULTURA	POMIFRUTAS S/A - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
AGROPECUÁRIA E AGRICULTURA	TERRA SANTA AGRO S.A.
ÁGUA E SANEAMENTO	CIA. DE SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR
ÁGUA E SANEAMENTO	CIA CAT. DE ÁGUAS E SANEAMENTO - CASAN
ÁGUA E SANEAMENTO	CIA SANEAMENTO BÁSICO ESTADO SÃO PAULO
ÁGUA E SANEAMENTO	COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS
ARTEFATOS DE METAIS	MANGELS INDUSTRIAL S.A.
ARTEFATOS DE METAIS	PANATLANTICA SA
ARTEFATOS DE METAIS	PARANAPANEMA SA
ARTEFATOS DE METAIS	TEKNO S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	MAHLE METAL LEVE S.A.
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	FRAS-LE SA
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	IOCHPE-MAXION SA
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	METALURGICA RIOSULENSE SA
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	RECRUSUL SA
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	TUPY SA
AUTOMÓVEIS, MOTOCICLETAS E MATERIAL RODOVIÁRIO	WETZEL S.A. EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
CALÇADOS	GRENDENE SA
CALÇADOS	ALPARGATAS SA
CALÇADOS	CAMBUCI SA
CALÇADOS	VULCABRAS AZALEIA S.A.
CARNES E DERIVADOS, ALIMENTOS E BEBIDAS	M DIAS BRANCO SA IND E COM DE ALIMENTOS
CARNES E DERIVADOS, ALIMENTOS E BEBIDAS	AMBEV S.A.
CARNES E DERIVADOS, ALIMENTOS E BEBIDAS	BRF S.A.
CARNES E DERIVADOS, ALIMENTOS E BEBIDAS	CONSERVAS ODERICH SA

CARNES E DERIVADOS, ALIMENTOS E BEBIDAS	EXCELSIOR ALIMENTOS SA.
CARNES E DERIVADOS, ALIMENTOS E BEBIDAS	JBS SA
CARNES E DERIVADOS, ALIMENTOS E BEBIDAS	MARFRIG GLOBAL FOODS SA
CARNES E DERIVADOS, ALIMENTOS E BEBIDAS	MINERVA S/A
COMÉRCIO EM GERAL	MAGAZINE LUIZA SA
COMÉRCIO EM GERAL	ATACADÃO S.A.
COMÉRCIO EM GERAL	COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO
COMÉRCIO EM GERAL	LOJAS AMERICANAS SA
COMÉRCIO EM GERAL	SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES- EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	CONSTRUTORA TENDA S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	CONST ADOLPHO LINDENBERG SA
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	CYRELA BRAZIL REALTY SA EMPRS E PARTS
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	DIRECIONAL ENGENHARIA SA
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	GAFISA SA
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	HELBOR EMPREENDIMENTOS S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	MENDES JUNIOR ENGENHARIA SA
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	PDG REALTY SA EMPREENDIMENTOS E PARTS - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	RNI NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	ROSSI RESIDENCIAL SA
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	SONDOTECNICA ENGENHARIA DE SOLOS S/A.

CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	TECNISA S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	TECNOSOLO S/A - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	TRISUL S/A
CONSTRUÇÃO CIVIL E ENGENHARIA	VIVER INCORP. E CONSTRUTORA S.A.- EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
DISTRIBUIÇÃO DE GÁS NATURAL	CIA. DISTRIB. DE GÁS DO RIO DE JANEIRO
ELETRODOMÉSTICOS	WHIRLPOOL S.A
ELETRODOMÉSTICOS	SPRINGER SA
ENERGIA ELÉTRICA	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.
ENERGIA ELÉTRICA	AES TIETÊ ENERGIA S.A
ENERGIA ELÉTRICA	AFLUENTE TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELETRICA S/A
ENERGIA ELÉTRICA	ALUPAR INVESTIMENTO S/A
ENERGIA ELÉTRICA	AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.
ENERGIA ELÉTRICA	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA
ENERGIA ELÉTRICA	CESP - COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO
ENERGIA ELÉTRICA	CIA ELETRICIDADE DA BAHIA
ENERGIA ELÉTRICA	CIA ENERG CEARA - COELCE
ENERGIA ELÉTRICA	CIA ENERG MINAS GERAIS - CEMIG
ENERGIA ELÉTRICA	CIA ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO - CELPE
ENERGIA ELÉTRICA	CIA ENERGÉTICA DO RIO GRANDE DO NORTE
ENERGIA ELÉTRICA	CIA ESTADUAL DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELETRICA
ENERGIA ELÉTRICA	CIA ESTADUAL DE GERACAO E TRANSMISSAO DE ENERGIA ELETRICA
ENERGIA ELÉTRICA	COMPANHIA ENERGÉTICA DE BRASÍLIA - CEB
ENERGIA ELÉTRICA	COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA
ENERGIA ELÉTRICA	CPFL ENERGIA SA
ENERGIA ELÉTRICA	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.
ENERGIA ELÉTRICA	CTEEP-CIA TRANSM ENERGIA ELÉTR. PAULISTA
ENERGIA ELÉTRICA	EDP ENERGIAS DO BRASIL S/A
ENERGIA ELÉTRICA	ELEKTRO REDES S.A.
ENERGIA ELÉTRICA	ELETROPAULO METROPOLITANA EL.S.PAULO S.A
ENERGIA ELÉTRICA	EMAE-EMP.METROPOLITANA ÁGUAS ENERGIA S.A
ENERGIA ELÉTRICA	ENERGISA MATO GROSSO - DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A.
ENERGIA ELÉTRICA	ENERGISA SA
ENERGIA ELÉTRICA	ENEVA S.A.
ENERGIA ELÉTRICA	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.

ENERGIA ELÉTRICA	EQUATORIAL ENERGIA S/A
ENERGIA ELÉTRICA	LIGHT SA
ENERGIA ELÉTRICA	OMEGA GERAÇÃO S.A.
ENERGIA ELÉTRICA	RENOVA ENERGIA S/A
ENERGIA ELÉTRICA	RIO PARANAPANEMA ENERGIA SA
EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS E COMPUTADORES	POSITIVO INFORMATICA SA
EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS E COMPUTADORES	IGB ELETRÔNICA S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS E COMPUTADORES	ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC
EXPLORAÇÃO DE RODOVIAS	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.
EXPLORAÇÃO DE RODOVIAS	CCR S.A.
FERROVIA	COSAN LOGÍSTICA S.A.
FERROVIA	MRS LOGÍSTICA S/A
HOTELARIA	HOTEIS OTHON SA - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
INDUSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	DURATEX S.A.
INDUSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	EUCATEX SA IND E COMERCIO
INDUSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	FORJAS TAURUS SA
INDUSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	HERCULES S/A - FABRICA DE TALHERES
INDUSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	METALGRAFICA IGUACU SA
INDUSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	NADIR FIGUEIREDO IND E COM SA
INDUSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	SANSUY SA INDÚSTRIA DE PLASTICOS - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENTO	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS SA
LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENTO	BICICLETAS MONARK SA
LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENTO	MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA SA
LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENTO	SÃO PAULO TURISMO S. A.
LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENTO	T4F ENTRETENIMENTO SA
LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENTO	TEC TOY S/A
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	WEG SA
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	BARDELLA SA INDS MECANICAS

MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	BAUMER SA
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	ELECTRO AÇO ALTONA S/A
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	INDÚSTRIAS ROMI S.A.
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	KEPLER WEBER SA
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	METALFRIO SOLUTIONS S/A
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	METISA METALÚRGICA TIMBOENSE SA
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	NORDON INDS METALURGICAS SA
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	SCHULZ SA
MATERIAL DE TRANSPORTE	MARCOPOLO SA
MATERIAL DE TRANSPORTE	EMBRAER S.A.
MINERAÇÃO	VALE S.A.
MINERAÇÃO	CCX CARVÃO DA COLOMBIA S.A.
MINERAÇÃO	MMX MINERAÇÃO E METÁLICOS S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
PAPEL E CELULOSE	FIBRIA CELULOSE S.A.
PAPEL E CELULOSE	CELULOSE IRANI SA
PAPEL E CELULOSE	COMPANHIA MELHORAMENTOS DE SÃO PAULO
PAPEL E CELULOSE	KLABIN S.A.
PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS	PETRO RIO S.A.
PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS	COSAN SA INDUSTRIA E COMERCIO
PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS	DOMMO ENERGIA S.A.
PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS	LUPATECH S/A - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS	OSX BRASIL S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEIS	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS
PRODUTOS DE USO PESSOAL E DE LIMPEZA	NATURA COSMETICOS SA
PRODUTOS DE USO PESSOAL E DE LIMPEZA	BOMBRIIL SA
PRODUTOS PARA CONSTRUÇÃO	PBG S/A
PRODUTOS PARA CONSTRUÇÃO	ETERNIT S.A.- EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
PRODUTOS PARA CONSTRUÇÃO	HAGA S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO
QUÍMICA BÁSICA	BRASKEM S.A.
QUÍMICA BÁSICA	CRISTAL PIGMENTOS DO BRASIL S.A.
QUÍMICA BÁSICA	ELEKEIROZ S/A
QUÍMICA DIVERSIFICADA	OURO FINO SAÚDE ANIMAL PARTICIPAÇÕES S.A.
QUÍMICA DIVERSIFICADA	FERTILIZANTES HERINGER SA

QUÍMICA DIVERSIFICADA	NUTRIPLANT INDUSTRIA E COMÉRCIO S/A
SERVIÇOS DE TELECOMUNICAÇÕES	OI S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
SERVIÇOS DE TELECOMUNICAÇÕES	TELEC. BRASILEIRAS S.A. - TELEBRÁS
SERVIÇOS DE TELECOMUNICAÇÕES	TELFÔNICA BRASIL S.A.
SERVIÇOS DE TELECOMUNICAÇÕES	TIM PARTICIPAÇÕES SA
SERVIÇOS DE TRANSPORTES	TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA SA
SERVIÇOS DE TRANSPORTES	AZUL S.A.
SERVIÇOS DE TRANSPORTES	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA
SERVIÇOS DE TRANSPORTES	JSL S.A.
SERVIÇOS DE TRANSPORTES	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL SA
SERVIÇOS DE TRANSPORTES	SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.
SERVIÇOS DE TRANSPORTES	TREVISA INVESTIMENTOS SA
SERVIÇOS DIVERSOS	MULTIPLUS SA
SERVIÇOS DIVERSOS	COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMERICAS
SERVIÇOS DIVERSOS	CSU CARDSYSTEM S/A
SERVIÇOS DIVERSOS	DTCOM - DIRECT TO COMPANY S.A.
SERVIÇOS DIVERSOS	LIQ PARTICIPAÇÕES S.A.
SERVIÇOS DIVERSOS	LOCALIZA RENT A CAR SA
SERVIÇOS DIVERSOS	VALID SOLUÇÕES E SERVIÇOS DE SEGURANÇA EM MEIOS DE PAGAMENTO E IDENTIFICAÇÃO S.A.
SERVIÇOS EDUCACIONAIS	ESTACIO PARTICIPAÇÕES SA
SERVIÇOS EDUCACIONAIS	ANIMA HOLDING S/A
SERVIÇOS EDUCACIONAIS	BAHEMA SA
SERVIÇOS EDUCACIONAIS	KROTON EDUCACIONAL S.A.
SERVIÇOS EDUCACIONAIS	SER EDUCACIONAL S.A.
SERVIÇOS EDUCACIONAIS	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	HYPERA S/A
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	ADVANCED DIGITAL HEALTH MEDICINA PREVENTIVA S.A.
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	BIOMM SA
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	BRASIL PHARMA SA - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	CENTRO DE IMAGEM DIAGNÓSTICOS S.A.
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	DIAGNOSTICOS DA AMERICA SA
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	DIMED SA DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	FLEURY SA

SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	INSTITUTO HERMES PARDINI S/A
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	ODONTOPREV S/A
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	PROFARMA DISTRIB. PRODUTOS FARMACEUTICOS
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	QUALICORP SA
SERVIÇOS MÉDICOS E HOSPITALARES E MEDICAMENTOS	RAIA DROGASIL S.A.
SIDERURGIA	CIA FERRO LIGAS BAHIA FERBASA
SIDERURGIA	CIA SIDERURGICA NACIONAL
SIDERURGIA	METALURGICA GERDAU SA
SIDERURGIA	SIDERURGICA J L ALIPERTI SA
SIDERURGIA	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS SA
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	LINX S.A.
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	SINQIA S.A.
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	TOTVS S.A
VAREJO LINHAS ESPECIAIS	MINASMAQUINAS SA
VAREJO LINHAS ESPECIAIS	BATTISTELLA ADM E PARTICIPAÇÕES S A
VAREJO LINHAS ESPECIAIS	UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.
VAREJO LINHAS ESPECIAIS	WLM INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	GUARARAPES CONFECÇÕES SA
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	AREZZO INDÚSTRIA E COMERCIO S/A
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	CIA HERING
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	CIA TECIDOS SANTANENSE
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	COMPANHIA DE FIACAO E TECIDOS CEDRO E CACHOEIRA
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	DOHLER S.A.
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	GRAZZIOTIN SA
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	KARSTEN SA
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	LOJAS RENNER SA
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	MARISA LOJAS SA
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	MUNDIAL S.A - PRODUTOS DE CONSUMO

VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS SA
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S/A
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	TECHNOS SA
VESTUÁRIO, TECIDOS E ACESSÓRIOS	TEKA TECELAGEM KUEHNRIK SA - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL