



Nível de Divulgação de Combinações de Negócios do Novo Mercado em 2012 e 2013

Carlos Alberto Martins Silva
Universidade de Brasília (UnB)
calbmartins@gmail.com

Fernanda Fernandes Rodrigues
Universidade de Brasília (UnB)
fernandes@unb.br

Jorge Katsumi Niyama
Universidade de Brasília (UnB)
jkatsumi@unb.br

Resumo

A pesquisa objetiva analisar o nível de divulgação das empresas relacionadas no Novo Mercado da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BMF&BOVESPA) sobre combinação de negócios, conforme estabelecido no Pronunciamento Técnico CPC 15. As combinações de negócios representam operações de aquisição de controle que possuem exigências específicas de mensuração e divulgação. A partir da literatura sobre o tema, foi realizado levantamento das divulgações realizadas pelas empresas listadas no Novo Mercado nos exercícios de 2012 e 2013. Foram analisadas as demonstrações contábeis de 132 empresas para os dois anos, sendo identificadas tais operações em 34 empresas em 2012 e 27 em 2013. Os resultados não indicaram avanço nas divulgações nos anos analisados, passando de uma média de 0,6175 para 0,6052, respectivamente. Contudo, conforme o estudo de Assis (2013) que teve um índice médio de 0,6348 para 2011, é possível verificar que houve um pequeno retrocesso. A pesquisa contribui para a literatura, por avaliar o nível de divulgação de combinações de negócios de um grupo de empresas que possui, teoricamente, nível diferenciado de governança e evidenciação de informações ao mercado considerando dois exercícios e agregando a análise sobre combinação de negócios em um segmento que é esperado mais disponibilização de informações ao mercado.

Palavras-Chave: Nível de divulgação, combinação de negócio, CPC 15.

1. Introdução

As combinações de negócios atraem bastante interesse no mercado em função de operações estratégicas, que por serem relevantes para o crescimento ou manutenção da posição de negócios fazem que as informações a respeito das operações e seus desdobramentos sejam requeridas pelos usuários das informações contábeis.



A partir do processo de convergência das normas brasileiras com as normas internacionais de contabilidade, iniciado a partir da edição da Lei nº 11.638/07, o Brasil teve o início da regulamentação para a convergências das práticas contábeis nacionais para as Normas Internacionais de Contabilidade. No exercício de 2008, foi iniciado o processo edição dos primeiros pronunciamentos baseados nas normas internacionais. Em 2009, foi divulgado o Pronunciamento Técnico CPC 15, correlacionado com a norma internacional IFRS 3 – *Business Combination* emitido pelo *International Accounting Standards Board*, que dentre outros aspectos, determina quais as informações devem ser divulgadas para possibilitar que os usuários avaliem os efeitos das combinações de negócios.

No exercício de 2011, houve a revisão do Pronunciamento CPC 15, pronunciamento base que para a identificação dos requisitos regulamentares de divulgação nas operações de combinação de negócios. O CPC 15 define uma série de exigências de divulgação de características qualitativa e quantitativa, evidenciando a densidade do assunto no que tange à importância para o leitor das demonstrações financeiras. Estudos anteriores, como Nakayama (2012) e Assis (2013), evidenciaram que os níveis de divulgação refletem variância expressiva em relação às empresas analisadas, e seus níveis de divulgação em relação às combinações de negócios.

A ausência de nível de informações adequadas aos usuários das informações contábeis configura-se como assimetria da informação, onde não há igualdade de informações aos interessados possibilidade de tomada de decisões baseados em informações insuficientes. Segundo Healy e Pelapu (2001) os investidores agem racionalmente e avaliam os investimentos de acordo com as informações que possuem, assim eventualmente tendo uma perspectiva distorcida sobre o objeto de análise.

A existência de critérios mínimos de divulgação, assim como os definidos no Pronunciamento Técnico CPC 15, buscam reduzir a diferença de informações disponíveis entre os usuários. Para Healy e Pelapu (2001), com a criação de requisitos mínimos de informação, os reguladores reduzem a distância entre os investidores informados e não informados.

A teoria da regulação objetiva explicar o fenômeno da divulgação de demonstrações contábeis. Verrecchia (2001) coloca que a pesquisa sobre evidenciação se estrutura dentro de três categorias de pesquisa sobre divulgação, sendo: i) divulgações baseadas em associação; ii) divulgações baseadas em julgamento e iii) divulgações baseadas na eficiência. Entretanto, verifica-se que não é estabelecida uma teoria sobre a divulgação regulatória.

Nesse contexto, a pesquisa busca agregar nas discussões a respeito das divulgações de operações de combinações de negócios, onde existe um nível razoável de complexidade na realização das operações e suas divulgações são importantes no entendimento no contexto dos negócios, operação e perspectivas futuras. A pesquisa analisa as divulgações requeridas pelo Pronunciamento Técnico CPC 15 e a aderência dessas divulgações por companhias abertas listadas na BMF&BOVESPA, em segmento específico, que se exige padrão diferenciado de informações por estarem listadas no Novo Mercado (segmento da BMF&BOVESPA).

2. Referencial Teórico

2.1 Teoria da divulgação

Em 2001, Verrecchia, em seu trabalho *Essays on Disclosure*, manifesta não haver uma teoria de divulgação abrangente e não identifica uma teoria em relação à divulgação. O trabalho



apresenta categorias em relação à pesquisa de divulgação, sendo: i) Pesquisa sobre Divulgação baseada em Associação; ii) Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Julgamento e iii) Pesquisa sobre Divulgação baseada em Eficiência. Na primeira categoria de pesquisa, sobre Divulgação baseada em Associação, estão aquelas que têm como objetivo principal investigar a relação ou associação da divulgação e as mudanças nas atitudes dos investidores. Caracteriza-se pelo estudo dos efeitos da divulgação nas mudanças das atitudes dos investidores, baseando-se no comportamento do preço dos ativos e volume de negociação dos títulos. A segunda são pesquisas que identificam quais os motivos da divulgação. Essas pesquisas objetivam avaliar como os administradores decidem divulgar, assim considerando os incentivos existentes para realização da divulgação, tendo como receptor das divulgações o mercado de capitais. A terceira categoria compreende pesquisas a respeito das características de divulgação mais utilizadas. Essas pesquisas avaliam a eficiência da divulgação, ou seja, as divulgações que melhor atendem o mercado de capitais.

Para Dye (2001), existe uma teoria da divulgação que, segundo o autor, está relacionada à teoria dos jogos, tendo como premissa de que a entidade que esteja reportando voluntariamente, o fará divulgando informação favorável. A literatura sugere que sendo o objetivo da administração maximizar a capitalização corrente de mercado da entidade, e existindo custos inerentes à divulgação das informações, há relação positiva de que o nível de informação favorece a estrutura de captação de recursos.

Os custos que justificam a não divulgação de informação envolve a disponibilização de informações de natureza privada, que eventualmente esteja associada à estratégia operacional e assim pode alterar os lucros futuros.

2.2 Divulgações obrigatórias

Divulgação contábil pode ser definida como publicação de informações úteis e relevantes disponibilizadas ao público. Para proteger investidores, os reguladores impõem requisitos de informação e divulgações. Essa exigência objetiva certificar que os investidores disponham de informações suficientes para avaliar o desempenho e perspectiva das empresas (CHOI; MEEK, 2008). Um mercado com investidores informados, segundo os autores, inibe fraude e provém ao mercado informações comparáveis dentre outros benefícios.

A Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, no que tange às demonstrações financeiras, requer e que as mesmas sejam complementadas por notas explicativas. Na redação dada pela Lei nº 11.941/2009 é mencionada a necessidade das notas explicativas apresentarem informações sobre: i) a base de preparação das demonstrações financeiras; ii) as práticas contábeis específicas selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos; iii) a divulgação das informações exigidas pelas práticas contábeis adotadas no Brasil; iv) o fornecimento de informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada; e v) outros requerimentos no que se refere aos aspectos relevantes sobre a situação patrimonial e eventos relevantes.

A divulgação obrigatória diminui a assimetria informacional, proporcionando a redução da quantidade de diferenças de informações disponíveis aos investidores e administradores. As regras de divulgação impostas pela regulamentação, entretanto, não eliminam problemas



relacionados à divulgação, visto que não garantem que as necessidades de informações dos usuários sejam satisfeitas.

Para Dye (2001), não há uma teoria de divulgação obrigatória e em muito por não ter publicações suficientes e poucas pesquisas analíticas sobre o tema. Para Hendriksen e Van Breda (1992), a quantidade de informação a ser divulgada depende, em parte, da sofisticação do leitor que a recebe.

Conforme Choi e Meek (2008), para proteger os investidores, a maioria das bolsas de valores impõe requisitos de informação e divulgação em empresas nacionais e estrangeiras que buscam acesso aos seus mercados. Estas bolsas querem ter a certeza que os investidores têm informações suficientes que lhes permitam avaliar o desempenho e as perspectivas das empresas. Ainda segundo os autores, com o mercado informado, sendo fornecidas informações relevantes aos investidores, os mesmos são protegidos pelo monitoramento e aplicação de regras, assim consideram que a fraude é inibida nas ofertas públicas, no comércio, em votação e negociação de títulos. Além disso, as informações financeiras e não financeiras comparáveis permitem que os investidores possam comparar as empresas em todos os setores e países.

2.3 Combinações de Negócios

O Pronunciamento Técnico CPC 15 - “Combinação de Negócios”, dispõe os procedimentos contábeis quando da aquisição de um negócio, aborda como deve ser realizada a contabilização, reconhecimento, mensuração e divulgação das informações contábeis. Esse Pronunciamento dispõe que Combinação de Negócios “é uma operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independentemente da forma jurídica da operação”.

O objetivo econômico que justifica a combinação de negócio é o interesse do adquirente em maximizar resultados e geração de benefícios futuros. Portanto, esse é o argumento que justifica o reconhecimento de ágio, pela possibilidade factual de geração de benefícios decorrentes de aquisição de negócios que incrementa a posição patrimonial do adquirente. Não obstante, quando uma aquisição é realizada objetivando a descontinuação de determinado negócio, o mesmo não se caracteriza como combinação de negócios, dado que não há justificativa econômica no investimento feito.

As combinações de negócios envolvem determinada complexidade na estruturação da operação e com o respectivo reflexo na mensuração e reconhecimento, haja vista a necessidade de identificação de ativos e passivos, eventualmente não reconhecidos, mensuração a valor justo e mensuração de ágio ou resultado por compra vantajosa. Assim, considerando as importantes estimativas e premissas empregadas à divulgação do evento, é fundamental para entendimento adequado do efeito da operação realizada.

Os requerimentos feitos pelo pronunciamento abrangem informações quantitativas e qualitativas que passam desde justificativa econômica do negócio a montantes envolvidos nas contraprestações do negócio adquirido. Nesse sentido, a divulgação das informações da operação possibilita ao usuário ferramentas para estimar efeitos da operação.

2.4 Novo Mercado

Novo Mercado é um segmento especial de negociação de valores mobiliários na BMF&BOVESPA. O regulamento do mesmo disciplina os requisitos para negociação de valores mobiliários de companhias abertas no segmento especial do mercado de ações da Bolsa de



Valores de São Paulo S.A. – BVSP (“BOVESPA”), estabelecendo regras diferenciadas para essas companhias, seus administradores e seu acionista controlador.

As empresas listadas no Novo Mercado devem seguir padrões diferenciados de divulgação, há requerimento de ter apenas ações ordinárias, além de ter que divulgar, não se limitando a isso:

- A íntegra das demonstrações financeiras, relatório da administração e notas explicativas no idioma inglês;
- Calendário anual, informando os eventos corporativos programados;
- Reunião pública com acionistas: a companhia e os administradores deverão, pelo menos uma vez ao ano, realizar reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados.

Os exemplos citados não limitam as exigências requeridas pelo Novo Mercado, o segmento institui outros requerimentos que contribuem para um maior nível de divulgação e disponibilização de informações ao mercado de capitais.

O Novo Mercado, dessa forma, constitui um segmento com nível diferenciado de prestação de informações ao mercado de capitais. Assim, infere-se que as empresas que estão listadas neste segmento possuem nível diferenciado de divulgação e perspectiva mais transparente em relação à disponibilização de informações, por meio de demonstrações financeiras e outros meios de disseminação de informações aos interessados.

3. Metodologia

O objetivo da pesquisa é verificar o nível de evidenciação das empresas participantes do Novo Mercado na BMF&FBOVESPA quanto às regras de divulgação relativas às combinações de negócios. Tem como objetivo específico identificar os requerimentos de divulgação impostos pelas normas inerentes à combinação de negócios.

A amostra utilizada na pesquisa é formada pelas empresas listadas no Novo Mercado da BMF&BOVESPA em setembro de 2014. Sendo analisadas as demonstrações contábeis das companhias as quais tiveram operações de combinações de negócios nos exercícios de 2012 e 2013. Na identificação das empresas que tiveram operações de combinações de negócios adotou-se a leitura, principalmente, das notas explicativas para identificação de eventos societários de combinações de negócios, bem como os efeitos dos mesmos nas divulgações. Dessa forma, foram identificadas operações de combinações em 34 empresas em 2012 e 27 empresas em 2013.

A pesquisa classifica-se como descritiva, baseando-se em revisão bibliográfica. A abordagem ao objetivo é qualitativa e quantitativa. Assim, a amostra final da pesquisa foi composta por 34 empresas com operações em 2012 e 27 com operações em 2013, a relação das empresas incluídas na pesquisa está disponível no Apêndice.



Tabela 1 - Composição da amostra final das empresas analisadas

	31/12/2012	31/12/2013
Empresas listadas Novo Mercado	132	132
Sem operações de combinação de negócios	(98)	(105)
Amostra final	34	27

Fonte: elaboração própria

Para a realização da pesquisa foi utilizado o índice de *disclosure* elaborado por Nakayama (2012), o qual estruturou, a partir da norma aplicável a Combinações de Negócios, índice de divulgação obrigatória, imposta pelo Pronunciamento Técnico CPC 15.

$$\text{INDCOMB} = \frac{\sum_{i=1}^n di}{\sum_{j=1}^m dj}$$

Sendo: “di” o somatório dos itens divulgados e “dj” é o somatório dos itens requeridos para divulgação. No levantamento foram relacionadas a totalidade das empresas e realizada a busca pelas divulgações requeridas pelo Pronunciamento Técnico CPC 15.

4. Análise dos Resultados

A partir do levantamento dos dados chegando ao índice de divulgação das informações para as combinações de negócios nos exercícios de 2012, 2013 e acumulados dos dois períodos.

A partir do levantamento feito nas demonstrações contábeis, foram identificadas a realização de 52 aquisições em 2012, 51 em 2013. As operações sumarizadas totalizaram 7,6 bilhões e 8 bilhões, respectivamente. Observou-se a existência de compra vantajosa em três operações em 2012 e duas em 2013.

Tabela 2 - Sumário de operações 2012 e 2013

	31/12/2012	31/12/2013
Quantidade aquisições	52	51
Valor aquisições	7,6 bilhões	8 bilhões
Operações com compra vantajosa	3	2

Fonte: dados da pesquisa

O índice de divulgação revelou uma variação expressiva em relação às empresas e as respectivas divulgações feitas. Foram observados os índices médio de: i) 0,61748 em 2012; ii) 0,60516, em 2013; e iii) 0,61203, no biênio. O desvio padrão foi de: 0,20892, em 2012; ii) 0,13735, em 2013 e iii) 0,18088, no biênio, evidenciando uma variância alta em relação às divulgações entre as empresas, principalmente no exercício de 2012.



Tabela 3 - Índice de divulgação

	2012	2013	2012-2013
Mínimo	0,09524	0,35714	0,09524
Máximo	0,96552	0,87097	0,96552
Média	0,61748	0,60516	0,61203
Mediana	0,69615	0,64516	0,64706
Desvio padrão	0,20892	0,13735	0,18088

Fonte: dados da pesquisa

Percebe-se que há variação expressiva em relação aos níveis de divulgação das empresas analisadas, demonstrando necessidade de aprimoramento no que diz respeito à observância aos critérios de divulgação impostos pelo Pronunciamento Técnico CPC 15.

O índice máximo de divulgação observado foi de 0,96552 em 2012 e 0,87097 em 2013, que são relativamente altos, ainda que ponderando que as divulgações são compulsórias. Entretanto o valor mínimo foi baixo, em torno de 0,09524 em 2012 e 0,35714 em 2013, evidenciando uma grande fragilidade nas divulgações, principalmente em relação ao ano de 2012. Os números atribuídos às empresas encontram-se nas Tabelas 4 e 5. Tabela 4 – Índice de divulgação por empresa e quantidade de aquisições 2012

Empresa	Qtd. Aquisições	Índice	Empresa	Qtd. Aquisições	Índice	Empresa	Qtd. Aquisições	Índice
1	1	0,31818	13	1	0,72727	25	1	0,60526
2	1	0,40541	14	5	0,58065	26	2	0,80000
3	3	0,71429	15	1	0,83333	27	1	0,76000
4	1	0,26087	16	1	0,51613	28	1	0,82143
5	1	0,09524	17	1	0,85185	29	1	0,57143
6	1	0,92000	18	1	0,96552	30	2	0,84000
7	1	0,73077	19	2	0,67568	31	2	0,70968
8	1	0,75862	20	1	0,33333	32	1	0,50000
9	1	0,70833	21	2	0,70000	33	1	0,41935
10	1	0,42308	22	2	0,43478	34	5	0,22222
11	3	0,76190	23	1	0,63158	-	-	-
12	1	0,69231	24	1	0,70588	-	-	-

Fonte: dados da pesquisa

Em 2012, houve 52 aquisições, sendo a média por empresa de 1,529411, com desvio padrão de 1,035695. Pode-se observar que apenas 5,9% das empresas tiveram índices superiores a 0,9, o que corrobora a perspectiva de necessidade de aprimoramento quanto às divulgações regulamentares sobre combinação de negócios.



Tabela 5 – Índice de divulgação por empresa e quantidade de aquisições 2013

Qtd.			Qtd.			Qtd.		
Empresa	Aquisições	Índice	Empresa	Aquisições	Índice	Empresa	Aquisições	Índice
1	1	0,67568	13	6	0,69231	25	3	0,39
2	2	0,65854	14	2	0,50000	26	1	0,72
3	6	0,38095	15	1	0,72414	27	1	0,67
4	1	0,42857	16	1	0,87097	-	-	-
5	1	0,51613	17	1	0,82759	-	-	-
6	1	0,73077	18	1	0,41667	-	-	-
7	1	0,75000	19	2	0,45455	-	-	-
8	1	0,64516	20	1	0,64706	-	-	-
9	2	0,71429	21	1	0,56522	-	-	-
10	1	0,46667	22	4	0,35714	-	-	-
11	2	0,64516	23	1	0,64516	-	-	-
12	1	0,61905	24	5	0,62963	-	-	-

Fonte: dados da pesquisa

Em 2013, houve 51 aquisições, tendo média de 1,88888, desvio padrão de 1,52347, valores superiores a 2012 refletindo um maior distanciamento entre os índices de divulgação entre as empresas no exercício de 2013. Em 2013, não houve divulgações que atingissem um índice de 0,90, evidenciando redução nos níveis de divulgação comparativamente ao exercício de 2012, o índice máximo obtido foi de 0,87097.

As pesquisas anteriores indicaram cenário semelhante ao observado nos resultados obtidos. Nakayama (2012) avaliou a divulgação das informações relacionadas a operações de combinações de negócio ocorridas no Brasil em 2010, tendo obtido índice de divulgação de 0,6026. Assis (2013) analisou as divulgações de combinação de negócios de empresas listadas no novo mercado e suas divulgações em 2011 e obteve um índice de divulgação 0,6348. Observa-se, portanto, que não houve avanço nas divulgações realizadas.

5. Considerações Finais

A pesquisa teve como objetivo verificar o nível de divulgação das empresas listadas no Novo Mercado na BMF&FBOVESPA às normas de divulgação estabelecidas pelo Pronunciamento Técnico CPC 15 - Combinação de Negócios. Para tanto, foi utilizado o índice de *disclosure* desenvolvido por Nakayama (2012). Foram analisadas as demonstrações financeiras das companhias listadas neste segmento nos exercícios de 2012 e 2013, sendo que, das 132 empresas analisadas, verificou-se que 34 empresas em 2012 e 27 em 2013 realizaram operações de combinações de negócios. No período, foram realizadas 52 e 51 operações em 2012 e 2013, respectivamente.

A partir dos resultados da pesquisa, obteve-se os índices de divulgação de 0,61748 e 0,60516 em 2012 e 2013, respectivamente. Dessa forma, é possível perceber que não há cumprimento efetivo dos requerimentos de divulgação impostos pela norma. Conforme observado na análise de resultados, comparativamente com os resultados de pesquisas anteriores, não houve avanço em relação aos níveis de divulgações.

Os resultados demonstram pouca aderência em relação aos requerimentos propostos pelo Pronunciamento Técnico CPC 15 - Combinação de Negócios. Não obstante, mesmo



considerando o fato de que as empresas pertencem ao segmento Novo Mercado, que exige níveis diferenciados em relação às informações ao mercado de capitais remetendo uma melhor qualidade das informações prestadas, é possível identificar que há disparidade em relação as informações divulgadas entre as empresas listadas. Um paralelo entre o nível de divulgação observado e a ideia das divulgações obrigatórias de diminuir a disparidade de informações disponíveis aos usuários, é possível observar que a regulamentação não consegue ser efetiva, tendo como referência os níveis de divulgação para os parâmetros definidos.

As pesquisas que abordam a temática sobre divulgações obrigatórias são escassas. Neste sentido, a pesquisa contribui na obtenção de novas observações sobre divulgações acerca de Combinações de Negócios, que são operações de mais elevada complexidade. Mostra, portanto, a não aderência das empresas do novo mercado, em relação aos requerimentos e necessidade de evolução, no que se refere ao atingimento dos níveis de divulgação adequados ao requerimento normativo.



Referências

ASSIS, Ana Isabel Rocha. **Nível de Divulgação das Combinações de Negócios**. In: 10º Congresso USP de Iniciação em Contabilidade, 2013, São Paulo. Anais eletrônicos... Disponível em:>

http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos132013/an_indiceautor.asp?letra=a&con=2>.

Acesso em: 15/09/2014, às 20:30hr.

BM&FBOVESPA. **Novo Mercado**. Disponível em: <
<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 02/10/2014, às 11:07 hr.

CHOI, Frederick D.S., MEEK, Gary K. **International Accounting**. 6º ed. New Jersey.: 2008.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves. RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração – eletrônica**. V.1, n.1. art.6. jan-jun. 2008.

DYE, R. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 181-235, 2001. Disponível em: <<http://tippiweb.iowa.uiowa.edu/accounting/mcgladrey/winterpapers/rondye.pdf>>. Acesso em: 4 out. de 2014.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4º edição. São Paulo: Atlas, 2002.

HEALY, Paul. M.; PALEPU, Krisna G. *Information Measurement in the Empirical Accounting Literature: A Review of empirical disclosure literature*. **Journal of Accounting and Economics**. March, 2001 (p.405-440).

HENDRIKSEN, Eldon S. VAN BRED, Michael F. Van Breda. **Teoria da Contabilidade**. 5º ed. São Paulo.: 1992.

NAKAYAMA, W. K. **Divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios na vigência do pronunciamento técnico CPC 15**. 2000. Trabalho de Dissertação - Apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo 2012.

VERRECCHIA, Robert. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, p. 97-180, 2001.

Apêndice

Tabela 6 – Empresas inseridas na pesquisa

Empresa	Ano	
Aliansce shopping centers S.A.	2012	-
Gaec Educação S.A.	-	2013
Autometal S.A.	2012	2013
Brasil brokers participacoes S.A.	2012	-
Brasil Insurance Participações e Administração S.A	2012	2013
BR malls Participacoes S.A.	2012	-
Brasil Pharma S.A.	2012	-
BR Properties S.A.	2012	-
Bco Brasil S.A.	2012	2013
BRF S.A.	2012	-
CCR S.A.	-	2013
Cielo S.A.	2012	-
CPFL Energia S.A.	2012	2013
Duratex S.A.	-	2013
Ecorodovias infraestrutura e logística S.A.	2012	-
Embraer S.A.	-	2013
Equatorial energia S.A.	2012	-
Estácio Participações S.A.	2012	2013
Fertilizantes Heringer S.A.	2012	-
Fleury S.A.	-	2013
Gafisa S.A.	-	2013
General shopping Brasil S.A.	2012	-
Grendene S.A.	-	2013
International meal company holdings S.A.	2012	-
Industrias Romi S.A.	2012	-
Iochpe Maxion S.A.	2012	-
JBS S.A.	-	2013
JSL S.A.	2012	2013
Kroton educacional S.A.	2012	-
Light S.A.	2012	-
Linx S.A.	2012	-
Magazine luiza S.A.	-	2013
Magnesita refratarios S.A.	-	2013
Minerva S.A.	2012	-
Natura cosméticos S.A.	-	2013
Odontoprev S.A.	-	2013
Profarma distrib prod farmaceuticos S.A.	2012	2013
Qualicorp S.A.	-	2013
Sao martinho S.A.	-	2013
Ser educacional S.A.	2012	2013
Technos S.A.	2012	2013
Tegma gestao logistica S.A.	2012	-
T4f entretenimento S.A.	2012	-
Totvs S.A.	-	2013
Tractebel energia S.A.	-	2013
Tupv S.A.	2012	-
Ultrapar participacoes S.A.	2012	-
Valid soluções e serv. Seg. Meios pag. Ident. S.A.	2012	2013
Vigor alimentos S.A.	2012	2013
Weg S.A.	2012	-