

UNIVERSIDADE DE TAUBATÉ
Geovany Rosa Pires

**MERCADO DE CAPITAIS PARA PEQUENA E
MÉDIA EMPRESA: um estudo sobre o BOVESPA
MAIS**

Taubaté – SP

2015

GEOVANY ROSA PIRES

**MERCADO DE CAPITAIS PARA PEQUENA E
MÉDIA EMPRESA: um estudo sobre o BOVESPA
MAIS**

Dissertação apresentada como requisito para obtenção do título de Mestre pelo curso de Gestão e Desenvolvimento Regional do Programa de Pós-Graduação em Administração do Departamento de Economia, Contabilidade e Administração da Universidade de Taubaté.

Área de Concentração: Planejamento, Gestão e Avaliação do Desenvolvimento Regional.

Orientador: Prof. Dr. Paulo César Ribeiro Quinteiros

Taubaté – SP

2015

GEOVANY ROSA PIRES

**MERCADO DE CAPITAIS PARA PEQUENA E MÉDIA EMPRESA: um estudo
sobre o BOVESPA MAIS**

Dissertação apresentada para obtenção do título de Mestre pelo curso de Gestão e Desenvolvimento Regional do Programa de Pós-Graduação em Administração do Departamento de Economia, Contabilidade e Administração da Universidade de Taubaté.

Área de Concentração: Planejamento, Gestão e Avaliação do Desenvolvimento Regional

Data: ____ / ____ / ____

Resultado: _____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo César Ribeiro Quinteiros

Universidade de Taubaté

Assinatura _____

Prof. Dra. Quésia Postigo Kamimura

Universidade de Taubaté

Assinatura _____

Prof. Dr. Francisco Cristovão Lourenço de Melo

Instituto Tecnológico de

Assinatura _____

Aeronáutica

Prof. Dr. Edson Trajano Vieira

Universidade de Taubaté

Assinatura _____

Dedico este trabalho aos meus familiares à Nelma, minha esposa e para Airton e Regina, meus pais.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar à Deus, por iluminar meu caminho me dando saúde, sabedoria e muita persistência nessa minha atividade que se encerrou.

Ao meu pai Airton, minha mãe Regina, minha irmã Carolina, meu cunhado Cláudio e minha sobrinha Marina pela força e apoio constante durante o curso de mestrado.

À minha esposa Nelma pelo apoio diário e por entender os momentos difíceis de abnegação que passamos juntos durante meu mestrado e a elaboração da minha tese.

Ao Professor Dr. Paulo César Ribeiro Quinteiros que se dedicou arduamente no seu papel de orientador, saiba que sou muito grato e horando por tê-lo como orientador e amigo.

À Banca examinadora da Dissertação, Professor Dr. Francisco Cristovão Lourenço de Melo, Professor Dr. Edson Trajano Vieira e Professora Dra. Quésia Postigo Kamimura por todas as contribuições dadas.

Ao corpo docente da UNITAU e seus funcionários.

Aos queridos e estimados colegas de mestrado em especial meu amigo Edson Wagner Rodrigues.

E, por último, mas não menos importante devo meus sinceros agradecimentos aos demais amigos, familiares e alunos que me acompanharam e torceram por meu sucesso nessa caminhada.

Há uma força motriz mais poderosa que o vapor, a eletricidade e a energia
atômica: A VONTADE
Albert Einstein

RESUMO

O investimento e a poupança são pilares do desenvolvimento de um país, por meio deles que o país consegue gerar empregos e melhorar a renda da população. O sistema financeiro é relevante para o desenvolvimento e crescimento econômico de um país, pois possibilita a alocação de recursos de poupadores e investidores. O mercado de capitais, em especial o de ações, tem papel relevante na ascensão do investimento e da poupança. Com o intuito de tornar o mercado de ações acessível às pequenas e médias empresas, como opção de financiar seus projetos de expansão, os dirigentes da bolsa de valores brasileira desenvolveram um segmento especial de listagem denominado BOVESPA MAIS. O presente trabalho tem como objetivo analisar os resultados obtidos pelo programa BOVESPA MAIS, no período de fevereiro de 2008 até junho de 2014. A pesquisa apresentada é exploratória, descritiva, bibliográfica e documental. Os dados utilizados foram obtidos em fontes de acesso público. A análise dos dados é dividida em duas partes. A primeira se refere aos números globais do programa BOVESPA MAIS. Na sequência, é apresentada uma análise dos indicadores econômicos-financeiros das três empresas do segmento BOVESPA MAIS que abriram o capital no período analisado. O estudo faz uma comparação dos preços das ações ordinárias das companhias BIOMM, NUTRIPLANT e SENIOR SOLUTION e da pontuação do índice Bovespa, considerando os valores diários de abertura, fechamento, máximo e mínimo. Os resultados obtidos apontam que as ações ordinárias das companhias, em nenhum momento do período analisado, tiveram um desempenho superior ao índice Bovespa. Outro aspecto relevante observado é que para inserir a pequena e média empresa no mercado de capitais há muitos entraves como: dificuldades na gestão da empresa, burocracia das entidades de mercado, exigências regulatórias e preocupação com o custo de todo o processo de pré e pós IPO.

Palavras-chave: Bovespa Mais. Desenvolvimento Econômico. Mercado de Capitais.

ABSTRACT

CAPITAL MARKET FOR SMALL AND MEDIUM ENTERPRISE: a study on the BOVESPA MAIS

Investment and savings are pillars of development of a country, through them that the country can create jobs and improve the population's income. The financial system is relevant to the development and economic growth of a country because it enables the allocation of resources savers and investors. The capital market, especially the stock, plays an important role in the rise of investment and savings. In order to make the stock market accessible to small businesses as an option to finance its expansion projects, the Brasil stock exchange leaders developed a special listing segment called BOVESPA MAIS. This study aims to analyze the results of the BOVESPA MAIS program in February 2008 period to June 2014. The presented research is exploratory, descriptive literature and documents. The data used were obtained from published sources. Data analysis is divided into two parts. The first refers to the global BOVESPA MAIS program numbers. Following is presented an analysis of economic and financial indicators of the three BOVESPA MAIS segment of companies that went public during the period. The study is a comparison of the prices of the common shares of BIOMM companies, and Nutriplant SENIOR SOLUTION and the Bovespa index score, considering the daily values of opening, closing, high and low. The results suggest that the common shares of companies at any time during the period analyzed, outperformed the Bovespa index. Another relevant aspect observed is that to enter the small and medium enterprises in the capital market there are many barriers as difficulties in running the company, bureaucracy of market entities, regulatory requirements and concern for the cost of the whole process of pre and post IPO.

Keywords: BOVESPA MAIS. Development Economic. Capital Market.

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1	- Fórmula de cálculo da análise horizontal.....	105
Equação 2	- Fórmula de cálculo da análise vertical elementos do ativo e do passivo.....	105
Equação 3	- Fórmula de cálculo da análise vertical elementos da demonstração do resultado do exercício.....	105
Equação 4	- Fórmula de cálculo do índice de liquidez corrente.....	106
Equação 5	- Fórmula de cálculo do índice de liquidez geral.....	107
Equação 6	- Fórmula de cálculo do índice de liquidez seca.....	107
Equação 7	- Fórmula de cálculo do índice de liquidez imediata.....	107
Equação 8	- Fórmula de cálculo do índice de composição de endividamento.....	104
Equação 9	- Fórmula de cálculo do índice de garantia do capital próprio ao capital de terceiros.....	108
Equação 10	- Fórmula de cálculo do índice de imobilização do patrimônio líquido.....	109
Equação 11	- Fórmula de cálculo do índice de endividamento geral.....	109
Equação 12	- Fórmula de cálculo do índice de giro do ativo.....	110
Equação 13	- Fórmula de cálculo do índice de margem líquida.....	110
Equação 14	- Fórmula de cálculo do índice de rentabilidade do ativo....	110
Equação 15	- Fórmula de cálculo do índice de rentabilidade do patrimônio líquido.....	111
Equação 16	- Fórmula de cálculo do índice de prazo médio de recebimento das vendas.....	111
Equação 17	- Fórmula de cálculo do índice de prazo médio de pagamento de compra.....	112
Equação 18	- Fórmula de cálculo do índice de prazo médio de renovação do estoque.....	112

LISTA DE QUADRO

Quadro 1	- Síntese de Leis regulamentadoras que reordenaram o Sistema Financeiro Nacional.....	37
Quadro 2	- Perguntas que um plano de negócios deve responder.....	77
Quadro 3	- Reflexões do plano de negócio preliminar de uma IPO.....	77
Quadro 4	- Porte das empresas pela quantidade de pessoas ocupadas.....	90
Quadro 5	- Porte das empresas pela receita operacional bruta anual.....	90
Quadro 6	- Porte das empresas pela receita operacional bruta anual.....	91
Quadro 7	- Usuário da informação contábil	101
Quadro 8	- Empresas listadas no segmento BOVESPA MAIS que realizaram abertura de capital.....	119
Quadro 9	- Indicadores selecionados.....	120
Quadro 10	- Empresas listadas no segmento BOVESPA MAIS.....	122
Quadro 11	- Mercados visitados pelo grupo de trabalho.....	159
Quadro 12	- Proposta do comitê técnico de ofertas menores.....	161
Quadro 13	- Alterações no segmento Bovespa Mais.....	162
Quadro 14	- Empresas elegíveis.....	163

LISTA DE TABELA

Tabela 1	- Estimativa de Custos do IPO.....	80
Tabela 2	- Natureza dos custos do IPO.....	81
Tabela 3	- Custo por tipo de listagem.....	82
Tabela 4	- Evolução da distribuição dos estabelecimentos por porte em valores absolutos e percentuais.....	92
Tabela 5	- Distribuição dos estabelecimentos por porte e setor econômico no ano de 2013.....	93
Tabela 6	- Exportação das empresas brasileiras segundo seu porte no ano de 2013.....	94
Tabela 7	- Opinião dos gestores sobre o IPO.....	97
Tabela 8	- Estímulos para o acesso ao mercado de capitais para a pequena e média empresa.....	97
Tabela 9	- Balanço Patrimonial da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	130
Tabela 10	- Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	131
Tabela 11	- Análise dos indicadores de liquidez da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	132
Tabela 12	- Análise dos indicadores de endividamento Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	133
Tabela 13	- Análise dos indicadores de rentabilidade Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	134
Tabela 14	- Análise dos indicadores de atividade da Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	135
Tabela 15	- Análise vertical do Balanço Patrimonial da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	136
Tabela 16	- Análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	137
Tabela 17	- Análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	139

Tabela 18	- Análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.....	140
Tabela 19	- Balanço patrimonial da empresa Senior Solution.....	140
Tabela 20	- Demonstração do resultado do exercício da empresa Senior Solution S.A.....	141
Tabela 21	- Análise dos indicadores de liquidez da empresa Senior Solution S.A.....	142
Tabela 22	- Análise dos indicadores de endividamento da empresa Senior Solution S.A.....	143
Tabela 23	- Análise dos indicadores de rentabilidade da empresa Senior Solution S.A.....	144
Tabela 24	- Análise dos indicadores de atividade da empresa Senior Solution S.A.....	145
Tabela 25	- Análise vertical do Balanço Patrimonial da empresa Senior Solution.....	145
Tabela 26	- Análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa Senior Solution.....	146
Tabela 27	- Análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Senior Solution.....	147
Tabela 28	- Análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Senior Solution.....	148
Tabela 29	- Balanço patrimonial da empresa Biomm.....	149
Tabela 30	- Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Biomm.....	150
Tabela 31	- Análise dos indicadores de liquidez da empresa Biomm.	150
Tabela 32	- Análise dos indicadores de endividamento da empresa Biomm.....	151
Tabela 33	- Análise dos indicadores de rentabilidade da empresa Biomm.....	152
Tabela 34	- Análise dos indicadores de atividade empresa Biomm....	152
Tabela 35	- Análise vertical do Balanço Patrimonial da empresa Biomm.....	153

Tabela 36	- Análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa Biommm.....	154
Tabela 37	- Análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Biommm.....	155
Tabela 38	- Demonstrativo do fluxo de variação das ações ordinárias das companhias que realizaram IPO no Bovespa Mais.....	1156
Tabela 39	- Demonstrativo do fluxo de variação percentual do Ibovespa.....	156
Tabela 40	- Variação do IPO e do Ibovespa na data inicial do IPO da Biommm.....	158

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	- Fluxo de fundos.....	41
Figura 2	- Número de empresas listadas	56
Figura 3	- Participação dos Investidores.....	56
Figura 4	- Financiamento dos investimentos	58
Figura 5	- Preparação da empresa para a abertura de capital.....	79
Figura 6	- Motivos que impedem o IPO.....	83
Figura 7	- Arrecadação do Simples Nacional.....	88
Figura 8	- Evolução do número de estabelecimento por porte.....	91
Figura 9	- Evolução do Número de Empregos.....	93
Figura 10	- Desempenho das PMEs e da Economia Brasileira.....	95
Figura 11	- Operacionalização da pesquisa.....	115
Figura 12	- Estimativa da Participação das Empresas de Menor porte no Mercado de Capitais.....	127
Figura 13	- Variação das ações.....	157
Figura 14	- Novo cálculo para a variação das ações e do Ibovespa.....	158

LISTA DE SIGLAS

ABDI	Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial
AC	Ativo Circulante
AH	Análise Horizontal
AP	Ativo Permanente
APIMEC	Associação Nacional dos Analistas e Profissionais de Investimento de Mercado de Capitais.
AV	Análise Vertical
AVDRE	Análise Vertical dos Elementos da Demonstração do Resultado do Exercício
AVPB	Análise Vertical dos Elementos do Balanço Patrimonial
BACEN	Banco Central do Brasil
BB	Banco do Brasil
BIOM3	Ações Ordinárias <i>BIOMM</i> 2013
BIOM3M	Ações Ordinárias <i>BIOMM</i> 2014
BM&F	Bolsa Mercantil e de Futuros
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNH	Banco Nacional da Habitação
BOVESPA	Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
C	Compra
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CE	Composição de Endividamento
CEBRAE	Centro Brasileiro de Assistência Gerencial à Pequena Empresa (CEBRAE)
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
CMN	Conselho Monetário Nacional

CMV	Custo da Mercadoria Vendida
COMOC	Comissão Técnica da Moeda e do Crédito
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócioeconômicos
DISP	Disponível
DP	Dias Considerados
DR	Duplicatas a Receber
EDRE	Elemento da Demonstração do Resultado do Exercício
EG	Endividamento Geral
EPA	Elemento Patrimonial do Ativo
EPP	Elemento Patrimonial do Passivo
EST	Estoque
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FINEP	Financiadora de Estudos e Projetos
FOB	<i>Free On Board</i>
FORNEC	Fornecedores
GA	Giro do Ativo
GCP	Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBOVESPA	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
IBrX	Índice das 100 principais Ações do Índice BM&FBOVESPA
IBrX50	Índice das 50 Ações mais Líquidas Negociadas na BM&FBOVESPA
IGC	Índice de Governança Corporativa Diferenciada
IGC-NM	Índice de Governança Corporativa Novo Mercado
IGCT	Índice de Governança Corporativa <i>Trade</i>
IPL	Imobilização do Patrimônio Líquido
IPO	<i>Initial Public Offering</i> (Oferta Pública Inicial)

ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ITAG	Índice de Ações com <i>Tag Along</i> Diferenciado
LC	Liquidez Corrente
LG	Liquidez Geral
LI	Liquidez Imediata
LL	Lucro Líquido
LS	Liquidez Seca
MGE	Média e Grande Empresa
ML	Margem Líquida
MPE	Micro e Pequena Empresa
NASDAQ	<i>National Association for Securities Dealers</i>
NUTR3	Ação Ordinária Nutriplant
NUTR3M	Ação Ordinária Nutriplant
ONU	Organização das Nações Unidas
ORTN	Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
PAEG	Programa de Ação Econômica do Governo
PC	Passivo Circulante
PIS	Programa de Integração Social
PL	Patrimônio Líquido
PME	Pequena e Média Empresa
PNC	Passivo Não Circulante
RA	Rentabilidade do Ativo
RI	Relações com Investidores
RLP	Realizável a Longo Prazo
ROPL	Receita Operacional Líquida
RPL	Rentabilidade do Patrimônio Líquido
PMPC	Prazo Médio de Pagamento de Compra
PMRE	Prazo Médio de Renovação dos Estoques
PMRV	Prazo Médio de Recebimento das Vendas
S/A	Sociedade Anônima
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

SFN	Sistema Financeiro Nacional
SNSL3	Ações Ordinárias <i>Senior Solution</i>
SNSL3M	Ações Ordinárias <i>Senior Solution</i>
SOMA	Sociedade Operadora do Mercado de Ativos
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito
TA	Total do Ativo
TP	Total do Passivo
UPC	Unidade Padrão de Capital
VL	Vendas Líquidas
VPANTERIOR	Valor do Período Anterior
VPATUAL	Valor do Período Atual

SUMÁRIO

RESUMO.....	7
ABSTRACT.....	8
LISTA DE EQUAÇÕES.....	9
LISTA DE QUADROS.....	10
LISTA DE TABELAS.....	11
LISTA DE FIGURAS.....	14
LISTA DE SIGLAS.....	15
SUMÁRIO.....	19
1. INTRODUÇÃO.....	22
1.1 Problema.....	24
1.2 Objetivos do Trabalho.....	25
1.2.1 Objetivo Geral.....	25
1.2.2 Objetivo Específico.....	25
1.3 Delimitação do Estudo.....	25
1.4 Relevância do Estudo.....	26
1.5 Organização do Trabalho.....	27
2. REVISÃO DA LITERATURA.....	28
2.1 Desenvolvimento Econômico.....	28
2.2 Sistema Financeiro Nacional.....	35
2.3 Conselho Monetário Nacional.....	42
2.4 Comissão de Valores Mobiliários.....	43
2.5 Banco Central do Brasil.....	45
2.6 Mercado de Capitais.....	46
2.7 BM&FBOVESPA.....	51
2.8 Governança Corporativa.....	59
2.9 Sociedades Anônimas.....	66
2.10 Ações.....	68
2.11 Abertura de Capital.....	71
2.11.1 Preparação para a Abertura de Capital.....	72
2.11.2 Custo da Abertura de Capital.....	80
2.12 Pequena e Média Empresa.....	83

2.12.1 Empresa.....	84
2.12.2 Legislação e Regulação Brasileira.....	85
2.12.3 Características e Perspectivas.....	89
2.13 Contabilidade.....	98
2.13.1 Demonstrações Financeiras.....	101
2.13.2 Análise Financeira.....	104
2.13.2.1 Indicadores de Liquidez.....	106
2.13.2.2 Indicadores de Endividamento.....	108
2.13.2.3 Indicadores de Rentabilidade.....	110
2.13.2.4 Indicadores de Atividade.....	111
3 MÉTODO.....	114
3.1 Método Científico.....	114
3.2 Caracterização da Pesquisa.....	115
3.3 Coleta de Dados.....	118
3.4 Análise dos Dados.....	121
4 RESULTADOS	123
4.1 BOVESPA MAIS.....	123
4.2 Histórico das Empresas Listadas no Segmento Bovespa Mais que Realizaram IPO.....	117
4.2.1 Nutriplant Indústria e Comércio S.A.....	128
4.2.2 Senior Solution.....	129
4.2.3 Biomm S.A.....	129
4.3 Análise das Demonstrações Financeiras das Empresas Listadas no Segmento Bovespa Mais.....	129
4.3.1 Análise das Demonstrações da Nutriplant.....	130
4.3.2 Análise das Demonstrações da Senior	140
4.3.3 Análise das Demonstrações da Biomm.....	149
4.3.4 Análise das Ações.....	155
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	165
REFERÊNCIAS.....	169
ANEXO A Demonstrativo do Fluxo de Variação das Ações Ordinárias da Companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A.....	181
ANEXO B Demonstrativo do Fluxo de Variação das Ações Ordinárias da Companhia Senior Solution.....	192

ANEXO C Demonstrativo do Fluxo de Variação das Ações Ordinárias da Companhia Biommm.....	198
ANEXO D Variação do IBOVESPA.....	201

1 INTRODUÇÃO

O processo de globalização, atrelado à abertura dos mercados, transformou o cenário econômico mundial. A intensificação da interação econômica entre países possibilitou uma expansão das oportunidades de crédito, financiamento e investimento. Investidores buscaram novas maneiras de expandir seus negócios em outros mercados. Neste contexto, o processo de desenvolvimento de um país implica na abertura econômica; quanto mais desenvolvida é sua economia, mais ativo é seu mercado de capitais (BM&FBOVESPA, 2014a).

Desde 1994, com a criação do plano real, ocorreu no Brasil um avanço em relação à estabilização econômica. Essa estabilidade permite um aperfeiçoamento das instituições financeiras, tais como bancos, bem como a criação de mecanismos e agências regulatórias, além do desenvolvimento dos mercados de capitais (BM&FBOVESPA, 2014c).

A necessidade de desenvolvimento financeiro e crescimento econômico é um consenso entre muitos formadores de políticas públicas, acadêmicos, empresários e investidores. O crescimento proporciona mais empregos, gera mais renda, consumo, bem-estar e maior arrecadação. Para que haja crescimento econômico são necessários mecanismos capazes de incentivarem a poupança. O mercado financeiro e de capitais torna-se uma ferramenta adequada para essa captação de poupança (BM&FBOVESPA, 2014c).

O mercado de capitais possui um papel dos mais significativos no processo de desenvolvimento econômico, sendo fonte permanente de recursos para a economia, por conta da conexão que efetua entre os agentes poupadores, investidores e tomadores de recursos. O mercado de capitais possibilita diversos instrumentos de financiamento a médio e longo prazo, os quais servem para suprir as necessidades dos agentes econômicos (LOPES, ANTUNES e CARDOSO, 2007).

De acordo com BM&FBOVESPA (2014d), o mercado de capitais afeta o crescimento econômico por meio da criação de liquidez, em que muitos investimentos de alta produtividade requerem que volumes expressivos de recursos sejam aplicados a longos prazos.

O mercado de capitais tem por característica tornar os investimentos líquidos. Portanto, menos arriscados e mais atraentes aos investidores. Sendo assim, a

liquidez propiciada pelos mercados de capitais pode melhorar a alocação de recursos da economia, na medida em que redireciona recursos de projetos com baixos retornos e curta maturação para projetos com altos retornos e longa maturação (BM&FBOVESPA, 2014d).

Assim como ocorreu no mercado de capitais, as bolsas de valores passaram a desempenhar um papel de grande importância para o crescimento e desenvolvimento. Não só da economia mundial, mas também de todo o sistema financeiro (BM&FBOVESPA, 2014a).

As bolsas de valores, desde o final dos anos 90, tornaram-se um símbolo do capitalismo. Estão no centro do sistema financeiro. Dessa maneira, o fluxo de sua atividade representa a situação socioeconômica de um país. Por isso é necessário que essas instituições sejam administradas de uma forma dinâmica (BM&FBOVESPA, 2014e).

De acordo com BM&FBOVESPA (2014e), a bolsa de valores possui um papel relevante para a criação de riqueza de um país, visto que por meio dela é possível viabilizar um importante objetivo que é o incentivo à poupança e ao investimento em empresas, o que, diante desse apoio, assegurará condições para seu desenvolvimento.

No Brasil, e nos demais países emergentes, as pequenas e médias empresas possuem uma parcela de importância na economia, sendo fundamentais para o desenvolvimento da produção industrial, exportações e também para o crescimento sustentado do Produto Interno Bruto. Embora com o passar dos anos e uma relativa estabilidade econômica, o número de empresas listadas na BM&FBOVESPA seja muito pequeno em relação a outros países (DELOITTE e INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES, 2014a).

Apesar da relevância da pequena e média empresa na economia do Brasil, percebe-se uma dificuldade de sua inserção no mercado de capitais por meio da abertura de capital, campo este voltado exclusivamente para grandes companhias. O acesso ao mercado de capitais pode possibilitar à pequena e média empresa buscar recursos junto a investidores, aprimorar sua gestão e encorajar um espírito empreendedor (DELOITTE e INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES, 2014a).

A BM&FBOVESPA percebe a dificuldade de inserção da pequena e média empresa no mercado de capitais brasileiro. Por conta disso, criou um segmento de

listagem específico denominado BOVESPA MAIS. Esse segmento tem por objetivo inserir gradativamente as companhias de menor porte no mercado de capitais (BM&FBOVESPA, 2014j).

Nesta dissertação é apresentado um estudo sobre as possíveis causas dos resultados satisfatórios e insatisfatórios do programa BOVESPA MAIS.

1.1 Problema

Dentro do mercado financeiro uma empresa encontra várias opções para seus investimentos, como empréstimos, financiamentos, abertura de capital entre outros.

Muito se tem ouvido falar da dificuldade de acesso ao crédito por parte das empresas. Muitas vezes, devido ao valor ser elevado, o pagamento será mediante altas taxas de juros.

Nos últimos anos, devido à estabilização econômica do Brasil, o mercado de capitais vem se tornando um instrumento primordial para a captação de investimento das empresas, investimento esse que servirá para seu desenvolvimento e crescimento.

Graças à estabilização econômica, o número de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA teve um substancial aumento, tornando-se a bolsa de valores uma alternativa atrativa para a captação de recursos. Entretanto, percebe-se que a bolsa de valores continua sendo uma opção de financiamento quase exclusiva para grandes empresas.

Em países de economia mais desenvolvida as pequenas e médias empresas possuem uma participação significativa no mercado de capitais. Dessa maneira a direção da BM&FBOVESPA entende que o mercado acionário brasileiro deve ser usado também por pequenas e médias empresas.

A BM&FBOVESPA e outras instituições de mercado observaram a possibilidade de inserir a pequena e média empresa no mercado de capitais e desenvolveram um segmento de listagem denominado BOVESPA MAIS.

O programa BOVESPA MAIS foi uma tentativa de atrair essas pequenas e médias empresas para o mercado de capitais. Entretanto, apesar dos esforços, os analistas de mercado consideram que o projeto não obteve os resultados esperados.

Com base nestas considerações, surge um problema que será abordado nesta dissertação: quais as possíveis causas dos resultados satisfatórios e insatisfatórios do programa BOVESPA MAIS?

1.2 Objetivos do Trabalho

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar os resultados obtidos pelo programa BOVESPA MAIS, compreendendo o período de fevereiro de 2008 até junho de 2014.

1.2.2 Objetivos Específicos

Este trabalho de pesquisa teve como objetivos específicos a serem atingidos:

- Levantar os programas da BM&FBOVESPA para inserção de empresas de pequeno e médio porte;
- Investigar a motivação da BM&FBOVESPA para atrair pequenas e médias empresas;
- Investigar o desempenho das ações das empresas que ingressaram no BOVESPA MAIS, e realizaram a abertura de capital, compreendendo o período do IPO até junho de 2014;
- Investigar o desempenho econômico-financeiro das companhias que ingressaram no BOVESPA MAIS, e realizaram a abertura de capital, compreendendo o período do IPO até junho de 2014.
- Avaliar os resultados do programa BOVESPA MAIS;

1.3 Delimitação do Estudo

O objetivo desta dissertação é analisar os resultados obtidos pelo programa BOVESPA MAIS, compreendendo o período de fevereiro de 2008 até junho de 2014.

O início do período de análise é referente ao primeiro processo de oferta pública de ações (IPO) realizado no segmento BOVESPA MAIS. Já o final do período foi escolhido pela disponibilidade de dados consolidados sobre as empresas participantes do BOVESPA MAIS.

Será realizada uma análise econômico-financeira das companhias do segmento BOVESPA MAIS que abriram o capital no período de fevereiro de 2008 até junho de 2014. Juntamente com a análise econômico-financeira das companhias será elaborada uma análise do desempenho das ações. Entende-se que o preço das ações reflete as expectativas dos investidores quanto à valorização futura das empresas, em detrimento do resultado no período. Isso é particularmente relevante nos investimentos em empresas iniciantes no mercado de capitais.

Ressalta-se que as companhias que serão analisadas são: Biommm S.A., Nutriplant Indústria e Comércio S.A. e Senior Solution S.A.

1.4 Relevância do Estudo

A evolução do cenário econômico mundial atual faz com que haja uma acirrada competição entre as companhias. Esse ambiente empresarial altamente dinâmico e competitivo impõe às companhias uma busca incessante pela mais eficiente e eficaz estratégia a ser utilizada no negócio.

Nos últimos anos, devido à estabilidade econômica o panorama do mercado de capitais passou por uma importante evolução. No que tange o aspecto qualitativo, experiências relacionadas ao novo mercado e a governança corporativa demonstram que as companhias estão preocupadas cada vez mais com a transparência de sua gestão.

Tanto no Brasil quanto nos demais países emergentes, um aspecto relevante que chamou muito a atenção na última década foi a consolidação das pequenas e médias empresas como propulsoras da economia.

As pequenas e médias empresas são fundamentais para o processo produtivo, além de possuírem um volume significativo de exportações, tornando-se responsáveis pelo crescimento sustentado do Produto Interno Bruto.

Mesmo com o pós-crise de 2008, o Brasil está na sétima posição entre as maiores economias do mundo. A inserção da pequena e média empresa no

mercado de capitais poderia contribuir tanto para seu desenvolvimento quanto para o desenvolvimento da bolsa de valores, elevando o número de empresas listadas, possibilitando um aumento significativo do fluxo financeiro e conseqüentemente agregando uma representatividade da economia brasileira perante as demais.

Tendo como base esse cenário, a BM&FBOVESPA, criou um programa denominado BOVESPA MAIS, que tem por finalidade inserir de forma gradativa a pequena e média empresa no mercado de capitais.

Diante das informações expostas, justifica-se de elevada relevância o tema proposto.

1.5 Organização do Trabalho

A presente dissertação está organizada em seis seções, estruturadas da seguinte forma:

A primeira seção traz a introdução, o problema, os objetivos propostos, a delimitação e a relevância do estudo, bem como sua organização.

A segunda seção apresenta a revisão da literatura, que aborda os conceitos teóricos do Desenvolvimento econômico; Sistema Financeiro Brasileiro; Mercado de Capitais Brasileiro enfatizando o Mercado de Ações; Abertura de Capital; Oferta Pública de Ações; Governança Corporativa, Pequena e Média Empresa e Contabilidade.

A terceira seção descreve o método a ser utilizado. A quarta seção apresenta os resultados bem como as discussões. Já a quinta seção apresenta as considerações finais. Finaliza-se o estudo com as referências bibliográficas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Esta seção apresenta os conceitos teóricos e as definições referentes ao Desenvolvimento econômico, Sistema Financeiro Nacional, Mercado Financeiro e de Capitais, em particular o mercado de ações.

Também será abordado a história da Bolsa de Valores e a formação da BM&FBOVESPA, o processo de abertura de capital, governança corporativa, as pequenas e médias empresas e para finalizar essa seção, será abordado o tema contabilidade.

2.1 Desenvolvimento econômico

Santos et al. (2012) apontam que a origem do conceito de desenvolvimento surge na biologia, utilizado como processo de evolução dos seres vivos para o alcance de suas potencialidades genéticas. Observa-se que para Darwin, a palavra desenvolvimento passou a ter uma conotação de transformação, vista como um movimento na direção da forma mais apropriada, sendo assim a permutação da biologia para a vida em sociedade ocorreu nas últimas décadas do século XVII.

O termo desenvolvimento deve ser considerado como um método que expressa transformações de ordem econômica, política, humana e social. Dessa maneira, desenvolvimento nada mais é do que um crescimento positivo no produto e na renda, convertido para satisfazer as mais variadas necessidades do ser humano, tais como: saúde, educação, lazer, alimentação, habitação entre outras (OLIVEIRA, 2002).

Ainda segundo o autor supracitado, o desenvolvimento passa a ser entendido como um resultado do processo de crescimento, onde seu ápice ocorre ao atingir o crescimento autossustentado, dessa maneira em nome do desenvolvimento buscam-se valores crescentes, tais como: mais anos de vida, mais títulos de mestrado e doutorado, mais mercadorias. Percebe-se que na busca pelo crescimento sempre está evidente a impressão de que o bom é quando se tem mais, não importando a proporção da qualidade do que irá gerar.

No percurso da história do capitalismo contemporâneo, o debate acerca do termo desenvolvimento econômico evoluiu de maneira cíclica tanto na teoria

econômica quanto na política econômica. Dessa maneira, evidencia-se a relevância do desenvolvimento para a consolidação do sistema capitalista (MENDES e TEIXEIRA, 2004).

Em seu livro “A Riqueza das Nações”, Adam Smith defende que a riqueza de uma nação é constituída a partir do trabalho produtivo, com aumento dos investimentos em capitais produtivos, a especialização da mão-de-obra e a divisão do trabalho. Dessa maneira para Adam Smith, o homem instigado pela ânsia do lucro produziria mais e o excedente da produção seria um benefício para toda sociedade (VIEIRA e SANTOS, 2012).

Segundo Santos et al. (2012), ainda com relação a teoria econômica e o desenvolvimento, em 1817 David Ricardo publica sua obra intitulada “Princípios de Economia Política e Tributação”. Essa obra propunha analisar a distribuição da riqueza entre as classes sociais. Para David Ricardo, a riqueza de uma nação depende do lucro e da renda da terra, neste contexto a parcela maior da riqueza gerada deveria estar em uso pelos donos do capital.

Conforme os autores supracitados, a teoria marxista depara-se com a concepção do termo desenvolvimento econômico. Para Karl Marx, o conceito de “mais-valia” possui papel primordial em sua teoria de desenvolvimento econômico, onde a mais-valia surge das relações entre o capital e a utilização do trabalho.

O capital é fator relevante para assegurar a produção da mais-valia, onde a renda do trabalhador é apoderada pelo capitalista; dessa maneira haverá a criação de um novo capital. Neste contexto percebe-se um ciclo constante de acumulação dos meios de produção em mãos dos capitalistas (VIEIRA E SANTOS, 2012).

Segundo Schumpeter (1982), entende-se por desenvolvimento as transformações da vida econômica que não lhe forem impostas por fora, mas que ecloda de dentro, por sua própria iniciativa. Evidencia-se o termo desenvolvimento econômico como sendo um fenômeno que não pode ser explicado economicamente, certamente pelo simples fato de que seus esclarecimentos não são descritos na teoria econômica.

Ainda de acordo com o autor supracitado, todo o processo de desenvolvimento atenua sobre o desenvolvimento precedente, dessa maneira todo o processo de desenvolvimento cria pré-requisitos para o próximo. Sendo assim, o desenvolvimento econômico é o produto final de transformações espontâneas e intermitentes nos canais de fluxo.

Nota-se que a essência da teoria do desenvolvimento econômico de SCHUMPETER pode ser resumida no seguinte: o processo econômico em nossa sociedade não é circular onde os empresários por meio de inovações tendem permanentemente a romper o equilíbrio (FURTADO, 1952).

As organizações internacionais são um fenômeno organizacional que ganharam força e representatividade no século XX. A Organização das Nações Unidas (ONU), criada em 1945 não tinha apenas o propósito de manter a paz e segurança internacional das nações, mas também auxiliar no desenvolvimento econômico e social (MACHADO e PAMPLONA).

Ainda de acordo com os autores supracitados, o aumento da preocupação mundial em relação ao desenvolvimento, na segunda metade do séc. XX, resultou de 3 desafios: a reconstrução da Europa após 1945; o desenvolvimento dos países socialistas e a Guerra Fria; e as prioridades de desenvolvimento nos países da América do sul. Dessa maneira, nas décadas de 1940 e 1950, a visão da ONU em relação ao desenvolvimento estava alinhada com uma estratégia intervencionista, onde a intervenção do Estado e o fortalecimento dos governos tinham um papel muito importante.

Para Queiroz (2011), após o término da Segunda Guerra Mundial, ficou notório que o debate sobre o desenvolvimento econômico de regiões atrasadas passou a ganhar espaço na academia, conseqüentemente a distinção entre os termos desenvolvimento e crescimento econômico se tornou mais evidente. Com essa evolução, o termo “desenvolvimento econômico” passou a ser entendido não somente como crescimento da renda per capita, mas também uma mudança estrutural em diversas esferas.

As deliberações em relação ao conceito de crescimento e desenvolvimento ganharam intensidade na década de 1950, pós Segunda Guerra. Ressalta-se que nesse período os dois termos eram usados quase que de maneira indistinta. Assim o crescimento econômico era o principal meio para se alcançar o desenvolvimento econômico (CARNEIRO e BAGOLIN, 2012).

Com a criação da Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL), as discussões sobre crescimento econômico e desenvolvimento econômico ganharam novos patamares de relevância. O pensamento cepalino demonstrava que a industrialização é fundamental para a superação do desenvolvimento. No Brasil, o pensamento cepalino se baseava em abordagens

sobre o processo da industrialização via substituição de importações (MATOS e ARROIO, 2011).

Países subdesenvolvidos na década de 1950, deram atenção especial à elaboração e à implementação de planos para se alcançar o desenvolvimento. Dessa maneira haveria um processo de industrialização intensivo que, por ser sinônimo de crescimento econômico, era encarado como um processo de desenvolvimento econômico (OLIVEIRA, 2002).

O pensamento de Furtado buscou uma perspectiva ampla do desenvolvimento econômico do Brasil e de outras economias da América Latina, neste contexto Furtado aponta questões relevantes como: concentração de renda, a participação do Estado como agente indutor do crescimento econômico e promotor de justiça social e a ausência de lideranças comprometidas com o desenvolvimento (BUGELLI e PIRES, 2011).

No Brasil, as ideias de Celso Furtado sobre desenvolvimento econômico embasaram grande parte do pensamento cepalino-estruturalista, onde desenvolvimento econômico pode ser resumido à uma transformação na relação e nas proporções internas do sistema econômico. Neste contexto, a sociedade é caracterizada por um conjunto econômico complexo que traduz formas econômicas e sociais diversas (QUEIROZ, 2011).

Ainda de acordo com o autor supracitado Furtado para explicar melhor o conceito de desenvolvimento recorre às ideias de Schumpeter, em que a ação criadora é o motor do progresso econômico, dessa maneira o progresso técnico, traduzido pelas inovações, é o fator dinâmico do sistema, na qual a ação do empresário é capaz de transformar o processo produtivo. Dessa forma, Furtado concorda que o progresso técnico é o motor do desenvolvimento, mas, para ele, a espinha dorsal desse processo é a acumulação de capital.

Segundo Furtado (1952), a teoria do desenvolvimento vai além das análises que a teoria econômica permite onde a análise estritamente econômica não pode dizer por que uma sociedade se desenvolve e a que agentes sociais se deve esse processo. Dessa maneira o problema do desenvolvimento econômico é um aspecto do problema geral da sociedade, e para ser compreendido necessita-se de uma análise histórica.

Nesse contexto de definição do conceito de desenvolvimento, a teoria estruturalista exerceu grande influência na determinação de políticas públicas na

América Latina, onde as especificidades do subdesenvolvimento eram os entraves no processo de mudança estrutural. Fundamentada nas ideias dos pensadores da Cepal, a teoria estruturalista estudava o processo de desenvolvimento econômico com base em uma análise histórica, ou seja, era pensado como um processo, em que as heterogeneidades estruturais foram construídas também por meio das condições periféricas de inserção internacional (QUEIROZ, 2011).

Para Vieira (2009), o termo que melhor elucida o conceito de desenvolvimento seria produtividade social. Nota-se a relação do termo, não só com a quantidade e qualidade de bens e serviços produzidos por uma determinada sociedade em certo período de tempo, mas também como são revertidos os benefícios em prol desta mesma sociedade. Assim, percebe-se que o desenvolvimento está intrinsecamente associado aos valores de cada sociedade.

Segundo Sandroni (1985), crescimento econômico expressa o aumento da capacidade de produzir bens e serviços de determinado país ou área econômica. Dessa maneira o crescimento econômico é definido fundamentalmente pelo índice de crescimento anual do Produto Nacional Bruto (PNB) ou pelo Produto Interno Bruto (PIB). Nota-se que o crescimento econômico pode ser medido pela força de trabalho, a proporção da receita nacional poupada e investida e o grau de aperfeiçoamento tecnológico. Já o desenvolvimento econômico é conceituado como sendo o próprio crescimento econômico agregado de uma melhoria do padrão de vida da população e por modificações essenciais na estrutura social e econômica possibilitando uma distribuição de riqueza mais igualitária.

Para Carneiro e Bangolin (2012), o termo crescimento econômico pode ser entendido como um acréscimo contínuo do PIB, tanto nos aspectos globais quanto per capita. Já com relação ao conceito de desenvolvimento econômico percebe-se que não há uma definição puramente aceita. Alguns autores entendem o desenvolvimento econômico como um processo estritamente econômico, onde uma elevação do produto nacional resultaria em desenvolvimento.

Santos et al. (2012) apontam que o desenvolvimento, em qualquer compreensão, deve resultar do crescimento econômico acompanhado de melhoria na qualidade de vida. Dessa maneira deve-se incluir as alterações da composição do produto e a alocação de recursos pelos diferentes setores da economia, de forma a melhorar os indicadores de bem-estar econômico e social.

No debate sobre o desenvolvimento econômico, seria relevante abordar a inserção ambiental, onde muitos são os obstáculos a serem enfrentados, principalmente em países em desenvolvimento que tem dificuldade enorme de gestão e organização interna. No entanto, há muitas iniciativas pro-sustentabilidade nesses países, pois eles são responsáveis por grande parte do restante dos recursos naturais mundiais (QUEIROZ, 2011).

Ainda segundo o autor supracitado ressalta-se que todas essas considerações rumo a um desenvolvimento sustentável requerem uma atuação ativa do Estado como agente indutor dessas políticas mais amplas, direcionando recursos e incentivos, fomentando um amplo suporte para que agentes privados se sintam mais seguros para investir em projetos que se adaptem a esse novo paradigma.

Essa discussão é primordial para esclarecer a controvérsia entre o conceito de crescimento econômico e o conceito de desenvolvimento. Medidas para elevar o produto é importante, mas não traz por si só desenvolvimento, nota-se que pensar em desenvolvimento é, antes de qualquer coisa, pensar em distribuição de renda, saúde, educação, meio ambiente, liberdade, lazer, dentre outras variáveis que podem afetar a qualidade de vida da sociedade (OLIVEIRA, 2002).

Ainda segundo o autor supracitado a ideia de desenvolvimento sustentável está focada na necessidade de promover o desenvolvimento econômico satisfazendo os interesses da geração presente, sem, contudo, comprometer a geração futura. Dessa maneira o que importa, na verdade, mais do que o simples nível de crescimento ou de industrialização é o modo com que os resultados do progresso, da industrialização, do crescimento econômico são distribuídos para a população, de modo a melhorar a vida de todos.

O processo do desenvolvimento econômico está relacionado a inúmeros fatores que se encadeiam uns aos outros. Como o crescimento decorre da acumulação de capital e do progresso técnico, é extremamente essencial saber se os empresários estão sendo estimulados a investir e inovar. Se não existirem estímulos, é sinal de que o problema está na falta de uma estratégia nacional de desenvolvimento. Dessa forma se o problema enfrentado pelos empresários for a falta de mão-de-obra e de técnicos, o ponto de estrangulamento estará na educação. Se, pelo contrário, for uma taxa de câmbio incompatível com o investimento em setores com maior valor adicionado per capita, o problema será essencialmente macroeconômico (BRESSER-PEREIRA, 2008).

De acordo com Motta (2001), em um mundo globalizado, nota-se que o desenvolvimento transcende o campo econômico, dessa maneira é relevante analisar a necessidade do progresso tecnológico bem como da eficiência do capital humano e perceber que esses fatores se tornam restritivos para a inserção da competitividade de um país no cenário mundial. Sendo assim percebe-se que o fator produtividade tornou-se um elemento primordial tanto para o crescimento quanto para a estabilidade econômica.

Segundo Bresser-Pereira (2008), para que o desenvolvimento econômico ocorra é necessário que o Estado, na sua qualidade de instituição maior e matriz das demais instituições, seja forte, capaz: tenha legitimidade e capacidade para formular políticas, cobrar impostos e impor a lei. O tamanho do Estado ou, mais precisamente, do aparelho do Estado, relaciona-se a carga tributária em relação ao PIB.

Desequilíbrios econômicos e estruturas institucionais inadequadas cooperaram para que houvesse um longo período de instabilidade econômica e de incertezas, dissipando o capital externo e inviabilizando um processo de crescimento econômico. Para os formuladores da política econômica, criar condições adequadas para que haja um desenvolvimento econômico sustentável é um grande desafio. Percebe-se a complexidade do tema, pois envolve vários cenários que transcendem os instrumentos da política econômica tradicional (MOTTA, 2001).

Ainda segundo o autor supracitado, o desenvolvimento econômico está atrelado a um processo de estabilidade econômica, que envolve clareza nas legislações pertinentes ao mercado de capitais, oportunidade de negócio, domínio da tecnologia e instrumentos financeiros eficientes que permitam a expansão do capital bem como da atividade econômica.

Mesmo nos dias atuais, não existe uma definição única sobre o desenvolvimento econômico, nem ao menos há uma fórmula específica para atingir tal objetivo. Percebe-se, porém, que o desenvolvimento econômico não pode ser analisado somente por meio de indicadores que medem o crescimento do produto, mas sim complementados por indicadores que medem a qualidade de vida dos cidadãos bem como as políticas públicas de desenvolvimento (CARNEIRO e BAGOLIN, 2012).

Na próxima seção será abordado o tema Sistema Financeiro Nacional.

2.2 Sistema Financeiro Nacional

Ao abordar o tema relacionado ao Sistema Financeiro Nacional, é necessário ter em mente o vasto número de aspectos que o circundam. De forma crescente evidencia-se a importância do ambiente institucional para o desenvolvimento das instituições financeiras e conseqüentemente do mercado de capitais. A associação existente entre o sistema financeiro e crescimento econômico não ocorre de forma inquestionável pela ampliação dos ativos financeiros, mas também pela eficiente utilização dos instrumentos financeiros, alocação dos recursos, entre outras variáveis que dão suporte as transações econômicas (BARROS, 2011).

Segundo Azevedo (1995), até o ano de 1959 não havia uma estrutura regulamentada do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Para criar essa regulação duas vertentes foram analisadas: a) norte-americana: defendia uma minuciosa diferenciação de funções para as instituições, as quais deveriam se especializar em determinada área de atuação, tanto na captação como na aplicação de recursos; b) europeia: defendia que a estruturação dos sistemas financeiros deveria repousar nos bancos comerciais, que eram autorizados a praticar quaisquer tipos de operações, inclusive as de financiar investimentos de longo prazo. Depois de devidas análises, optou-se pela corrente norte-americana e iniciou-se a reorganização do Sistema Financeiro Nacional.

De acordo com Costa (2006), em 1964 não existia mercado organizado. Faltava acesso a fontes de capital no exterior e os empréstimos eram concentrados em curto prazo. Mesmo tendo uma forte influência europeia em muitos aspectos, do ponto de vista dos negócios, o que prevaleceu foi a experiência norte-americana de um mercado de capitais mais dinâmico.

Com a instauração do regime militar em 1964, ocorreu um processo de reformulação financeira e do mercado de valores mobiliários. O ponto de partida para as mudanças foi o Programa de Ação Econômica do Governo – PAEG. Kerecki e Santos (2009) corroboram dizendo que o PAEG em um primeiro momento não visava atender a massa devido ao regime ditatorial. O PAEG possui cinco focos básicos: prioridade na estabilidade do preço, aumento dos investimentos diretos, reformas bancárias e tributárias, acerto do *déficit* da balança de pagamentos e diminuição dos desequilíbrios regionais.

O PAEG, para conseguir cumprir seus objetivos segundo Rodrigues (2012, p. 109), deveria executar as seguintes reestruturações:

- Lei n. 4.357/64: autorizou a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, adotou a correção monetária e concedeu benefícios fiscais para investimentos no mercado de valores mobiliários;
- (ii) Lei n. 4.380/64: criou o Sistema Financeiro de Habitação e novos programas de seguro social, o PIS e o Pasep, representando captação compulsória de poupança privada, e instituiu a correção monetária em contratos imobiliários;
- (iii) Lei n. 4.506/64: introduziu pela primeira vez o conceito de Sociedade de Capital Aberto e criou, para esta categoria de companhias, isenção de pagamento de imposto sobre lucros distribuídos; e
- (iv) Lei n. 4.595/64: estruturou o sistema financeiro nacional por meio da criação do Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, de forma a extinguir a Superintendência da Moeda e do Crédito – SUMOC, e a competência do Banco do Brasil para fazer política monetária.

O governo militar realizou algumas reformas estritamente capitalistas e esquecendo o social, no âmbito econômico Cano (2011, p. 6) destaca as duas principais:

- a tributária, que modernizou a estrutura fiscal ao mesmo tempo em que centralizou, na órbita do governo federal, uma massa crescente de recursos diminuindo a participação dos estados e municípios, o que afetaria sobremodo seus potenciais de gastos e, portanto, de atendimento das crescentes demandas sociais;
- a financeira, instituindo a correção monetária, ampliando os canais de financiamento para os segmentos de bens de consumo durável e de capital e para a modernização da agricultura de exportação.

Para Fortuna (2013), até 1964 o Sistema Financeiro Nacional necessitava de uma estruturação procedente e adequada às necessidades desprovidas da sociedade como num todo. Observa-se que, a partir de então, foi editada uma série de leis que possibilitaram essa reorganização como pode ser observado no Quadro 1.

Instrumento	Problema	Solução
Lei da Correção Monetária (4.357/64)	Historicamente, a inflação brasileira superava os 12% ao ano e, com base no Direito Canônico, a Lei da Usura limitava os juros a 12% ao ano.	A lei instituiu normas para a indexação de débitos fiscais, criou títulos públicos federais com cláusulas de correção monetária (ORTN).
		Continua...

		Continuação...
Lei do Plano Nacional de Habitação (4.380/64)	A recessão econômica dos anos 60 aumentava a massa dos trabalhadores. O Estado não tinha condições de criar ou fomentar diretamente postos de trabalho para essa mão de obra.	Foi criado o Banco Nacional da Habitação (BNH), o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), com moeda própria, a Unidade Padrão de Capital (UPC). Posteriormente, foram adicionados os recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).
Lei da reforma do Sistema Financeiro Nacional (4.595/64)	Os órgãos de aconselhamento e gestão da política monetária, de crédito e finanças públicas concentravam-se no Ministério da Fazenda, na Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) e no BB (Banco do Brasil).	Criado o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil, bem como estabelecidas as normas operacionais, rotinas de funcionamento e procedimentos.
Lei do Mercado de Capitais (4.728/65)	O problema da popularização do investimento estava contido em função da nítida preferência dos investidores por imóveis de renda e reserva de valor.	Estabelecidos normas e regulamentos básicos para a estruturação de um sistema de investimentos destinados a apoiar o desenvolvimento nacional e atender à crescente demanda por crédito.
Lei da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (6.385/76)	Faltava uma entidade que absorvesse a regulação e fiscalização do mercado de capitais, especialmente no que se referia às sociedades de capital aberto.	Criada a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, transferindo do Banco Central a responsabilidade pela regulamentação e fiscalização das atividades relacionadas ao mercado de valores mobiliários (ações, <i>debêntures</i> , entre outros).
Lei das S/A. (6.404/76)	Era necessário atualizar a legislação sobre as sociedades anônimas brasileiras.	Estabelecidas regras claras quanto às características, forma de constituição, composição acionária, estrutura das demonstrações financeiras, obrigações societárias, direitos e obrigações de acionistas e órgãos estatutários e legais.
Nova Lei das S/A (10.303/01) Decreto (3.995/02) Medida Provisória (8/02)	O mercado de capitais cada vez mais perdia espaço para o exterior pela ausência de proteção ao acionista minoritário e insegurança quanto às aplicações financeiras.	Consolidados os dispositivos da Lei da CVM e da Lei das S/A., melhorando a proteção aos minoritários e dando força à atuação da CVM como órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais, incluindo os fundos de investimento e os mercados de derivativos.
Resolução CMN (3.040/02) e regulamento anexo	Era necessário que fossem criadas regras claras para que o Banco Central do Brasil (BACEN) tivesse condições de analisar o projeto de abertura de novas instituições financeiras, tais como seus padrões de governança, estudo de viabilidade econômico-financeira para a área de atuação pretendida, estrutura organizacional e de controles internos.	Estabelecidas as regras para disciplinar os requisitos e procedimentos para a constituição, autorização para funcionamento, transferência de controle societário e reorganização societária, bem como o cancelamento da autorização para funcionar de instituições financeiras e demais entidades equiparadas que precisam de autorização prévia do BACEN, para operar no País.

Quadro 1 – Síntese de Leis regulamentadoras que reordenaram o Sistema Financeiro Nacional

Fonte: Fortuna (2013)

A Reforma Bancária de 1964, que criou o Banco Central do Brasil (BACEN) e reestruturou o Conselho Monetário Nacional (CMN), foi editada pela Lei nº 4.595. Em 1965, foi editada a Lei nº 4.728, cujo objetivo era disciplinar o mercado de

capitais. Em 1964 não faltaram instituições voltadas para o mercado de capitais; as corretoras de valores se transformaram em sociedades corretoras, criaram-se empresas especializadas em crédito imobiliário, bancos de investimentos e sociedades distribuidoras de títulos, entre outros (COSTA, 2006).

Entre 1964 e 1968, foi institucionalizado na economia brasileira o Sistema Financeiro Nacional - SFN. Mellagi Filho e Ishikawa (2007) afirmam que o SFN é o conjunto de instituições e operações ocupadas com o fluxo de recursos monetários entre os agentes econômicos. O objetivo é criar as melhores condições para que os títulos e valores mobiliários obtenham uma maior liquidez no mercado.

Ainda segundo os autores supracitados, o Sistema Financeiro Nacional é constituído por um subsistema normativo e por outro operativo. O subsistema normativo regula e controla o subsistema operativo. Essa regulação e controle são exercidos por meio de normas legais, expedidas pela autoridade monetária, ou pela oferta seletiva de crédito, levada a efeito pelos agentes financeiros do governo.

Para Fortuna (2013), Sistema Financeiro pode ser entendido como um conjunto de instituições que se dedicam ao trabalho de conceder condições satisfatórias à manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores.

Dessa maneira o sistema financeiro tem um papel relevante dentro do sistema econômico que é a facilitação da alocação dos recursos.

Para uma melhor compreensão do papel do sistema financeiro dentro do sistema econômico, em relação ao conceito de alocar recursos, Carvalho (2002) identificou 6 funções básicas:

1. Mobilização de recursos: esta função se refere à anexação das poupanças individuais, onde sem essa anexação os agentes individuais teriam que financiar projetos inteiros. Sendo assim, para que as companhias alcancem escalas economicamente eficientes é essencial o acesso à poupança de vários investidores.
2. Alocação de recursos no espaço e no tempo: esta função está relacionada as dificuldades de se avaliar a viabilidade de um investimento. Para o investidor, essas dificuldades irão gerar um alto custo na coleta das informações para uma tomada de decisão mais acertada. Dessa maneira, mercados financeiros capazes de selecionar projetos de maiores retornos podem acelerar o crescimento econômico.

3. Informação e monitoração de empresas: depois de escolher os projetos que receberão o aporte financeiro, resta aos fornecedores do capital ratificar que os recursos sejam utilizados de maneira adequada.
4. Administração e alocação de riscos: é notório que os agentes econômicos sempre estão sujeitos ao risco. E a maneira com que se defendem desses riscos influencia na atividade econômica.
5. Simplificação das transações: Para reduzir os custos referentes as transações, o sistema financeiro o sistema financeiro pode promover uma especialização mais eficiente aumentando a produtividade do sistema.
6. Geração e divulgação de informação: os mercados financeiros produzem informações de suma importância para o processo de tomada de decisão.

Para Silva e Porto Junior (2006), a subsistência do sistema financeiro está relacionada a imperfeições de mercado. As permutações entre os agentes tornam-se mais onerosas quanto mais graves são as falhas de mercado. Dessa forma, a intermediação financeira surge, então, como um instrumento para minimizar tais imperfeições, facilitando a alocação dos recursos entre poupadores e tomadores de empréstimos.

Segundo Barros (2011), as instituições que compõe o Subsistema Normativo são: Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil, Banco do Brasil, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social e a Comissão de Valores Mobiliários.

O Subsistema Operativo é constituído pelas instituições financeiras públicas e privadas, que atuam no mercado financeiro. Fazem parte desse Subsistema: Bancos Múltiplos, Comerciais, de Investimento e Desenvolvimento; Caixas Econômicas; Sociedades de Crédito Imobiliário; Bolsa de Valores; Corretoras; Distribuidoras; Agentes Autônomos de Investimento; Seguradoras; *Leasing*; e *Factoring* e Consórcios. Há outras instituições que complementam o Sistema Financeiro Nacional: Câmaras de Compensação, Registro e Liquidação, Auditores Independentes, Sociedade de Propósito Exclusivo e Corretoras de Mercadorias, afirmam Cavalcante, Misumi e Rudge (2005).

De acordo com Barros (2011), o Sistema Financeiro é relevante para a promoção do crescimento e desenvolvimento econômico. O desenvolvimento do

Sistema Financeiro recebe atualmente uma grande atenção de formuladores de políticas públicas, acadêmicos e membros da comunidade internacional. Sabe-se que Sistemas Financeiros de economias desenvolvidas são diversificados, líquidos, acessíveis e eficientes.

Segundo Taques et al. (2014), a teoria do crescimento econômico é caracterizada tanto pelo lado da oferta quanto pela conduta de ator secundário do setor financeiro como variável determinante para sua trajetória. O sistema financeiro possui uma característica de ser neutro, isso é, ser apenas um intermediário entre agentes superavitários e deficitários. Nesta abordagem o sistema financeiro possui um papel funcional de fazer uma alocação eficiente dos recursos.

O processo de financiamento, de acordo com os autores supracitados possui duas etapas. O *finance*, que significa o financiamento de curto prazo, ou o financiamento do primeiro investimento realizado por uma firma; já o *funding* é o financiamento que transforma o financiamento de curto prazo em um financiamento de longo prazo, aceitável com a maturação do investimento. Dessa maneira percebe-se a existência de uma relação importante entre o sistema financeiro e o crescimento econômico, onde na visão convencional neoclássica, esse processo ocorre pela eficiência na alocação dos recursos, já na visão pós-keynesiana, o sistema financeiro provém liquidez para a realização dos investimentos.

Para Motta (2001), um sistema financeiro sólido assegura menor instabilidade econômica às crises financeiras. Percebe-se que no primeiro sinal proeminente de uma crise, bem como uma desaceleração econômica, faz com que as instituições financeiras criem uma elevada desconfiança sobre o sistema financeiro como um todo.

Segundo Barros (2011), sistemas financeiros desenvolvidos fomentam uma expansão do acesso ao capital externo, alocando eficientemente os recursos da poupança dessa maneira beneficiando o crescimento da economia. Outro aspecto relevante de um sistema financeiro desenvolvido é o monitoramento eficiente dos investimentos e o auxílio da governança corporativa em auxiliar a diversificar e reduzir os riscos de liquidez.

Prosseguindo sobre a importância dos sistemas financeiros desenvolvidos e inclusivos, o autor supracitado afirma que países que possuem sistemas financeiros robustos permitem aos pequenos negócios superar restrições de crédito; esses conseqüentemente terão um crescimento econômico mais rápido. Percebe-se neste

aspecto a interpelação entre o grau de desenvolvimento financeiro e o crescimento econômico.

O papel da intermediação financeira dentro do sistema financeiro é muito relevante, especialmente quando se trata do crescimento econômico. Neste aspecto, as abordagens sobre o crescimento econômico e sua relação com o desenvolvimento financeiro estão atrelados a diversas variáveis. Mesmo o segmento bancário, atuando para o crescimento econômico como fomentador da intermediação financeira, não é o único canal do qual essa ligação ocorre (GALVÃO E DODL, 2011).

De acordo com Mishkin (1998), dentro do Sistema Financeiro encontra-se o mercado financeiro. A característica primordial do mercado financeiro é que ele tende a desempenhar um papel precípua na economia, pois canaliza fundos de pessoas que pouparam em excesso por gastarem menos, para pessoas que tem escassez de fundos. A Figura 1 demonstra o fluxo de fundos do mercado financeiro.

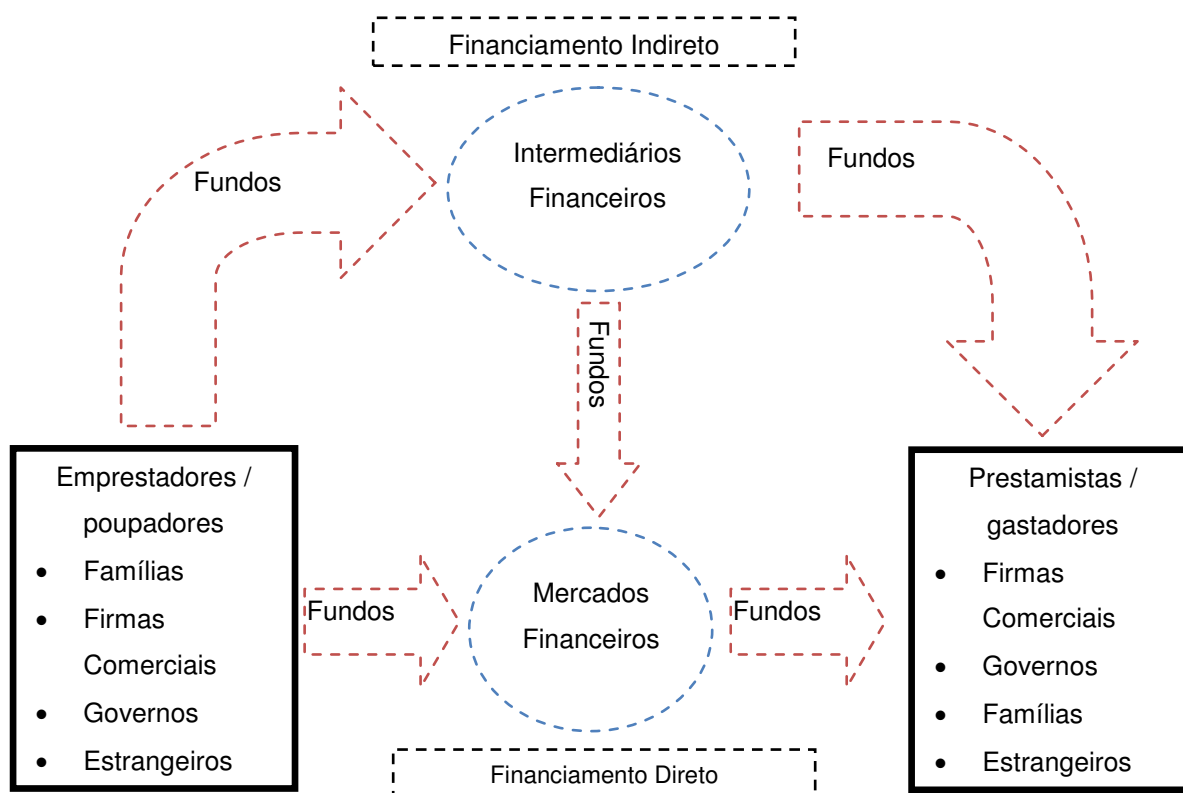


Figura 1 – Fluxo de fundos

Fonte: Mishkin (1998)

O resultado da oferta e procura de dinheiro com unidades tomadoras redonda em uma remuneração de juros ou participações nos lucros, às unidades

superavitárias. Isso se dá pelo fato da existência de unidades econômicas superavitárias em seus orçamentos e de unidades deficitárias que necessitam do aporte financeiro para realização de investimentos. Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), essa busca por dinheiro acontece em quatro segmentos do mercado financeiro:

- Mercado monetário: é o mercado onde apenas os títulos de curto prazo são negociados, esse mercado pode ser entendido como um sistema-meio, cabendo-lhe alcançar a oferta final da demanda final, transferindo recursos e organizando fluxos;
- Mercado de Crédito: é o mercado que tem por característica funcionar a partir de normas contratuais, cabe-lhe suprir a demanda por recursos de curto, médio e longo prazos da economia;
- Mercado de Câmbio: é o mercado onde se dá a conversão de fundos entres países, assim quando um país de origem transfere fundos para um país destino, esses fundos devem ser convertidos na moeda do país de origem; e
- Mercado de Capitais: é o mercado onde habitualmente as operações são de longo prazo e podem abranger a compra de participação acionária no empreendimento.

2.3 Conselho Monetário Nacional

De acordo com Pinheiro (2014), o Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão deliberativo máximo do SFN, tem por incumbência formular a política da moeda e do crédito objetivando assim o progresso econômico e social do país. Esse poder que o CMN possui é embasado na Lei nº 4.595, de 31/12/1964. A atual composição do CMN é: Ministro da Fazenda como presidente do Conselho; Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil, junto ao CMN, funciona a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc) como órgão de assessoramento técnico na formulação da política da moeda e do crédito do país (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

O Conselho Monetário Nacional, como entidade superior do sistema financeiro, possui as seguintes funções, conforme explicam Mellagi Filho e Ishikawa (2007):

- Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;
- Regular os valores internos da moeda, prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa;
- Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos do país;
- Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras públicas ou privadas, de forma a garantir condições favoráveis ao desenvolvimento equilibrado da economia nacional;
- Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, de forma a tornar mais eficiente o sistema de pagamento e mobilização de recursos;
- Zelar pela liquidez e pela solvência das instituições financeiras; e
- Coordenar as políticas monetárias, orçamentária, fiscal e da dívida pública interna e externa.

2.4 Comissão de Valores Mobiliários

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é um órgão normativo do Sistema Financeiro Nacional, voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional, cuja primordial missão é proteger os investidores, manter a eficiência bem como a ordem dos mercados, relata Fortuna (2013). A CVM é um órgão autárquico em regime especial vinculada ao Ministério da Fazenda, foi criada por meio da Lei 6.385 de 07/12/1976 e tem por objetivo básico defender os acionistas principalmente os minoritários, tem como missão desenvolver, regular e fiscalizar o mercado de capitais (CVM, 2014b).

A CVM elabora estudos e pesquisas dos quais obtém resultados para definir políticas e iniciativas capazes de promover o desenvolvimento do mercado. Com relação ao exercício de sua função poderá examinar registros contábeis, livros e

documentos de pessoas ou empresas, estimar a prestar declarações sob pena de multa, requisitar informações de outras autarquias, órgãos e empresas públicas, fazer com que as companhias abertas republiquem suas demonstrações financeiras (BM&FBOVESPA, 2014a).

Toda regulação econômica visa a suprir as deficiências que por si só o mercado não consegue superar e que dificultam seu desenvolvimento. Sendo assim, a principal deficiência observada no mercado de capitais é a assimetria informacional, pelo que a atividade regulatória da CVM é orientada no sentido de suprir essa deficiência (DE MARCO, 2010).

Compete sob a disciplina e a fiscalização da CVM, as seguintes características, conforme explicam Cavalcante, Misumi e Rudge (2005):

- Assegurar eficientemente o funcionamento, bem como toda a regulação do mercado de capitais e dos fundos de investimentos;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra qualquer ato ilegal, realizado pelos administradores e acionistas controladores, bem como dos administradores de carteiras de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir qualquer manipulação artificial ou modalidade de fraude, que vise criar uma demanda tanto de oferta quanto de preço nos títulos mobiliários do mercado;
- Assegurar o acesso público a informações sobre os valores mobiliários;
- Assegurar que o processo de formação dos preços seja mais atraente e transparente no mercado de valores mobiliários; estimular a formação de poupança e sua aplicação nos valores mobiliários; e
- Promover o desenvolvimento, funcionamento e a eficiente regulação do mercado de ações, estimulando as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

A CVM é uma autarquia incumbida da normatização e fiscalização do mercado de capitais. Ela irá elaborar as normas de conduta a serem observadas pelos participantes do mercado de capitais, em especial determinações sobre a obrigatoriedade da disseminação de informações acerca das atividades das companhias bem como dos riscos inerentes a essas atividades (DE MARCO, 2010).

Ainda segundo o autor supracitado, também é atribuída à CVM a função de fomento ou desenvolvimento do mercado de capitais. Sendo essa função exercida

pela conjugação de ações regulatórias, que visam a suprir as falhas do mercado, e ações educativas dos participantes do mercado, inclusive por meio de cartilhas destinadas à orientação dos investidores.

2.5 Banco Central do Brasil

O Banco Central do Brasil (BACEN) foi criado em 31 de Dezembro de 1964, com a promulgação da Lei 4595/64, e tem como missão assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez do sistema financeiro nacional. Segundo Pinheiro (2014), o Banco Central é uma entidade autárquica, foi criado com a intenção de ser o órgão executor central do SFN, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as disposições que regulamentam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo CMN, assim possui a missão de assegurar o equilíbrio monetário do país.

Segundo Mellagi Filho e Ishikawa (2007), o BACEN tem as seguintes atribuições:

- Emitir papel-moeda e moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional;
- Receber recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais e os depósitos voluntários das instituições financeiras e bancárias que operam no país;
- Executar os serviços do meio circulante;
- Realizar operações de redesconto às instituições financeiras dentro de um enfoque de política econômica do governo;
- Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;
- Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais;
- Emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional;
- Exercer o controle de crédito sob todas as suas formas;
- Exercer a fiscalização das instituições financeiras, punindo-as quando necessário;

- Autorizar o funcionamento de todas as instituições financeiras;
- Estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras;
- Vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais; e
- Controlar o fluxo de capitais estrangeiros, garantindo o correto funcionamento no mercado cambial.

2.6 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários; sua função é oferecer liquidez aos títulos de emissão de empresas e ensejar seu processo de capitalização. Nesse mercado, são realizadas as negociações que envolvem direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e derivativos autorizados à negociação (BM&FBOVESPA, 2014a).

De acordo com Pinheiro (2014), o mercado de capitais é um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam títulos e valores mobiliários. Sendo assim, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem como propósito viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos por ela emitidos.

Casagrande Neto, Sousa e Rossi (2010) afirmam que o mercado de capitais é um conjunto de instituições que operam com os valores mobiliários. Essas operações se realizam em bolsas ou mercados de balcão organizado, onde se encontram os participantes, de um lado, os chamados investidores institucionais, os investidores de varejo, e os investidores não residentes e, de outro lado, os emissores de valores mobiliários.

Para Assaf Neto (2012b), o mercado de capitais possui papel relevante no processo de desenvolvimento econômico de um país, por ter uma estrita ligação entre os agentes que possuem uma capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e os que possuem *déficit* de investimento. O mercado de capitais criou uma estrutura capaz de suprir as necessidades de investimentos dos agentes

econômicos, por meio de financiamentos a médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo. Também há operações de financiamento com prazo indeterminado.

Um mercado de capitais eficiente não pode coexistir com a instabilidade econômica. Dessa maneira, um mercado de capitais robusto trará benefícios diretos para a atividade econômica. Sendo assim, o mercado de capitais irá permitir a possibilidade de aumentar as alternativas de financiamento do investimento, bem como haverá redução dos custos, que, de forma combinada, acarretará um crescimento efetivo. Ressalta-se que o mercado de capitais propiciará uma elevada competitividade da economia como num todo (MOTTA, 2001).

O mercado de capitais é um sistema organizado e estruturado que possui a característica de promover a formação de capital, dessa maneira ele torna-se um agente para incentivar a formação da poupança e conseqüentemente torná-la disponível transformando-a em investimentos (SZUSTER e SZUSTER, 2008).

Ainda de acordo com os autores supracitados é notória a crescente tendência das companhias captarem recursos mediante a abertura de capital no mercado de ações, ressalta-se também está ocorrendo um grande interesse dos investidores de menor porte pelo mercado de ações como forma de criação de poupança. Neste sentido o mercado de capitais e de ações, desempenha um papel insubstituível no desenvolvimento econômico e social.

Segundo Motta (2001), uma das funções primordiais do mercado de capitais é a distribuição de risco entre os capitalistas. Um bom exemplo a ser citado é o que ocorre com os derivativos, que em um mercado sólido, criam alternativas de diluição de risco de atividades produtivas para mercados especulativos, reduzindo o risco financeiro destas atividades, o que estimula o processo de inovação tecnológica, intensivo em capital.

Outro exemplo seguindo a linha de pensamento do autor supracitado, são as parcerias, caracterizadas pelo incentivo conjunto de capital de risco em um dado empreendimento, que necessariamente, depende de um mercado de capitais robusto, que garanta liquidez suficiente para a efetivação da abertura de capital sendo assim, um mercado de capitais mais eficiente garante maior competitividade para as empresas em geral.

Sobre a função do mercado de capitais, Schumpeter (1982) argumenta que:

A função principal do mercado monetário ou de capital é o comércio de crédito com o propósito de financiar o desenvolvimento. O desenvolvimento cria e alimenta esse mercado. No curso do desenvolvimento lhe é atribuída ainda uma outra, ou seja, uma terceira função: ele se torna mercado das próprias fontes de rendimento (SCHUMPETER, 1982, p. 86).

No ano de 2002, o movimento Ação Cívica pelo Desenvolvimento do Mercado de Capitais, liderado pela Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA) e com a participação de 45 entidades do mercado, criou o Plano Diretor do Mercado de Capitais. Esse documento disponibiliza um conjunto de medidas e diretrizes que possibilitam dar condições para o desenvolvimento do mercado de capitais. O Plano Diretor em 2002 tinha como desafio atual consolidar, estabilizar e retomar crescimento com equilíbrio externo. De acordo com (BM&FBOVESPA, 2014b), Mercado de Capitais eficiente é um aspecto primordial para a retomada e sustentação do crescimento da economia brasileira e de sua competitividade internacional.

Para que haja um fortalecimento do mercado de capitais e um desenvolvimento econômico eficiente, é necessário que se tenha: operações financeiras mais eficientes, diminuição do custo de investimento, desenvolvimento do mercado de crédito, melhoria do ambiente de negócios e tempos menores para se resolverem conflitos (TEIXEIRA, 2005).

Reformas estruturais e políticas macroeconômicas rigorosas, de acordo com o autor supracitado permitem que ocorra desenvolvimento do mercado de capitais e também um desenvolvimento econômico. Dessa maneira um crescimento sustentável baseia-se em um ambiente econômico com forte demanda por financiamento de longo prazo.

Segundo CVM (2014a), o crescimento econômico sustentado requer investimentos contínuos para manter, melhorar e expandir a capacidade produtiva da economia, visto que o fator preponderante que determina o nível de investimentos privados são as expectativas em relação ao desempenho futuro da economia e o custo do capital.

O desenvolvimento do mercado de capitais e das instituições é parte fundamental do crescimento econômico, a associação entre o desenvolvimento do mercado de capitais e crescimento econômico pode ser abordada tomando como base as seguintes normas: a) facilitar as operações de redução dos riscos de perdas causadas pela flutuação cambial; b) alocar de forma mais eficiente os recursos

escassos; c) um mercado de capitais desenvolvido permite a utilização de instrumentos financeiros sofisticados para auxiliar os acionistas; d) mobilizar a poupança; e) facilitar a troca de bens e serviços (TEIXEIRA, 2005).

O Brasil, e os mercados internacionais, nos últimos 10 anos, vêm passando por um período muito conturbado. Ainda assim o mercado de capitais brasileiro viu um crescimento vigoroso. Segundo CVM (2014a), o tamanho do mercado, em moeda constante de 2012, subiu de R\$ 2 bilhões em 2003 para R\$ 5,2 bilhões em 2012, duplicando de tamanho em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), passando de 63% do PIB em 2003 para 119% do PIB em 2013.

O mercado acionário admite a solvência do risco de novos investimentos, possibilita um incentivo à inovação econômica e à modernização que, por sua vez, possibilita um acréscimo da produtividade, maior retorno, maior crescimento, maior renda. O mercado acionário tem por característica promover uma democratização e socialização do capital, permite-se a fragmentação da participação na propriedade das empresas para os pequenos poupadores, seja diretamente, seja pelos fundos mútuos ou, de maneira crescente nas economias mais modernas, pelos fundos de previdência (BM&FBOVESPA, 2014c).

No caso do mercado de ações, Fortuna (2013) argumenta que:

[...] é através do mercado de ações pela venda direta de participação no seu patrimônio líquido – o capital próprio inicial acrescido (reduzido) dos lucros (prejuízos) acumulados – representado pelas suas ações, que as sociedades anônimas captam os recursos necessários ao seu desenvolvimento negocial e patrimonial, assumindo o compromisso de remunerar os seus acionistas em função do capital nela aplicado, e de seus resultados futuros (FORTUNA, 2013, p. 581).

De acordo com sua estrutura, para Pinheiro (2014), o mercado acionário pode ser dividido em: mercado primário e mercado secundário. O mercado primário é onde a empresa, pela venda de suas ações, obtém recursos para seus empreendimentos. Já o mercado secundário se caracteriza pelas transações entre compradores e vendedores de ações, não ocorrendo alteração financeira na empresa.

O mercado primário de ações é o nome dado ao mercado que negocia pela primeira vez os valores mobiliários emitidos pela companhia. Esse mercado constitui-se uma importante alternativa de captação de recursos para a empresa. Após ter essa movimentação do mercado primário, entra em ação o mercado

secundário, que tem a finalidade de registrar unicamente a transferência de propriedade dos títulos e valores mobiliários, afirma Assaf Neto (2012b).

Conforme Fortuna (2013), o mercado de balcão se caracteriza por ser o mercado de títulos sem local físico determinado para realização das transações, normalmente o que se negocia são ações de empresas não listadas na bolsa de valores e outros títulos. Desse modo, as transações são realizadas por telefone, entre as instituições financeiras.

Segundo Pinheiro (2014), as principais características do mercado de balcão são:

- Ausência de um local físico centralizado para a negociação;
- Operações realizadas têm pouca influência nas negociações seguintes, em termos de preço, porque não há divulgação tão massificada quanto na bolsa de valores; e
- Não há homogeneidade de participantes e operações.

Segundo Assaf Neto (2012b), o mercado de balcão é um segmento do mercado de capitais brasileiro. Nesse mercado, negociam-se ações e outros ativos financeiros, cujas especificações não são atendidas nas negociações em bolsa de valores. Há dois tipos de mercado de balcão: a) mercado de balcão não organizado é quando as transações dos valores mobiliários são executadas diretamente entre as partes, sem a intervenção de qualquer órgão regulador ou controlado; b) mercado de balcão organizado: é quando mantém uma estrutura que permite a realização do negócio, dentro de um ambiente livre que forneça liquidez aos títulos negociados e que possua uma administração autorizada pela CVM. O mercado de balcão é uma alternativa para as companhias de menor porte acessarem o mercado de capitais. Desse modo o mercado de balcão oferece uma perspectiva das companhias menos conhecidas negociarem seus valores mobiliários.

Dentro do mercado acionário, encontra-se outro segmento denominado mercado de bolsa. Esse mercado se caracteriza pela compra e venda de ações e as instituições do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários viabilizam a negociação com títulos e valores mobiliários. De acordo com Pinheiro (2014), suas características são:

- Livre concorrência e pluralidade de participações: existe um número suficiente de clientes e instituições, para que nenhum tenha privilégio sobre o outro;

- Homogeneidade de produto: todos os títulos negociados possuem as mesmas características; e
- Transferência na fixação de preços: proporciona segurança e credibilidade no mercado, para que o processo de formação de preço seja mais transparente. Existem práticas equitativas de mercado.

De acordo com Fortuna (2013), a Sociedade Operadora do Mercado de Ativos (SOMA) foi o primeiro mercado de balcão organizado do País. Sua criação foi uma iniciativa das Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e do Paraná. Houve adesões de outras instituições. Desde 2002, a BM&FBOVESPA a controla. Seus ativos são custodiados e liquidados pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) e seu modelo foi inspirado na *National Association for Securities Dealers* (NASDAQ). Além de ações a SOMA negocia certificados a termo de energia elétrica, cotas de fundos fechados, e outros valores mobiliários.

2.7 BM&FBOVESPA

Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), a origem das bolsas de valores é bastante remota e não há uma definição clara. Sabe-se que elas surgiram em épocas remotas, com atribuições que não vinculavam especificamente aos valores mobiliários. Muitos escritores evidenciam sua localização nos *emporium* dos gregos, outros nos *collegium mercatorum* dos romanos ou até mesmo nos *funduks* dos palestinos.

Durante a idade média e até o século XVII, as funções das bolsas se resumiam à compra e venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos. A primeira bolsa de caráter internacional foi criada em *Amberes* no ano de 1531, posteriormente foram criadas as bolsas de Londres (1554), Paris (1724) e *New York* (1792). Para Pinheiro (2014), no século XVIII, com a expansão das sociedades por ações, houve um grande desenvolvimento das bolsas, que assumiram um papel preponderante na oferta e demanda de capitais. A partir do século XIX, as bolsas restringiram-se a atuar no mercado de capitais. À medida que surgiam os mercados de títulos representativos de mercadorias, foram criados locais específicos para sua negociação.

No Brasil, o início das bolsas de valores deu-se em 1809, mais precisamente em 15 de julho, quando o príncipe regente, em um de seus éditos, determinava a construção, na cidade do Rio de Janeiro, de uma Praça de Comércio. Devido a aspectos burocráticos, o projeto só teve início 10 anos depois. Assim, a Bolsa do Rio de Janeiro foi inaugurada em 14 de julho de 1820. Saliente-se que essa não foi a primeira bolsa de valores. Em 1817, a cidade de Salvador inaugura a pioneira das bolsas no país (BARCELLOS, 2011).

Ainda sobre a localização da bolsa, Barcellos (2011) menciona que entre os anos de 1820 e 1850, o Corpo do Comércio passou por diversas mudanças em função de embates políticos com o Estado português, representado por Dom Pedro I. Os comerciantes abandonaram a Praça do Comércio em 1821, voltando a se reunir na Rua da Alfândega até 1834, quando foi inaugurada a segunda sede da Praça do Comércio.

Um ato do governo estadual de São Paulo, no ano 1894, foi ratificar uma tabela de corretagem da embrionária Bolsa Livre de Valores. Em 1897, esse mesmo governo instituiu a Bolsa Oficial de Títulos de São Paulo. Sabe-se que nesse mesmo ano, foi expedido o Decreto nº 2.475, que viria a constituir o pilar e da legislação sobre bolsa e corretoras. As atividades de bolsa e também de corretoras nos demais estados brasileiros inclusive, o distrito federal, foram regulamentadas pelo Governo Federal somente em 1934, por meio do Decreto nº 24.275. Entretanto, a legislação tornou-se efetiva, passando a reger todas as bolsas do país, a partir do Decreto-Lei nº 1.344 de 1939 (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE, 2005).

Até o ano de 1999, Pinheiro (2014), ressalta que o mercado de capitais era composto por nove bolsas de valores:

- Bolsa de Valores de São Paulo;
- Bolsa de Valores do Rio de Janeiro;
- Bolsa de Valores do Extremo Sul;
- Bolsa de Valores Bahia – Sergipe – Alagoas;
- Bolsa de Valores de Minas Gerais – Espírito Santo – Brasília;
- Bolsa de Valores do Paraná (BVPR);
- Bolsa de Valores Pernambuco – Paraíba;
- Bolsa de Valores Regional; e
- Bolsa de Valores de Santos.

De acordo com BM&FBOVESPA (2014a), Bolsas de Valores são locais que propiciam condições e mecanismos necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários, e de outros ativos, de forma diáfana. Por meio das bolsas, pode-se viabilizar um importante objetivo: o incentivo à poupança do grande público e ao investimento em empresas em expansão, que, diante desse apoio, poderão assegurar as condições para seu desenvolvimento.

Conforme Pinheiro (2014), as características fundamentais do mercado de bolsa são:

- Mercado público onde se negociam títulos e valores;
- Somente são contratados os títulos das entidades que tenham sido admitidas à negociação; e
- As transações estão asseguradas jurídica e economicamente;

Ainda de acordo com Pinheiro (2014), a bolsa de valores deve cumprir os seguintes requisitos:

- Livre concorrência e pluralidade de participantes, em que nenhum participante tenha posição dominante no mercado;
- Produto homogêneo para facilitar a contratação; e
- Transparência na fixação de preços.

Segundo Casagrande Neto, Sousa e Rossi (2010), a bolsa de valores deve possuir os seguintes objetivos:

- Manter local ou sistema adequado à realização de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários em mercado livre e aberto, organizado e fiscalizado pela própria bolsa, sociedades membros e pelas autoridades competentes;
- Permitir o referido local ou sistema de todos os meios necessários à pronta e eficiente realização e visibilidade das operações;
- Estabelecer sistemas de negociação que propiciem continuidade de preços e liquidez ao mercado de títulos e/ou valores mobiliários;
- Criar metodologias regulamentadoras e operacionais que possibilitem o atendimento, pelas sociedades membros, de quaisquer ordens de compra e venda dos investidores, sem prejuízo de igual competência da CVM, que poderá inclusive, estabelecer limites mínimos

considerados razoáveis em relação ao valor monetário das referidas ordens;

- Registrar as operações;
- Observar padrões éticos de negociação, estabelecendo, para esse fim, normas de comportamento para as sociedades membros e para as companhias abertas e demais emissores de títulos e/ou valores mobiliários, fiscalizando sua observância e aplicando penalidades, no limite das competências, aos infratores;
- Divulgar as operações realizadas, com rapidez, amplitude e detalhes;
- Conceder, à sociedade membro, crédito para assistência de liquidez, com vistas a resolver situação transitória, até o limite do valor de seus títulos patrimoniais ou de outros ativos especificados no estatuto social mediante apresentação de garantias subsidiárias adequadas, observando o que a respeito dispuser a legislação aplicável; e
- Exercer outras atividades expressamente autorizadas pela CVM.

No ano de 1985, foi fundada a Bolsa Mercantil e Futuros (BM&F), onde, no ano de 1986, iniciaram operações dedicadas às negociações de derivativos. Em 1991, a BM&F incorporou a Bolsa de Mercadorias de São Paulo, passando a se chamar Bolsa de Mercadorias e Futuros. Nos anos 90, a Bolsa de Valores de São Paulo passou a concentrar os negócios resultando na integração das Bolsas de Valores de São Paulo e do Rio de Janeiro (CASAGRANDE NETO, SOUSA E ROSSI, 2010).

Segundo Pinheiro (2014), com o passar dos anos, a Bovespa desenvolve-se tecnologicamente a ponto de criar o *Home Broker*. Este sistema permite, por meio do site das corretoras na *internet*, que o investidor realize toda a negociação de compra e venda de ações. Ressalta-se que no ano de 2000, a Bovespa lançou no mercado, três novos segmentos diferenciados de listagem, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

As Bolsas de Valores possuem um papel fundamental dentro do setor de serviços financeiros, por meio dos quais funcionam os mercados de renda variável e de derivativos. Esses mercados estabelecem os valores dos ativos por meio de um mecanismo eficiente de precificação. Sendo assim, administrar uma bolsa de valores é uma tarefa muito complexa. Segundo BM&FBOVESPA (2014e), as bolsas

precisam de certa liberdade dentro das regras de um ambiente regulado. Dessa forma muita interferência do governo pode atrapalhar o andamento do mercado.

Segundo Fortuna (2013), as bolsas de valores em sua constituição original não eram instituições financeiras, mas sim associações civis sem fins lucrativos. A resolução CMN 2.690, de 28/01/2000 com suas alterações posteriores, disciplinaram a nova constituição, a organização e o funcionamento da bolsa de valores, em que poderiam se transformar em sociedades anônimas de capital aberto. Esse processo é denominado desmutualização.

Em um de seus estudos, Pinheiro (2014) relata que a desmutualização é um processo jurídico pelo qual os títulos patrimoniais das empresas são convertidos em ações. Esse processo envolve a transformação de uma empresa sem fins lucrativos em uma companhia que visa o lucro, na maioria dos casos, a desmutualização objetiva uma abertura de capital.

Em 2007, houve uma reestruturação societária da Bolsa de Valores onde se transformou de uma associação sem fins lucrativos, em uma sociedade por ações, denominada Bovespa *Holding*. A Bovespa *Holding* tem como subsidiária a Bolsa de Valores de São Paulo e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (ASSAF NETO, 2012b).

Segundo Pinheiro (2014), no IPO da Bovespa *Holding* as ações foram comercializadas pela cotação máxima de R\$ 23,00, foram vendidas 288.066.125 ações, o valor arrecadado foi de R\$ 6,63 bilhões e a parcela de capital distribuída no Mercado foi de 40,80%, tornando-se a quinta maior IPO do mundo no ano de 2007.

Para fortalecer a competitividade do mercado de capitais brasileiro, no ano de 2008, houve a fusão da Bolsa de Valores de São Paulo e a Bolsa de Mercadorias e Futuros. Essa fusão denominou-se Nova Bolsa: BM&FBOVESPA, uma das maiores bolsas do mundo e a segunda maior das Américas (CASAGRANDE NETO, SOUSA e ROSSI, 2010).

Conforme Pinheiro (2014), no IPO da Bovespa *Holding* as ações foram comercializadas pela cotação máxima de R\$ 23,00, foram vendidas 288.066.125 ações, o valor arrecadado foi de R\$ 6,63 bilhões e a parcela de capital distribuída no Mercado foi de 40,80% tornando-se a quinta maior IPO do mundo no ano de 2007.

Na Figura 2, pode-se observar o número de empresas listadas na BM&FBOVESPA em junho de 2014.

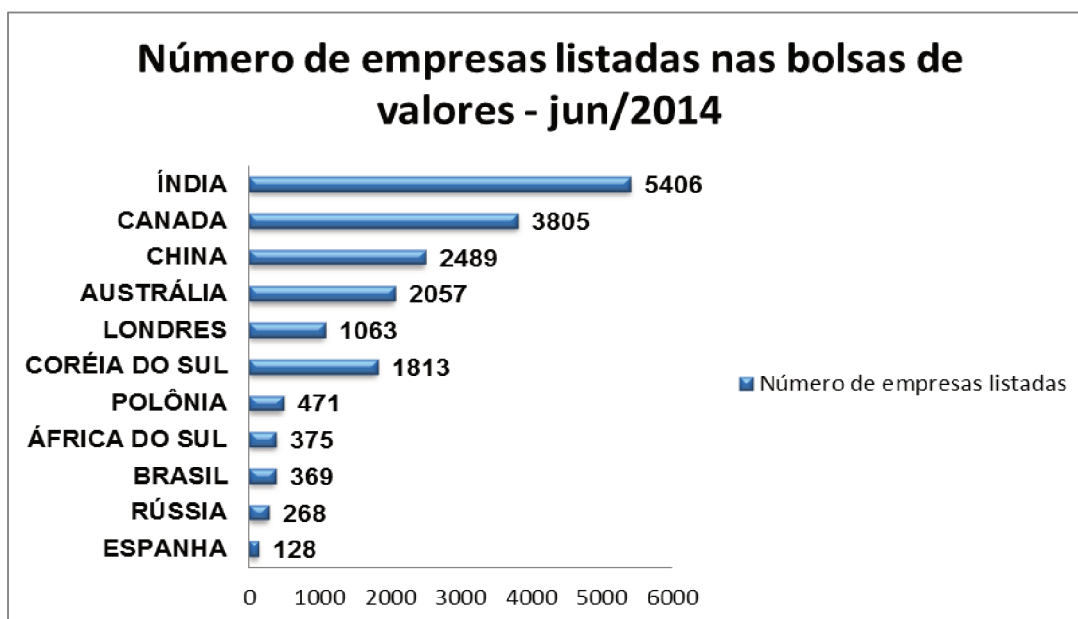


Figura 2 – Número de empresas listadas
 Fonte: *World Federation Exchange* (2014)

Percebe-se na Figura 2, que dentro do grupo de países compostos por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS), a bolsa de valores do Brasil só é maior em empresas listas do que a Rússia, isso implica que o país não está se desenvolvendo economicamente.

A Figura 3 demonstra a evolução da participação dos investidores na BM&FBOVESPA.

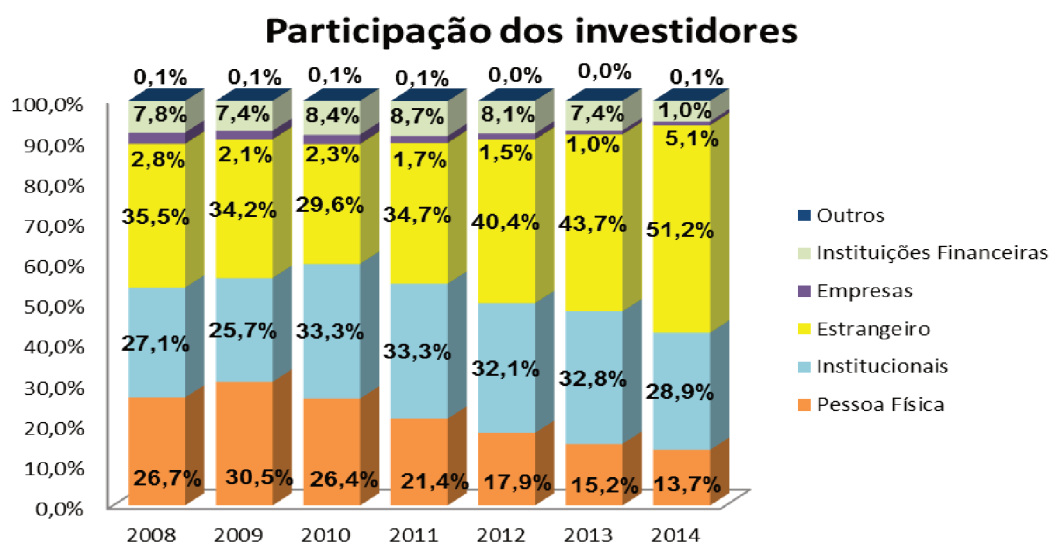


Figura 3 – Participação dos investidores
 Fonte: *BM&FBOVESPA* (2014)

Nota-se na Figura 3 que houve uma expressiva queda da participação do investidor pessoa física bem como das instituições financeiras no período de 2008 até 2014. Uma hipótese dessa diminuição desses grupos de investidores pode estar relacionada aos impactos da crise de 2008. Em contrapartida houve um pequeno aumento dos investidores institucionais. De acordo com Fortuna (2013), investidores institucionais são agrupados em: fundos mútuos de investimento, entidades abertas e fechadas de previdência complementar e seguradoras. Sendo assim, o crescimento dos investidores institucionais permite uma ampla e intensa competição no mercado de capitais.

Os fundos mútuos de investimento são constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado, dessa maneira o condomínio representa a reunião de recursos de poupança, destinados à aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, cujo seu objetivo é propiciar aos condôminos uma valorização das respectivas cotas, a um custo global mais atrativo. Já as entidades abertas e fechadas de previdência complementar, são instituições restritas a determinado grupo de contribuintes ou não, que visam a maximização do seu patrimônio, para garantir a complementação da sua aposentadoria (FORTUNA, 2013).

Entre os anos de 2008 e 2014, percebe-se um aumento da participação das empresas como investidoras e uma crescente evolução da participação do investidor estrangeiro na BM&FBOVESPA. O processo de globalização financeira impactou no aumento da concorrência nos mercados financeiros nacionais e internacionais, devido a este aspecto, a maioria dos mercados financeiros se dispõe de maneira competitiva perante os capitais internacionais que buscam alternativas de investimento mais rentáveis (MÖLLER e CALLADO, 2007).

Essa internacionalização da economia reflete em um maior desenvolvimento no fluxo das transações financeiras, o investimento direto estrangeiro proporciona uma importante fonte de inovação tecnológica, expansão da capacidade produtiva, novas técnicas administrativas além de outras inúmeras externalidades para o desenvolvimento e crescimento econômico do país que receptor (CARMINATI e FERNANDES, 2013).

O investimento estrangeiro pode ocorrer também por meio de carteira de ações, essa forma de investimento é um tanto frágil, pois quando houver uma maior demanda dos investidores estrangeiros por ações de companhias brasileiras ocorrerá uma maior lucratividade na Bolsa de Valores e quando ocorrer o contrário,

os investidores não procurarem mais ações a Bolsa de Valores terá um prejuízo (MÖLLER e CALLADO, 2007).

O crescimento e a relevância do financiamento dos investimentos de longo prazo pode ser melhor observado na Figura 4.

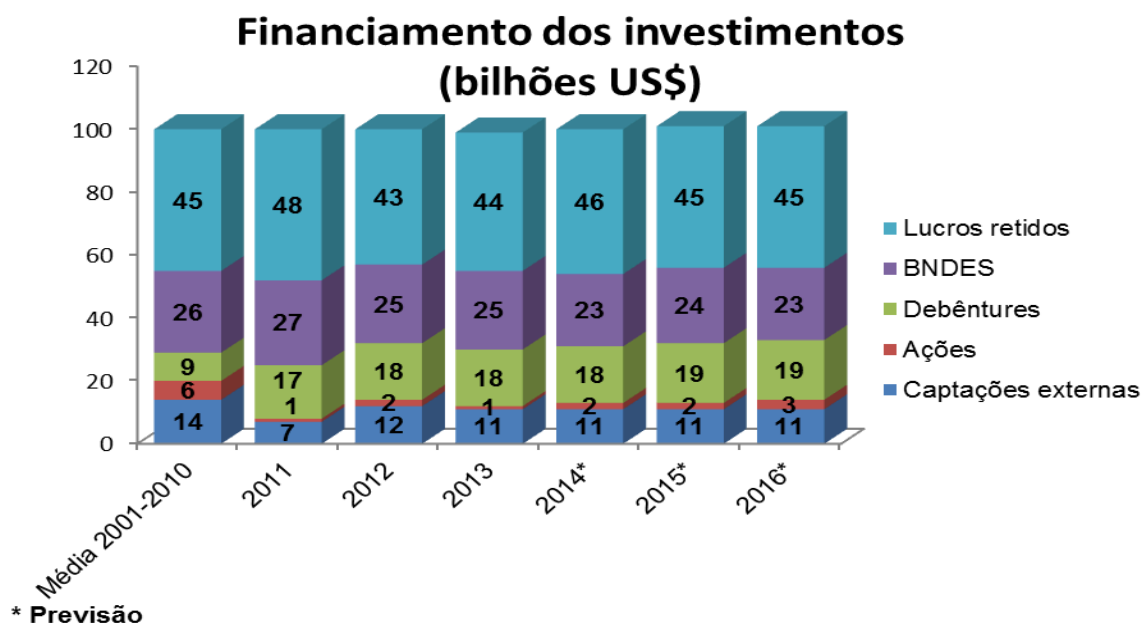


Figura 4 – Financiamento dos investimentos
Fonte: BM&FBOVESPA (2014)

As formas de financiamento dos investimentos de longo prazo apresentadas na Figura 4, demonstram que os lucros retidos que nada mais são do que uma parte do lucro da empresa que não é compartilhada com os acionistas e funciona como uma reserva para a companhia bem como os empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) respondem por mais de dois terços dos financiamentos para os investimentos. Para Fortuna (2013), as *debêntures* são títulos que representam um empréstimo contraído por uma sociedade anônima, mediante seu lançamento público ou particular garantido pelo ativo da sociedade e com preferência para o resgate sobre quase todos os demais débitos. Observa-se na Figura 4, que houve um expressivo aumento das *debêntures* e uma queda nas captações externas. Entretanto um aspecto relevante a ser observado é que o financiamento dos investimento por meio de ações é muito pequeno, onde essa baixa procura por ações pode estar atrelado aos impactos da crise de 2008.

BNDES é uma empresa pública federal, que tem por característica ser um instrumento de financiamento de longo prazo para a realização de investimentos em todos os segmentos da economia. No período de 2009/2014, o BNDES optou pela inovação, desenvolvimento local e regional e o desenvolvimento socioambiental como aspectos mais relevantes para o fomento econômico do país no contexto atual (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, 2015b).

A atuação do BNDES junto ao mercado de capitais objetiva: a) fortalecer o mercado de capitais por meio de operações no Novo Mercado e no Bovespa Mais; b) difundir o conceito e incentivar a governança corporativa pelas empresas; c) ampliar a demanda e a liquidez em valores mobiliários; d) contribuir para a democratização e o fortalecimento da estrutura de capital das empresas; e) desenvolver produtos que tornem o mercado de capitais mais atrativo e seguro para o pequeno investidor; f) desenvolver a indústria de fundos fechados e apoiar as pequenas e médias empresas inovadoras. Dessa maneira, o BNDES trata o mercado de capitais como um fator primordial para o desenvolvimento econômico e social do país (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, 2015b).

2.8 Governança Corporativa

Percebe-se que para o desenvolvimento do mercado de capitais, bem como da Bolsa de Valores é fundamental o fortalecimento das boas práticas de governança corporativa. Para Almeida et al (2010), o termo governança corporativa ficou em evidência após terem ocorridos escândalos proporcionados por grandes empresas norte-americanas, sendo assim em 2002 foi criada nos Estados Unidos da América, a Lei de Sarbanes-Oxley que tem como pilar princípios de governança corporativa. Outro ponto a ser abordado com relação aos estudos da governança corporativa está relacionado aos processos de privatizações, fusões e aquisições, e o crescimento dos fundos de pensão.

Ainda de acordo com os autores supracitados, a governança corporativa proporcionou mudanças nas legislações dos diversos países, os quais têm buscado estabelecer regras mais claras e transparentes como forma de garantir maior proteção aos investidores e criar ambiente favorável ao alinhamento de interesses.

Observa-se que o termo governança corporativa, tem gerado discussões relevantes tanto no meio acadêmico quanto no empresarial.

Entende-se por governança corporativa um conjunto de controles internos e externos que buscam fornecer: transparência, equidade de tratamento dos acionistas, prestação de contas e responsabilidade corporativa, propiciando uma maior proteção aos: investidores, empregados e credores (RODRIGUEZ e BRANDÃO, 2010).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) foi o responsável no Brasil pela elaboração do código das melhores práticas de a governança corporativa. Para IBGC (2013a), governança corporativa é um sistema de princípios e processos. Empresas possuem um conselho de administração central. Esse controle é a referência central da estrutura, que ainda conta com acionistas majoritários e minoritários, executivo principal, auditoria independente e os *stakeholders*, dentre outros que exerçam influência na gestão da empresa.

Nos dias atuais, evidencia-se a importância do mercado de capitais, para intermediar e integrar vários atores financeiros. Devido a globalização, os investidores em geral são mais conscientes dos seus direitos, sendo assim os investidores institucionais assumiram papel de destaque nas discussões sobre a propagação dos princípios de Governança Corporativa, ou seja, de instrumentos que permitam um amplo controle da gestão dos acionistas sobre os destinos da empresa na qual investem no mercado de capitais (MOTTA, 2001).

Casagrande Neto, Sousa e Rossi (2010) apontam que as práticas de governança corporativa realizadas corretamente, trazem consigo imensos benefícios para as empresas, tal como uma gestão mais eficiente para a instituição. Devido à gestão elaborada de uma maneira eficiente haverá uma maior possibilidade de redução no custo do capital, atraindo novos investidores, o que logicamente possibilitará um risco menor na tomada de decisão, elevando o valor da empresa junto ao mercado. Em um ambiente global já há estudiosos percebendo que uma boa governança corporativa auxilia no desenvolvimento econômico das nações, pois há uma facilidade ao acesso do capital.

As boas práticas de governança corporativa adotadas pelas companhias produzem dois tipos de benefícios, o primeiro benefício é o externo que está associado à maior facilidade de captação de recursos para investimentos com uma redução significativa do custo de capital do empreendimento. O segundo benefício é

o interno, que está associado ao processo de tomada de decisão (CALDEIRA, 2012).

A governança corporativa possui quatro pilares de sustentação: a) senso de justiça (*fairness*): tanto os acionistas minoritários quanto os majoritários devem possuir tratamento igualitário; b) transparência (*disclosure*): as informações fornecidas aos interessados devem ter um caráter claro, preciso e objetivo tornando-se assim de extrema importância para uma tomada de decisão; c) prestação responsável de contas (*accountability*): as informações apresentadas nas demonstrações contábeis devem estar de acordo com as normas regulamentadoras bem como os padrões de auditoria; d) conformidade (*compliance*) deve haver compatibilidade no cumprimento das normas estabelecidas no estatuto, regimentos e na legislação do país (SOUSA NETO e MARTINS, 2011).

Para as sociedades por ações, é fundamental adotar boas práticas de governança corporativa. Rodriguez e Brandão (2010) relatam que as principais características estruturais da governança corporativa:

- Assembleia de acionistas: é a estância máxima de deliberação de uma sociedade por ações é na assembleia de acionistas que decide o destino da companhia. Sua competência é: eleger os administradores e fixar honorários, aprovar as contas da administração, aprovar a distribuição de resultados, aprovar o aumento de capital/investimentos, reformar o estatuto social e outras, previstas pela lei;
- Conselho de administração: com as alterações introduzidas pela lei nº 10.303/01, o conselho de administração é um órgão de deliberação do colegiado, sendo a representação da companhia privativa dos diretores. O conselho de administração irá intermediar conflitos entre acionistas minoritários e majoritários;
- Conselho fiscal: é uma estância de fiscalização obrigatória, nos termos do estatuto social, permanente ou optativo, só funcionando nos exercícios em que for solicitado. Algumas de suas atribuições são: fiscalizar, por qualquer de seus membros, atos dos administradores, opinar sobre o relatório da administração, emissão de *debêntures* ou bônus de subscrição, planos de investimentos ou orçamento de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou

cisão, denunciar erros ou fraudes, convocar assembleia geral ordinária entre outros;

- Diretoria: será composta por dois ou mais diretores eleitos ou destituíveis pelo conselho de administração ou pela assembleia de acionistas, a diretoria é responsável pela gestão do dia a dia da companhia;
- Diretoria de relações com investidores: a área de relação com investidores (RI) surgiu com o objetivo de ser um canal de comunicação direto entre o interessado nas informações e o representante da companhia. O departamento de relações com investidores tem por competência: divulgar, interna e externamente, as melhores políticas e práticas de governança corporativa, assegurar que todos tenham acesso a informação em igualdade de condições, manter um calendário fixo de divulgação de resultados e de reuniões;
- Auditoria interna: é uma estância de avaliação independente e de assessoramento da administração voltada para o exame e avaliação da adequação, eficiência e eficácia dos sistemas de controle. A auditoria irá verificar processos, emitir pareceres sobre relatórios e informações gerenciais; e verificar a aderência das operações empresariais às regras às quais a empresa se submete;
- Contabilidade e controladoria: esse departamento é de suma importância estratégica, cabe à contabilidade o papel de controlar fatos econômicos e dar informação econômica, para a tomada de decisão; e
- Outras estruturas: fazem parte desta ramificação diversos agentes como, por exemplo: os que estão envolvidos em relacionamentos com públicos estratégicos (*stakeholders*), os prestadores de serviços aos acionistas, fornecedores, recursos humanos e, até mesmo o oficial chefe de governança, que tem como responsabilidade assegurar lealdade nos negócios, bem como transparência no relacionamento entre acionistas, executivos e conselho de administração.

O Novo Mercado foi criado pela BM&FBOVESPA no ano de 2000. Trata-se de um segmento especial de listagem, no qual as empresas listadas neste segmento se comprometem voluntariamente com o fornecimento de informações que permitem

melhor acompanhamento e fiscalização da empresa pelos investidores (BM&FBOVESPA, 2013h).

Para Rodrigues e Mendes (2004), a adesão de uma empresa ao Novo Mercado é o entendimento de uma companhia em exercer boas práticas de governança corporativa, assegurando aos investidores maior credibilidade nas informações. Ao aderir ao Novo Mercado, uma companhia procura obter uma relação mais fiel com seu investidor, alavancando assim o potencial de valorização do seu patrimônio.

Os segmentos especiais de listagem prezam por regras rígidas de governança corporativa, que visam atrair investidores, assegurar direitos e garantias aos acionistas e informações mais completas. Para BM&FBOVESPA (2014i), os principais segmentos de listagem especiais são Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2.

O Novo Mercado possui as seguintes características:

- Características das ações emitidas: permite a existência somente de ações ON;
- Percentual Mínimo de Ações em Circulação (*free float*): no mínimo 25% de *free float*;
- Distribuições públicas de ações: esforços de dispersão acionária;
- Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011): limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas";
- Composição do Conselho de Administração: mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos;
- Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011): presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão) ;
- Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011): manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia;
- Demonstrações Financeiras: traduzidas para o inglês;
- Reunião pública anual: obrigatória;
- Calendário de eventos corporativos: obrigatório;

- Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011): política de negociação de valores mobiliários e código de conduta;
- Concessão de *Tag Along*: 100% para ações ON;
- Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico: obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento; e
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: obrigatório.

O segmento Nível 2 possui as seguintes características:

- Características das ações emitidas: permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais);
- Percentual Mínimo de Ações em Circulação (*free float*): no mínimo 25% de *free float*;
- Distribuições públicas de ações: esforços de dispersão acionária;
- Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011): limitação de voto inferior a 5% do capital, *quórum* qualificado e "cláusulas *pétreas*";
- Composição do Conselho de Administração: mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos;
- Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011): presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão);
- Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011): manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia;
- Demonstrações Financeiras: traduzidas para o inglês;
- Reunião pública anual: obrigatória;
- Calendário de eventos corporativos: obrigatório;
- Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011): política de negociação de valores mobiliários e código de conduta;
- Concessão de *Tag Along*: 100% para ações ON e PN (a partir de 10/05/2011);

- Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico: obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento; e
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: obrigatório.

O segmento Nível 1 possui as seguintes características:

- Características das ações emitidas: permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação);
- Percentual Mínimo de Ações em Circulação (*free float*): no mínimo 25% de *free float*;
- Distribuições públicas de ações: esforços de dispersão acionária;
- Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011): não há regra;
- Composição do Conselho de Administração: mínimo de 3 membros, conforme legislação;
- Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011): não há regra;
- Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011): não há regra;
- Demonstrações Financeiras: conforme legislação;
- Reunião pública anual: obrigatória;
- Calendário de eventos corporativos: obrigatório;
- Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011): política de negociação de valores mobiliários e código de conduta;
- Concessão de *Tag Along*: 80% para ações ON (conforme legislação);
- Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico: conforme legislação; e
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: facultativo.

Devido aos aspectos que tangem as boas práticas de governança corporativas, muitos acionistas primam investir nas companhias que estão listadas nos segmentos especiais da BM&FBOVESPA (CAVALCANTE NETO, SOUSA e ROSSI, 2010).

De acordo com Fortuna (2013), encontram-se os respectivos índices de ações de governança corporativa:

- IGC – Índice de Governança Corporativa Diferenciada: avalia o desempenho de uma carteira teórica de empresas que possuem boas práticas de governança corporativa, e que devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 e 2 da BM&FBOVESPA;
- IGCT – Índice de Governança Corporativa Trade: é composto por ações de empresas que integram o IGC e atendam os seguintes critérios com base nos 12 meses anteriores: a) inclusão em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representem 99% do valor acumulado de todos os índices individuais; b) participação em termos de presença em pregão igual ou superior a 95% no período. Empresas com menos de 12 meses de listagem somente são elegíveis se tiverem mais de seis meses de negociação e se apresentarem, no mínimo, 95% de presença em pregão nos últimos seis meses do período de análise;
- IGC-NM – Índice de Governança Corporativa Novo Mercado: avalia o desempenho de uma carteira teórica de empresas que possuem boas práticas de governança corporativa, e que devem ser negociadas no Novo Mercado;
- ITAG – Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado: avalia o desempenho de uma carteira teórica de empresas que ofereçam melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle; e
- ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial: avalia elementos econômico-financeiros, sociais e ambientais de forma integrada, também há critérios de governança corporativa e indicadores de natureza do produto. O ISE engloba até as 40 empresas que se aproximam da gestão em excelência da sustentabilidade.

2.9 Sociedades Anônimas

Em 15 de dezembro de 1976, surgiu no Brasil a Lei nº 6.404, que dispõe sobre as sociedades por ações. Essa lei substituiu o Decreto-Lei nº 2.627, de 1940,

inspirada no Direito europeu e americano. A Lei 6.404/76 trouxe consigo alternativa relevante para a gestão societária. Na mesma época surgiu a Lei nº 6.385/76 que criava a Comissão de Valores Mobiliários. Essas duas leis tornaram-se essenciais para proteção dos acionistas e dos investidores do mercado. Mas nem tudo era perfeito. Mesmo representando avanços em termo de legislação, havia pontos polêmicos. Casagrande, Sousa e Rossi (2010) relatam que, com o passar dos anos, havia um grande descontentamento com a Lei das Sociedades por Ações. E no ano de 2001, sob o número 10.303 foi aprovada uma revisão da Lei nº 6.404/76.

No mercado de capitais nacional, o direito à informação passou a ser garantido de forma mais expressiva com o advento da Lei 6.404/1976, por meio da instituição de disposições acerca do dever de informar dos administradores, acerca da elaboração, divulgação e auditoria das informações contábeis das sociedades por ações e também pela própria atuação da autarquia reguladora, que exerce a função de registro das entidades do mercado de capitais e das emissões de valores mobiliários (DE MARCO, 2010).

Segundo Matias (2007), as Sociedades Anônimas (S/A) se caracterizam por ter seu capital dividido em ações. Sua regulamentação está disposta na Lei 6.404/76 e suas alterações. Os detentores das ações são denominados acionistas. No estatuto social da companhia está toda disposição sobre as ações. Quando essa companhia abre capital ela é denominada de capital aberto.

De acordo com Mamede (2012), sociedade anônima também pode ser identificada pelo termo companhia. O autor argumenta que o capital social não é dividido em quotas, e sim em ações. A responsabilidade patrimonial dos sócios está interligada à quantidade de ações que ele tem integralizado. Existem dois tipos de sociedades anônimas: a) aberta: inscrita na CVM, cujos títulos tem circulação ampla e podem ser negociados em Bolsa de Valores; b) fechada: não tem autorização da CVM, seus títulos são restritos e não podem ser negociados em Bolsa de Valores.

Para Pinheiro (2014), sociedade anônima é uma forma de constituição de empresas na qual o capital social não está atribuído a um nome específico, mas sim dividido em ações. As principais características das Sociedades Anônimas são:

- É uma sociedade de capitais, nelas o que importa é a aglutinação de capitais, e não a pessoa dos acionistas;
- É na ação que se materializa a figura do acionista;

- Responsabilidade do acionista limitada apenas ao preço das ações subscritas ou adquiridas;
- As ações são títulos circuláveis e podem ser livremente cedidas, só o Estatuto Social poderá trazer restrições à cessão; e
- Possibilidade de subscrição do capital social mediante apelo ao público.

A Lei 6.404/76 propunha criar uma estrutura jurídica eficiente e eficaz capaz de fortalecer o mercado de capitais de risco no país, que nesse período já ganhava forças dentro do mercado financeiro nacional e já era dotado de certa urgência para a evolução das companhias nacionais, uma vez que o financiamento bancário já não era condizente com as necessidades de longo prazo das companhias e estas necessitavam de uma estrutura legal sólida para a obtenção de um capital participativo perante o público (DE MARCO, 2010).

2.10 Ações

Ações são títulos de renda variável, negociáveis emitidas por sociedades anônimas de capital aberto ou fechado. É, portanto, um valor mobiliário expresso em lei. A ação representa a menor fração do capital próprio da empresa (BRUM, 2007).

O investidor que compra as ações é denominado acionista. O acionista não é um credor da companhia, mas um coproprietário com direito a participação em seus resultados. O acionista, sempre que desejar, pode comprar ou vender suas ações (CAVALCANTE, MISUMI e RODGE, 2005).

As ações, quanto à espécie, podem ser ordinárias (ON), com direito a voto, ou preferenciais (PN), com direito de preferência sobre os lucros a serem distribuídos, seja na forma de dividendos ou juros sobre o capital próprio, e em caso de dissolução da sociedade, têm preferência no reembolso do capital com a nova Lei das S/A, 10.303/02. Fortuna (2013) define as seguintes vantagens para as ações preferenciais:

- Precedência no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;
- Precedência no recebimento de dividendos, de acordo com pelo menos um dos seguintes privilégios mínimos, fixados em estatuto:

- a) o direito de participar em uma parcela de pelo menos 25% do lucro líquido do exercício, apurado na forma da lei, visto que deste montante lhes é garantido um dividendo prioritário de pelo menos 3% do valor do patrimônio líquido da ação, e ainda, cumulativamente, o direito de participar dos lucros remanescentes em igualdade de condições com as ações ordinárias, depois de a essa ter sido assegurado um dividendo igual ao mínimo prioritário;
- b) o direito ao recebimento de um dividendo pelo menos 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias; e
- c) direito de receber um dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias, e cumulativamente, o direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle em igualdade de condições com as ações ordinárias não integrantes do bloco de controle (*tag along*).

De acordo com Casagrande Neto, Souza e Rossi (2010), quanto à forma as ações podem ser: nominativas registradas, com ou sem emissão de certificado, ou escriturais nominativas. As ações nominativas registradas têm por característica poderem ser controladas pela empresa emissora ou por terceiros, já as características das escriturais nominativas é que exigem designação externa de instituições financeiras prestadoras de serviço de ações escriturais.

Acionista é o detentor de uma ação, conforme explicam Cavalcante, Misumi e Rudge (2005). Não sendo um credor da empresa, é um de seus proprietários e, como tal, possui direito à participação nos resultados da empresa proporcionalmente ao número de ações que detém. As ações não possuem prazo de resgate e podem ser negociadas em mercados, além de que seus preços podem aumentar ou diminuir em questão de minutos conforme o interesse dos investidores.

O acionista tem apenas uma obrigação: desde que tenha efetuado a subscrição do aumento de ações, o acionista é automaticamente obrigado a integralizar sua parte. Os direitos dos acionistas são: direito de participar dos lucros da companhia; direito de fiscalização do que ocorre na companhia; direito ao acesso da informação quando solicitada; direito de preferência na subscrição de ações; direito de retirada; direito de voto; direito de indicação de membros do Conselho de Administração; direito de requerer convocação ou adiamento das assembleias gerais; direito de participar de oferta pública para controle da companhia; direito de

transmissão; e direito de propor ações indenizatórias em benefício da companhia (PINHEIRO, 2014).

Conforme Brum (2007), um índice de ações é um indicador que mostra a valorização de um determinado grupo de ações. Sua criação se dá por meio de regras específicas, de acordo com as quais seu crescimento ou diminuição é mensurado na forma de pontos.

Um índice de preços ou de cotações de ações denomina-se genericamente índice de preços de mercado ou apenas índice de mercado. A Bolsa de Valores informa diariamente o valor do índice de mercado e essa informação é de vital importância para analisar o que se faz em relação às ações de uma determinada empresa, relata Fortuna (2013).

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) relatam que a Bolsa de Valores possui diversos índices de mercado, cada um mensura um determinado segmento. Os principais índices são:

- IBovespa: é o mais importante indicador do desempenho do mercado de ações brasileiro, pois retrata o comportamento das principais ações negociadas na BM&FBOVESPA. O IBovespa é uma ferramenta indispensável para quem investe em ações, pois acompanha a evolução média das cotações das ações. Este índice reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos;
- Índice Brasil (IBrX): calculado pela Bovespa, é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro; e
- Índice Brasil 50 (IBrX 50): calculado pela Bolsa de Valores de São Paulo, é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na Bovespa em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação. Nota-se que o IBrX-50 tem as mesmas características do IBrX que é composto por 100 ações, mas apresenta a vantagem operacional de ser mais facilmente reproduzido pelo mercado.

2.11 Abertura de Capital

Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), abrir o capital significa tornar-se uma sociedade anônima de capital aberto, ou seja, emitir ações para o público tanto em mercado de bolsa quanto de balcão. Caso a empresa que desejar abrir o capital não for constituída na forma de sociedade anônima, deverá fazer uma transformação societária.

Abrir o capital é uma das decisões mais importantes que uma companhia tem de tomar. Trata-se de uma decisão estritamente estratégica que altera definitivamente a gestão, controles internos e a transparência da empresa. De acordo com Casagrande Neto, Souza e Rossi (2010), a decisão de abrir o capital é um processo longo e apresenta alguns desafios muito peculiares. Ressalta-se que essa decisão envolve dois fatores: a) fatores técnicos: correspondem aos cálculos de viabilidade de projetos, taxas de retorno, fontes de financiamento, custos, disponibilidade de recursos, profissionalização, imagem institucional, entre outros; b) fatores subjetivos: corresponde aos assuntos ligados à cultura da companhia, ou seja, a disposição dos acionistas controladores em assumir riscos, prestar informações ao público, aceitar a presença de novos acionistas, respeitar os direitos dos acionistas minoritários, entre outros.

O processo de abertura de capital é considerado para o mercado quando a empresa realiza um lançamento público de ações e/ou *debêntures*, sendo que o processo de abertura de capital é realizado em duas modalidades: por meio do mercado primário, secundário ou uma combinação dos dois afirma Matias (2007).

Uma *Initial Public Offering* (IPO) oferta pública inicial de ação é o evento que marca a primeira venda de ações de uma empresa. Sabe-se que essa operação pode ocorrer por meio de uma distribuição primária, de uma distribuição secundária ou de uma combinação entre as duas. BM&FBOVESPA (2014f) destaca que na distribuição primária, a própria empresa emite e vende novas ações ao mercado, já na distribuição secundária, quem vende as ações é o empreendedor e/ou algum de seus atuais sócios.

As companhias que primam pela busca da excelência, colocam em primazia a importância do reforço positivo. Esse reforço faz com que as companhias encontrem

maneiras de recompensar e motivar seus empregados e, por que não seus investidores (MORGAN, 2011).

Segundo BM&FBOVESPA (2014f), a Bolsa de Valores enumera algumas razões pelas quais a companhia deve abrir seu capital:

- Possibilidade de obter recursos para financiar projetos de investimento por meio da emissão de ações, ou seja, do aumento do capital próprio e admissão de novos sócios é uma fonte de recursos que não tem limitação, sendo assim, enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los;
- Utilizar as ações negociadas como forma de pagamento para aquisição de outras companhias;
- Se tornar um referencial nos negócios, após a abertura de capital a empresa passa a ser analisada constantemente pelos seus acionistas e possíveis investidores;
- Incentivo à profissionalização da companhia refletindo não só nos executivos, mas também em todo o quadro funcional.
- Oferecer liquidez aos investidores; e
- Melhorar a imagem institucional e fortalecer o relacionamento com o público.

2.11.1 Preparação para Abertura de Capital

Mesmo após o processo sobre a decisão de abertura de capital, um conjunto de etapas deve ser percorrido durante e após este processo. Sabe-se que muitas etapas são percorridas paralelamente, dessa maneira, a análise da conveniência torna-se crucial na definição de continuar ou não com o projeto de abertura de capital. Para BM&FBOVESPA (2014f), nessa fase é necessário pesar os benefícios e os custos de abrir o capital, além de avaliar se o perfil e a cultura da empresa são adequados para se tornar uma empresa listada em bolsa. Essa análise pode ser elaborada pelos profissionais da empresa ou por uma consultoria externa.

Conforme Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), o empresário, ao fazer uma análise de conveniência, procura identificar alguns fatores como: quais as possíveis razões que levam a companhia a considerar a abertura de capital; a eficiência dos

aspectos mais impactantes do plano de investimento da empresa; situação societária e possíveis reestruturações; disposição para atender às exigências legais, realizar as boas práticas de governança corporativa; atratividade do mercado com relação aos títulos; formas de captação de recursos mais adequados.

As companhias abertas que almejam possuir o registro de ofertas públicas de distribuição devem obedecer alguns procedimentos, a instrução CVM 400 prevê que o registro deve ser acompanhado de um estudo de viabilidade. Casagrande, Sousa e Rossi (2010), relatam que o estudo de viabilidade econômico-financeira deve ser elaborado nos seguintes casos:

- Oferta pública tenha por objetivo a constituição da companhia;
- A emissora exerça sua atividade por período inferior a dois anos e esteja realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários;
- O preço fixado na oferta baseia-se nas expectativas de resultado da companhia;
- A emissão supere o patrimônio líquido da emissora, com base nas demonstrações financeiras do último exercício social; e
- A empresa apresente patrimônio líquido negativo ou tenha sido objeto de concordata ou falência nos três exercícios sociais que antecedem a oferta.

De acordo com CVM (2014c), a instrução CVM 400 regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário e tem por objetivo assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral, através do tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, a companhia emissora, o ofertante e demais pessoas envolvidas. Ressalta-se que toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro deverá ser submetida previamente ao registro na Comissão de Valores Mobiliários.

A instrução CVM 202 está relacionada à preparação da documentação para registro de companhia aberta. Segundo (CVM, 2014d), a instrução CVM 202, exige:

- Ata de reunião do Conselho de Administração ou da Assembleia Geral que designou o diretor de relações com os investidores;

- Requerimento assinado pelo diretor contendo informações sobre a distribuição de valores mobiliários ou a dispersão acionária ou outras razões;
- Deferimento do pedido de admissão da declaração da Bolsa de Valores;
- Estatuto social atualizado;
- Demonstrações financeiras referentes aos últimos três exercícios sociais;
- Demonstrações financeiras referentes ao último exercício social;
- Relatório da administração referente ao último exercício social;
- Parecer do auditor independente, devidamente registrado na CVM;
- Demonstrações financeiras consolidadas;
- Quando se tratar de companhia em fase pré-operacional, estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto;
- Formulário de informações anuais;
- Formulário das demonstrações financeiras padronizadas; e
- Formulário das informações trimestrais.

De acordo com BM&FBOVESPA (2014g), o Diretor Presidente da BM&FBOVESPA poderá conceder o registro para a companhia que satisfaça as seguintes condições mínimas:

- Obtenha, junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o registro de companhia aberta para negociação em bolsa;
- Preste, inclusive através de terceiros, serviço de atendimento aos titulares dos valores mobiliários a serem negociados na BM&FBOVESPA;
- Comprometa-se a comunicar à BM&FBOVESPA as informações de interesse do mercado de valores mobiliários;
- Comprometa-se a divulgar as informações de interesse do mercado de valores mobiliários; e
- Comprometa-se observar as normas legais e regulamentares relativas ao mercado de valores mobiliários.

Segundo Casagrande Neto, Sousa e Rossi (2010), caso haja necessidade a companhia poderá contratar escritórios de advocacia para auxiliar no

desenvolvimento estrutural jurídico, relacionado à legislação pertinente. Os nomes dos advogados e consultores devem constar no prospecto. Caso haja necessidade, poderá contratar consultores relacionados à governança corporativa. Vale salientar um aspecto muito importante, em que se é elaborada uma investigação prévia das condições da empresa (*due-diligence*).

Um aspecto sobre o processo de abertura é a prioridade e relevância de se contratar uma empresa de auditoria para auditar as demonstrações contábeis que serão enviadas à CVM e à Bolsa de Valores. Para BM&FBOVESPA (2014f), o parecer favorável dos auditores referentes, às informações financeiras, representa uma redução dos riscos de divulgação de informações divergentes dos registros contábeis que possam ocasionar interpretações incorretas sobre dados financeiros contidos no documento de oferta.

Para que haja uma distribuição pública de ações, há necessidade da companhia em contratar um intermediário financeiro credenciado. Esse intermediário da operação se chama *underwriter* ou subscritor das ações. A instituição líder terá como diretrizes: exercer o papel e coordenação dos procedimentos de registro na CVM, estruturação e *timing* da oferta, processo de formação de preço e elaboração de um projeto de *marketing* junto ao mercado. Cabe também ao coordenador líder a organização do *pool* de distribuição, que seria o consórcio de intermediários financeiros envolvidos na distribuição pública (CASAGRANDE, SOUSA e ROSSI, 2010).

O termo *underwriting* significa lançamento ou emissão de papéis para a captação de recursos de acionistas, sendo assim a instituição financeira subscreve somente as sobras da emissão. Para Pinheiro (2014), *underwriting* pode ser feito para atender às seguintes necessidades:

- Abertura de capital: é a operação pela qual uma sociedade anônima oferece, pela primeira vez suas ações ou debêntures à subscrição pública, por meio de uma ou mais instituições financeiras;
- Aumento de capital: é a operação pela qual uma empresa de capital aberto oferece suas ações ou *debêntures* a seus acionistas e aos investidores em geral;
- Abertura de capital por meio de *block-trade*: trata-se de uma operação de leilão pela bolsa de valores das ações ou *debêntures*; e

- *Block-trade* de ações ou *debêntures* de companhias abertas: nesse caso o processo é análogo ao anterior, mesmo assim, é sujeito a procedimentos especiais de negociação, segundo normas da CVM e bolsa de valores.

Underwriting pode ser executado por um intermediário financeiro ou por um consórcio formado por várias instituições financeiras. Conforme Pinheiro (2014), a operação pode ser coordenada por mais de uma instituição, aparecendo a figura do:

- Coordenador: coordena a operação, desempenhando funções como elaboração da documentação e acompanhamento do processo, apresentação da empresa para o mercado, controle financeiro entre outros;
- Coordenador principal: instituição que gerou a operação, fica com o maior risco e comissionamento, responsável junto a CVM;
- Coordenador contratado: instituição que, juntamente com o coordenador principal, conduz a operação e consta do registro da CVM;
- Líder: instituição que possui algum prestígio no mercado e assume o risco de lote de ações;
- Consorciado: instituição que simplesmente comprou ou subscreveu o papel fazendo o trabalho de varejo;
- Subcontratado/consorciado: instituição que adere ao contrato de garantia; e
- Participação especial: caracteriza-se pela participação de uma instituição que não consta da coordenação, mas figura na operação com destaque.

De acordo com Nakagawa (2011), o termo em inglês *business plan* passou a ser utilizado no Brasil como plano de negócios, um negócio possui propósitos específicos, sendo assim os gestores possuem expectativas diferentes. Nesse sentido o plano de negócios é um instrumento de gestão, comunicação e controle gerencial que irá auxiliar na captação de recursos para a empresa.

Segundo Bernardi (2011), o plano de negócios irá ser um norteador no que diz respeito a uma boa prática de gestão no desenvolvimento da empresa, o plano de negócios conterá uma análise do ambiente do negócio, dos objetivos, das

estratégias, das competências, das estruturas, da organização, dos investimentos. Para o empreendedor um bom planejamento pode trazer um melhor entendimento do negócio, uma visão mais crítica e objetiva do que fazer, clareza, disciplina e motivação.

Para Nakagawa (2011), o Quadro 2 demonstra as perguntas que um plano de negócios deve responder.

Por quê	Por que o plano de negócios está sendo escrito
O quê	O que será criado? O que será vendido?
Quem?	Quem comprará o produto/serviço? Quem oferecerá o mesmo benefício? Quem estará junto comigo?
Como	Como venderei? Como produzirei? Como prestarei o serviço?
Quanto	Quanto de investimento? Quanto ganharei com o negócio?

Quadro 2 – Perguntas que um plano de negócios deve responder

Fonte: Nakagawa (2011)

Ainda de acordo com o autor supracitado, a elaboração do plano de negócios para uma IPO é bastante oportuna e de extrema necessidade para viabilização do negócio, tendo em vista que os investidores buscam ter certeza do retorno do investimento feito. Reflexões de um plano de negócio preliminar para a IPO são demonstrada no Quadro 3 abaixo:

Partes do plano de negócio	Reflexões
Oportunidade	A abertura de capital é vista como uma oportunidade para a empresa e demais investidores?
Empresa	Definição de estratégias de crescimento para que futuros investidores invistam na empresa.
Produtos/serviços	A empresa possui produtos ou serviços que irão gerar maior receita? A empresa tem condições de aumentar sua capacidade produtiva?
Mercado Consumidor	Os recursos captados pela IPO auxiliarão na expansão da atuação na companhia junto ao mercado?
Indústria e concorrência	Entender como correntes analisarão e reagirão diante da IPO da empresa.
Produções e operações	O plano pode incluir aspectos sobre a ampliação da capacidade produtiva e operacional da empresa.
Marketing e vendas	Análise estratégica sobre o mercado consumidor, considerar também uma relação com o investidor.
	Continua...

	Continuação...
Time	Demonstrar uma empresa mais profissional, com estratégias claras e bem definidas. Também precisa considerar uma área de relação com o investidor.
Finanças	O plano financeiro deve ter notoriedade, detalhar os o uso dos recursos captados, trazer o valor atual da empresa e seu crescimento para o futuro. Essa análise é vital para a empresa trazer investidores na fase inicial da IPO
Reflexões	A companhia após a IPO conseguirá trazer retorno para o investidor?

Quadro 3 – Reflexões do plano de negócio preliminar de uma IPO

Fonte: Nakagawa (2011)

De acordo com Bernardi (2011), o plano de negócios por si só não garante que uma organização conseguirá ter sua lucratividade desejada, mas quando elaborado corretamente, trará consigo grandes chances do empreendimento obter o retorno esperado, pois ocorrerá uma análise dos modelos e da estratégia utilizada bem como das reais necessidades da empresa.

A complexidade da preparação da empresa para o processo de abertura de abertura de capital pode ser observado na Figura 5

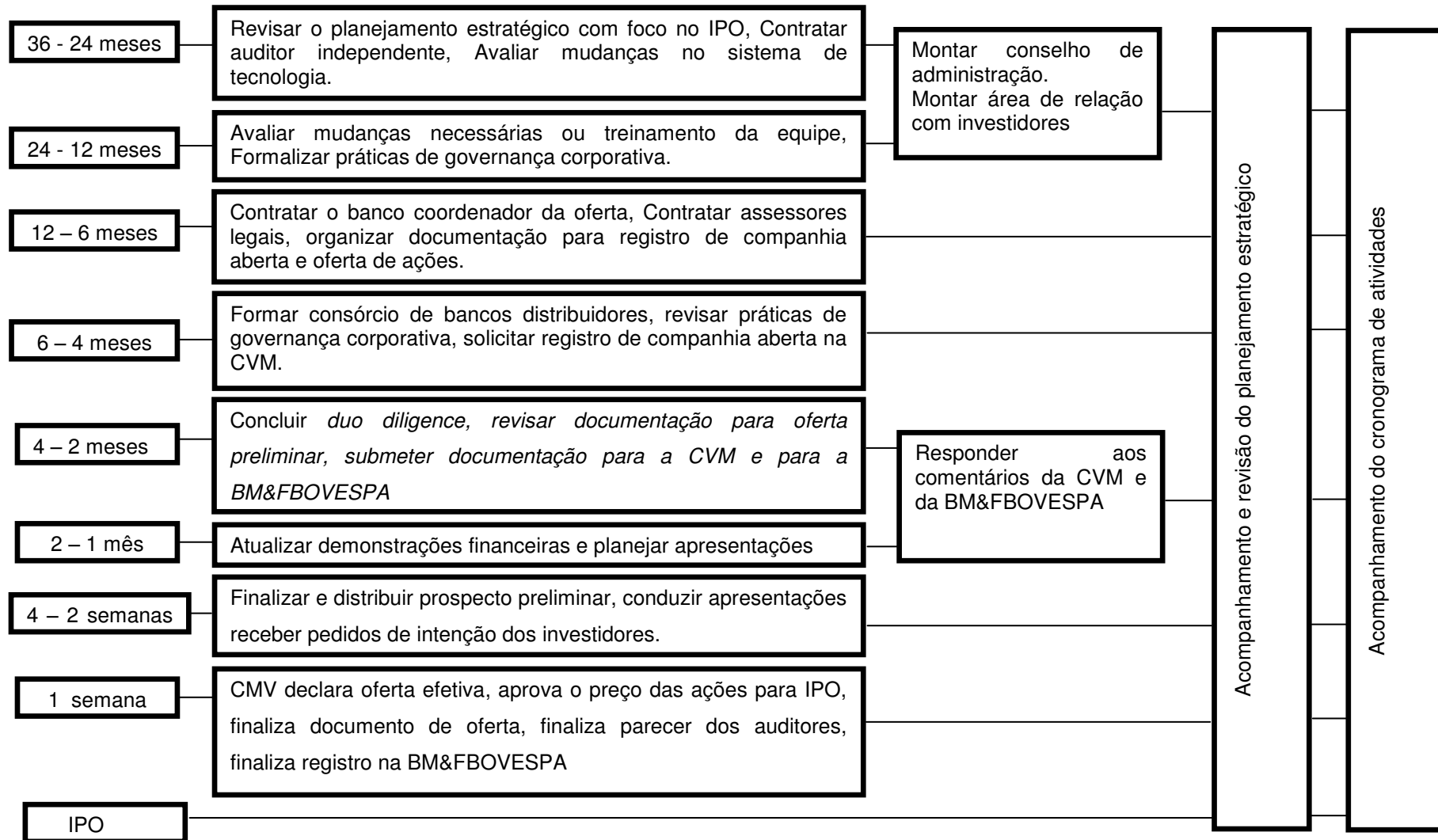


Figura 5 – Preparação da empresa para abertura de capital

Fonte: BM&FBOVESPA (2014)

2.11.2 Custo da Abertura de Capital

Segundo BM&FBOVESPA (2014f), os custos envolvidos na captação de recursos por meio do mercado de capitais são de naturezas diversas, podendo ser reunidos em seis grupos principais:

- Custos legais e institucionais: são custos referentes ao atendimento às exigências legais;
- Custos de publicação, publicidade e *marketing*: são gastos com o prospecto e com o processo de massificação da divulgação da operação junto aos atuais acionistas e investidores potenciais;
- Custos de intermediação financeira: são os custos referentes a remuneração dos trabalhos de coordenação, eventual garantia e distribuição;
- Custos com advogados e auditores: inclui a contratação de advogados do Brasil ou do exterior e também de auditores;
- Custos internos da empresa: referem-se à alocação de pessoal para auxiliar em tarefas internas como, por exemplo, acompanhamento do processo, suporte à abertura; e
- Custos com consultores: são os custos referentes a contratação de consultores para darem suporte à preparação da abertura de capital.

De acordo DELOITTE e BM&FBOVESPA (2014b), a Tabela 1 demonstra os custos referentes aos tipos de oferta de distribuição de ações.

Tabela 1 – Estimativa de Custos do IPO.

		IPO	Follow-on	Total
Distribuição	(em R\$ milhões)	101.322.499	78.974.089	180.296.589
Comissões (em R\$ milhões)		3.902.518	1.850.671	5.753.189
Comissões (%)		3,9	2,3	3,2
Despesas (em R\$ milhões)		652.098	322.239	974.337
Despesas (%)		0,6	0,4	0,5
Custos totais (em R\$ milhões)		4.554.616	2.172.910	6.727.526
Custos totais (%)		4,5	2,8	3,7

Fonte: DELOITTE e BM&FBOVESPA (2014)

A Tabela 1 demonstra que, a IPO apresenta um custo maior do que as *Follow-on* que significam ofertas subsequentes, isso se dá pelo fato da IPO ter um custo de comissão muito mais alto. Percebe-se que o custo da comissão para uma IPO equivale a 3,9% da distribuição, enquanto para uma *Follow-on* o custo é de 2,3%. No que diz respeito ao custo total da distribuição, uma IPO chega a 4,5%, enquanto a *Follow-on* é cerca de 2,8%.

De acordo DELOITTE e BM&FBOVESPA (2014b), a Tabela 2, demonstra os custos relacionados ao processo de IPO.

Tabela 2 – Natureza dos custos do IPO.

Mediana em R\$ milhões	Até 200		De 200 a 500		De 500 a 1.000		De 1.000 a 9.000	
	Em R\$ milhões	%	Em R\$ milhões	%	Em R\$ milhões	%	Em R\$ milhões	%
Comissões								
Colocação	3.091	1,9	6.885	1,7	10.359	1,6	17.583	1,1
Coordenação	1.059	0,6	2.387	0,6	3.695	0,6	5.983	0,4
Garantia de liquidação	1.080	0,7	2.407	0,6	3.712	0,6	6.324	0,4
Incentivo	1.404	0,9	3.265	0,8	6.446	1,0	9.988	0,6
Outras	315	0,2	2.124	0,5	4.302	0,7	7.763	0,5
TOTAL	6.949	4,2	17.068	4,3	28.514	4,4	47.641	3,0
Despesas								
Advogados e Consultores	1.000	0,6	2.000	0,5	3.695	0,6	5.983	0,4
Publicidade	322	0,2	700	0,2	708	0,1	1.000	0,1
Auditoria	400	0,2	608	0,2	403	0,1	520	0,0
Registro	83	0,1	166	0,0	166	0,0	91	0,0
Outras	455	0,3	1.000	0,3	1.127	0,2	1.500	0,1
TOTAL	2.260	1,4	4.474	1,1	6.098	0,9	9.094	0,6
CUSTOS TOTAIS	9.209	5,6	21.542	5,5	34.612	5,3	56.734	3,5

Fonte: DELOITTE e BM&FBOVESPA (2014)

A Tabela 2 demonstra a natureza dos custos de uma IPO. Percebe-se que nas distribuições que variam acima de R\$ 1 bilhão, que por sinal são as maiores, os custos referentes às comissões chegam a 3%, enquanto para companhias que efetuam ofertas menores, até R\$ 200 milhões, o percentual é de 4,2%.

Com relação às despesas, observa-se que quanto menor a distribuição, no caso R\$ 200 milhões, ocorrerá 1,4%. Já nas ofertas com mais de R\$ 1 bilhão, ocorrerá uma redução das despesas, cerca de 0,6%.

De acordo com DELOITTE e BM&FBOVESPA (2014b), a Tabela 3 demonstra os custos referentes aos tipos de listagens.

Tabela 3 – Custo por tipo de listagem

	BOVESPA MAIS	NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO	TOTAL
Distribuição (em R\$ milhões)	20.701	24.063.857	12.833.372	138.714.636	180.296.589
Comissões (em R\$ milhões)	1.035	520.481	529.394	4.447.047	5.753.189
Comissões (%)	5,0	2,2	4,1	3,2	3,2
Despesas (em R\$ milhões)	428	90.932	104.313	727.266	974.337
Despesas (%)	2,1	0,4	0,8	0,5	0,5
Custos totais (em R\$ milhões)	1.463	611.413	633.707	5.174.313	6.727.526
Custos totais (%)	7,1	2,5	4,9	3,7	3,7

Fonte: DELOITTE e IBRI (2013a)

Conforme demonstra a Tabela 3, no período que foi realizado a pesquisa, os custos de listagem do segmento BOVESPA MAIS, que é destinado para inserir a pequena e média empresa no mercado de capitais, é um custo oneroso. Percebe-se que o custo total está em torno de 7,1%, muito maior do que os outros segmentos de listagem.

Os gestores que responderam a pesquisa da Deloitte, relatam alguns dos principais entraves relacionados a realização da abertura de capital. Segundo DELOITTE e BM&FBOVESPA (2014b), a Figura 6 demonstra os principais motivos que dificultam o IPO das pequenas e médias empresas.

Motivos que impedem a abertura de capital

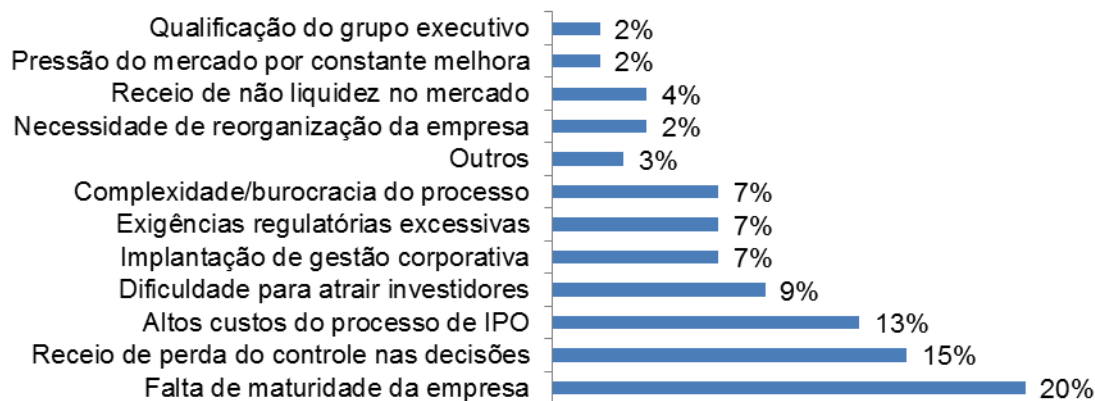


Figura 6 – Motivos que impedem o IPO
 Fonte: DELOITTE e BM&FBOVESPA (2014)

De acordo com a Figura 6, na visão dos gestores que responderam a pesquisa, dentre todos os entraves para a PME em realizar o IPO, o maior é a falta de maturidade da empresa. Essa falta de maturidade pode estar relacionada à gestão da empresa. Nota-se que a burocracia, gestão corporativa e as exigências regulatórias são aspectos relevantes para uma tomada de decisão do gestor da empresa. A pesquisa também reforça a preocupação com o custo do processo de IPO e a dificuldade em atrair novos investidores, o que também trará para empresa novos custos, pois o departamento de relações com investidores é um ponto primordial para uma companhia que deseja abrir o capital.

2.12 Pequena e Média Empresa

Uma crescente atenção nas últimas décadas do século XX tem sido dedicada pelos formuladores de políticas públicas às relevantes contribuições da micro e pequena empresa para o desenvolvimento social e econômico do Brasil. Anterior a esse período, a industrialização era fortemente baseada no apoio do estado ao desenvolvimento e aprimoramento da estrutura produtiva das grandes empresas nacionais e estrangeiras. Desde a agenda política de 1990 há um consenso entre todas as esferas governamentais que os formuladores das políticas públicas

deveriam pautar suas ações em priorizar o desenvolvimento da micro e pequena empresa (MATOS e ARROIO, 2011).

Ainda segundo os autores supracitados, as ações das políticas públicas para as micro e pequenas empresas possuem duas vertentes. A primeira associa o desenvolvimento da micro e pequena empresa com a modernização tecnológica da estrutura produtiva bem como novos formatos de gestão organizacional, já a segunda enfatiza o potencial dado a micro e pequena empresa para contribuir com o desenvolvimento social e econômico, nesse sentido a micro e pequena empresa torna-se um agente catalizador que tem por objetivo tornar menos penoso os efeitos das crises econômicas, diminuir as desigualdades regionais e também realizar uma inclusão social

Antes de expor o conceito de micro, pequena e média empresa é conveniente conhecer o significado de empresa.

2.12.1 Empresa

Empresários e sociedades empresariais são aqueles que exercem profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços. Diante do exposto, Mamede (2012) demonstra elementos que permitem a compreensão jurídica da empresa:

- Estrutura organizada: não se atenta mais para o ato (ato de comércio), mas para a estruturação de bens materiais e imateriais, organizados para a realização, com sucesso, do objeto de atuação. Esses bens se constituem a partir de um capital que se investe na empresa.
- Atividade profissional: não um ou alguns atos, mas atividade, isto é, sucessão contínua de ações para realizar o objeto professado (sua profissão, o motivo para o qual se constituiu a empresa).
- Patrimônio especificado: os bens materiais e imateriais organizados para a realização do objeto, e a atividade com eles realizada (conjunto de atos jurídicos), são específicos da empresa: faculdades e obrigações empresariais, que deverão experimentar escrituração (contabilidade) própria.
- Finalidade lucrativa: a atividade realizada com a estrutura organizada de bens e procedimentos visa à produção de riquezas apropriáveis, mais especificamente, de lucro, ou seja, de uma remuneração para o capital.
- Identidade social: quando o legislador usa a expressão considera-se empresário, remete a um aspecto comunitário da empresa, que tem uma existência socialmente reconhecida.

Segundo Maximiano (2011), empresa pode ser definida como sendo uma iniciativa que tem por objetivo fornecer produtos e serviços para atender as necessidades das pessoas ou de mercados. Sua característica primordial é a obtenção do lucro para isso, o empreendedor precisa adquirir recursos, estruturar um sistema de operações e assumir um compromisso com a satisfação do cliente.

Ainda segundo o autor acima citado, empresa é um sistema de recursos, onde as pessoas são os principais recursos de todas as organizações. Em essência, as empresas são grupos de pessoas que usam recursos tangíveis que são os recursos materiais: como capital, espaço, instalações, máquinas, equipamentos, e recursos intangíveis: como o tempo e o conhecimento.

2.12.2 Legislação e regulação brasileira

No Brasil, em 1984 surge o primeiro marco legal que possibilitava um tratamento diferenciado para as micro e pequenas empresas. A lei nº 7.256, estabelecia normas integrantes do estatuto da microempresa. Dessa maneira, à microempresa era assegurado tratamento diferenciado, simplificado e favorecido nos campos administrativo, tributário, previdenciário, trabalhista, crédito e de desenvolvimento empresarial (BRASIL, 2015c).

Ressalta-se que no ano de 1972, foi criado o Centro Brasileiro de Assistência Gerencial à Pequena Empresa (CEBRAE), entre os governos de Sarney e Collor, sua vinculação passou do Ministério do Planejamento para o Ministério da Indústria e Comércio. Após uma reestruturação na década de 1990 passa a se chamar Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), tornando-se a principal organização de implementação de iniciativas de apoio, fomento e intermediação entre as micro e pequenas empresas, seus responsáveis legais e o governo (MATOS e ARROIO, 2011).

No ano de 1996, cria-se a Lei nº 9.317 essa lei dispunha sobre o regime tributário das microempresas e das empresas de pequeno porte. A Lei nº 9.317 instituiu o Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições (Simples) das microempresas e empresas de pequeno porte (BRASIL, 2015d).

O Art. 170 da Constituição Federal insere as microempresas e as empresas de pequeno porte nos princípios gerais da ordem econômica, garantindo tratamento

favorecido a essas empresas. Para corroborar com a Lei nº 9.317, o Artigo 179 da Constituição Federal, discorre que: a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei (BRASIL, 2015e).

Segundo a Constituição Federal, em seu Art. 146 cabe à Lei Complementar:

I - dispor sobre conflitos de competência, em matéria tributária, entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios;

II - regular as limitações constitucionais ao poder de tributar;

III - estabelecer normas gerais em matéria de legislação tributária, especialmente sobre:

a) definição de tributos e de suas espécies, bem como, em relação aos impostos discriminados nesta Constituição, a dos respectivos fatos geradores, bases de cálculo e contribuintes;

b) obrigação, lançamento, crédito, prescrição e decadência tributários;

c) adequado tratamento tributário ao ato cooperativo praticado pelas sociedades cooperativas;

d) definição de tratamento diferenciado e favorecido para as microempresas e para as empresas de pequeno porte, inclusive regimes especiais ou simplificados no caso do imposto previsto no art. 155, II, das contribuições previstas no art. 195, I e §§ 12 e 13, e da contribuição a que se refere o art. 239, incluído pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003.

Parágrafo único. A lei complementar de que trata o inciso III, d, também poderá instituir um regime único de arrecadação dos impostos e contribuições da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, observado que: incluído pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003.

I - será opcional para o contribuinte, incluído pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003;

II - poderão ser estabelecidas condições de enquadramento diferenciadas por Estado, incluído pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003;

III - o recolhimento será unificado e centralizado e a distribuição da parcela de recursos pertencentes aos respectivos entes federados será imediata, vedada qualquer retenção ou condicionamento, incluído pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003;

IV - a arrecadação, a fiscalização e a cobrança poderão ser compartilhadas pelos entes federados, adotado cadastro nacional único de contribuintes, incluído pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003;

Art. 146-A. Lei complementar poderá estabelecer critérios especiais de tributação, com o objetivo de prevenir desequilíbrios da concorrência, sem prejuízo da competência de a União, por lei, estabelecer normas de igual objetivo, incluído pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003 (BRASIL, 2015e).

De acordo com Madi e Gonçalves (2012), para fomentar o bom desempenho das micro e pequenas empresas é necessário observar algumas questões: a) necessidade de realçar os artifícios públicos de apoio às micro e pequenas empresas no processo de desenvolvimento brasileiro em função de sua importância social e econômica; b) tornar homogêneo os diversos critérios para definição do

porte das empresas, para facilitar as condições de financiamento; c) melhorar políticas públicas e sociais no que tange a competências dos trabalhadores e d) auxiliar na formulação de incentivos para a criação de centros de estudo que auxiliem na eficiente tomada de decisão as empresas de menor porte.

Nota-se que a partir das últimas décadas, uma crescente atenção tem sido dedicada pelos formuladores de políticas públicas às potenciais contribuições de empresas de pequeno porte para o desenvolvimento econômico, social e sustentável. Neste sentido, a atenção se associa com o esforço de formulação de novas políticas de estímulo ao desenvolvimento produtivo (MATOS e ARROIO, 2011).

Em 14 de dezembro de 2006, é promulgada a Lei Complementar nº 123 que Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis nº 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei nº 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar nº 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999 (BRASIL, 2014a).

Segundo BRASIL (2014a), a Lei Complementar nº 123/2006 estabelece normas gerais relativas ao tratamento diferenciado e favorecido a ser dispensado as microempresas e empresas de pequeno porte no âmbito dos poderes da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios. Dessa forma, a Lei Geral tem a finalidade de criar condições para aumentar a competitividade dos pequenos empreendimentos em nosso país, bem como diminuir a informalidade, reduzir a carga tributária, desburocratizar o processo de abertura e fechamento das micro e pequenas empresas, facilitar o acesso ao crédito e à inovação tecnológica.

É muito comum as pessoas confundirem a Lei Geral ou Estatuto da microempresa e empresa de pequeno porte com o Simples Nacional. O Simples Nacional é um regime tributário diferenciado, simplificado e favorecido previsto na Lei Complementar nº 123, de 2006, aplicável às Microempresas e às Empresas de Pequeno Porte, a partir de 01.07.2007 (RECEITA FEDERAL DO BRASIL, 2015a).

Segundo RECEITA FEDERAL DO BRASIL (2015a), a base de cálculo é o faturamento mensal e a alíquota é determinada pelo faturamento acumulado dos últimos 12 meses anteriores ao período de apuração, aplicando-se a tabela

correspondente a cada receita. Para optar pelo Simples Nacional a microempresa pode faturar anualmente até R\$ 360.000,00 e a empresa de pequeno porte até R\$ 3.600.000,00.

De acordo com Lizote e Lana (2012), o Simples Nacional implica o recolhimento mensal, mediante documento único de arrecadação, dos seguintes tributos: Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ); Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI); Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL); Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS); Contribuição para o PIS/Pasep; Contribuição Patronal Previdenciária (CPP); Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e Sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS); Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISSQN).

Segundo RECEITA FEDERAL DO BRASIL (2015b), a Figura 7 demonstra o repasse do Simples Nacional para os respectivos entes federativos.

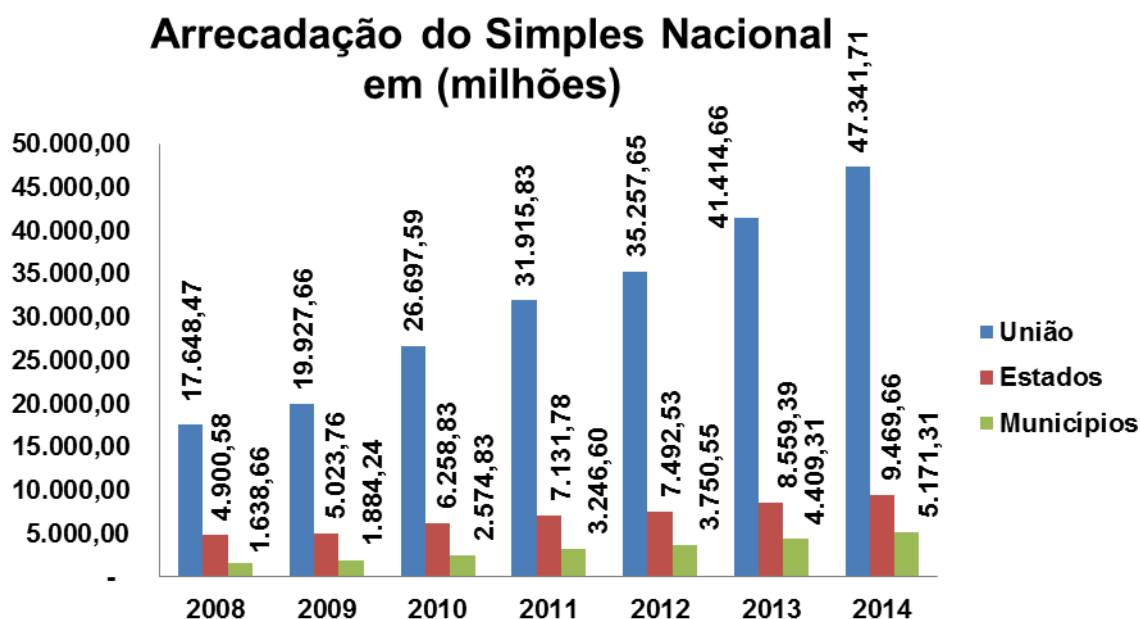


Figura 7 – Arrecadação do Simples Nacional.

Fonte: RECEITA FEDERAL DO BRASIL(2015b)

Observa-se na Figura 7, que no ano de 2008 o valor arrecadado em milhões pelas empresas participantes do regime tributário do Simples Nacional, foi de R\$ 24.187,71 sendo distribuídos da seguinte forma: R\$ 17.648,71 para a União, R\$ 4.900,58 para os Estados e R\$ 1.638,66 para os municípios. Já no ano de 2014, o valor arrecadado em milhões foi de R\$: 61.982,68 sendo distribuídos da seguinte

forma: R\$ 47.341,71 para a União, R\$ 9.469,66 para os Estados e R\$ 5.171,31 para os municípios.

Percebe-se que mesmo após o agravamento do cenário econômico mundial devido a crise de 2008, o segmento da micro e pequena empresa está sempre aumentando sua arrecadação de impostos, participando dessa maneira ativamente no desenvolvimento econômico.

De acordo com Santos, Krein e Calixtre (2012), dada relevância econômica e social do segmento da pequena empresa, várias iniciativas de implantação de novas políticas públicas e de reformulação de antigos instrumentos de apoio ao segmento foram tomadas no período recente, como mencionado acima: criação do estatuto da micro e pequena empresa bem como a criação do Supersimples.

2.12.3 Características e perspectivas

A importância das micro e pequenas empresas são inegáveis no atual cenário econômico brasileiro, percebe-se a relevância deste segmento para o desenvolvimento nacional no âmbito da geração de empregos e renda em uma situação caracterizada pela concentração e pela centralização do capital. Neste aspecto, a inserção da micro e pequena empresa no contexto do desenvolvimento nacional requer a construção de vantagens competitivas específicas que potencializem suas possibilidades de crescimento e seu desempenho com impactos significativos no mercado de trabalho (MADI e GONÇALVES, 2012).

É notório que o ambiente das micro e pequenas empresas se caracteriza por uma grande diversidade de padrões de reprodução econômica em meio ao desenvolvimento capitalista brasileiro. Esse segmento empresarial torna-se responsável por uma parte considerável do emprego e da força de trabalho na economia. Dessa maneira ressalta-se que as micro e pequenas empresas estão marcadas pelas profundas desigualdades de produtividade (MATOS e ARROIO, 2011).

De acordo com o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (2014), para avaliação do potencial econômico e da capacidade geradora de emprego e de renda da micro, pequena, média e grande empresa é necessário adotar critérios uniformes

de classificação ou de definição do porte da empresa. Utiliza-se no Brasil dois critérios: o número de pessoas ou receita anual.

Segundo o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas e Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (2013), o porte da empresa se classifica tomando como base dois indicadores, quantidade de pessoas ocupadas e também o setor econômico. Isso pode ser observado no Quadro 4.

Porte	Setores Indústria	Setores Comércio e Serviços
Microempresa	até 19 pessoas ocupadas	até 9 pessoas ocupadas
Pequena empresa	de 20 a 99 pessoas ocupadas	de 10 a 49 pessoas ocupadas
Média empresa	de 100 a 499 pessoas ocupadas	de 50 a 99 pessoas ocupadas
Grande empresa	500 pessoas ocupadas ou mais	100 pessoas ocupadas ou mais

Quadro 4 – Porte das empresas pela quantidade de pessoas ocupadas

Fonte: SEBRAE e DIEESE (2013)

No Quadro 5, observa-se que o indicador utilizado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (2014a), para classificação do porte da empresa se dá pela receita operacional bruta anual.

Porte	Receita operacional bruta anual
Microempresa	Menor ou igual a R\$ 2.4 milhões
Pequena empresa	Maior que R\$ 2.4 milhões e menor ou igual a R\$ 16 milhões
Média empresa	Maior que 16 milhões e menor ou igual a R\$ 90 milhões
Média-grande empresa	Maior que 90 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões
Grande empresa	Maior que 300 milhões

Quadro 5 – Porte das empresas pela receita operacional bruta anual

Fonte: BNDES (2014a)

Segundo Brasil (2014a), a Lei complementar nº 126, de 14 de dezembro de 2006 classifica micro e pequena empresa observando a receita bruta, conforme demonstrado no Quadro 6. Ressalta-se que essa classificação tem valor perante a legislação.

Porte	Receita bruta anual
Microempresa	Igual ou inferior a R\$ 360.000,00
Empresa de Pequeno Porte	Superior a R\$ 360.000,00 e igual ou inferior a R\$ 3.600.000,00

Quadro 6 – Porte das empresas pela receita bruta anual

Fonte: Brasil (2014)

Percebe-se tanto no Quadro 4,5 e 6 diferentes variáveis para a classificação do porte das empresas. Nota-se que a primeira variável referente ao número de pessoas, tem sido geralmente utilizada em pesquisas e em levantamentos estatísticos estruturais referentes à participação da empresa na produção, geração de emprego, nas exportações, nos salários, entre outros. A segunda variável que fala sobre a receita anual, é adotada na fixação do enquadramento da empresa em programas de tributação e também acesso a programas de crédito (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2014).

As micro e pequenas empresas são um dos principais pilares de sustentação da economia brasileira, quer pela sua enorme capacidade geradora de empregos, quer pelo infindável número de estabelecimentos desconcentrados geograficamente (KOTESKI, 2004).

Observar e analisar a evolução do número de estabelecimentos é muito importante para a economia. De acordo com SEBRAE e DIEESE (2014), a Figura 8 evidencia a evolução do número de estabelecimentos por porte entre os anos de 2008 e 2013.

Evolução do número de estabelecimentos por porte (milhões)

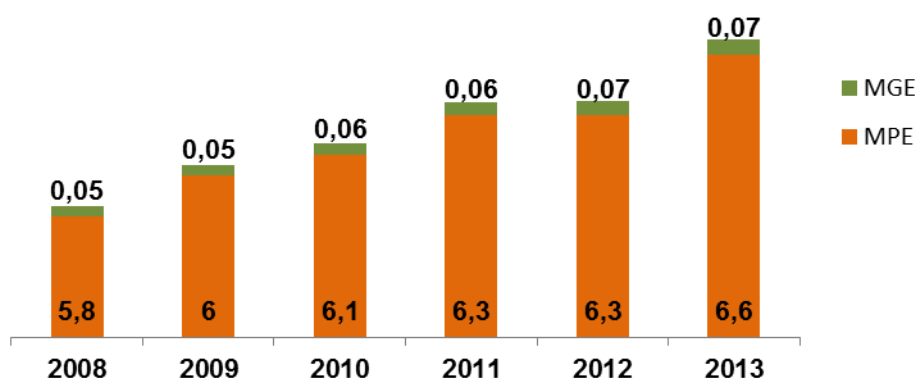


Figura 8 – Evolução do número de estabelecimentos por porte

Fonte: SEBRAE e DIEESE (2014)

Nota-se na Figura 8, que o número de estabelecimentos de micro e pequena empresa é de aproximadamente 6 milhões e 600 mil. Enquanto para a média e grande o número aproximado de estabelecimentos é de 70 mil.

Para enfatizar a importância das micro e pequenas empresas. A Tabela 4 demonstra a evolução do porte empresarial, em valores absolutos e também em percentuais.

Tabela 4 – Evolução da distribuição dos estabelecimentos por porte em valores absolutos e percentuais.

Porte	2008	2009	2010	2011	2012	2013
MPE	99,1	99,1	99,0	99,0	99,0	99,0
Micro	93,7	93,6	93,2	93,0	92,8	92,8
Pequena	5,4	5,5	5,8	6,0	6,2	6,2
MGE	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Média	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Grande	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total(em nº abs.)	5.841.947	6.044.484	6.213.128	6.430.619	6.509.765	6.700.121

Fonte: SEBRAE e DIEESE (2014)

Na Tabela 4 ao comparar micro e pequena empresa com média e grande, no que diz respeito ao número de estabelecimentos, observa-se que ao longo dos anos, a proporção de média e grande empresa é extremamente menor que o número de micro e pequena. Observa-se que houve uma pequena queda no número das microempresas e um aumento no número das pequenas empresas.

A Tabela 5 demonstra a distribuição dos estabelecimentos por porte e setor econômico no ano de 2013.

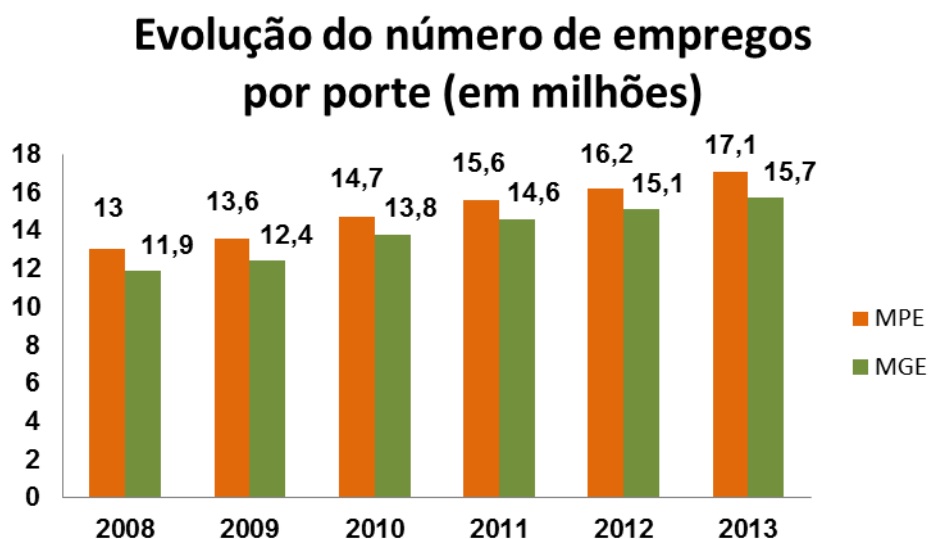
Tabela 5 – Distribuição dos estabelecimentos por porte e setor econômico no ano de 2013.

Porte	Indústria	Construção	Comércio	Serviço	Total
Micro	650.198	308.886	2.976.776	2.312.492	6.629.879
Pequena	51.207	19.076	184.434	159.810	414.527
MGE	12.820	4.279	21.838	31.305	70.242
Total(nºAbsoluto)	714.225	332.241	3.150.048	2.503.607	6.700.121
Micro	91,0	93,0	93,5	92,4	92,8
Pequena	7,2	5,7	5,9	6,4	6,2
MGE	1,8	1,3	0,7	1,3	1,0
Total(%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: SEBRAE e DIEESE (2014)

No ano de 2013, conforme demonstrado na Tabela 5, os setores da economia que possuem um maior número de estabelecimentos são os do comércio e de serviços. Os números totais de estabelecimentos levantados foram de 6.700.12 onde desse total, a micro empresa participa com 92,8%, seguido pela pequena empresa que ocupa 6,2% e a média e grande empresa apenas 1%.

Para SEBRAE e DIEESE (2013), observa-se na Figura 9 a evolução do número de empregos, onde essa evolução dá-se em milhões.

**Figura 9** – Evolução do número de empregos.

Fonte: SEBRAE e DIEESE (2014)

A Figura 9 demonstra o porte das empresas bem como a evolução do número de empregos gerados. Percebe-se que as micro e pequenas empresas, geram mais

empregos dos que as grandes e médias. Isso só vem a corroborar com a importância dessas empresas para o desenvolvimento econômico e social.

A uniformidade e as especificidades das micro e pequenas empresas revelam a importância da sistematização de informações, sendo assim é necessário criar um mecanismo para fundamentar políticas públicas que possam articular recursos financeiros e estímulos à inovação (investimentos, processos e produtos). Neste sentido, objetiva-se criar ou aprimorar o sistema de políticas públicas de emprego (seguro-desemprego, intermediação de mão de obra, formação e qualificação) de forma a promover o crescimento sustentável das micro e pequenas empresas bem como a inclusão social (MADI e GONÇALVES, 2012).

No ano de 2013, um total de 21.408 empresas exportaram seus produtos e serviços, totalizando um valor de US\$ 241.894.056.557. A Tabela 6 demonstra o papel das empresas no mercado externo.

Tabela 6 – Exportação das empresas brasileiras segundo seu porte no ano de 2013.

PORTE	INDÚSTRIA		COMÉRCIO/ SERVIÇOS	
	Nº empresas	US\$ FOB	Nº empresas	US\$ FOB
Micro Empresa	1.925	107.968.872	2.181	88.552.780
Pequena Empresa	3.080	996.794.456	1.996	572.226.227
Média Empresa	4.535	6.393.622.445	1.011	1.511.944.822
Grande Empresa	4.792	176.734.419.034	1.888	55.488.527.921

Fonte: MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR (2015)

Conforme mencionado na Tabela 4 referente a distribuição dos estabelecimentos por porte e setor econômico no ano de 2013, as empresas de menor porte possuem um número muito elevado de estabelecimentos. Entretanto observa-se na Tabela 6, que o papel das micro e pequenas empresas no mercado externo é muito reduzido. Na verdade, nota-se que o desempenho da micro empresa é pequeno demais em comparação aos outros portes empresariais. A Deloitte realizou um estudo entre abril e junho de 2014, sobre as micro e pequenas

empresas que mais crescem no Brasil. Os critérios para qualificar as empresas foram: estar em fase operacional, no Brasil, há mais de cinco anos; ter obtido receita líquida entre R\$ 3 milhões e R\$ 350 milhões em 2013 (último ano do triênio avaliado); não fazer parte de um conglomerado empresarial com mais de 50% do seu capital controlado por estrangeiros; não estar vinculada (coligada ou controlada) a grupo empresarial com receita líquida igual ou superior a R\$ 2 bilhões por ano, independentemente da origem de seu capital. Neste estudo enquadraram 250 empresas (DELOITTE, 2014c).

Para DELOITTE (2014c), o desempenho das PME's cresceu muito mais que a economia do Brasil, como demonstra a Figura 10.

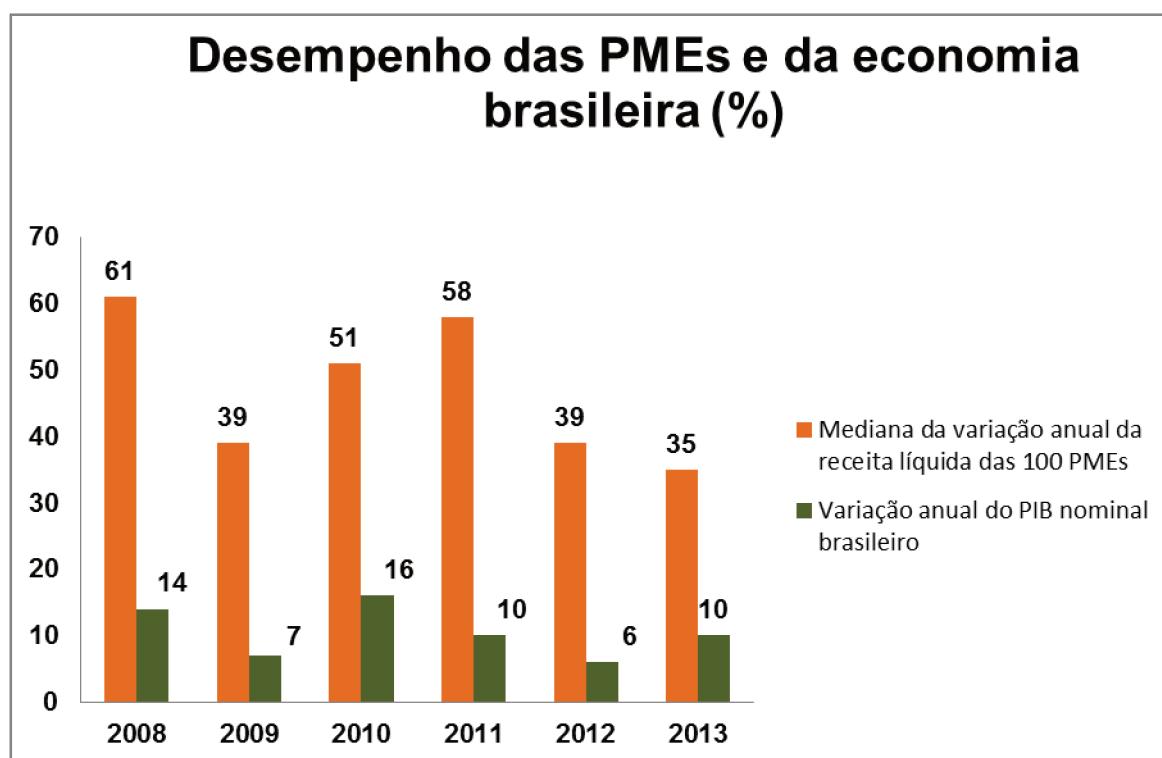


Figura 10 – Desempenho das PME's e da economia brasileira.

Fonte: DELOITTE (2014c)

Segundo Deloitte (2014c), de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) nominal do Brasil – isto é, aquele do qual ainda não foi descontada a inflação. Vale ressaltar que, como as empresas são retratadas no ranking pela variação de sua receita líquida em um determinado período, a referência do PIB nominal é a que permite melhor comparação entre o desempenho do País e o das empresas emergentes que mais crescem. Dessa maneira fica evidenciado que as empresas que figuraram neste estudo enfrentaram

relativamente bem este cenário difícil e se destacam por terem ido além do que o ambiente econômico permitiu fazer. O empreendedorismo vem crescendo muito no Brasil nos últimos anos e é fundamental que cresça não apenas a quantidade de empresas, mas sua participação na economia. Percebe-se que as micro e pequenas empresas vêm progressivamente aumentando sua relevância na economia brasileira. Constatou-se que em termos agregados esta participação era de 21% em 1985, aumentou para 23% em 2001 e para 27% em 2011 e atualmente estima-se em 25% (SEBRAE, 2015c).

Segundo Oliveira (2006), as pequenas empresas desempenham papel fundamental no crescimento da economia. Nota-se no processo de desenvolvimento a expressiva contribuição que elas prestam tanto para gerarem oportunidades para uma grande parcela de força de trabalho quanto no aprimoramento e desenvolvimento empresarial.

Os pequenos negócios têm por característica, propiciar a criação de oportunidades àqueles com maior dificuldade de inserção no mercado, como, por exemplo, o jovem que busca o primeiro emprego e as pessoas com mais de 40 anos. Dessa maneira, as pequenas empresas são capazes de fixar as pessoas no local de origem, e conseqüentemente há uma ampla geração e distribuição de renda e riqueza, estimulando o desenvolvimento (KOTESKI, 2004).

Nota-se a relevância das pequenas empresas no desenvolvimento capitalista, atualmente, a constatação empírica do significado econômico, social e político das pequenas empresas, em termos de contribuição para o PIB, geração de emprego, participação em diversos tipos de arranjos produtivos, entre outros aspectos, contribuiu para aguçar ainda mais essa curiosidade, ampliando a literatura sobre o tema (GUERRA e TEIXIERA, 2010).

Ainda de acordo com os autores supracitados, percebe-se que há uma menor probabilidade de sobrevivência dos pequenos negócios, comparativamente aos grandes, entretanto apesar disso, pequenas empresas podem permanecer viáveis mesmo quando a maioria delas não consegue alcançar uma escala mínima eficiente de produção. Diante das dificuldades retratadas, percebe-se a importância da micro e pequena empresa para o cenário econômico e social do Brasil, bem como a necessidade de implementação de uma política pública eficiente e eficaz no que tange aspectos econômicos e sociais para o desenvolvimento sustentável dessas empresas.

Seguindo a mesma linha de raciocínio, para Matos e Arroio (2011) as micro e pequenas empresas ainda enfrentam grandes desafios para sua sobrevivência, crescimento e desenvolvimento perante o mercado. Ressalta-se que o universo das micro e pequenas empresas é amplo e heterogêneo por isso há uma extrema necessidade de política de desenvolvimento econômico e de desenvolvimento social. Consequentemente essas políticas devem convergir com as políticas públicas do desenvolvimento nacional, regional e local para possibilitar e estimular o desenvolvimento dessas empresas e também do país.

Segundo Deloitte e Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (2013a), em uma pesquisa realizada com 73 empresas emergentes, a visão dos gestores em relação ao IPO é muito favorável, como pode ser observado na Tabela 7.

Tabela 7 – Opinião dos gestores sobre o IPO

Alternativa	Concordo	Neutro	Discordo
Abertura de capital é importante para a economia do País e competitividade global.	90%	10%	0%
O IPO é um evento positivo na história da empresa.	73%	24%	3%
O IPO no Brasil é acessível para pequena e média empresa	14%	24%	62%
O IPO é uma experiência relativamente simples.	0%	7%	93%
A abertura de capital hoje não é tão atraente quando comparada há 10 anos atrás.	24%	26%	50%

Fonte: DELOITTE e IBRI (2013a)

A Tabela 7 demonstra que, 90% dos gestores concordam que o IPO é muito importante para a economia do país, bem como para a competitividade da companhia em um cenário global. 73% dos gestores concordam que ao realizar um IPO a companhia terá uma maior visibilidade. Em relação ao IPO para Pequena e Média Empresa, 62% dos gestores não concordam que o IPO é acessível, 50% dos gestores discordam que a IPO não seja uma alternativa atraente para a companhia, e um fato que chama bastante a atenção é que 93% dos gestores discordam de que o IPO pode ser considerado uma experiência relativamente simples.

Segundo Deloitte e Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (2013a), a Tabela 8 demonstra alguns aspectos que facilitariam a inserção da pequena e média empresa no mercado de capitais.

Tabela 8 – Estímulos para o acesso ao mercado de capitais para a pequena e média empresa

Estímulos	Muito	Moderadamente	Pouco	Não facilitaria
Menores custos pré IPO	53%	33%	13%	1%

Continua...

				Continuação...
Menores custos pós IPO	51%	40%	8%	1%
Menores custos do IPO em si	49%	36%	13%	2%
Políticas de incentivo fiscal para empresas	46%	40%	9%	5%
Menores exigências para listagem na bolsa	43%	30%	22%	5%
Conhecimento mais ampliado do mercado	35%	38%	15%	12%
Políticas de incentivo fiscal para investidores	34%	47%	15%	4%
Auxílio financeiro para cobrir custos	29%	44%	22%	5%

Fonte: DELOITTE e IBRI (2013a)

A Tabela 8 demonstra que, para os gestores das companhias, dos diversos estímulos para que as pequenas e médias empresas acessem o mercado de capitais, três são os que mais se destacam: os custos relacionados ao IPO, flexibilidade na listagem e políticas de incentivos fiscais para o investidor pessoa física e pessoa jurídica.

2.13 Contabilidade

De acordo com Fuji e Slomski (2003), no ano de 1966 a Associação Americana de Contabilidade criou um documento denominado “*A Statement of Basic Accounting Theory (Asobat)*”. Esse documento definiu a contabilidade como sendo “...o processo de identificação, mensuração e comunicação de informação econômica para permitir a realização de julgamentos bem informados e a tomada de decisões por usuários da informação”.

Segundo Marion (2012b), a contabilidade é uma ciência social, pois estuda por meio de suas técnicas o desempenho do patrimônio da empresa, salienta-se que o patrimônio é o conjunto de bens, direitos e obrigações das empresas. Ressalta-se que a contabilidade nasceu basicamente da conveniência de pessoas que

desejavam mensurar seu patrimônio, bem como controlar e acompanhar a variação de sua riqueza.

Para Szuster e Szuster (2008), a contabilidade é a linguagem universal dos negócios, assim ela deve medir o desempenho de uma companhia de modo a atrair novos investidores, bem como o fornecer segurança aos atuais. Neste aspecto uma contabilidade transparente desempenha um papel de relevante importância para o mercado de capitais.

A contabilidade tem sido reconhecida por sua ampla gama de usuários, neste contexto a informação contábil tem por objetivo fornecer subsídios aos seus usuários para confirmarem ou alterarem uma decisão. Assim a informação contábil tem que ser capaz de fornecer informações úteis para que possam ser tratadas como de qualidade (RODRIGUES, 2014).

Nos dias atuais, a informação contábil torna-se um a ferramenta indispensável no processo de tomada de decisão de qualquer usuário. A contabilidade irá coletar os dados econômicos, mensurá-los em monetários e registrá-los em relatórios específicos que irão contribuir para a tomada de decisão. Neste contexto a contabilidade torna-se a linguagem dos negócios, pois mede e avalia o desempenho das empresas fornecendo uma diretriz para a tomada de decisão (MARION, 2012b).

Para Hendriksen e Van Breda (1999), a contabilidade tem por objetivo apresentar aos seus usuários todas as informações que possam ser significativas para suas decisões. Assim, a informação se torna pertinente e relevante quando assumir três características: afetar as metas, afetar a compreensão e afetar as decisões.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e a *International Accounting Standards Board* (IASB), afirmam que as características qualitativas da informação contábil são de extrema relevância para seus usuários. De acordo com o CPC (2015), no que tange às características qualitativas da informação contábil ela deve possuir as seguintes particularidades:

- Relevância: informação contábil-financeira relevante é aquela capaz de fazer diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários, assim a informação contábil-financeira irá contribuir com avaliações de eventos passados, atuais ou futuros;
- Representação fidedigna: os relatórios contábil-financeiros representam um fenômeno econômico em palavras e números. Dessa

maneira, a informação contábil-financeira não tem só que representar um fenômeno relevante, mas tem também que representar com fidedignidade o fenômeno que se propõe representar.

- **Compreensibilidade:** revela a qualidade da informação contábil que deve ser exposta da forma mais compreensível possível para que o interessado com razoável conhecimento em atividades econômicas, contábeis e empresariais possa utilizá-la de forma cabal nas tomadas de decisões;
- **Comparabilidade:** é a característica qualitativa que permite que os usuários identifiquem e compreendam similaridades dos itens e diferenças entre eles. Dessa forma o usuário da informação poderá comparar o desempenho de uma empresa ao longo do tempo ou de uma companhia com a outra;
- **Tempestividade:** em suma, diz respeito ao fato de que as informações e demonstrações contábeis, para serem úteis para os usuários, devem ser editadas em tempo hábil para uma melhor tomada de decisão;
- **Verificabilidade:** ajuda a assegurar aos usuários que a informação representa fidedignamente o fenômeno econômico que se propõe a representar;

Percebe-se que o CPC, traz uma divisão das características qualitativas da informação contábil-financeira em dois grupos, sendo o primeiro com características qualitativas fundamentais (relevância e representação fidedigna), sendo estas as consideradas mais críticas, e características qualitativas de melhorias (comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade), menos críticas, mas altamente necessárias e desejáveis (CPC, 2015).

Ressalta-se que a contabilidade se torna mais informativa e relevante quando satisfaz as necessidades de seus mais diversos usuários, dessa forma é necessário em primeiro lugar identificar qual usuário é beneficiado com determinada informação. Segundo Ludícibus (2010), o processo decisório decorrente da informação contábil é utilizado para diversos usuários, conforme demonstrado no Quadro 7.

Usuário da informação contábil	Meta que desejaria maximizar ou tipo de informação mais importante
Acionista minoritário	Fluxo regular de dividendos.
Acionista majoritário ou com grande participação	Fluxo de dividendos, valor de mercado da ação, lucro por ação.
Acionista preferencial	Fluxo de dividendos mínimos ou fixos.
Emprestadores em geral	Geração de fluxos de caixas para receber de volta o capital mais os juros, com segurança.
Entidades governamentais	Valor adicionado, produtividade, lucro tributável.
Empregados em geral, como assalariados	Fluxo de caixa futuro capaz de assegurar bons aumentos ou manutenção de salários, com segurança; liquidez.
Média e alta administração	Retorno sobre ativo, retorno sobre o patrimônio líquido.

Quadro 7 – Usuário da informação contábil

Fonte: Ludícibus (2010)

Ainda segundo o autor supracitado, percebe-se que a informação contábil é relevante para vários usuários e que algumas metas principais de algum tipo de usuário pode ser a meta auxiliar ou secundária para outro. Assim, se o acionista minoritário de pequeno poder aquisitivo tem como meta o fluxo de dividendos o mesmo pode estar interessado no valor de mercado da ação.

2.13.1 Demonstrações Financeiras

Segundo Marion (2012b), o relatório contábil ou informe contábil é uma exposição resumida e ordenada de todas as informações colhidas pela contabilidade. Dessa maneira, o objetivo dos relatórios contábeis é auxiliar seu usuário na tomada de decisão tornando-se uma ferramenta indispensável.

Segundo CPC (2015), as demonstrações contábeis são elaboradas e apresentadas para usuários externos em geral, tendo em vista suas finalidades distintas e necessidades diversas. As demonstrações fornecem informações que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliações por parte dos usuários em geral, não tendo o propósito de atender finalidade ou necessidade específica de determinados grupos de usuários.

As demonstrações contábeis retratam os efeitos patrimoniais e financeiros das transações e outros eventos, por meio do grupamento dos mesmos em classes amplas de acordo com as suas características econômicas, onde por sua vez essas classes amplas são denominadas de elementos das demonstrações contábeis (CPC, 2015).

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC) é uma autarquia especial corporativa de direito público, ele tem por finalidade orientar, normatizar e fiscalizar a profissão contábil. Segundo CFC (2015), as demonstrações contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da entidade. Seu objetivo é o de proporcionar informação acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas.

De acordo com Marion (2009a), em decorrência da necessidade de uma convergência dos procedimentos contábeis praticados no Brasil em relação aos padrões internacionais, a Lei 11.638 de 27/12/2007 promoveu importantes alterações na Lei 6.404/1976, alterações essas complementadas por meio da Medida Provisória nº 449 de 03 de dezembro 2008, convertida na Lei nº 11.941 de 27 de maio de 2009.

Ainda de acordo com o autor supracitado, o conjunto das demonstrações contábeis são: balanço patrimonial, demonstração do resultado do período, demonstração do resultado abrangente do período, demonstração das mutações do patrimônio líquido do período, demonstração dos fluxos de caixa do período, demonstração do valor adicionado do período se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentada voluntariamente e notas explicativas.

O Balanço Patrimonial retrata a posição do patrimônio da empresa em determinado momento. Sabe-se que esse patrimônio é composto por bens, direitos e obrigações. O balanço patrimonial possui um grupo denominado ativo que indica aonde a empresa aplica os recursos que dispõe, assim compreende os bens e direitos. Outro grupo a ser observado é o passivo que indica de onde provêm os recursos utilizados pelas empresas, isto é sua dívida (SILVA, 2012).

Durante um determinado período de tempo, a companhia deve apurar o resultado do seu negócio, o resultado nada mais é do que a confrontação das receitas com suas despesas, dessa maneira se a receita foi maior que a despesa

ocorreu lucro caso contrário um prejuízo. A demonstração do resultado do exercício é a forma científica, perfeita, de apuração do resultado, baseando-se no regime de competência (IUDÍCIBUS, 2010).

Segundo Costa (2012), a demonstração do valor adicionado surgiu na Europa e é bastante utilizada em países como Inglaterra, Portugal, França, Alemanha e Itália. A Demonstração do Valor Adicionado é um relatório contábil que evidencia o quanto de riqueza uma empresa produziu, isto é, o quanto ela adicionou de valor aos seus fatores de produção e o quanto e de que forma essa riqueza foi distribuída (entre empregados, governo, acionistas, financiadores de capital e outros).

Conforme CPC (2015), resultado abrangente é a mutação que ocorre no patrimônio líquido durante um período que resulta de transações e outros eventos que não derivados de transações com os sócios na sua qualidade de proprietários (o que exclui do conceito de resultado abrangente, por exemplo, aumentos e reduções do capital social), ou seja, é o resultado do exercício acrescido de ganhos ou perdas que eram reconhecidos direta e temporariamente na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido.

Segundo Marion (2012b), a demonstração dos fluxos de caixa é um relatório contábil que tem por fim evidenciar as transações ocorridas em um determinado período e que provocará modificações no saldo da conta Caixa. Trata-se de uma demonstração sintetizada dos fatos administrativos que envolvem os fluxos de dinheiro ocorridos durante um determinado período, devidamente registrados dessa maneira a demonstração de fluxo de caixa compreende o movimento de entradas e saídas de dinheiro na empresa.

A demonstração das mutações do patrimônio líquido, é um relatório contábil que tem por objetivo evidenciar as variações ocorridas em todas as contas que compõe o patrimônio líquido em um determinado período. Considera-se uma demonstração mais abrangente, já que evidencia a movimentação de todas as contas do patrimônio líquido durante o exercício social, inclusive a formação e utilização das reservas não derivadas do lucro (SILVA, 2012).

Ainda segundo o autor supracitado, as demonstrações contábeis, devem ser complementadas com notas explicativas, que em muitos casos exigem quadros demonstrativos auxiliares para melhor esclarecer aos interessados pelo balanço patrimonial da empresa. Dessa maneira, as notas explicativas são elaboradas para destacar e interpretar detalhes relevantes, informações adicionais sobre fatos

passados, presentes e futuros, significativos nos negócios, e resultados da empresa, de importância para uma tomada de decisão.

2.13.2 Análise Financeiras

Segundo Padoveze e Benedicto (2011), a análise de balanço ou análise financeira é um processo metodológico sobre os números apresentados de uma entidade, para avaliar sua situação econômica, financeira, operacional e de rentabilidade. Dessa maneira a análise de balanço constitui-se num processo de tomada de decisão sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros.

A Análise de Balanços tem por objetivo extrair informações das demonstrações financeiras para a tomada de decisões. Ressalta-se que as demonstrações contábeis contêm uma série de dados que, quando analisados, tornam-se informações. Por esse motivo é que a análise de balanços objetiva extrair informações e não dados (MATARAZZO, 2008).

De acordo com Assaf Neto (2009a) e Silva (2012), uma das técnicas mais básicas e ao mesmo tempo mais relevantes para avaliar o desempenho empresarial refere-se à análise horizontal e vertical. Sendo assim as comparações dos valores absolutos por meio do tempo e, entre si, relacionáveis em uma mesma demonstração, são desenvolvidas, respectivamente por análise horizontal e vertical.

Ainda segundo os autores supracitados, análise vertical (*vertical analysis* ou *common-size analysis*) e análise horizontal (*horizontal analysis* ou *percent change analysis*) prestam valiosa contribuição e interpretação para tomada de decisão de uma companhia, assim esses métodos devem ser entendidos como parte dos instrumentos de trabalho do analista e não como instrumento único.

Segundo Padoveze e Benedicto (2011), Matarazzo (2008) e Silva (2012), a análise horizontal é uma técnica que parte da comparação do valor de cada item do demonstrativo, em cada período, com o valor correspondente em um determinado período anterior, considerado como base. Dessa maneira seu propósito é permitir o exame da evolução histórica de cada uma das contas que compõe as demonstrações contábeis.

A análise horizontal é calculada de acordo com a equação 1:

$$AH = (VPATUAL / VPANTERIOR) * 100 \quad (1)$$

Onde:

- AH = Análise horizontal;
- VPATUAL = Valor do período atual;
- VPANTERIOR = Valor do período anterior.

Conforme os autores supracitados, a análise vertical tem como premissa básica mostrar a participação relativa de cada item de uma demonstração contábil em relação a determinado referencial. Dessa maneira a análise vertical permitirá de uma forma mais efetivamente, conhecer todas as alterações ocorridas nos relatórios analisados.

Esta análise quando utiliza contas do balanço patrimonial é calculada pela equação 2:

$$AVBP = ((EPA \text{ OU } EPP) / (TA \text{ OU } TP)) * 100 \quad (2)$$

Onde:

- AVBP = Análise vertical elementos do balanço patrimonial;
- EPA = Elemento patrimonial do ativo;
- EPP = Elemento patrimonial do passivo;
- TA = Total do ativo;
- TP = Total do passivo.

Essa análise quando utiliza contas da demonstração do resultado do exercício é calculada pela equação 3:

$$AVDRE = (EDRE / ROPL) * 100 \quad (3)$$

Onde:

- AVDRE = Análise vertical elementos da demonstração do resultado do exercício;
- EDRE = Elemento da demonstração do resultado do exercício;
- ROPL = Receita operacional líquida.

Na Concepção Segundo Silva (2012) e Matarazzo (2008), a análise das empresas por meio dos índices financeiros é certamente a mais comumente utilizada, chegando a ser confundida com a análise de balanços. Onde o índice é a relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras.

Ainda de acordo com os autores supracitados, os índices financeiros visam evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira da companhia. Dessa maneira a análise das demonstrações por meio de indicadores financeiros, constituem uma técnica muito empregada para uma tomada de decisão.

Diversos são os indicadores que podem ser utilizados para avaliar o desempenho econômico-financeiro de uma companhia. Na presente pesquisa, os indicadores selecionados serão agrupados de acordo com sua família ou características da informação, adota-se como parâmetro os autores Marion (2012b), Silva (2012), Padoveze e Benedicto (2011) e Assaf Neto (2009a).

2.13.2.1 Indicadores de liquidez

Segundo Silva (2012), os índices de liquidez visam fornecer um indicador da capacidade da companhia de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades. São utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos.

Segundo Assaf Neto (2009a), o indicador de liquidez corrente refere-se à relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante. Dessa maneira ele demonstra a capacidade de pagamento da empresa em um curto prazo, onde se a liquidez corrente for superior a 1, o capital de giro será positivo, se igual a 1 pressupõe sua inexistência, e, se inferior a 1, o capital de giro será negativo. Este indicador é calculado pela equação 4:

$$LC = \frac{AC}{PC} \quad (4)$$

Onde:

- LC = Liquidez corrente;
- AC = Ativo circulante;
- PC = Passivo circulante.

Os estoques, apesar de serem classificados como item do grupo ativo circulante, normalmente sua liquidez não é compatível com o grupo que está inserido. Segundo Matarazzo (2008), o indicador de liquidez seca geral indica quanto a companhia possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis a curto e longo

prazo, para fazer face às suas dívidas exigíveis. Este indicador é calculado pela equação 5:

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + PNC} \quad (5)$$

Onde:

- LG = Liquidez geral;
- AC = Ativo circulante;
- RLP = Realizável a longo prazo;
- PC = Passivo circulante;
- PNC = Passivo não circulante.

Segundo Padoveze e Benedicto (2013), o indicador de liquidez seca é um prolongamento do indicador de liquidez corrente, sua base conceitual está relacionada a dificuldade de realização do estoque em relação aos demais componentes do capital de giro de curto prazo. Dessa maneira o indicador de liquidez seca retira-se do cálculo os estoques devido ao fato do prazo da realização. Este indicador é calculado pela equação 6:

$$LS = \frac{AC - EST}{PC} \quad (6)$$

Onde:

- LS = Liquidez seca;
- AC = Ativo circulante;
- EST = Estoque;
- PC = Passivo circulante;

Ainda de acordo com os autores supracitados, o indicador de liquidez imediata, é o indicador que realmente se caracteriza como de liquidez, uma vez que trabalha com os componentes patrimoniais do ativo circulante disponível como: caixa, banco, aplicações financeiras. Este indicador é calculado pela equação 7:

$$LI = \frac{DISP}{PC} \quad (7)$$

Onde:

- LI = Liquidez imediata;
- DISP = Disponível; e
- PC = Passivo circulante;

Percebe-se que qualquer organização de modo geral, deverá estar atenta na estrutura da sua atividade, em especial aspectos relacionadas ao grau de liquidez, sendo assim Assaf Neto (2009a), corrobora dizendo que uma empresa que possua um bom grau de liquidez terá recursos para saldar em tempo hábil os compromissos assumidos com terceiros e obter descontos nas transações, ter credibilidade e aproveitar as oportunidades no mercado. Dessa maneira a organização terá uma saúde financeira sólida capaz de suprir suas obrigações de forma eficiente e eficaz.

2.13.2.2 Indicadores de endividamento

Os Indicadores de Endividamento mostram as dívidas da empresa em relação ao capital próprio, possibilitando a análise de sua estrutura de capital. Para Assaf Neto (2009a) os indicadores de endividamento fornecem elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo.

Segundo Matias (2007), o indicador de composição do endividamento Indica quanto da dívida total da empresa deverá ser pago a curto prazo. Este indicador é calculado pela equação 8:

$$CE = \frac{PC}{PC+PNC} \quad (8)$$

Onde:

- CE = Composição de endividamento;
- PC = Passivo circulante;
- PNC = Passivo não circulante;

De acordo com Marion (2012c), o indicador de garantia do capital próprio ao capital de terceiros, demonstra a autonomia financeira da empresa, a garantia oferecida por capitais próprios aos capitais de terceiros. Quanto maior for este percentual, maior será a garantia existente. Este indicador é calculado pela equação 9:

$$GCP = \frac{PL}{PC+PNC} \quad (9)$$

Onde:

- GCP = Garantia do capital próprio ao capital de terceiros;
- PL = Patrimônio líquido;
- PC = Passivo circulante;
- PNC = Passivo não circulante;

De acordo com Silva (2012), o indicador de imobilização do patrimônio líquido, demonstra quanto do patrimônio líquido da empresa está aplicado no ativo permanente. Ressalta-se que o ativo permanente é o somatório dos grupos Ativo investimento, imobilizado e intangível. Este indicador é calculado pela equação 10:

$$IPL = \frac{AP}{PL} \quad (10)$$

Onde:

- IPL = Imobilização do patrimônio líquido;
- AP = Ativo permanente;
- PL = Patrimônio líquido;

No que diz respeito ao endividamento de uma empresa, o entendimento é bem claro pois ele está relacionado com os recursos de terceiros. Para Silva (2012), o endividamento de uma empresa indica o montante de recursos de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucros.

Segundo Padoveze e Benedicto (2013), o indicador de endividamento geral demonstra qual a possibilidade da empresa tenha condições de garantir todas as suas dívidas com recursos próprios. Este indicador é calculado pela equação 11:

$$EG = \frac{PC + PNC}{PL} \quad (11)$$

Onde:

- PC = Passivo Circulante;
- PNC = Passivo Não Circulante;
- PL = Patrimônio líquido;

No que diz respeito ao endividamento geral muito alto de uma empresa, percebe-se que se isso perdurar por muito tempo a empresa terá sérios problemas financeiros.

2.13.2.3 Indicadores de rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade têm por característica avaliar os resultados operacionais da empresa. Neste grupo foram classificados por Silva (2012) os seguintes indicadores: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Segundo Padoveze e Benedicto (2013), o indicador de giro do ativo significa a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos, com o objetivo de gerar reais de vendas. Este indicador é calculado pela equação 12:

$$GA = \frac{VL}{AT} \quad (12)$$

Onde:

- GA = Giro do ativo;
- VL = Vendas líquidas;
- AT = Ativo total;

Segundo Marion (2012c), o indicador de margem líquida significa o quanto que sobra de cada real em relação as vendas. Este indicador é calculado pela equação 13:

$$ML = \frac{LL}{VL} \quad (13)$$

Onde:

- ML = Margem líquida;
- LL = Lucro líquido;
- VL = Vendas líquidas;

Para Matias (2007), o indicador de rentabilidade do ativo é um indicador relevante onde demonstra a deia da lucratividade do empreendimento como um todo, independentemente de onde vierem os recursos, somente admitindo as aplicações realizadas. Este indicador é calculado pela equação 14:

$$RA = \frac{LL}{AT} \quad (14)$$

Onde:

- RA = Rentabilidade do ativo;
- LL = Lucro líquido;

- AT = Ativo total;

Segundo Padoveze e Benedicto (2013), o indicador de rentabilidade do patrimônio líquido demonstra quanto a companhia obteve de lucro em relação ao capital próprio investido. Este indicador é calculado pela equação 15:

$$RPL = \frac{LL}{PL} \quad (15)$$

Onde:

- RPL = Rentabilidade do patrimônio líquido;
- LL = Lucro líquido;
- PL = Patrimônio líquido;

Observa-se a relevância dos indicadores de rentabilidade devido ao fato de medirem a capacidade econômica da empresa, dessa maneira, evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido da empresa. Para Assaf Neto (2009a), esses indicadores demonstram o retorno dos investimentos realizados pela empresa, neste aspecto os investidores poderão tomar decisões mais acertadas sobre a viabilidade do empreendimento, aplicação do capital de giro e também expectativa do retorno do investimento.

2.13.2.4 Indicadores de atividade

No decorrer de suas atividades, a empresa executa a produção de bens e serviços para posterior venda e recebimento. Assim, os indicadores de atividade buscam avaliar a *performance* da empresa em relação a suas atividades operacionais (SILVA, 2012).

Segundo Padoveze e Benedicto (2013), o indicador de prazo médio de recebimento das vendas revela quantos dias a empresa espera para receber as vendas (tempo decorrido entre a data da venda e a de seu recebimento). O ideal seria receber as duplicatas das vendas, antes de pagar as duplicatas das compras. Este indicador é calculado pela equação 16:

$$PMRV = \frac{DR(MEDIO) * DP}{V} \quad (16)$$

Onde:

- PMRV = Prazo médio de recebimento das vendas

- DR = Duplicatas a receber;
- DP = Dias considerados;
- V = Vendas líquidas;

Segundo Padoveze e Benedicto (2013), o indicador de rentabilidade de prazo médio de pagamento de compra revela quantos dias a empresa demora para pagar suas compras: tempo entre a data da compra e do pagamento. Este indicador é calculado pela equação 17:

$$\text{PMPC} = \frac{\text{FORNEC(MEDIO)}}{C} * \text{DP} \quad (17)$$

Onde:

- PMPC = Prazo médio de pagamento das compras
- FORNEC = Fornecedores;
- C = Compras;
- DP = Dias considerados;

Segundo Padoveze e Benedicto (2013), o indicador de prazo médio de renovação do estoque revela o coeficiente de rotação dos estoques e o seu giro (quantos dias os produtos ficam prontos e estocados à espera de serem vendidos). Este indicador é calculado pela equação 18:

$$\text{PMRE} = \frac{\text{EST(MEDIO)}}{\text{CMV}} * \text{DP} \quad (18)$$

Onde:

- PMRE = Prazo médio de renovação dos estoques;
- EST = Estoques;
- CMV = Custo da mercadoria vendida;
- DP = Dias considerados;

De acordo com Silva (2012), é necessário que as companhias estejam cientes sobre esse grupo de indicadores, pois sua característica primordial é medir a rapidez com que vários itens são convertidos em vendas ou caixa. Dessa maneira, esses índices auxiliam na análise da liquidez da empresa, sendo extremamente úteis para uma definição de política de crédito e cobrança da empresa.

Percebe-se atualmente que em todas as áreas de atuação, o cenário empresarial está cada vez mais competitivo, companhias que desejam obter um sucesso em suas operações, bem como melhorar na maneira de tomar decisões

devem cada vez mais implementar novas estratégias gerenciais (CORREIA e LOUVET, 2010).

Ainda de acordo com os autores supracitados, a qualidade das informações contábeis publicadas pela empresa constitui importante mecanismo de redução dos problemas de agência entre os dirigentes, ou os acionistas controladores, e os investidores externos, uma vez que possibilita a redução da assimetria de informações entre esses atores. Evidencia-se a relevância da contabilidade bem como da análise financeira e econômica das demonstrações contábeis para auxiliar em um processo gerencial de tomada de decisão quanto para direcionar investimentos futuros.

3 MÉTODO

Neste capítulo é apresentado o método de pesquisa adotado nesta dissertação. O método científico caracteriza a pesquisa e expõe informações sobre a população, a amostra utilizada e a coleta de dados realizada. Também contempla as informações sobre os recursos estatísticos e o tratamento dos dados.

3.1 O Método Científico

Segundo Richardson (1999), a ideia de método é muito antiga. No que diz respeito ao conceito de método, como procedimento para chegar a um objetivo, sua consolidação dá-se com o nascimento da Ciência Moderna, no século XVII.

Barros e Junqueira (2006), apontam que o conhecimento científico também pode ser referenciado como “conhecimento crítico”; assim enfatizam que sem a teoria crítica não existiria o entendimento crítico da realidade. Ainda segundo os autores, o pensamento crítico ou científico possui dois momentos fundamentais: o primeiro momento tem por característica desconfiar da aparência dos fenômenos, tal como o sendo comum. Já o segundo momento, desconfia de suas próprias conclusões, submetendo suas investigações e conclusões ao olhar crítico de outros analistas.

De acordo com Epstein (2006), o conhecimento científico é um recurso poderoso, proveniente do aproveitamento das generalizações e interpretações teóricas, das leis e constantes descobertas dos fenômenos naturais e sociais.

Segundo Marconi e Lakatos (2008), classifica-se em quatro características o método de abordagem:

- Método indutivo (conexão ascendente): a aproximação dos fenômenos caminha usualmente para planos abrangentes;
- Método dedutivo (conexão descendente): na maioria das vezes por meio das teorias e leis, pode-se ocorrer fenômenos particulares;
- Método hipotético-dedutivo: origina-se de uma lacuna nos conhecimentos por meio de hipóteses, em que, pelo processo de

inferência dedutiva, testa a predição da ocorrência dos fenômenos abrangidos pela hipótese; e

- Método dialético: caracteriza-se pela contradição inerente ao fenômeno e da mudança na natureza e sociedade.

3.2 Caracterização da Pesquisa

Segundo Marconi e Lakatos (2012), a pesquisa sempre parte de um problema, de uma interrogação, dessa maneira, ela irá responder às necessidades de conhecimento de determinado problema ou fenômeno.

Para Lima (2008), a pesquisa é um exercício que tem por objetivo descrever, interpretar, compreender, explicar e solucionar fenômenos físicos e culturais, exigindo do pesquisador um amplo conjunto de atitudes, que têm por finalidade estimular seu amadurecimento pessoal, intelectual e profissional.

A Figura 11 demonstra a operacionalização da pesquisa do trabalho.

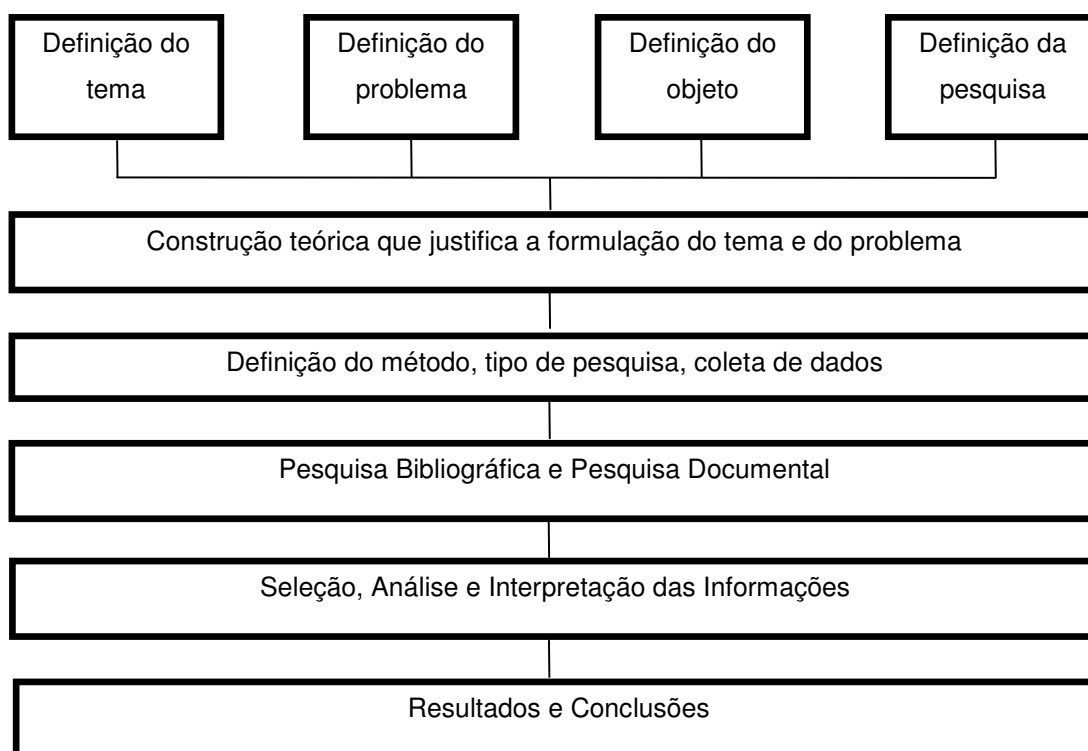


Figura 11 – Operacionalização da pesquisa

Fonte: Elaborada pelo autor (2014)

Segundo Lima (2008), o pesquisador que deseja elaborar com êxito um processo de investigação científica, deve ter em mente a relevância do planejamento de pesquisa. O planejamento de pesquisa possibilita ter uma visão abrangente sobre o processo investigativo, observa-se a importância de seguir um passo-a-passo das etapas da investigação científica para obter um relatório de pesquisa altamente satisfatório.

De acordo com Marconi e Lakatos (2012), o tema é o assunto no qual se deseja estudar e pesquisar, sua escolha deve significar:

- Selecionar um assunto de acordo com as inclinações, as possibilidades, as aptidões e tendências de quem deseja elaborar um trabalho científico; e
- Encontrar um objeto que mereça ser investigado cientificamente e tenha reais possibilidades de ser formulado e delimitado em função da pesquisa.

Um pesquisador ao optar por escolher um tema de pesquisa, deve levar em consideração seus interesses acadêmicos, sua experiência profissional ou mesmo sua curiosidade acadêmica. Para Barros e Duarte (2006), a escolha do tema implica em observar alguns fatores fundamentais como:

- Afinidade: o pesquisador deve sentir-se à vontade com o tema escolhido, espera-se que a escolha seja minimamente familiar ou desafiadora. Pode estar relacionado com uma área em que pretende atuar ou já atuou. Neste contexto o trabalho será mais atraente, menos desgastante e muito prazeroso;
- Oportunidade: o tema pode ser uma oportunidade preparatória para uma futura pesquisa mais ampla possibilitando o ingresso em um doutorado; e
- Relevância: o trabalho deve ter importância não só para o pesquisador, mas para quem tiver interesse ou domínio no assunto.

Devido aos fatores acima expostos, a presente pesquisa tem como tema: Mercado de capitais para pequena e média empresa: um estudo sobre o BOVESPA MAIS.

Conforme Barros e Duarte (2006), o objeto de estudo deve ser restrito, específico, bem delimitado e formulado a partir do tema do trabalho. Ao delimitar o

foco da pesquisa, ganha-se tempo e evita ficar perdido pelo caminho. A pesquisa tem como objeto de estudo as pequenas e médias empresas que abriram capital e estão listadas no segmento BOVESPA MAIS.

De acordo com Barros e Junqueira (2006), uma vez determinado o tema e o objetivo a próxima etapa da pesquisa é formular o problema. Nota-se que a formulação do problema está intrinsecamente relacionada ao tema proposto, o problema deve ser levantado, formulado, de preferência em forma interrogativa, na qual pode-se gerar outras.

Segundo Marconi e Lakatos (2012), o problema é uma dificuldade, teórica ou prática no conhecimento de alguma coisa relevante. Determinar e delimitar um problema de pesquisa implica em conhecimento do tema selecionado pela pesquisa.

Ainda de acordo com o autor supracitado, o problema, antes de ser considerado apropriado, deve-se analisado quanto ao aspecto de sua valoração. Esses aspectos são expostos a seguir:

- Viabilidade: o problema pode ser eficazmente resolvido por meio da pesquisa;
- Relevância: há possibilidade de contribuição para agregar novos conhecimentos;
- Novidade: adequação ao estágio da evolução científica;
- Exequibilidade: leva-se a uma execução válida da conclusão; e
- Oportunidade: permite-se atender a interesses particulares gerais.

A presente pesquisa apresenta como problema: quais os motivos dos resultados satisfatórios e insatisfatórios do programa BOVESPA MAIS?

Dentro da epistemologia do trabalho científico, demonstrada por Richardson (1999), a presente pesquisa utiliza-se da abordagem empírico-analítica. Essa abordagem apresenta a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados essencialmente quantitativos.

Segundo Martins (2010), as abordagens empírico-analíticas são aquelas que apresentam em comum utilização de técnica de coleta, tratamento e análise de dados classificados como quantitativos. Preocupa-se intensamente com a relação causal entre variáveis, em que a validação da prova científica é buscada por meio de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

O presente trabalho apresenta uma pesquisa descritiva, pois visa traçar e expor diferentes informações relevantes ao trabalho. Segundo Marconi e Lakatos (2012), para que haja um melhor entendimento do assunto será utilizada uma pesquisa bibliográfica e documental.

Segundo Lima (2008), a pesquisa bibliográfica compreende consultas a livros, artigos em anais de congresso, revistas especializadas referentes ao objeto de estudo e sítios de instituições afins com o tema do projeto.

Ainda conforme o autor supracitado, pesquisa documental resulta de fontes primárias ou secundárias, onde as fontes primárias são aqueles documentos produzidos por pessoas que vivenciaram diretamente o evento investigado; já as fontes secundárias estão relacionadas aos documentos coletados por pessoas que não estavam presentes na sua ocorrência. A pesquisa desenvolvida enquadra-se como *ex post facto*, pois a experimentação é feita após a ocorrência dos fatos, não havendo controle do pesquisador sobre as variáveis.

Referente aos assuntos escritos para melhor investigar o tema real de interesse do pesquisador e os dados utilizados no trabalho foram obtidos em fontes de relatórios e documentos de acesso público, como no sítio da BM&FBOVESPA, CVM e *WORLD FEDERATION OF EXCHANGES*.

Fica evidenciado nesta dissertação o vasto número de referências retiradas de sítios de internet, isso ocorre, pois as informações estão disponíveis nos sítios das instituições pesquisadas bem como das instituições de mercado como por exemplo da BM&FBOVESPA.

3.3 Coleta de Dados

Como o objeto do presente estudo são as pequenas e médias empresas que abriram capital e estão listadas no segmento BOVESPA MAIS e o objetivo geral é analisar os resultados obtidos pelo programa BOVESPA MAIS, compreendendo o período de fevereiro de 2008 até junho de 2014.

Segundo Richardson (1999), universo ou população é o conjunto de elementos que possuem determinadas características. Fala-se em população ao referir-se a todos os habitantes de determinado lugar. Cada unidade ou membro de

uma população, ou universo, denomina-se elemento onde cada elemento quando torna um número para averiguar algo sobre a população denomina-se amostra.

Ainda de acordo com o autor supracitado, uma amostra intencional é aquela cujos os elementos relacionam-se intencionalmente, de acordo com certas características estabelecidas, formuladas pelo pesquisador.

Os dados do estudo são da população de empresas listadas no segmento BOVESPA MAIS. A amostra é do tipo não probabilístico ou intencional, podendo não ser representativa da população.

O procedimento utilizado para a realização da coleta de dados foi uma coleta de dados documental. Foram utilizadas as séries históricas das empresas: *Altus Sistema de Automação S.A.*, *Biommm S.A.*, *Cia das Águas do Brasil S.A.*, *Desenvix Energias Renováveis S.A.*, *JP Participações S.A.*, *Nortec Química S.A.*, *Nutriplant Indústria e Comércio S.A.*, *Quality Software S.A.*, *Senior Solution S.A.*, listadas na BM&FBOVESPA no segmento de listagem BOVESPA MAIS considerando o período de fevereiro de 2008 até junho de 2014.

Ressalta-se que só entraram na amostra desta pesquisa as três empresas do segmento de listagem BOVESPA MAIS que abriram o capital no período analisado, como observado no Quadro 8.

Nome da companhia	Realizou IPO	Entrada no programa	Código das ações
BIOMM S.A.	Sim	02/01/2014	BIOM3M e BIOM3
NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Sim	07/12/2007	NUTR3M e NUTR3
SENIOR SOLUTION S.A.	Sim	08/03/2013	SNL3M e SNL3

Quadro 8 – Empresas listadas no segmento BOVESPA MAIS que realizaram abertura de capital.
Fonte: BM&FBOVESPA (2014).

Esta pesquisa utiliza dados secundários, coletados juntos à base de dados no sítio da DirectaInvest, BM&FBOVESPA e das respectivas companhias nos períodos de fevereiro de 2008 a junho de 2014. Para esta pesquisa coletou-se: as cotações diárias das ações ordinárias das companhias (preço de abertura do IPO, preço mínimo, máximo e preço de fechamento); os dados com relação a abertura e

fechamento do IBOVESPA e também os demonstrativos contábeis das respectivas companhias em seus respectivos períodos de análise.

As variáveis referentes aos indicadores econômico-financeiros, foram extraídas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício das empresas que abriram capital no segmento BOVESPA MAIS. Os indicadores utilizados bem como suas fórmulas podem ser melhores observados no Quadro 9.

Denominação do indicador	Fórmula
Liquidez corrente	$\frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$
Liquidez geral	$\frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}$
Liquidez seca.	$\frac{\text{Ativo circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo circulante}}$
Liquidez imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo circulante}}$
Endividamento Geral	$\frac{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Composição de endividamento	$\frac{\text{Passivo circulante}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}$
Garantia do capital próprio ao capital de terceiros	$\frac{\text{Patrimônio líquido}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}$
Imobilização do patrimônio líquido	$\frac{\text{Ativo permanente}}{\text{Patrimônio líquido}}$
Giro do ativo	$\frac{\text{Vendas líquidas}}{\text{Ativo total}}$
Margem líquida	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Vendas líquidas}}$
Rentabilidade do ativo	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$
Rentabilidade do patrimônio líquido	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$
	<u>Continua...</u>

	Continuação...	
Prazo médio do recebimento das vendas	$\frac{\text{Duplicatas a Receber (médio)}}{\text{Vendas}}$	x 360
Prazo médio do pagamento das compras	$\frac{\text{Fornecedor (médio)}}{\text{Compras}}$	x 360
Prazo médio de renovação do estoque	$\frac{\text{Estoque (médio)}}{\text{CMV}}$	x 360

Quadro 9 – Indicadores selecionados

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2009a), Marion (2012c), Matarazzo (2008), Matias (2007), Padoveze e Benedicto (2011) e Silva (2012).

Os critérios de escolha dos indicadores foram definidos, com base nos estudos de Assaf Neto (2009a), Marion (2012c), Matarazzo (2008), Matias (2007), Padoveze e Benedicto (2011) e Silva (2012). Já o critério referente às ações ordinárias, tomou-se como base as companhias participantes do BOVESPA MAIS que realizaram IPO.

3.4 Análise dos Dados

Na análise dos dados da variação do preço das ações em comparação com o IBOVESPA, em primeiro lugar selecionou-se as companhias que abriram o capital no segmento BOVESPA MAIS, no segundo passo, selecionou-se as ações das companhias ações essas do tipo ordinárias. O terceiro passo consisti em extrair os dados característico dos preços diários das ações ordinárias: preço da abertura, preço mínimo, preço máximo, preço do fechamento e volume negociado. No quarto passo calculou o percentual do preço das ações em data de seu fechamento e a variação percentual em relação ao IPO. No quinto passo coletou os dados referentes a pontuação de abertura e fechamento do IBOVESPA, o comportamento das ações ordinárias das companhias foi comparado à pontuação do IBOVESPA. O índice IBOVESPA é calculado diariamente, toma-se por base uma carteira teórica de ações mais negociadas tanto em liquidez quanto em volume. Neste contexto o IBOVESPA procura refletir o desempenho das ações mais negociadas nos pregões da BM&FBOVESPA.

Na análise dos dados, dos indicadores econômicos-financeiros, foram construídos 15 indicadores das 3 empresas selecionadas, os períodos analisados correspondem aos anos que as companhias realizaram o IPO.

A organização dos dados e seu processamento foram feitas em *Microsoft Excel*.

4 RESULTADOS

Neste capítulo serão abordados os programas da BM&FBOVESPA para inserção de empresas de menor porte no mercado de capitais brasileiro.

4.1 Bovespa Mais

Tendo em mente o crescimento e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, no ano de 2005 a BM&FBOVESPA elaborou um plano para ampliar o número de empresas com ações negociadas em bolsa. Esse plano consistiu na que foi a criação de mais um segmento especial de listagem denominado BOVESPA MAIS. O BOVESPA MAIS foi idealizado para fomentar o acesso ao mercado de capitais de pequenas e médias empresas (BM&FBOVESPA, 2014j).

Para Pinheiro (2013), BOVESPA MAIS é um segmento do mercado de Balcão organizado, regulamentado pela instrução CVM 243 e administrado pela BM&FBOVESPA. Seu propósito é criar um ambiente estratégico para um acesso gradual ao mercado de capitais, com isso, a BM&FBOVESPA pretende tornar o mercado de ações mais atrativo para os investidores. Para fazer parte do segmento BOVESPA MAIS, a empresa deve passar por alguns procedimentos: ser uma companhia aberta e possuir o registro na Comissão de Valores Mobiliários, e, depois, registro na BM&FBOVESPA, só assim poderá participar do Mercado de Balcão organizado.

O BOVESPA MAIS possibilita a realização de captações menores, mas suficientes para financiar os projetos das companhias. Nesse aspecto as companhias listadas no segmento BOVESPA MAIS tendem a atrair um perfil de investidor que visualize um potencial mais acentuado, quando comparadas a empresas listadas em outros segmentos. Outro aspecto muito relevante do BOVESPA MAIS é que este segmento permite efetuar a listagem sem oferta, ou seja, pode-se listar a empresa neste segmento e há um prazo de sete anos para realizar o *IPO* (BM&FBOVESPA, 2014j).

Com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações, a partir de 03/02/2014 a BM&FBOVESPA promoveu a migração do segmento

BOVESPA MAIS do mercado de balcão organizado para o mercado de bolsa, tudo em conformidade com as alterações promovidas no Regulamento de Listagem do BOVESPA MAIS (BM&FBOVESPA, 2014f).

Sendo um segmento especial de listagem, o BOVESPA MAIS se assemelha ao Novo Mercado onde se encontra um nível elevado de exigências de padrões de governança corporativa, característica essa que visa facilitar a identificação perante aos investidores. Para BM&FBOVESPA (2014i), o segmento BOVESPA MAIS apresenta as seguintes características de listagem:

- Características das ações emitidas: permite a existência somente de ações ON;
- Percentual Mínimo de Ações em Circulação (*free float*): 25% de *free float* até o 7º ano de listagem;
- Distribuições públicas de ações: não há regras;
- Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011): *quórum* qualificado e “cláusulas *pétreas*”;
- Composição do Conselho de Administração: mínimo de 3 membros, conforme legislação;
- Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011): não há regras;
- Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011): não há regras;
- Demonstrações Financeiras: conforme legislação;
- Reunião pública anual: facultativa;
- Calendário de eventos corporativos: obrigatório;
- Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011): política de negociação de valores mobiliários;
- Concessão de *Tag Along*: 100% para ações ON;
- Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico: obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento; e
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: obrigatório.

As empresas que optarem pelo BOVESPA MAIS recebem apoio da BM&FBOVESPA. Pinheiro (2014), relata que esse apoio se dá por meio de:

- Programa de exposição da companhia ao mercado: ganhar acompanhamento do mercado, por meio de relatórios periódicos contratados pela Bovespa e elaborados por consultorias independentes, publicação de clippings e perfil das empresas, página especial no site da Bovespa e apoio a apresentações anuais das empresas para o mercado;
- Programa de formação e fortalecimento da cultura de companhia aberta: curso de Governança Corporativa (ministrado pelo IBGC) e o curso de Relações com Investidores; e
- Descontos nas anuidades pagas à BM&FBOVESPA: 100% no 1º ano, com redução gradativa até o 4º ano de listagem.

De acordo com BM&FBOVESPA (2014j), o histórico de uma empresa, bem como sua exposição no mercado de capitais, são fatores primordiais para que haja uma maior interação com os investidores. As empresas listadas no BOVESPA MAIS possuem apoio de duas instituições especializadas, esse apoio se dá através de um termo de cooperação entre a BM&FBOVESPA e a Associação Nacional dos Analistas e Profissionais de Investimento de Mercado de Capitais (APIMEC). Além de possuírem os mecanismos já utilizados para divulgar informações, as empresas do BOVESPA MAIS receberão das instituições de apoio relatórios sobre o desempenho da companhia e também poderão receber ajuda em eventuais eventos com analistas, investidores e também os executivos.

Ainda segundo BM&FBOVESPA (2014j), as instituições especializadas sorteadas pela APIMEC deverão elaborar quatro relatórios de análise, sendo dois completos e dois de acompanhamento, esses relatórios possuem as seguintes descrições:

- Relatório completo em seu conteúdo deve constar: estrutura societária, análise da conjuntura do setor, comparativo com outras companhias do mesmo setor, investimentos realizados e a realizar, análise econômico-financeira; projeção do valor da companhia, recomendação de investimento. O prazo de entrega do relatório deve ser de: dois meses após a data da publicação dos demonstrativos financeiros anuais; ou dois meses após a data da adesão da companhia listada a este convênio; ou dois meses após a adesão das companhias ao segmento BOVESPA MAIS; e

- Relatório de acompanhamento em seu conteúdo deve constar: fatos relevantes na companhia e no respectivo setor de atuação; comentários sobre desempenho da companhia no período sob análise; atualização das projeções; recomendação de investimento. O prazo de entrega do relatório deve ser de: um mês após a data da publicação dos demonstrativos financeiros semestrais.

Por ser uma iniciativa inovadora e não muito difundida, o segmento de listagem BOVESPA MAIS não possui muitas companhias listadas e nem com capital aberto. De acordo com BM&FBOVESPA (2014i), as companhias listadas no segmento BOVESPA MAIS e que abriram capital pode ser observado no Quadro 10.

Nome da companhia	Realizou IPO	Entrada no programa	Início da negociação	Classificação Setorial
ALTUS SISTEMA DE AUTOMAÇÃO S.A.	Não	28/08/2013		Bens industriais, Serviços, Serviços Diversos.
BIOMM S.A.	Sim	02/01/2014	03/02/2014	Consumo não Cíclico, Saúde Medicamentos e Outros Produtos.
CIA ÁGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL	Não	30/07/2013		Utilidade Pública, Água e Saneamento.
DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	Não	03/10/2011		Utilidade Pública, Energia Elétrica.
JP PARTICIPACOES S.A.	Não	20/12/2013		Telecomunicações, Telefonia Fixa.
NORTEC QUÍMICA S.A.	Não	28/05/2013		Consumo não Cíclico, Saúde, Medicamentos e Outros Produtos.
NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Sim	07/12/2007	13/02/2008	Materiais Básicos, Químicos, Fertilizantes e Defensivos.
QUALITY SOFTWARE S.A.	Não	11/02/2014		Tecnologia da Informação, Programas e Serviços.
SENIOR SOLUTION S.A.	Sim	08/03/2013	08/03/2013	Tecnologia da Informação, Programas e Serviços.

Quadro 10 – Empresas listadas no segmento BOVESPA MAIS.

Fonte: BM&FBOVESPA (2014).

O programa BOVESPA MAIS teve início em 2005, e até 2014 já se passaram 9 anos. Percebe-se, pelo Quadro 8, que apenas 33,3% das empresas ingressantes

no segmento BOVESPA MAIS abriram o capital. Ressalta-se que a última empresa a realizar IPO foi a BIOMM S.A, em fevereiro de 2014.

De acordo com (BRASIL MAIS COMPETITIVO, 2014), o número de empresas de pequeno e médio porte que podem participar do mercado de capitais é demonstrado na Figura 12.

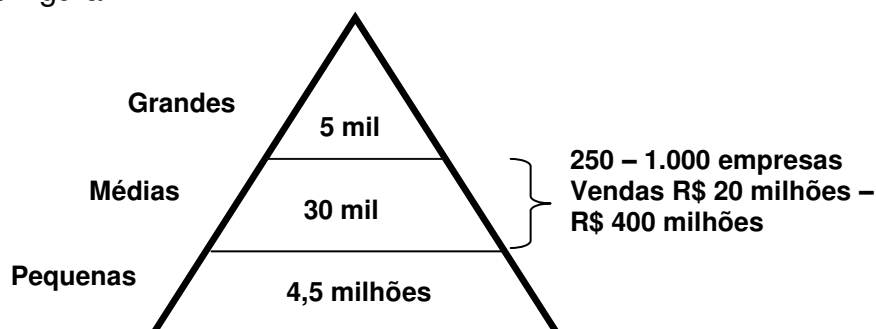


Figura 12 – Estimativa da participação das empresas de menor porte no mercado de capitais
Fonte: Brasil mais competitivo (2014)

Observa-se na Figura 12 que há um número de 30 mil empresas de médio porte, destas empresas aproximadamente 900 poderiam se inserir no mercado de capitais.

Edmir Pinto, presidente da BM&FBOVESPA, declarou que 200 companhias deveriam abrir o capital em 5 anos, assim, iriam aumentar em 40% o número de empresas listadas. Edmir destacou um levantamento em que, no Brasil, existiam cerca de 15 mil empresas com faturamento entre R\$ 100 milhões e R\$ 400 milhões, que teriam potencial para ingressar no BOVESPA MAIS. Para Edmir o BOVESPA MAIS não é só um segmento para pequenas e médias empresas, e sim uma preparação para o Novo Mercado (MONITOR MERCANTIL, 2010).

No Brasil há cerca de 60 bancos de médio porte que, assim como o próprio Máxima, estão na faixa dos R\$ 100 a 200 milhões. Entretanto esses bancos não acessam o mercado de capitais, pois há muitas exigências e os custos são relativamente altos. Sabbá, afirma que o erro capital da estratégia da BM&F Bovespa, em relação ao BOVESPA MAIS, está em não envolver adequadamente os agentes de mercado, que são os bancos de investimento pequenos e médios, as corretoras e distribuidoras, que seriam os grandes patrocinadores e poderiam trabalhar no risco (BANCO MAXIMA, 2010).

4.2 Histórico das empresas listadas no segmento Bovespa Mais que realizaram IPO

Nesta seção será demonstrado um histórico das companhias listadas no segmento Bovespa Mais que realizaram IPO.

4.2.1 Nutriplant Indústria e Comércio S.A

A Nutriplant Indústria e Comércio S.A. é pioneira no desenvolvimento e produção de Micronutrientes de Solo no Brasil, sendo que sua marca FTE é reconhecida como sinônimo de tal produto. A Companhia atua no desenvolvimento e produção de FTE (micronutrientes de solo) e Micronutrientes Foliare de alta tecnologia no Brasil desde 1970. A Nutriplant busca manter parcerias junto às principais universidades e centros de pesquisas agrônômicas do país com vistas a fomentar a pesquisa e o desenvolvimento de novas aplicações e formas de uso de Micronutrientes, o que permite a Nutriplant estar em contato com as mais recentes pesquisas e inovações tecnológicas no segmento de Micronutrientes no Brasil (NUTRIPLANT, 2015a).

De acordo com Nutriplant (2015a), micronutrientes são complementos aos nutrientes minerais encontrados no solo. Atualmente, os produtos da Nutriplant são destinados predominantemente ao setor agrícola. Os principais produtos da Companhia consistem em Micronutrientes de alta tecnologia, que propiciam uma maior absorção de nutrientes e desenvolvimento das lavouras e ressaltando o aumento da produtividade agrícola, a maximização do aproveitamento das áreas plantadas e o incremento na lucratividade do produtor rural.

Ainda de acordo com o sitio da empresa, em Novembro de 2004, o controle acionário da Nutriplant foi adquirido pela Tripto Participações, em Fevereiro de 2008 a Nutriplant concluiu a operação de abertura de capital, emitindo através da Oferta Pública, 2.070.100 ações, representando 39,9% do capital social, totalizando uma captação de R\$20,7 milhões de emissão primária listadas no nível Bovespa Mais de Governança Corporativa da Bovespa, onde sua classificação Setorial é: materiais básico, químicos, fertilizantes e defensivos. Em abril de 2012 houve aumento do capital da companhia mediante a emissão de 7.197.410 novas ações em razão da

Incorporação de Ações, com a consequente conversão da Quirios Produtos Químicos Ltda em subsidiária integral da companhia.

4.2.2 Senior Solution

De acordo com Senior (2015a), a companhia atua há mais de 17 anos no mercado brasileiro de tecnologia da informação e somos uma das empresas líderes no desenvolvimento e comercialização de softwares aplicativos para o setor financeiro no Brasil. É uma das pioneiras a adotar o conceito de *one-stop-shop* em soluções de tecnologia e processos para o setor financeiro, dispondo de uma ampla gama de produtos e serviços. Conta com mais de 180 clientes entre bancos, seguradoras, gestoras de recursos, corretoras, distribuidoras e empresas não financeiras.

Ainda de acordo com o sitio da empresa, desde 2012, a Senior é uma companhia de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA no segmento de listagem Bovespa Mais, sob código SNSL3, com elevados compromissos de governança corporativa e transparência.

4.2.3 Biomm S.A

De acordo com Biomm (2015a), a Biomm S.A. (“Biomm” ou “Companhia”) é uma companhia de biotecnologia que detém tecnologia de produção de insulina pelo processo de DNA recombinante. A Companhia foi fundada em 2001, através da cisão parcial da Biobrás S.A., na época, a maior produtora brasileira de insulinas.

4.3 Análise das demonstrações financeiras das empresas listadas no segmento Bovespa Mais

Nesta seção será abordada a análise das demonstrações financeiras das companhias: Nutriplant, Senior e da Biomm, todas listadas no segmento Bovespa Mais que realizaram IPO.

Para corroborar com a análise das demonstrações financeiras será demonstrado uma análise da variação das ações das respectivas companhias mencionadas acima.

4.3.1 Análise das demonstrações Nutriplant

De acordo com NUTRIPLANT (2015), o balanço patrimonial da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A. pode ser observado na Tabela 9.

Tabela 9 – Balanço Patrimonial da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Balanço Patrimonial em (Mil)	Ano 2014	Ano 2013	Ano 2012	Ano 2011	Ano 2010	Ano 2009	Ano 2008	Ano 2007
Ativo Total	95.584	100.167	102.710	46.108	49.417	52.681	55.578	38.025
Ativo Circulante	29.444	31.674	32.471	13.150	13.654	23.321	31.339	17.198
Caixa e Equivalentes de Caixa	5.877	5.113	5.193	113	39	1.015	4.067	11.625
Aplicações Financeiras	0	0	0	0	0	2	0	0
Contas a Receber	9.382	14.233	14.138	8.418	7.759	14.228	17.049	0
Estoques	6.938	6.227	7.341	4.243	4.861	6.750	9.294	5.573
Tributos a Recuperar	4.923	4.932	4.777	1	12	68	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Ativos Circulantes	2.324	1.169	1.022	375	983	1.258	929	0
Ativo Não Circulante	66.140	68.493	70.239	32.958	35.763	29.360	24.239	21.007
Ativo Realizável a Longo Prazo	39.311	41.736	43.030	21.530	23.725	17.387	15.089	12.009
Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado	13.976	13.899	14.340	11.410	12.010	11.938	9.150	8.998
Intangível	12.853	12.858	12.869	18	28	38	0	0
Passivo Total	95.584	100.167	102.710	46.108	49.417	52.681	55.578	38.205
Passivo Circulante	32.643	30.578	26.995	22.651	25.235	27.973	24.319	19.658
Obrigações Sociais e Trabalhistas	936	830	876	673	723	721	0	0
Fornecedores	12.841	8.622	8.732	9.843	13.114	13.616	2.508	1.691
Obrigações Fiscais	1.233	1.210	1.587	421	458	431	395	1.405
Empréstimos e Financiamentos	16.848	18.956	14.716	10.733	10.081	8.711	19.921	15.175
Outras Obrigações	785	960	0	0	0	0	1.495	1.387
Passivo Não Circulante	33.259	38.733	43.096	21.471	12.164	4.921	5.256	7.669
Empréstimos e Financiamentos	8.456	11.798	16.352	3.193	3.644	0	1.123	3.281
Outras Obrigações	23.366	108	104	0	0	0	4.058	4.295
Provisões	1.437	1.437	2.395	614	879	70	75	93
Patrimônio Líquido Consolidado	29.682	30.856	32.619	1.986	12.018	19.787	26.003	10.878
Capital Social Realizado	22.878	22.878	22.878	22.778	22.778	22.778	22.778	1.942

Continua...

	Continuação...							
Reservas de Capital	30.239	30.239	30.239	7.457	7.457	7.457	7.482	7.347
Reserva de Reavaliação	159	174	220	4.967	5.247	5.566	3.769	4.085
Lucros/Prejuízos Acumulados	-23.594	-22.435	-20.718	-33.216	-23.464	-16.014	-8.026	-2.496

Fonte: NUTRIPLANT (2015b).

Ainda de acordo com NUTRIPLANT (2015b), a demonstração do resultado do exercício da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A. pode ser observado na Tabela 10.

Tabela 10 – Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Demonstração do Resultado do Exercício (Mil)	Ano 2014	Ano 2013	Ano 2012	Ano 2011	Ano 2010	Ano 2009	Ano 2008	Ano 2007
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	22.110	44.057	52.248	29.253	39.163	38.338	41.811	32.116
Deduções	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	- 4.230	- 3.339
Receita Operacional Líquida	22.110	44.057	52.248	29.253	39.163	38.338	37.581	28.777
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-18.555	-32.920	-42.670	-24.066	-33.207	-35.225	-30.968	-21.360
Resultado Bruto	3.555	11.137	9.578	5.187	5.956	3.113	6.613	7.417
Despesas/ Receitas Operacionais	- 3.772	- 6.382	2.584	- 8.382	-12.048	-12.248	- 7.589	- 4.810
Despesas com Vendas	- 2.032	- 4.047	- 6.100	- 5.686	- 7.186	- 6.645	- 4.765	- 3.838
Despesas Gerais e Administrativas	- 2.234	- 4.996	- 5.518	- 2.924	- 3.539	- 3.410	- 2.522	- 2.137
Outras Receitas Operacionais	494	3.810	26.337	324	70	380	0,00	1.165
Outras Despesas Operacionais	0,00	- 1.149	-12.135	- 96	- 1.393	- 2.573	- 302	0,00
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-217	4.755	12.162	- 3.195	- 6.092	- 9.135	- 976	2.607
Resultado Financeiro	-924	- 7.168	- 7.554	- 6.984	- 4.239	- 2.806	- 1.552	- 3.374
Receitas Financeiras	4.158	8.691	10.512	3.921	4.355	3.207	2.972	287
Despesas Financeiras	-5.082	-15.859	-18.066	-10.905	- 8.594	- 6.013	- 4.524	- 3.661
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-1.141	- 2.413	4.608	-10.179	-10.331	- 11.941	- 2.528	- 767
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 33	650	3.143	R\$ 147	2.562	3.648	59	126
Corrente	-387	0,00	0,00	R\$ 147	0,00	0,00	0,00	0,00
Diferido	354	650	3.143	0,00	2.562	3.648	0,00	0,00
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-1.174	- 1.763	7.751	-10.032	- 7.769	- 8.293	- 2.469	- 641

Fonte: NUTRIPLANT (2015b).

A análise dos indicadores de liquidez da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A, podem ser observados na Tabela 11.

Tabela 11 – Análise dos indicadores de liquidez da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Indicadores de Liquidez	Ano 2014	Ano 2013	Ano 2012	Ano 2011	Ano 2010	Ano 2009	Ano 2008	Ano 2007
Liquidez Corrente	0,90	1,04	1,20	0,58	0,54	0,83	1,29	0,87
Liquidez Geral	0,45	0,46	0,46	0,30	0,37	0,71	1,06	0,63
Liquidez Seca	0,68	0,66	0,58	0,41	0,72	3,37	4,19	1,52
Liquidez Imediata	0,18	0,17	0,19	0,005	0,002	0,04	0,17	0,59

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de liquidez da empresa Nutriplant apresentados na Tabela 11, foram extraídos da Tabela 9, que apresentam-se os dados referentes ao Balanço Patrimonial da empresa Nutriplant nos período de janeiro de 2008 a junho de 2014.

Para facilitar a interpretação dos indicadores de liquidez, utiliza-se como parâmetro o valor investido de R\$ 1,00. No ano de 2008, a empresa apresentava um indicador de liquidez corrente de R\$ 1,29, isso quer dizer que para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo a empresa tinha ativos realizáveis no valor de R\$ 1,29, ou seja uma pequena liquidez. Já em 2014 a situação se inverteu, onde que para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo a empresa tinha ativos realizáveis no valor de R\$ 0,90 demonstrado sua capacidade de não pagamento de dívidas de curto prazo.

O índice de liquidez geral é um pouco complexo de fazer análise, pois o mesmo envolve períodos distintos de curto prazo e longo prazo, na contabilidade curto prazo significa movimentações no período de 1 ano, já longo prazo um período superior a 1 ano ou 1 exercício social. No ano de 2008 a Nutriplant apresentava um índice de R\$ 1,06 o que demonstrava que possuía uma pequena capacidade de pagar as dívidas de longo prazo, já em 2014 esse índice foi para R\$ 0,45. Nota-se a dificuldade da companhia em pagar dívidas de longo prazo.

O índice de liquidez seca no ano de 2008 era de R\$ 4,09, isso demonstra a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto prazo, tendo como base os ativos circulantes menos os estoques. Exclui os estoques para verificar se a empresa tem ou não uma dependência das vendas para liquidar seus compromissos. No ano de 2014 a empresa apresenta um índice de R\$ 0,68 isso aponta a necessidade da receita de vendas ser alta para que possa sanar seus compromissos.

No ano de 2008 o índice de liquidez imediata era de R\$ 0,17 isso demonstra que a empresa não possuía muito dinheiro disponível para pagar suas dívidas de curto prazo. Em 2014 a situação não alterou, pois, esse indicador demonstrava ser de R\$ 0,18 novamente a empresa apresenta uma dificuldade para sanar suas dívidas de curto prazo.

A análise dos indicadores de endividamento da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A, podem ser observados na Tabela 12.

Tabela 12 – Análise dos indicadores de endividamento Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Indicadores de Endividamento	Ano 2014	Ano 2013	Ano 2012	Ano 2011	Ano 2010	Ano 2009	Ano 2008	Ano 2007
Endividamento Geral	2,22	2,25	2,15	22,22	3,11	1,66	1,14	2,51
Composição do Endividamento	0,50	0,44	0,39	0,51	0,67	0,85	0,82	0,72
Garantia do Capital Próprio sobre o Capital de Terceiros	0,45	0,45	0,47	0,05	0,32	0,60	0,88	0,40
Imobilização do Patrimônio Líquido	0,90	0,87	0,83	5,75	1,00	0,61	0,35	0,83

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de endividamento apresentados na Tabela 12, também foram extraídos da Tabela 9. Na Tabela 12, observa-se que no ano de 2008 o índice de endividamento geral da empresa era de R\$ 1,14 isso implica que para cada R\$ 1,14 de capital de terceiros, a empresa entrou com apenas R\$ 1,00 de recursos próprios para fazer face a todos os investimentos do ativo. Em 2014 esse indicador apresentava R\$ 2,22 quer dizer que praticamente dobrou em relação ao ano de 2008. Dessa maneira, percebe-se que a empresa não terá condições de garantir o pagamento de suas dívidas com recursos próprios em caso de uma descontinuidade da empresa. Percebe-se que no ano de 2011 esse indicador chegou em um patamar muito alto 22,22 isso ocorreu pois o patrimônio líquido da empresa estava muito baixo, de apenas R\$ 1.986.000,00.

No ano de 2008, o indicador de composição do endividamento era de R\$ 0,82 e em 2014 passou a ser de R\$ 0,50. Isso indica que para cada R\$ 1,00 da dívida da empresa R\$ 0,50 vencem num curto prazo, ou seja, num período inferior a um ano.

O indicador de garantia do capital próprio sobre o capital de terceiros, no ano de 2008 era de R\$ 0,88 e em 2014 passou a ser R\$ 0,45. O cenário no que diz respeito a esse indicador não é bom, para ter um resultado satisfatório o indicador

deveria ser maior que R\$ 1,00. Dessa maneira, os recursos próprios da empresa seriam maiores do que sua dívida total.

Já no ano de 2008 o indicador de imobilização do patrimônio líquido era de R\$ 0,83 e passou a ser em 2014 de R\$ 0,90. Isso demonstra que quanto mais a empresa aplicar em recursos fixo, maiores serão os custos fixos, dessa maneira quanto mais a empresa tiver investimentos em recursos fixos, poderá ocorrer uma falta de dinheiro, observa-se que esse indicador está no limite, pois nos dois períodos analisados os valores estão próximos de R\$ 1,00.

A análise dos indicadores de rentabilidade da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A, podem ser observados na Tabela 13.

Tabela 13 – Análise dos indicadores de rentabilidade Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Indicadores de Rentabilidade	Ano 2014	Ano 2013	Ano 2012	Ano 2011	Ano 2010	Ano 2009	Ano 2008	Ano 2007
Giro do Ativo	0,23	0,44	0,51	0,63	0,79	0,73	0,68	0,76
Margem Líquida	-0,05	-0,04	0,15	-0,34	-0,2	-0,22	-0,07	-0,02
Rentabilidade do Ativo	-0,01	-0,02	0,08	-0,22	-0,16	-0,16	-0,04	-0,02
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,04	-0,06	0,24	-5,05	-0,65	-0,42	-0,09	-0,06

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de rentabilidade apresentados na Tabela 13, foram extraídos da Tabela 9 e Tabela 10. Já em relação ao parâmetro utilizado continua o mesmo. Na Tabela 13, observa-se que o indicador de giro do ativo no ano de 2008 está em R\$ 0,68 e passou a ser em 2014 de R\$ 0,23, isso demonstra que para cada R\$ 1,00 de ativo total a empresa vendeu R\$ 0,68 em 2008 e R\$ 0,23 em 2014. Isso demonstra que a empresa está com sérios problemas nas suas vendas.

Nota-se que o indicador da margem líquida em 2008 é de R\$ -0,07 e em 2014 de R\$ -0,05 esses valores negativos indicam que a empresa está tendo prejuízo dessa maneira não sobrar nenhum dinheiro para ser repassado aos acionistas.

Em 2008 o indicador de rentabilidade do ativo é de R\$ -0,04 e em 2014 de R\$ -0,01 indicadores com valores negativos. Dessa maneira não se pode comparar o quanto a empresa obtém de lucro em relação ao seu ativo total.

Outro indicador que chama a atenção por estar negativo é o indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, onde em 2008 era de R\$ -0,09 e em 2014 passou a ser de R\$ -0,04. Percebe-se que se os sócios investiram R\$ 1,00 na

companhia eles não estão recebendo nada de retorno, sendo assim a companhia não gera liquidez para os acionistas. Cabe ressaltar que no ano de 2011, esse indicador está muito baixo, isso ocorreu pelo fato do patrimônio líquido da empresa ser de apenas R\$ 1.986.000,00 e também ter ocorrido um prejuízo de R\$ 10.032.000,00.

A análise dos indicadores de atividade da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A, podem ser observados na Tabela 14.

Tabela 14 – Análise dos indicadores de atividade da Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Indicadores Atividade	Ano 2014	Ano 2013	Ano 2012	Ano 2011	Ano 2010	Ano 2009	Ano 2008	Ano 2007
Prazo Médio de Recebimento das Vendas	193	116	78	100	102	147	82	0
Prazo Médio de Pagamento das Compras	201	99	74	177	154	89	22	12
Prazo Médio de Renovação do Estoque	128	75	49	69	63	82	87	47

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de atividade apresentados na Tabela 14, foram extraídos da Tabela 9 e Tabela 10. Na Tabela 14, observa-se que os indicadores de atividade estão relacionados a política da empresa. O indicador de prazo médio de recebimento das vendas demonstra que no ano de 2008 a empresa recebia suas vendas com 82 dias, já em 2014 a empresa demora 193 dias para receber o que vendeu. Já o indicador de prazo médio de pagamento das compras aponta que a empresa em 2008 demorava 22 dias para pagar suas contas e em 2014 demora 201 dias para pagar, nota-se uma certa dificuldade para pagar suas contas e que a diferença em dias para o recebimento e pagamento em 2014 são de apenas 8 dias, se algo ocorrer no que diz respeito ao recebimento das vendas a empresa corre o risco de não ter dinheiro para pagar seus fornecedores no prazo. Sendo assim ela pode sofrer com penalizações legais bem como o pagamento de juros.

Em 2008 a empresa renovava seu estoque em um prazo de 87 dias, já em 2014 esse prazo passou a ser de 128 dias esse prazo demonstrar que a empresa não está vendendo por isso a demora em renovar seu estoque.

A análise vertical do Balanço Patrimonial da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A, pode ser observada na Tabela 15.

Tabela 15 – Análise vertical do Balanço Patrimonial da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Balanço Patrimonial em (Mil)	Ano 2014 (%)	Ano 2013 (%)	Ano 2012 (%)	Ano 2011 (%)	Ano 2010 (%)	Ano 2009 (%)	Ano 2008 (%)
Ativo Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Ativo Circulante	31%	32%	32%	29%	28%	44%	56%
Caixa e Equivalentes de Caixa	6%	5%	5%	0%	0%	2%	7%
Aplicações Financeiras	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Contas a Receber	10%	14%	14%	18%	16%	27%	31%
Estoques	7%	6%	7%	9%	10%	13%	17%
Tributos a Recuperar	5%	5%	5%	0%	0%	0%	0%
Despesas Antecipadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Outros Ativos Circulantes	2%	1%	1%	1%	2%	2%	2%
Ativo Não Circulante	69%	68%	68%	71%	72%	56%	44%
Ativo Realizável a Longo Prazo	41%	42%	42%	47%	48%	33%	27%
Investimento	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Imobilizado	15%	14%	14%	25%	24%	23%	16%
Intangível	13%	13%	13%	0%	0%	0%	0%
Passivo Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Passivo Circulante	34%	31%	26%	49%	51%	53%	44%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Fornecedores	13%	9%	9%	21%	27%	26%	5%
Obrigações Fiscais	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%
Empréstimos e Financiamentos	18%	19%	14%	23%	20%	17%	36%
Outras Obrigações	1%	1%	0%	0%	0%	0%	3%
Passivo Não Circulante	35%	39%	42%	47%	25%	9%	9%
Empréstimos e Financiamentos	9%	12%	16%	7%	7%	0%	2%
Outras Obrigações	24%	0%	0%	0%	0%	0%	7%
Provisões	2%	1%	2%	1%	2%	0%	0%
Patrimônio Líquido Consolidado	31%	31%	32%	4%	24%	38%	47%
Capital Social Realizado	24%	23%	22%	49%	46%	43%	41%
Reservas de Capital	32%	30%	29%	16%	15%	14%	13%
Reserva de Reavaliação	0%	0%	0%	11%	11%	11%	7%
Lucros/Prejuízos Acumulados	-25%	-22%	-20%	-72%	-47%	-30%	-14%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Percebe-se na Tabela 15 que em 2008, 56% do ativo da empresa representava seu circulante, isto é, os bens e direitos que podem ser convertidos em dinheiro em um curto prazo, quer dizer um exercício social. Dos 56% do ativo circulante em relação ao ativo total, os maiores percentuais ficaram nas contas a receber com 31% e de estoques com 17%.

Já no ano de 2014, o ativo circulante da empresa passou a ser de 31%, as contas a receber passaram a ser de 10% e os estoques passaram a ser de 7%. Já o

ativo não circulante que são os bens de natureza duradoura, em 2008 ocuparam 44% do ativo total, sendo que 27% ficou com o realizável a longo prazo, isso é direitos que a empresa possui que irão se transformar em dinheiro em um prazo superior a um exercício social.

Os outros 16% ficaram com o imobilizado que tem por característica serem os bens corpóreos destinados à manutenção da atividade principal da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à empresa os benefícios, riscos e controle desses bens. Já em 2014, o ativo não circulante ficou com um total de 69% do ativo, distribuídos em 41% no ativo realizável a longo prazo, imobilizado 15% e o restante ficou no intangível grupo que tem por característica serem os bens incorpóreos.

No ano de 2008 a empresa, possuía 44% de passivo circulante, isto é, obrigações de curto prazo, sendo que deste total 36% eram de empréstimos e financiamentos, no ano de 2014 o passivo circulante passou a ser 34% do total. Com relação as dívidas de longo prazo, o passivo não circulante a empresa possuía apenas 9%, já em 2014 o passivo não circulante passou a ser de 35% e para finalizar em 2008 temos 47% do grupo do patrimônio líquido que tem por característica ser um grupo de contas que registra o valor contábil pertencentes aos acionistas ou quotistas ressalta-se a conta de prejuízo que neste ano chegou a ser de 14% enquanto que no ano de 2014 o patrimônio líquido passou a ser de 31% e os prejuízos de 25%.

A análise horizontal do Balanço Patrimonial da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A, pode ser observado na Tabela 16.

Tabela 16 – Análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Balanço Patrimonial	Ano 2014 (%)	Ano 2013 (%)	Ano 2012 (%)	Ano 2011 (%)	Ano 2010 (%)	Ano 2009 (%)	Ano 2008 (%)
Ativo Total	172	180	185	83	89	95	100
Ativo Circulante	94	101	104	42	44	74	100
Caixa e Equivalentes de Caixa	145	126	128	3	1	25	100
Aplicações Financeiras	-	-	-	-	-	-	100
Contas a Receber	55	83	83	49	46	83	100
Estoques	75	67	79	46	52	73	100
Tributos a Recuperar	-	-	-	-	-	-	100
Despesas Antecipadas	-	-	-	-	-	-	100

Continua...

	Continuação...						
Outros Ativos Circulantes	250	126	110	40	106	135	100
Ativo Não Circulante	273	283	290	136	148	121	100
Ativo Realizável a Longo Prazo	261	277	285	143	157	115	100
Investimento	-	-	-	-	-	-	100
Imobilizado	153	152	157	125	131	130	100
Intangível	-	-	-	-	-	-	100
Passivo Total	172	180	185	83	89	95	100
Passivo Circulante	134	126	111	93	104	115	100
Obrigações Sociais e Trabalhistas	-	-	-	-	-	-	100
Fornecedores	512	344	348	392	523	543	100
Obrigações Fiscais	312	306	402	107	116	109	100
Empréstimos e Financiamentos	85	95	74	54	51	44	100
Outras Obrigações	53	64	0	0	0	0	100
Passivo Não Circulante	633	737	820	409	231	94	100
Empréstimos e Financiamentos	753	1051	1456	284	324	0	100
Outras Obrigações	576	3	3	0	0	0	100
Provisões	1916	1916	3193	819	1172	93	100
Patrimônio Líquido Consolidado	114	119	125	8	46	76	100
Capital Social Realizado	100	100	100	100	100	100	100
Reservas de Capital	404	404	404	100	100	100	100
Reserva de Reavaliação	4	5	6	132	139	148	100
Lucros/Prejuízos Acumulados	294	280	258	414	22	200	100

Fonte: Elaborada pelo autor

Na Tabela 16, o que fica em evidência é que as contas relacionadas ao caixa da empresa variam 145% do ano base de 2008 para o ano 2014, os direitos a receber de longo prazo de 2008 para 2014 chegaram a 261% isso quer dizer que a empresa tem dinheiro para receber, porém esse recebimento será em um prazo superior a um ano, verifica-se também uma variação positiva do imobilizado da empresa em 153%.

Observa-se que mesmo havendo variações positivas no ativo, o passivo apresentou variações positivas de extrema relevância para a empresa, isso quer dizer as dívidas aumentaram significativamente. Toma-se como exemplo as contas do passivo circulante: fornecedores e obrigações fiscais que respectivamente desde 2008 variaram 512% e 312% no ano de 2014. Já as contas de empréstimos e financiamentos do passivo circulante variaram 753% de 2008 a 2014, isso quer dizer que a empresa tem muita obrigação para pagar em um longo prazo. Mas o que

chama a atenção é que o lucro da empresa de 2008 a 2014 variou negativamente 294%, a empresa não apresenta nenhuma geração de lucro.

A análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A, pode ser observada na Tabela 17.

Tabela 17 – Análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Demonstração do Resultado do Exercício	Ano 2014 (%)	Ano 2013 (%)	Ano 2012 (%)	Ano 2011 (%)	Ano 2010 (%)	Ano 2009 (%)	Ano 2008 (%)
Receita Operacional Líquida	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-83,92%	-74,72%	-81,67%	-82,27%	-84,79%	-91,88%	-82,40%
Resultado Bruto	16,08%	25,28%	18,33%	17,73%	15,21%	8,12%	17,60%
Despesas/Receitas Operacionais	-17,06%	-14,49%	4,95%	-28,65%	-30,76%	-31,95%	-20,19%
Despesas com Vendas	-9,19%	-9,19%	-11,68%	-19,44%	-18,35%	-17,33%	-12,68%
Despesas Gerais e Administrativas	-10,10%	-11,34%	-10,56%	-10,00%	-9,04%	-8,89%	-6,71%
Outras Receitas Operacionais	2,23%	8,65%	50,41%	1,11%	0,18%	0,99%	0,00%
Outras Despesas Operacionais	0,00%	-2,61%	-23,23%	-0,33%	-3,56%	-6,71%	-0,80%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-0,98%	10,79%	23,28%	-10,92%	-15,56%	-23,83%	-2,60%
Resultado Financeiro	-4,18%	-16,27%	-14,46%	-23,87%	-10,82%	-7,32%	-4,13%
Receitas Financeiras	18,81%	19,73%	20,12%	13,40%	11,12%	8,37%	7,91%
Despesas Financeiras	-22,99%	-36,00%	-34,58%	-37,28%	-21,94%	-15,68%	-12,04%
Resultado Antes do Tributos sobre o Lucro	-5,16%	-5,48%	8,82%	-34,80%	-26,38%	-31,15%	-6,73%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-0,15%	1,48%	6,02%	0,50%	6,54%	9,52%	0,16%
Corrente	-1,75%	0,00%	0,00%	0,50%	0,00%	0,00%	0,00%
Diferido	1,60%	1,48%	6,02%	0,00%	6,54%	9,52%	0,00%
Lucro/Prejuízo	-5,31%	-4,00%	14,84%	-34,29%	-19,84%	-21,63%	-6,57%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Na Tabela 17, o que fica evidente é que a empresa está sempre mantendo percentuais constantes, em relação a sua receita operacional líquida. Ao longo dos anos, observa-se que a companhia não gerou lucro.

A análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da companhia Nutriplant Indústria e Comércio S.A, pode ser observada na Tabela 18.

Tabela 18 – Análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Nutriplant Indústria e Comércio Ltda.

Demonstração do Resultado do Exercício	Ano 2014 (%)	Ano 2013 (%)	Ano 2012 (%)	Ano 2011 (%)	Ano 2010 (%)	Ano 2009 (%)	Ano 2008 (%)
Receita Operacional Líquida	-41%	17%	39%	-22%	4%	2%	100%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-40	6%	38%	-22%	7%	14%	100%
Resultado Bruto	-46%	68%	45%	-22%	-10%	-53%	100%
Despesas/Receitas Operacionais	-50%	-16%	-134%	10%	59%	61%	100%
Despesas com Vendas	-57%	-15%	28%	19%	51%	39%	100%
Despesas Gerais e Administrativas	-11%	-98%	119%	16%	40%	35%	100%
Outras Receitas Operacionais	-	-	-	-	-	-	100%
Outras Despesas Operacionais	100%	280%	3918%	-68%	361%	752%	100%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-78%	-587%	-1346%	227%	524%	836%	100%
Resultado Financeiro	-40%	362%	387%	350%	173%	81%	100%
Receitas Financeiras	40%	192%	254%	32%	47%	8%	100%
Despesas Financeiras	12%	251%	299%	141%	90%	33%	100%
Resultado Antes do Tributos sobre o Lucro	-55%	-5%	-282%	303%	309%	372%	100%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-156%	1002%	5227%	149%	4242%	6083%	100%
Corrente	-	-	-	-	-	-	100%
Diferido	-	-	-	-	-	-	100%
Lucro/Prejuízo	-52%	-29%	-414%	306%	215%	236%	100%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Pode-se observar na Tabela 18, que em 2014 o lucro da companhia chegou a fechar negativamente em 52% em relação ao ano de 2008, início da sua abertura de capital.

4.3.2 Análise das demonstrações Senior

De acordo com SENIOR (2015), o Balanço Patrimonial da companhia Senior Solution S.A. pode ser observado na Tabela 19.

Tabela 19 – Balanço patrimonial da empresa Senior Solution

Balanço Patrimonial em (Mil)	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Ativo Total	83.066.366	75.480.252
Continua...		

		Continuação...
Ativo Circulante	51.984.729	44.672.699
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.780.273	1.940.974
Aplicações Financeiras	35.627.595	35.504.188
Contas a Receber	8.575.142	4.704.709
Tributos a Recuperar	3.483.766	1.410.230
Despesas Antecipadas	204.010	283.205
Outros Ativos Circulantes	1.313.943	829.393
Ativo Não Circulante	31.081.637	30.807.553
Ativo Realizável a Longo Prazo	6.118.842	5.049.114
Investimento	0	0
Imobilizado	939.462	1.128.792
Intangível	24.023.333	24.692.647
Passivo Total	83.066.366	75.480.252
Passivo Circulante	13.523.751	10.827.747
Obrigações Sociais e Trabalhistas	6.983.366	4.415.964
Fornecedores	884.330	778.811
Obrigações Fiscais	892.761	2.180.754
Empréstimos e Financiamentos	1.065.552	1.525.251
Outras Obrigações	3.697.742	1.926.967
Passivo Não Circulante	9.461.643	11.440.694
Empréstimos e Financiamentos	3.440.115	3.395.254
Outras Obrigações	4.363.166	5.982.012
Provisões	1.658.362	2.063.428
Patrimônio Líquido Consolidado	60.080.972	53.211.811
Capital Social Realizado	50.560.594	50.150.514
Reservas de Capital	- 4.214.085	- 1.189.139
Lucros/Prejuízos Acumulados	10.908.555	1.345.602
Ajustes de Avaliação Patrimonial	2.825.908	2.904.834

Fonte: SENIOR (2015b).

Ainda de acordo com SENIOR (2015), a demonstração do resultado do exercício da companhia Senior Solution S.A. pode ser observada na Tabela 20.

Tabela 20 – Demonstração do resultado do exercício da empresa Senior Solution S.A.

Demonstração do Resultado do Exercício (Mil)	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	34.385.584	21.321.135
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-21.470.621	-13.874.640
Resultado Bruto	12.914.963	7.446.495
Despesas/Receitas Operacionais	-8.632.810	- 5.586.503
Despesas Gerais e Administrativas	-7.898.268	-5.127.159
Outras Despesas Operacionais	-734.542	-459.344
		Continua...

		Continuação...
Publicidade e Propaganda	-155.772	-89.613
Depreciação e Amortização	-578.079	-369.731
Outras Despesas Operacionais	-691	-
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	4.282.153	1.859.992
Resultado Financeiro	1.347.880	1.218.612
Receitas Financeiras	2.003.930	1.844.687
Despesas Financeiras	-656.050	-626.075
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	5.630.033	3.078.604
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	2.183.157	-462.733
Corrente	261.521	-291.318
Diferido	1.921.636	-171.415
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	7.813.190	2.615.871

Fonte: SENIOR (2015b).

A análise dos indicadores de liquidez da companhia Senior Solution S.A, podem ser observados na Tabela 21.

Tabela 21 – Análise dos indicadores de liquidez da empresa Senior Solution S.A.

Indicadores de Liquidez	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Liquidez Corrente	3,84	4,13
Liquidez Geral	2,53	2,23
Liquidez Seca	3,84	4,13
Liquidez Imediata	2,84	3,46

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de liquidez da empresa Senior apresentados na Tabela 21, foram extraídos da Tabela 19, que apresentam-se os dados referentes ao Balanço Patrimonial da empresa Senior no período de janeiro de 2013 a junho de 2013 e janeiro de 2014 a junho de 2014.

Para facilitar a interpretação dos indicadores de liquidez, utiliza-se como parâmetro o valor investido de R\$ 1,00. No ano de 2013, a empresa apresentava um indicador de liquidez corrente de R\$ 4,13, isso quer dizer que para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo a empresa tinha ativos realizáveis no valor de R\$ 4,13, ou seja, uma alta liquidez. Já em 2014 a não saiu muito do controle, onde que para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo a empresa tinha ativos realizáveis no valor de R\$ 3,84 demonstrado que sua capacidade de pagamento de dívidas de curto prazo está boa.

No ano de 2008 o índice de liquidez geral da Senior era de R\$ 2,23 e em 2014 era de R\$ 2,53 demonstrando que a empresa melhorou a capacidade de pagar dívidas de longo prazo.

O índice de liquidez seca no ano de 2013 era de R\$ 4,13, isso demonstra a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto prazo, tendo como base os ativos circulantes menos os estoques. No ano de 2014 a empresa apresenta um índice de R\$ 3,84. Percebe-se que a empresa não possui estoques e com relação a sua atividade a empresa possui receitas de vendas.

No ano de 2013 o índice de liquidez imediata era de R\$ 3,46, isso demonstra que a empresa possuía um dinheiro disponível para pagar suas dívidas de curto prazo. Em 2014 houve uma pequena caída desse indicador passando a ser de R\$ 2,84 não acarretando uma dificuldade para sanar suas dívidas de curto prazo.

A análise dos indicadores de endividamento da companhia Senior Solution S.A, podem ser observados na Tabela 22.

Tabela 22 – Análise dos indicadores de endividamento da empresa Senior Solution S.A.

Indicadores de Endividamento	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Endividamento Geral	0,38	0,42
Composição do Endividamento	0,59	0,49
Garantia do Capital Próprio sobre o Capital de Terceiros	2,61	2,39
Imobilização do Patrimônio Líquido	0,42	0,49

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de endividamento apresentados na Tabela 22, também foram extraídos da Tabela 19. Na Tabela 22, observa-se que no ano de 2013 o índice de endividamento da empresa era de R\$ 0,42 isso implica que para cada R\$ 0,42 de capital de terceiros, a empresa entrou com apenas R\$ 1,00 de recursos próprios para fazer face ao total dos investimentos do ativo. Em 2014 esse indicador apresentava R\$ 0,38 quer dizer que a empresa terá condições de garantir o pagamento de suas dívidas com recursos próprios em caso de uma descontinuidade da empresa.

No ano de 2008, o indicador de composição do endividamento era de R\$ 0,49 e em 2014 passou a ser de R\$ 0,59. Percebe-se que de um período para o outro houve um aumento desse indicador. Isso demonstra que para cada R\$ 1,00 da dívida da empresa R\$ 0,59 vencem num curto prazo, ou seja, num período inferior a um ano.

O indicador de garantia do capital próprio sobre o capital de terceiros, no ano de 2013 era de R\$ 2,39 e em 2014 passou a ser R\$ 2,61. O cenário no que diz respeito a esse indicador é bom, pois os recursos próprios da empresa seriam maiores do que sua dívida total.

O indicador de imobilização em 2013 do patrimônio líquido era de R\$ 0,49 e passou a ser em 2014 de R\$ 0,42. Isso demonstra que a empresa não possui muitos custos fixos possibilitando uma sobra de dinheiro.

A análise dos indicadores de rentabilidade da companhia Senior Solution S.A, podem ser observados na Tabela 23.

Tabela 23 – Análise dos indicadores de rentabilidade da empresa Senior Solution S.A.

Indicadores de Rentabilidade	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Giro do Ativo	0,41	0,28
Margem Líquida	0,23	0,12
Rentabilidade do Ativo	0,25	0,08
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,13	0,05

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de rentabilidade apresentados na Tabela 23, foram extraídos da Tabela 19 e Tabela 20. Na Tabela 23, observa-se que o indicador de giro do ativo no ano de 2013 está em R\$ 0,28 e passou a ser em 2014 de R\$ 0,41, isso demonstra que para cada R\$ 1,00 de ativo total a empresa vendeu R\$ 0,28 em 2013 e R\$ 0,41 em 2014. Isso demonstra que o volume de receita de venda de bens/serviços está baixo.

Nota-se que o indicador da margem líquida em 2013 é de R\$ 0,12 e em 2014 de R\$ 0,23 esses valores demonstram que a empresa está tendo um lucro, mas o repasse para os acionistas é pequeno.

O indicador de rentabilidade do ativo em 2013 é de R\$ 0,08 e em 2014 de R\$ 0,25 evidencia-se que o lucro em relação ao ativo total é pequeno.

O indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, que em 2013 era de R\$ 0,05 passou a ser em 2014 R\$ 0,13. Percebe-se que quase não há retorno financeiro para os investidores da companhia.

A análise dos indicadores de atividade da companhia Senior Solution S.A, podem ser observados na Tabela 24.

Tabela 24 – Análise dos indicadores de atividade da empresa Senior Solution S.A.

Indicadores de Atividade	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Prazo Médio de Recebimento das Vendas	70	91
Prazo Médio de Renovação do Estoque	0	0
Prazo Médio do Pagamento das Compras	14	16

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de atividade apresentados na Tabela 24, foram extraídos da Tabela 19 e Tabela 20. O indicador de prazo médio de recebimento das vendas demonstra que no ano de 2013 a empresa recebia suas vendas com 91 dias, já em 2014 a empresa melhorou esse tempo e passou a ser de 70 dias para receber o que vendeu. Já o indicador de prazo médio de pagamento das compras aponta que a empresa em 2013 demorava 16 dias para pagar suas contas e em 2014 demora 14 dias para pagar, nota-se que houve uma melhora no pagamento das contas isso dá-se pelo fato dela receber as vendas em um prazo menor. A empresa não possui prazo de renovação do estoque pois não está trabalhando com estoque.

A análise vertical do Balanço Patrimonial da companhia Senior Solution, pode ser observada na Tabela 25.

Tabela 25 – Análise vertical do Balanço Patrimonial da empresa Senior Solution

Balanço Patrimonial	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Ativo Total	100%	100%
Ativo Circulante	62,58%	59,18%
Caixa e Equivalentes de Caixa	3,35%	2,57%
Aplicações Financeiras	42,89%	47,04%
Contas a Receber	10,32%	6,23%
Tributos a Recuperar	4,19%	1,87%
Despesas Antecipadas	0,25%	0,38%
Outros Ativos Circulantes	1,58%	1,10%
Ativo Não Circulante	37,42%	40,82%
Ativo Realizável a Longo Prazo	7,37%	6,69%
Investimento	-	-
Imobilizado	1,13%	1,50%
Intangível	28,92%	32,71%
Passivo Total	100,00%	100,00%
Passivo Circulante	16,28%	14,35%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	8,41%	5,85%
Fornecedores	1,06%	1,03%
		Continua...

		Continuação...
Obrigações Fiscais	1,07%	2,89%
Empréstimos e Financiamentos	1,28%	2,02%
Outras Obrigações	4,45%	2,55%
Passivo Não Circulante	11,39%	15,16%
Empréstimos e Financiamentos	4,14%	4,50%
Outras Obrigações	5,25%	7,93%
Provisões	2,00%	2,73%
Patrimônio Líquido Consolidado	72,33%	70,50%
Capital Social Realizado	60,87%	66,44%
Reservas de Capital	-5,07%	-1,58%
Lucros/Prejuízos Acumulados	13,13%	1,78%
Ajustes de Avaliação Patrimonial	3,40%	3,85%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em relação aos percentuais referentes a análise vertical, percebe-se na Tabela 16 que a empresa tanto no ano de 2013 quanto no de 2014 apresentou uma certa estabilidade em suas contas comparando-as com os grupos do ativo e passivo. Observa-se que no ano de 2014 em comparação com o passivo a conta de lucro chegou a corresponder 13,13%.

A análise horizontal do Balanço Patrimonial da companhia Senior Solution, pode ser observada na Tabela 26.

Tabela 26 – Análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa Senior Solution.

Balanço Patrimonial	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Ativo Total	110%	100%
Ativo Circulante	116%	100%
Caixa e Equivalentes de Caixa	143%	100%
Aplicações Financeiras	100%	100%
Contas a Receber	182%	100%
Tributos a Recuperar	247%	100%
Despesas Antecipadas	72%	100%
Outros Ativos Circulantes	158%	100%
Ativo Não Circulante	101%	100%
Ativo Realizável a Longo Prazo	121%	100%
Investimento	-	100%
Imobilizado	83%	100%
Intangível	97%	100%
Passivo Total	110%	100%

Continua...

		Continuação...
Passivo Circulante	125%	100%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	158%	100%
Fornecedores	114%	100%
Obrigações Fiscais	41%	100%
Empréstimos e Financiamentos	70%	100%
Outras Obrigações	192%	100%
Passivo Não Circulante	83%	100%
Empréstimos e Financiamentos	101%	100%
Outras Obrigações	73%	100%
Provisões	80%	100%
Patrimônio Líquido Consolidado	113%	100%
Capital Social Realizado	101%	100%
Reservas de Capital	354%	100%
Lucros/Prejuízos Acumulados	811%	100%
Ajustes de Avaliação Patrimonial	97%	100%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Observa-se novamente, agora pela análise horizontal do balanço patrimonial, que o ativo da empresa em 2014 aumentou em relação ao ano de 2013. Porém percebe-se também um aumento das obrigações tanto de curto e longo prazo e mesmo o lucro chegando a variar 811% a companhia tem muita dívida para pagar.

A análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício da companhia Senior Solution, pode ser observada na Tabela 27.

Tabela 27 – Análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Senior Solution

Demonstração do Resultado do Exercício	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	100%	100%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-62,441%	-65,075%
Resultado Bruto	37,559%	34,925%
Despesas/Receitas Operacionais	-25,106%	-26,202%
Despesas Gerais e Administrativas	-22,970%	-24,047%
Outras Despesas Operacionais	-2,136%	-2,154%
Publicidade e Propaganda	-0,453%	-0,420%
Depreciação e Amortização	-1,681%	-1,734%
Outras Despesas Operacionais	-0,002%	-
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	12,453%	8,724%
Resultado Financeiro	3,920%	5,716%
Receitas Financeiras	5,828%	8,652%

Continua...

		Continuação...
Despesas Financeiras	-1,908%	-2,936%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	16,373%	14,439%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	6,349%	-2,170%
Corrente	0,761%	-1,366%
Diferido	5,588%	-0,804%
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	22,722%	12,269%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Segundo a Tabela 27, o lucro da companhia em 2013, representava 12,269% das receitas líquidas, já no ano de 2014 esse lucro passou a representar 22,722%

A análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da companhia Senior Solution, pode ser observada na Tabela 28.

Tabela 28 – Análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Senior Solution

Demonstração do Resultado do Exercício	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	61%	100%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	55%	100%
Resultado Bruto	73%	100%
Despesas/Receitas Operacionais	55%	100%
Despesas Gerais e Administrativas	54%	100%
Outras Despesas Operacionais	60%	100%
Publicidade e Propaganda	74%	100%
Depreciação e Amortização	56%	100%
Outras Despesas Operacionais	-	100%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	130%	100%
Resultado Financeiro	11%	100%
Receitas Financeiras	9%	100%
Despesas Financeiras	5%	100%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	83%	100%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-572%	100%
Corrente	-190%	100%
Diferido	-1221%	100%
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	199%	100%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme demonstrado na Tabela 28, fica evidente na análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício, que em comparação com o ano de 2013 a companhia está conseguindo operar com um determinado lucro.

4.3.3 Análise das demonstrações Biommm

De acordo com BIOMM (2015), o Balanço Patrimonial da companhia Biommm pode ser observado na Tabela 29.

Tabela 29 – Balanço patrimonial da empresa Biommm

Balanço Patrimonial (Mil)	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Ativo Total	173989,00	25621,00
Ativo Circulante	123316,00	5582,00
Caixa e Equivalentes de Caixa	6333,00	5162,00
Aplicações Financeiras	80708,00	0,00
Tributos a Recuperar	638,00	231,00
Clientes	0,00	0,00
Despesas Antecipadas	1007,00	0,00
Outros Ativos Circulantes	34630,00	189,00
Ativo Não Circulante	50673,00	20039,00
Ativo Realizável a Longo Prazo	607,00	0,00
Investimentos	9767,00	4515,00
Imobilizado	17282,00	6639,00
Intangível	23017,00	8885,00
Passivo Total	173989,00	25621,00
Passivo Circulante	3264,00	28082,00
Obrigações Sociais e Trabalhistas	1004,00	788,00
Fornecedores	1109,00	1045,00
Obrigações Fiscais	422,00	714,00
Empréstimos e Financiamentos	729,00	25535,00
Outras Obrigações	0,00	0,00
Passivo Não Circulante	62508,00	25887,00
Empréstimos e Financiamentos	46298,00	646,00
Outras Obrigações	15043,00	25241,00
Provisões	1167,00	0,00
Patrimônio Líquido Consolidado	108217,00	-28348,00
Capital Social Realizado	168584,00	13050,00
Reservas de Capital	12366,00	17972,00
Lucros/Prejuízos Acumulados	-76680,00	-61932,00
Ajustes Acumulados de Conversão	3947,00	2562,00

Fonte: BIOMM (2015b).

De acordo com BIOMM (2015), a Demonstração do Resultado do Exercício pode ser observado na Tabela 30.

Tabela 30 – Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Biommm

Demonstração do Resultado do Exercício (Mil)	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	-	-
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-	-
Resultado Bruto	-	-
Despesas/Receitas Operacionais	-7205	-4946
Despesas Gerais e Administrativas	-6719	-4296
Outras Despesas Operacionais	-436	-641
Resultado de Equivalência Patrimonial	-50	-9
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-7205	-4946
Resultado Financeiro	-4340	-1911
Receitas Financeiras	6190	450
Despesas Financeiras	-10530	-2361
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-11545	-6857
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro		
Resultado Líquido das Operações Continuadas	-11545	-6857

Fonte: BIOMM (2015b).

A análise dos indicadores de liquidez da companhia Biommm, podem ser observados na Tabela 31.

Tabela 31 – Análise dos indicadores de liquidez da empresa Biommm

Indicadores de Liquidez	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Liquidez Corrente	37,781	0,199
Liquidez Geral	1,884	0,103
Liquidez Seca	37,781	0,199
Liquidez Imediata	26,667	0,184

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de liquidez da empresa Biommm apresentados na Tabela 31, foram extraídos da Tabela 29, que apresentam-se os dados referentes ao Balanço Patrimonial da empresa Biommm no período de janeiro de 2013 a junho de 2014.

No ano de 2013, a empresa apresentava um indicador de liquidez corrente de R\$ 0,199, isso quer dizer que para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo a empresa tinha ativos realizáveis no valor de R\$ 0,199, ou seja uma baixa liquidez. Em 2014 o indicador de liquidez passou a ser de R\$ 37,781 melhorando e muito a capacidade de pagamento de dívidas de curto.

No ano de 2008 o índice de liquidez geral da Biommm era de R\$ 0,103 e em 2014 passou a ser de R\$ 1,889 reafirmando que a empresa melhorou a capacidade de pagar dívidas de longo prazo.

O índice de liquidez seca no ano de 2013 era de R\$ 0,199 e em 2014 passou a ser de R\$ 37.781 isso se assemelha ao indicador de liquidez corrente pois a empresa não possui estoque.

No ano de 2013 o índice de liquidez imediata era de R\$ 0,184 isso demonstra que a empresa possuía pouco dinheiro disponível para pagar suas dívidas de curto prazo. Em 2014 houve uma ampla melhora desse indicador passando a ser de R\$ 26,667 não acarretando uma dificuldade para sanar suas dívidas de curto prazo.

A análise dos indicadores de endividamento da companhia Biommm, podem ser observados na Tabela 32.

Tabela 32 – Análise dos indicadores de endividamento da empresa Biommm

Indicadores de Endividamento	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Endividamento Geral	0,608	-1,904
Composição do Endividamento	0,05	0,52
Garantia do Capital Próprio sobre o Capital de Terceiros	1,65	-0,53
Imobilização do Patrimônio Líquido	0,463	-0,707

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de endividamento apresentados na Tabela 32, também foram extraídos da Tabela 29. Na Tabela 32, observa-se que no ano de 2013 o índice de endividamento da empresa era de R\$ -1,904 e em 2014 passou a ser de R\$ 0,608. Esse indicador tão baixo evidencia que a empresa terá sérias dificuldades de garantir o pagamento de suas dívidas com recursos próprios em caso de uma descontinuidade da empresa.

A composição do endividamento da empresa em 2013 era de R\$ 0,52 e em 2014 passou a ser de R\$ 0,05. Isso demonstra que a empresa tem liquidez possibilita-se dessa maneira uma tranquilidade e capacidade da companhia em sanar suas dívidas de curto prazo.

O indicador de garantia do capital próprio sobre o capital de terceiros, no ano de 2013 era de R\$ -0,53 e em 2014 passou a ser R\$ 1,65. O cenário demonstra que em 2014 esse indicador é bom, pois os recursos próprios da empresa seriam maiores do que sua dívida total.

O indicador de imobilização em 2013 do patrimônio líquido era de R\$ -0,707 e passou a ser em 2014 de R\$ 0,463. Isso demonstra que a empresa não possui muitos custos fixos possibilitando uma sobra de dinheiro.

A análise dos indicadores de rentabilidade da companhia Biomm, podem ser observados na Tabela 33.

Tabela 33 – Análise dos indicadores de rentabilidade da empresa Biomm

Indicadores de Rentabilidade	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Giro do Ativo	0	0
Margem Líquida	0	0
Rentabilidade do Ativo	0	0
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,066	-0,268

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de rentabilidade apresentados na Tabela 33, foram extraídos da Tabela 29 e Tabela 30. Na Tabela 33, observa-se que os indicadores de giro do ativo, margem líquida e de rentabilidade do ativo estão com valores zerados pois a empresa não teve venda. O indicador de rentabilidade do patrimônio líquido, tanto em 2013 quanto em 2014 apresentam valores negativos pois a empresa demonstra prejuízo.

A análise dos indicadores de atividade da companhia Biomm, podem ser observados na Tabela 34.

Tabela 34 – Análise dos indicadores de atividade empresa Biomm

Indicadores de Atividade	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Prazo Médio do Recebimento das Vendas	0	0
Prazo Médio do Pagamento das Compras	0	0
Prazo Médio da Renovação dos Estoques	0	0

Fonte: Elaborada pelo autor.

O cálculo dos indicadores de atividade apresentados na Tabela 34, foram extraídos da Tabela 29 e Tabela 30. Na Tabela 34, observa-se que os indicadores de atividade: prazo médio do recebimento das vendas, prazo médio do pagamento das compras e prazo médio da renovação dos estoques estão zerados pois a empresa não realizou nenhuma venda e também não possui estoques. A análise vertical do Balanço Patrimonial da companhia Biomm, pode ser observada na Tabela 35.

Tabela 35 – Análise vertical do Balanço Patrimonial da empresa Biomm.

Balanço Patrimonial	30/06/2014	30/06/2013
Ativo Total	100,0%	100,0%
Ativo Circulante	70,9%	21,8%
Caixa e Equivalentes de Caixa	3,6%	20,1%
Aplicações Financeiras	46,4%	0,0%
Tributos a Recuperar	0,4%	0,9%
Clientes	0,0%	0,0%
Despesas Antecipadas	0,6%	0,0%
Outros Ativos Circulantes	19,9%	0,7%
Ativo Não Circulante	29,1%	78,2%
Ativo Realizável a Longo Prazo	0,3%	0,0%
Investimentos	5,6%	17,6%
Imobilizado	9,9%	25,9%
Intangível	13,2%	34,7%
Passivo Total	100,0%	100,0%
Passivo Circulante	1,9%	109,6%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	0,6%	3,1%
Fornecedores	0,6%	4,1%
Obrigações Fiscais	0,2%	2,8%
Empréstimos e Financiamentos	0,4%	99,7%
Outras Obrigações	0,0%	0,0%
Passivo Não Circulante	35,9%	101,0%
Empréstimos e Financiamentos	26,6%	2,5%
Outras Obrigações	8,6%	98,5%
Provisões	0,7%	0,0%
Patrimônio Líquido Consolidado	62,2%	-110,6%
Capital Social Realizado	96,9%	50,9%
Reservas de Capital	7,1%	70,1%
Lucros/Prejuízos Acumulados	-44,1%	-241,7%
Ajustes Acumulados de Conversão	2,3%	10,0%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em relação aos percentuais referentes a análise vertical, percebe-se na Tabela 23 que dos 70,9% do ativo circulante o maior percentual está no grupo das aplicações financeiras aproximadamente 46,4%, nota-se que a empresa quase não possui contas a receber de longo prazo. As obrigações a pagar também são pequenas em relação ao total do passivo cerca de 1,9%, a empresa possui um percentual de 26,6% de financiamentos e empréstimos a pagar de longo prazo. Já o lucro em relação ao passivo total correspondeu negativamente a 44,1%.

A análise horizontal do Balanço Patrimonial da companhia Biomm, pode ser observada na Tabela 36.

Tabela 36 – Análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa Biommm.

Balanço Patrimonial	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Ativo Total	679,1%	100,0%
Ativo Circulante	2209,2%	100,0%
Caixa e Equivalentes de Caixa	122,7%	100,0%
Aplicações Financeiras	-	100,0%
Tributos a Recuperar	276,2%	100,0%
Clientes	-	100,0%
Despesas Antecipadas	-	100,0%
Outros Ativos Circulantes	18322,8%	100,0%
Ativo Não Circulante	252,9%	100,0%
Ativo Realizável a Longo Prazo	-	100,0%
Investimentos	216,3%	100,0%
Imobilizado	260,3%	100,0%
Intangível	259,1%	100,0%
Passivo Total	679,1%	100,0%
Passivo Circulante	11,6%	100,0%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	127,4%	100,0%
Fornecedores	106,1%	100,0%
Obrigações Fiscais	59,1%	100,0%
Empréstimos e Financiamentos	2,9%	100,0%
Outras Obrigações	-	100,0%
Passivo Não Circulante	241,5%	100,0%
Empréstimos e Financiamentos	7166,9%	100,0%
Outras Obrigações	59,6%	100,0%
Provisões	-	100,0%
Patrimônio Líquido Consolidado	-381,7%	100,0%
Capital Social Realizado	1291,8%	100,0%
Reservas de Capital	68,8%	100,0%
Lucros/Prejuízos Acumulados	123,8%	100,0%
Ajustes Acumulados de Conversão	154,1%	100,0%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Percebe-se na Tabela 27 uma oscilação muito grande de um ano para o outro, onde no ano de 2013 a empresa não havia feito o IPO e o prazo de análise do ano de 2014 foi muito curto. Assim verifica-se um grupo de ativo circulante com contas que possuem um elevado índice de liquidez. Em contrapartida, observa-se

um grande percentual de obrigações a pagar em relação ao empréstimo e financiamentos realizados.

Não foi realizada uma análise vertical da demonstração de resultado da empresa, pois o parâmetro utilizado é a receita líquida e como observado na Tabela 24 a empresa não possui receitas.

A análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da companhia Biomm, pode ser observada na Tabela 37.

Tabela 37 – Análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Biomm.

Demonstração do Resultado do Exercício	01/01/2014 30/06/2014	01/01/2013 30/06/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	-	-
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-	-
Resultado Bruto	-	-
Despesas/Receitas Operacionais	146%	100%
Despesas Gerais e Administrativas	156%	100%
Outras Despesas Operacionais	68%	100%
Resultado de Equivalência Patrimonial	556%	100%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	146%	100%
Resultado Financeiro	227%	100%
Receitas Financeiras	1376%	100%
Despesas Financeiras	446%	100%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	168%	100%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-	-
Resultado Líquido das Operações Continuadas	168%	100%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme demonstrado na Tabela 24 e na análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da Tabela 28, a empresa teve uma variação negativa do seu lucro de 168%.

4.3.4 Análise das ações

Nesta seção será demonstrada uma análise do comportamento das ações das companhias listadas no segmento Bovespa Mais que realizaram IPO.

Na Tabela 38 são apresentados os dados acumulados, no período de fevereiro de 2008 a junho de 2014, para as variações de preço das ações ordinárias NUTR3M e NUTR3.

Tabela 38 – Demonstrativo do fluxo de variação das ações ordinárias das companhias que realizaram IPO no Bovespa Mais.

Empresa	Abertura R\$	Mínima R\$	Máxima R\$	Fechamento R\$	Fechamento %	Varição IPO %
NUTRIPLANT	10,75	1,01	12,79	1,72	-3,37	-84
SENIOR	11,50	6,55	12,11	8,1	1,25	-26,83
BIOMM	9,79	7,50	9,80	8,50	6,25	-12,82

Fonte: DirectInvest (2014)

A partir dos dados apresentados na Tabela 29 foram calculadas as variações percentuais das ações ordinárias da companhia Nutriplant em relação ao seu fechamento e seu IPO.

Os resultados apresentados no ANEXO A demonstram que as ações NUTR3M E NUTR3 chegaram no dia 20/06/2008 na sua maior variação positiva de 18,98%, já no dia 25/10/2013 as ações chegaram no seu maior patamar negativo de 90,60%. No último dia da pesquisa as ações da companhia fecharam negativamente em relação ao IPO em 84,00%.

Os resultados apresentados no ANEXO B demonstram que as ações SNSL3M e SNSL3 chegaram no dia 09/08/2013 na sua maior variação positiva de 8,40%, já no dia 27/05/2013 as ações chegaram no seu maior patamar negativo de 37,58%. No último dia da pesquisa 30/06/2014 as ações da companhia fecharam negativamente em relação ao IPO em 26,83%. Os resultados apresentados no ANEXO C demonstram que as ações BIOM3M e BIOM3 obtiveram um valor negativo de 12,82%.

Os resultados apresentados no ANEXO D demonstram as variações percentuais do IBOVESPA em relação ao seu fechamento. Essa variação percentual está relacionada também ao período de IPO das companhias.

Tabela 39 – Demonstrativo do fluxo de variação percentual do Ibovespa.

Empresa	Período Abertura	Período do Fechamento	Fechamento %
Nutriplant	14/02/2008	30/06/2014	-15,05
Senior	08/03/2013	30/06/2014	-9,65
Biommm	04/02/2014	30/06/2014	15,21

Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com as informações apresentadas na Tabela 39, a variação acumulada do IBOVESPA em relação a data do IPO da empresa Senior a variação foi negativa de 9,65%, o da empresa NUTRIPLANT também é de 15,05% negativo, já no período do IPO da empresa Biommm até o fechamento da pesquisa o IBOVESPA conseguiu apresentar uma variação positiva de 15,21%.

Com o objetivo de investigar o insucesso do programa BOVESPA MAIS, a Figura 13 demonstra a variação das ações das companhias que abriram o capital no segmento BOVESPA MAIS em relação ao Ibovespa. As respectivas companhias estão relacionadas no Quadro 10.

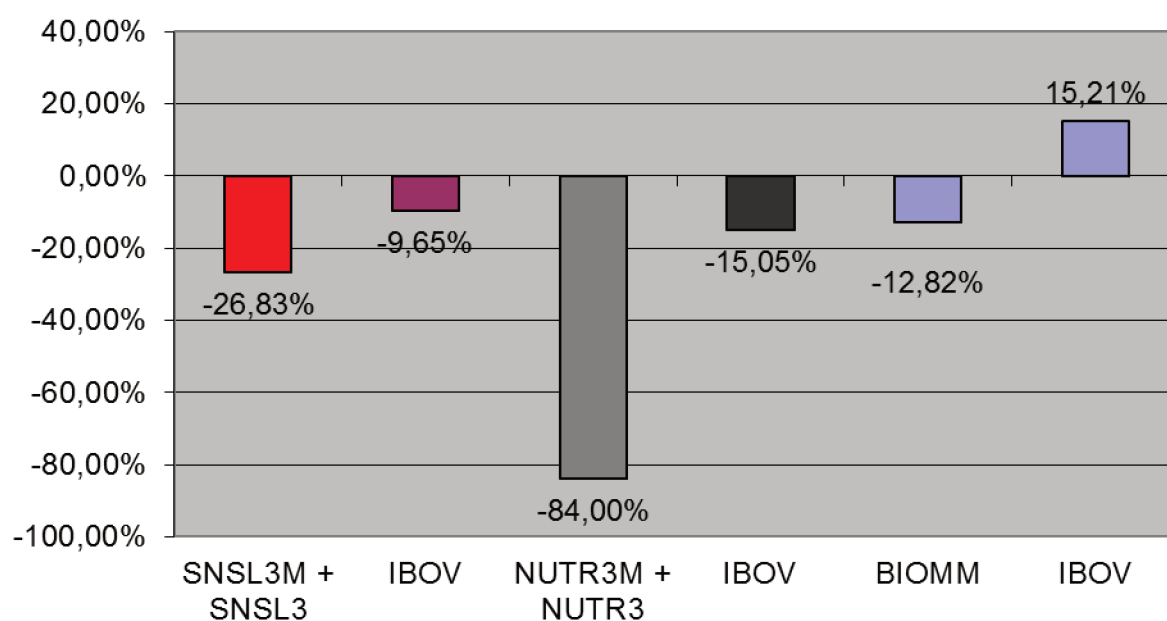


Figura 13 – Variação das ações

Fonte: BM&FBOVESPA (2014)

Como pode-se observar as ações da empresa Senior Solution S.A, no período de 08/03/2013 a 30/06/2014, tiveram uma variação negativa de 26,83%, enquanto o Ibovespa, no mesmo período, teve uma variação negativa de 9,65%.

A empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no período de 14/02/2008 a 30/06/2014, teve uma variação negativa de 84%, já o Ibovespa, no mesmo período, oscilou negativamente em 15,05%. Com relação a empresa Biommm S.A, no período de 03/02/2014 a 30/06/2014 suas ações variaram negativamente 12,82% e o Ibovespa, no mesmo período obteve um ganho positivo de 15,21%.

A Tabela 40 criada pelo autor demonstra um novo cálculo para a variação acumulada do IBOVESPA bem como das ações das companhias. As variações

percentuais do IBOVESPA em relação ao seu fechamento no dia 30/06/2014 e a variação das ações das três companhias listadas no BOVESPA MAIS a partir de 04/02/2014 data na qual a BIOMM realizou seu IPO.

Tabela 40 – Variação do IPO e do Ibovespa na data inicial do IPO da Biommm.

Empresa	Período Inicial	Variação do IPO (%)	Data do Fechamento Ibovespa	Variação do Ibovespa (%)
NUTRIPLANT	04/02/2014	13,91	30/06/2014	15,21
SENIOR	04/02/2014	-22,12	30/06/2014	15,21
BIOMM	04/02/2014	-12,82	30/06/2014	15,21

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Figura 14 irá demonstrar esse novo cálculo para a variação acumulada do IBOVESPA bem como das ações das companhias.

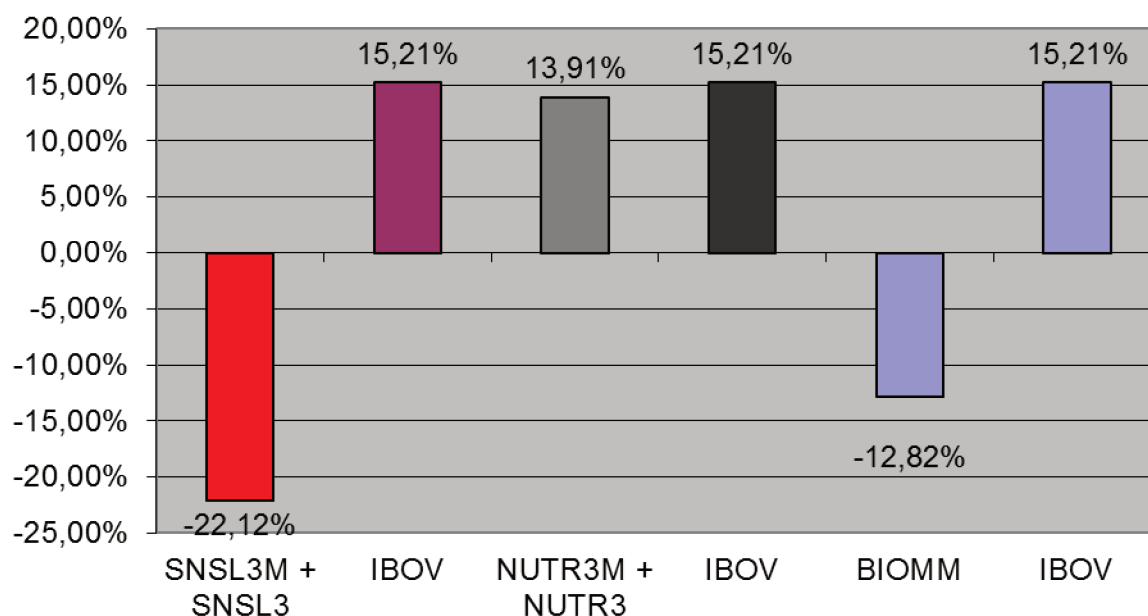


Figura 14 – Novo cálculo para a variação das ações e do Ibovespa.

Fonte: BM&FBOVESPA (2014)

Observa-se na Figura 14, que o novo cálculo apresentou algumas alterações em relação à variação das ações demonstradas na Figura 13. Por ter sido elaborado no período de 04/02/2014 à 30/06/2014, observa-se que as ações da Senior teve uma queda um pouco menor chegando a menos 22,12% em comparação ao período do seu IPO que foi de menos 26,83%, enquanto o Ibovespa que era negativo de 9,65 passou a ser positivo de 15,21%. A empresa Biommm apresentou os mesmos resultados uma variação negativa das ações de 12,82% e do Ibovespa de 15,21% pois foi analisado no período do seu IPO. Já com relação a Nutriplant, observa-se

que desde o período do seu IPO em 14/02/2008 a 30/06/2014 suas ações variaram negativamente 84%, no novo cálculo tomando como base a data de 04/02/2014 a variação passou a ser positiva de 13,91% e o Ibovespa onde sua variação era negativa de 15,05% passou a ser positivo de 15,21%. Essas flutuações ocorrem devido ao ambiente econômico dos períodos analisados.

Um ponto a ser observado é que o segmento Bovespa Mais iniciou-se em 2005, entretanto a primeira empresa a ser listada só abriu o capital em 2008, logo mais houve mais duas aberturas de capital uma em 2013 e a outra em 2014.

De 2008 até o período atual o Brasil vem passando por sérios problemas econômicos devido a crise do *subprime*, o que afetou todos os setores da economia brasileira: serviço, indústria, comércio e agronegócios. Neste contexto os investidores buscam empresas com um pouco mais de solidez no mercado em vez de arriscar seus investimentos em empresas de menor porte.

Tendo como objetivo apresentar propostas para o uso do mercado de capitais no financiamento da pequena e média empresa, a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros S.A. (BM&FBOVESPA), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Agência Brasileira de Inovação (FINEP) criaram o Comitê Técnico de Ofertas Menores, que propôs iniciativas que contribuem para a utilização do mercado de capitais como fonte de financiamento dessas empresas (IBGC, 2014).

Devido à queda no número de ofertas públicas iniciais e pelas dificuldades que empresas de menor porte enfrentam ao acessar o mercado de valores mobiliários, um grupo de trabalho visitou sete países considerados relevantes por suas experiências no financiamento de pequenas e médias empresas por meio do mercado de capitais: Inglaterra, Polônia, Espanha, Canadá, Austrália, Coreia do Sul e China (CVM, 2014f).

Segundo BM&FBOVESPA (2014k), as características dos mercados visitados pelo grupo de trabalho podem ser observadas no Quadro 11.

Pais	Mercado Alternativo	Mercado Principal
Inglaterra	<i>Alternative Investment Market</i> – Criado em 1995, 1.114 empresas listadas (junho/12).	<i>London Stock Exchange</i> Criado em 1698, 1.372 empresas listadas (março/12)
		Continua...

		Continuação...
Canadá	<i>Toronto Stock Exchange Venture</i> – Criado em 1997, 2.277 empresas listadas (maio/12).	<i>Toronto Stock Exchange</i> – Criado em 186,1 1.577 empresas listadas (maio/12).
Espanha	Mercado Alternativo Bursátil – Criado em 2008, 21 empresas listadas (maio/12).	<i>Bolsas Y Mercados Españoles</i> Criado em 1831, 130 empresas listadas (dezembro/11).
Polônia	<i>New Connect</i> – Criado em 2007, 397 empresas listadas (junho/12).	<i>Warsaw Stock Exchange</i> – Criado em 1991, 434 empresas listadas (junho/12).
Coreia do Sul	<i>KOSDAQ</i> Criado em 1996, 785 empresas listadas (junho/12).	<i>KOSPI</i> - Criado em 1996, 1.031 empresas listadas (junho/12).
China	<i>Chinext</i> Criado em 2009, 332 empresas listadas (junho/12).	<i>SME Board</i> - Criado em 2004, 683 empresas listadas (junho/12).
Austrália	<i>Australian Securities Exchange</i> - Criado em 2006 como resultado da fusão da <i>Australian Stock Exchange</i> e a <i>Sydney Futures Exchange</i> - 2.211 empresas listadas (junho/12)	

Quadro 11 – Mercados visitados pelo grupo de trabalho

Fonte: BM&FBOVESPA (2014)

De acordo com BM&FBOVESPA (2014k), os mercados alternativos do Canadá *Toronto Stock Exchange*, e da Polônia, *New Connect*, são dominados por empresas muito pequenas. No Canadá, 53% das companhias listadas possuem capitalização inferior a U\$\$ 5 milhões, na Polônia, essa capitalização chega a 62%. Essa grande participação dá-se pelo fato de um desconto regulatório maior do que as outras Bolsas.

Segundo BM&FBOVESPA (2014K), empresas com ações negociadas nos mercados alternativos da Inglaterra, Espanha e Polônia, devido ao privilégio dado pelas diretivas europeias, não são supervisionadas pelo regulador do mercado de capitais. Nesses casos, o modelo desenvolvido resultou num arranjo privado, em que a supervisão do regulador dá lugar à supervisão realizada por Assessores.

O grupo de trabalho fez uma análise dos países visitados com o Brasil e percebeu a relevante contribuição do setor público para o desenvolvimento do mercado de capitais como fonte de financiamento, onde se verificou, por exemplo: (i) criação de incentivos tributários específicos para investidores que aportam recursos nessas empresas; (ii) fomento à criação de veículos de investimento específicos para esse mercado; (iii) formulação de normas específicas para facilitar o acesso dessas empresas ao mercado de capitais, incluindo normas de *disclosure*; (iv)

concessão de auxílio financeiro às empresas para cobrir os custos associados ao processo de pré-listagem (BM&FBOVESPA, 2014K).

O grupo de trabalho refletiu por meio dessa experiência internacional, qual deveria ser o foco de atuação no Brasil. Segundo BM&FBOVESPA (2014K), em todos os países visitados, percebe-se a utilização do mercado de capitais como fonte de financiamento de PME. Dada a atual realidade brasileira, talvez seja mais apropriado focar imediatamente na construção de uma alternativa viável para que a PME brasileiras financiem suas atividades por meio do mercado de capitais, deixando para um momento posterior empresas *startups*.

De acordo com o IBGC (2013b), o comitê técnico de ofertas menores, em 2013 apresentou algumas propostas para o desenvolvimento do mercado de capitais para pequenas e médias empresas. O Quadro 12 demonstra essas propostas:

Isenção de Imposto de Renda para investidores que adquirirem ações de empresas elegíveis	Fundos de investimento em ações fechado
Fundo de investimento em ações aberto que possibilitem o investimento em empresas elegíveis	Fundo de investimento em participações com participação em Empresas Elegíveis
Aumento do limite de investimento em ações de plano gerador de benefícios livre e vida gerador de benefício livre.	Simplificação do processo e redução de custo da oferta
Redução de custo de manutenção da condição de cia aberta	Desenvolver programa de capacitação para empresários
Aplicar programa de capacitação a empresários	Regulamentar procedimento de ofertas restritas para ações
Iniciativas de apoio e incentivo a canais de distribuição	Criação de segmento alternativo de mercado de acesso com descontos adicionais e acesso restrito a investidores superqualificados

Quadro 12 – Propostas do comitê técnico de ofertas menores

Fonte: IBGC (2013b)

Em relação ao projeto de ofertas menores a BM&FBOVESPA não está medindo esforços para que haja um desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. De acordo com o BM&FBOVESPA (2014I), as ações tomadas em relação ao projeto de ofertas menores são as seguintes:

- Isenção da taxa de análise para listagem de emissor e desconto na anuidade;

- Redução da taxa de liquidação da oferta para zero;
- Patrocínio de relatório de análise por um período de 2 anos para empresas elegíveis listadas no BOVESPA MAIS; e
- Migração do segmento BOVESPA MAIS do mercado de balcão organizado para o mercado de Bolsa.

De acordo com o IBGC (2013b), o comitê técnico de ofertas menores, propôs também algumas alterações no segmento BOVESPA MAIS, essas alterações são divididas em duas fases, conforme demonstradas no Quadro 13.

Principais alterações	
• Migração do segmento do mercado de balcão para o mercado de bolsa.	
• Segregação do segmento BOVESPA MAIS em dois:	
• Admissão de negociação exclusivamente de ações ordinárias; e	
• Admissão de negociação de ações ordinárias e preferenciais (estilo nível 2).	
• Regras de migração entre os segmentos da BM&FBOVESPA	
• Outros ajustes redacionais e aperfeiçoamentos	
• Ferramentas para liquidez	
Implementação	
Fase 1	Na data da elaboração do projeto em 2013 essa fase estava em curso. No ano de 2014 essa fase já foi implantada. Esta fase migrava o segmento BOVESPA MAIS do mercado de balcão organizado para o mercado de bolsa.
Fase 2	Esta fase está em discussão. A fase 2 visa alterar o regulamento para refletir segregação em dois segmentos com audiência restrita entre as companhias do segmento.

Quadro 13 – Alterações no segmento BOVESPA MAIS

Fonte: IBGC (2013b)

Devido ao relevante trabalho feito pelo comitê de ofertas menores para a inserção da pequena e média empresa no mercado de capitais, em junho de 2014, o ministro da Fazenda Guido Mantega editou uma medida provisória número 651, que tratava sobre a concessão de estímulos fiscais para os investidores de papéis de pequena e média empresa (BRASIL ECONÔMICO, 2014b).

A medida provisória nº 651, demonstra o compromisso do governo com o desenvolvimento do mercado de capitais, em que as medidas anunciadas destinam-se a empresas, investidores e intermediários financeiros. Dessa maneira busca-se viabilizar a capitalização, por meio das companhias de pequeno e médio porte,

atraindo mais investidores para o mercado de capitais e conseqüentemente favorecendo a formação da poupança (REVISTA NOVA BOLSA, 2014).

Segundo BRASIL (2014b), em novembro de 2014 a medida provisória nº 651, torna-se a Lei nº 13.043. Essa Lei prevê benefícios fiscais como a isenção de imposto sobre a renda referente ao ganho de capital auferido por pessoa física, até 31 de dezembro de 2023, para as empresas que atendam às seguintes condições demonstradas no Quadro 14.

<ul style="list-style-type: none"> • Ações admitidas à negociação em segmento especial, instituído por bolsa de valores, que assegure, por meio de vínculo contratual entre a bolsa e o emissor, práticas diferenciadas de Governança Corporativa, contemplando, no mínimo, a obrigatoriedade de: - realização de oferta pública de aquisição de ações, a valor econômico, em caso de saída da companhia do segmento especial; • resolução de conflitos societários por meio de arbitragem; <i>tag along</i> de 100%; e • previsão expressa no estatuto social da companhia de que seu capital social seja dividido exclusivamente em ações ordinárias
<ul style="list-style-type: none"> • Valor de mercado inferior a R\$ 700 milhões, na data do IPO, na data da oferta pública subsequente ou na data de publicação da medida provisória (para as companhias de capital aberto nessa data);
<ul style="list-style-type: none"> • Receita bruta anual inferior a R\$ 500 milhões, na data do IPO, na data da oferta pública subsequente ou na data de publicação da medida provisória (para as companhias de capital aberto nessa data);
<ul style="list-style-type: none"> • Distribuição primária de, no mínimo, 67% do volume total de ações no IPO e, caso exista, na oferta subsequente.

Quadro 14 – Empresas elegíveis

Fonte: BM&FBOVESPA (2014I)

De acordo com BRASIL ECONÔMICO (2014a), se um investidor, por exemplo, comprar uma ação de algumas dessas companhias elegíveis ao incentivo fiscal por R\$ 200,00, e vender por R\$ 400,00 o ganho de capital será o valor líquido de R\$ 200,00. Antes, havia o desconto de alíquota de 15%, o que reduziria o ganho para R\$ 170,00. Ressalta-se que em uma venda futura o novo comprador das ações poderá ter os mesmos direitos de carregar o benefício até 31 de dezembro de 2023.

Ainda segundo BRASIL ECONÔMICO (2014^a), com a isenção de imposto de renda sobre o ganho de capital auferido por pessoa física, a expectativa é que, a partir de agora, gestores busquem o mercado de capitais para investirem em empresas de pequeno porte. Neste contexto investidor em ações das empresas

Nutriplant Indústria e Comércio S.A. e Senior Solution S.A. ambas do segmento BOVESPA MAIS podem usufruir deste benefício.

De acordo com BRASIL MAIS COMPETITIVO (2014), a estagnação da pequena e média empresa ocorre pelos motivos: elevada taxa de juros e complexidade da Bolsa de Valores, exigências regulatórias excessivas para os mercados alternativos, não há interesse em investir em empresas de menor porte, custos elevados pré e pós IPO e intermediários desinteressados em IPO inferiores a R\$ 400.000.000,00.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta dissertação é analisar os resultados obtidos pelo programa BOVESPA MAIS, compreendendo o período de fevereiro de 2008 até junho de 2014.

O mercado de capitais é um segmento do mercado financeiro, que possibilita criar condições para que as companhias captem recursos dos investidores por meio da emissão de instrumentos financeiros. Percebe-se que a função primordial dos mercados financeiros é aproximar os dois agentes do mercado: o poupador, que tem excesso de recursos, entretanto não possui oportunidade de investi-los em atividades produtivas, e o tomador, aquele que conseqüentemente está na situação inversa.

Por meio do mercado acionário, as companhias de capital aberto têm a possibilidade de negociar ações na bolsa de valores, dessa forma, a companhia cria uma expectativa de captar recursos para viabilizar seus projetos de expansão. Para o investidor, o mercado de ações surge como uma alternativa às suas aplicações financeiras tradicionais, ao investir em ações esse investidor está ciente dos riscos que pode correr por estar efetuando operações de renda variável. Partindo desse princípio, o interesse do investidor por aplicações em renda variável com ativos de maior liquidez implica em um risco maior, dessa maneira espera-se que o título investido traga um rendimento acima do esperado.

Para avaliar o potencial econômico, de capacidade geradora de emprego e de renda, deve-se analisar o desempenho da pequena e média empresa no Brasil. Percebe-se a relevância da consolidação das empresas de pequeno e médio porte como fatores motriz para o desenvolvimento da economia de um país.

No Brasil não existe um critério único aceito para definir pequena e média empresa, assim vários indicadores podem ser usados, por exemplo: o SEBRAE utiliza como base dois indicadores, quantidade de pessoas ocupadas e também o setor econômico. Já o BNDES utiliza como indicador a receita operacional bruta.

Sabe-se que as empresas de pequeno e médio porte em países emergentes são a espinha dorsal da economia, então por que não incentivar essas companhias a se inserirem no mercado de capitais por meio da abertura de capital? Nota-se que os pilares do mercado de capitais brasileiro são estruturados para empresas de

grande porte, o que vai de contra ponto da economia nacional, devido ao grande número de empresas de pequeno e médio porte.

Observa-se que as empresas emergentes de pequeno e médio porte, não desfrutam na bolsa de valores da sua relevância e representatividade que possuem na economia. Mesmo o Brasil sendo a sétima maior economia do mundo, constata-se que seu mercado de capitais tem muito a evoluir. Observa-se que na BM&FBOVESPA o pequeno número de empresas listadas em comparação com outras bolsas de valores tanto de países desenvolvidos quanto dos emergentes.

O desafio da BM&FBOVESPA era de procurar alternativas para o desenvolvimento do mercado de capitais, da própria bolsa de valores e da economia. Dessa maneira a BM&FBOVESPA deveria fazer uma reflexão sobre os aspectos econômicos e culturais das empresas brasileiras e promover uma sinergia entre esses segmentos.

Percebe-se que a motivação da BM&FBOVESPA para inserir a pequena e média empresa no mercado de capitais se dá pelo fato do número significativo de empresas desse porte no Brasil e por sua representatividade na economia. Dessa maneira, para a BM&FBOVESPA o desenvolvimento do mercado de capitais seria atrelado a inserção da pequena e média empresa por meio da abertura de capital.

Ocorre que no Brasil, não havia nenhum programa voltado para inserir a pequena e média empresa no mercado de capitais por meio da abertura de capital, então a BM&FBOVESPA, no ano de 2005 criou o segmento especial de listagem denominado BOVESPA MAIS, esse segmento tem por característica a inserção da pequena e média empresa no mercado de capitais de forma gradativa.

A análise do desempenho das ações ordinárias das companhias NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A. (NUTR3M e NUTR3), SENIOR SOLUTION S.A. (SNSL3M e SNSL3) e BIOMM (BIOM3M e BIOM3), foi realizada tomando como base o preço inicial na data do IPO, logo após ser efetuado o IPO observou-se as variações diárias dos preços máximos e mínimos das respectivas ações.

Surpreendentemente os resultados auferidos demonstrados no período entre março de 2008 e junho de 2014, as ações ordinárias das companhias NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A. (NUTR3M e NUTR3), SENIOR SOLUTION S.A. (SNSL3M e SNSL3) e BIOMM (BIOM3M e BIOM3), não geraram resultados

relevantes e superiores à média do mercado representada pelas variações do índice Ibovespa.

Uma hipótese para explicar esse relevante percentual baixo do valor das ações, é o fato de que o cenário econômico desde a crise do *subprime* de 2008 vem passando por uma alta retração. Dessa maneira os investidores irão procurar investir em companhias que possibilitem um retorno desejado sem que haja um risco muito grande. Assim empresas menos conhecidas poderão sofrer com a falta de recursos para a captação de investimento.

Durante a elaboração da pesquisa, surgiu outra análise muito relevante a ser abordada cuja finalidade é proporcionar subsídios para que o embasamento teórico pudesse contribuir para responder aos objetivos da pesquisa.

Essa análise denominada de análise de estrutura de balanço ou análise das demonstrações financeiras visa mensurar o desempenho da companhia por meio de indicadores econômico-financeiros. É notório que quando fala-se de indicadores contábeis, ainda não há um consenso sobre quais seriam os melhores, para mensurar o desempenho empresarial. Entretanto sua utilização é de suma importância para mensurar o desempenho empresarial.

Devido a utilização dos indicadores econômico-financeiros, observa-se que as companhias de pequeno porte oscilam muito. A NUTRIPLANT não gera liquidez, possui um endividamento geral muito alto e não tem receita. A SENIOR possui um nível de liquidez alto e endividamento baixo, entretanto sua rentabilidade é baixa. Já a empresa BIOMM apresenta uma liquidez extremamente alta, endividamento muito baixo, entretanto não apresenta receitas, isso não agrada o investidor, pois ele não irá receber o retorno do investimento feito.

Os resultados apresentados nesta dissertação permitem afirmar que: o mercado de capitais em especial o mercado de ações, é um mercado que possibilita grandes oportunidades para as companhias realizarem seus investimentos, por meio da captação de recursos de terceiros com maior facilidade e transparência. Por outro lado, percebe-se uma elitização, isso é uma ampla e sólida participação de companhias de grande porte em relação à participação de companhias de menor porte.

Com relação às análises e conclusões sobre o programa BOVESPA MAIS percebe-se que os entraves para a inserção da pequena e média empresa no mercado de capitais por meio do IPO, estão relacionados desde a falta de

maturidade da empresa, relacionada a sua gestão, burocracia das entidades de mercado, gestão de governança corporativa, exigências regulatórias e preocupação com o custo do processo de IPO tanto no processo pré-IPO quanto no pós-IPO. Por outro lado, o segmento BOVESPA MAIS, representa uma alternativa para a inserção da pequena e média empresa no mercado de capitais por meio do IPO.

Os objetivos propostos nesta dissertação foram alcançados, entretanto o tema mostrou-se bastante amplo; muitas questões ficaram para serem investigadas em futuros trabalhos, como por exemplo: se as medidas tomadas pelo governo irão auxiliar no desenvolvimento do mercado de capitais pela inserção da pequena e média empresa.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Moisés Araújo. et al. **Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa.** In: Revista de Administração Contemporânea, v. 14, n. 5, p.907-924, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009a. 744 p.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012b. 373 p.

AZEVEDO, D. P. **Sistema financeiro nacional.** São Paulo: Cetec, 1995.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN ou BCB). **Entenda o CMN.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/?CMNENTENDAr>>. Acesso em: 02 jul. 2014.

BANCO MÁXIMA. **Críticas ao Bovespa Mais.** Disponível em: <http://www.bancomaxima.com.br/arquivos/noticias/Inst221_pag40-41.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2014.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **Porte de empresa.** Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/porte.html>. Acesso em: 10 jun. 2014a.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **Mercado de capitais.** Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em: 10 abr. 2015b.

BARCELLOS, Marta e AZEVEDO, Simone (org.). **Histórias do mercado de capitais no Brasil.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 192 p.

BARROS, Antônio e DUARTE, Jorge (org.). **Métodos e técnicas de pesquisa em comunicação.** 2. ed. São Paulos: Atlas, 2006. 380 p.

BARROS, Antônio Teixeira e JUNQUEIRA, Rogério Diniz. **A elaboração do projeto de pesquisa.** In: BARROS, Antonio e DUARTE, Jorge (org.). **Métodos e técnicas de pesquisa em comunicação.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 380 p.

BARROS, J. R. N. **Organização e desenvolvimento do sistema financeiro nacional.** In: DODL, A.; BARROS, J. R. Desafios do sistema financeiro nacional; o

que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

BERNARDI, Luiz Antonio. **Manual do plano de negócios: fundamentos, processos e estruturação**. São Paulo: Atlas, 2011. 195 p.

BIOMM. **Empresa**. Disponível em: <<http://www.biommm.com/pt/index.php?p=2,1>>. Acesso em: 10 de mar. 2015a.

BIOMM. **Investidores**. Disponível em: <<http://www.biommm.com/pt/index.php?p=7,2>>. Acesso em: 10 de mar. 2015b.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. **Introdução ao mercado de capitais**. Disponível em: <<http://lojavirtual.bmf.com.br/LojaIE/Portal/Pages/pdf/merccap.pdf>>. Acesso em: 05 jan. 2014a.

_____ **Plano diretor do mercado de capitais**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/PlanoDiretor_Original.pdf>. Acesso em: 05 jan. 2014b.

_____ **O mercado de capitais: sua importância para o desenvolvimento e os entraves com que se defronta no Brasil**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pdf/relatorio2.pdf>>. Acesso em: 05 fev. 2014c.

_____ **Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro**. Disponível em: <https://www2.bmf.com.br/cimConteudo/W_Livros/mercado_capitais_desafios.pdf>. Acesso em: 03 jul. 2014d.

_____ **A importância econômica das bolsas**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/publigra_aimportancia.pdf>. Acesso em: 01 jul. 2014e.

_____ **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO) início de uma nova década de crescimento**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/BMFBOVESPA-Como-e-por-que-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>>. Acesso em: 28 jan. 2014f.

_____ **Regulamento de registro de emissores e de valores mobiliários**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/regulacao/download/Regulamento-de-Registro-de-Emissores-e-de-Valores-Mobiliarios.pdf>>. Acesso em: 15 jun. 2014g.

_____ **Novo valor: sustentabilidade nas empresas.** Disponível em:<<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/guia-de-sustentabilidade.pdf>>. Acesso em: 10 dez. 2013h.

_____ **O que são segmentos de listagem.** Disponível em:<<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-Zmpresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 10 jan. 2014i.

_____ **Bovespa Mais.** Disponível em:<<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/bovespa-mais.aspx?tabIndex=3&idioma=pt-br>>. Acesso em: 15 jan. 2014j.

_____ **Utilização do mercado de capitais para o financiamento de pequenas e médias empresas por meio de ações.** Disponível em:<<http://bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Diagnostico-portugues.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014k.

_____ **Comitê técnico de ofertas menores.** Disponível em:<<http://bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/abertura-de-capital/comite-tecnico-de-ofertas-menores.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 15 out. 2014l.

BRASIL. Lei nº 13.043/2014, de 13 novembro de 2014. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil.** Brasília, DF, 14 nov. 2014. Disponível em:<http://legislacao.planalto.gov.br/legisla/legislacao.nsf/Viv_Identificacao/lei%2013.043-2014?OpenDocument>. Acesso em: 10 dez. 2014a.

BRASIL. Lei Complementar nº 123/2006, de 14 dezembro de 2006. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil.** Brasília, DF, 15 dez. 2006. Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm>. Acesso em: 15 jun. 2014b.

BRASIL. Lei nº 7.256/1984, de 27 novembro de 1984. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil.** Brasília, DF, 27 nov. 1984. Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7256.htm>. Acesso em: 05 abr. 2015c.

BRASIL. Lei nº 9.317/1996, de 05 dezembro de 1996. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil.** Brasília, DF, 05 dez. 1996. Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9317.htm>. Acesso em: 05 abr. 2015d.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil.** Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 05 abr. 2015e.

BRASIL ECONÔMICO. **Especial: micro, pequenas e médias empresas.** Disponível em: http://www.renar.agr.br/wp-content/themes/renar-1_0/arquivos/renar-na-midia-brasil-economico-especial-pmes-2307.pdf. Acesso em: 15 out. 2014a.

BRASIL ECONÔMICO. **Houve irresponsabilidade nos IPOs dos últimos anos no Brasil.** Disponível em: http://www.bancomaxima.com.br/arquivos/noticias/Inst221_pag40-41.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2014b.

BRASIL MAIS COMPETITIVO. **Brasil + competitivo.** Disponível em: <http://www.bmaiscompet.com.br/default_pti.asp?idioma=0&conta=45>. Acesso em: 10 jul. 2014.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **O conceito histórico de desenvolvimento econômico.** São Paulo: EESP/FGV, 2008. 46 p. (Texto para discussão, n. 157).

BRUM, Carlos A. H. **Aprenda a investir em ações e a operar na bolsa via internet.** 4. ed. Rio de Janeiro: Ciência Moderna, 2007. 187 p.

BUGELLI, Alexandre Hamilton. e. PIRES, Júlio Manuel. **Uma revisão teórica de estagnação de Celso Furtado e a crise econômica dos anos 1960.** In: Cadernos do desenvolvimento. Rio de Janeiro, v. 6, n. 9, p. 19-41, 2011.

CALDEIRA, Paulo Roberto. **Domínio do negócio e sustentabilidade.** Belo Horizonte: lus, 2012. 196 p.

CANO, Wilson. **Novas determinações sobre as questões regional e urbana após 1980.** In: Texto para Discussão, n. 193, 2011.

CARMINATI, João Guilherme de Oliveira. e FERNANDES, Elaine Aparecida. **O impacto do investimento direto estrangeiro no crescimento da economia brasileira.** In: Revista Planejamento e Políticas Públicas, n. 41, p.141-172, 2013.

CARNEIRO, Douglas Mesquita. e BAGOLIN, Izete Pengo. **Abordagens acerca da relação crescimento econômico, desigualdade e pobreza.** In: Revista Cadernos de Economia. Chapecó, v. 16, n. 30-31, p. 05-20, 2012.

CARVALHO, Antônio Gledson de. **Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico.** In: Revista Econômica do Nordeste, v. 33, n. 04, p. 694-715, 2002.

CASAGRANDE NETO, H.; SOUSA, Lucy A. e ROSSI, Maria C. **Abertura do capital de empresa no Brasil.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 138 p.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, Jorge Y e RUDGE, Luiz F. **Mercado de capitais o que é, como funciona**. 6. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. 371 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Tendências demográficas e econômicas e o mercado de capitais**. 2013. Disponível em:<<http://www.cvm.gov.br/port/planejamento/Plano%20Estrategico/Tend%C3%AAsncias%20demogr%C3%A1ficas%20e%20econ%C3%B4micas%20e%20o%20mercado%20de%20capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jun. 2014a.

Comissão de valores mobiliários. Disponível em:<<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 05 jun. 2014b.

Comissão de valores mobiliários. Disponível em:<www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/Atos/Atos/inst/inst400consolid.doc>. Acesso em: 20 jun. 2014c.

Comissão de valores mobiliários. Disponível em:<<http://www.cvm.gov.br/port/atos/inst/inst202.htm>>. Acesso em: 20 jun. 2014d.

Valores de taxa de fiscalização. Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/port/taxas/tabelas_site.htm>. Acesso em: 20 jun. 2014e.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento conceitual básico (R1)**. Disponível em:<http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 18 mar. 2015.

CORREIA, Laise Ferraz. e LOUVET, Pascal. **O relacionamento entre a governança das empresas e a qualidade das suas informações financeiras**. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 2010, Rio de Janeiro. Disponível em:<<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/con1088.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2015.

COSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TG 26 (R2)**. Disponível em:<[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2014/NBC TG26\(R2\)](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2014/NBC TG26(R2))>. Acesso em: 18 mar. 2015.

COSTA, Roberto Teixeira da. **Mercado de capitais: uma trajetória de 50 anos**. São Paulo: Imprensa oficial, 2006. 475 p.

COSTA, Carlos Alexandre Gehm da. **Contabilidade ambiental**. São Paulo: Atlas, 2012. 266 p.

DELOITTE e INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES. **Rumo à abertura de capital percepções das empresas emergentes sobre os entraves e benefícios.** Disponível em: <<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/audit/RumoAberturaCapital-IBRI.pdf>>. Acesso em: 05 jun. 2014a.

DELOITTE e BOLSA DE VALORES MERCADORIAS E FUTUROS. **Custos para a abertura de capital no Brasil uma análise sobre as ofertas entre 2005 e 2011.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Guia-Custos-para-abertura-de-capital-BMFBOVESPA-Deloitte.pdf>>. Acesso em: 05 jun. 2014b.

DELOITTE. **As pmes que mais crescem no Brasil: as práticas das empresas emergentes em saúde e bem-estar.** Disponível em: <<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/conteudos/pmes/PME2014.pdf>>. Acesso em: 05 abr. 2015c.

DE MARCO, Douglas. **A regulação no mercado de capitais: aspectos jurídicos e contábeis da divulgação da informação.** In: Revista jurídica da presidência. Brasília, v. 12, n. 95, p. 01-23, 2009/2010.

DIRECTAINVEST. **Home.** Disponível em: <<http://www.directainvest.com.br/>>. Acesso em: 05 abr. 2015.

ECONOINFO. **Comentários dos diretores sobre as demonstrações.** Disponível em: <<http://www.econoinfo.com.br/financas-e-mercados/comentarios-dos-diretores?codigoCVM=19305>>. Acesso em: 10/04/2015.

EPSTEIN, Isaac. **Ciência, poder e comunicação.** In: BARROS, Antônio e DUARTE, Jorge (org.). **Métodos e técnicas de pesquisa em comunicação.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 380 p.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços.** 19. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2013. 1066 p.

FUJI, Alessandra Hirano. e SLOMSKI, Valmor. **Subjetivismo responsável: necessidade ou ousadia no estudo da contabilidade.** In: Revista Contabilidade & Finanças, n. 33, p 33-44, 2003.

FURTADO, Celso. **A Formação de capital e desenvolvimento econômico.** In: Revista Brasileira de Economia. São Paulo, v. 6, n. 3, p 07-45, 1952.

GALVÃO, D J. C. e DODL, A.V.B. **AO regulação do sistema bancário brasileiro: que caminho seguir?.** In: DODL, A.V.B; BARROS, J. R. Desafios do sistema

financeiro nacional; o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GUERRA, Oswaldo. e TEIXEIRA, Francisco. **A sobrevivência das pequenas empresas no desenvolvimento capitalista**. In: Revista de Economia Política. São Paulo, v. 30, n. 1, p. 124-139, 2010.

HENDRIKSEN, Eldon. e VAN BREDÁ, Michael F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999. 550 p.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Pesquisa sobre governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 13 de jun. 2013a.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Os segmentos de listagens da BM&FBOVESPA para pequenas e médias empresas**. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/download/eventos/PEREIRA.C_Segmentos_Listagens_PMEs_Out2013.pdf>. Acesso em: 13 de dez. 2013b.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Programas especiais de crédito para, pequenas e médias empresas: bndes, proger, e fundos constitucionais de financiamento**. Disponível em: <<http://ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/capitulo10.pdf>>. Acesso em: 13 de jun. 2013.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 346 p.

KERECKI, Márcio. e SANTOS, Miguel dos. **Programa de ação econômica do governo (PAEG): do milagre econômico ao fim do sonho**. In: Revista Historiador, v. 02, n. 02, p.183-188, 2009.

KOTESKI, Marco Antonio. **As micro e pequenas empresas no contexto econômico brasileiro**. In: Revista FAE BUSINESS. Disponível em: <http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista_da_fae/fae_v8_n1/rev_fae_v8_n1_03_koteski.pdf>. v. 08, n. 01, p. 16-18, 2004.

LIMA, Manolita Correia. **Monografia: a engenharia da produção acadêmica**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. 244 p.

LIZOTE, Suzete A. e LANA, Jeferson. **A importância do planejamento tributário para a lícita redução dos tributos e otimização dos lucros**. In: Simpósio de Excelência em Gestão Tecnológica. Resende, 2012.

LOPES, C. F. L. R.; ANTUNES, L.P.; CARDOSO, M.A.S. **Financiamento de longo prazo: mercado de debêntures e programa de emissão BNDESPAR**. In: Revista do BNDES. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2703.pdf>. v. 14, n. 27, p. 43-70, 2007.

MACHADO, João Guilherme Rocha. e PAMPLONA, João Batista. **A ONU e o desenvolvimento econômico: uma interpretação das bases teóricas da atuação do PNUD**. In: Revista Economia e Sociedade. Campinas, v. 17, n. 01, p. 53-84, 2008.

MADI, Maria Alejandra Caporale e GONÇALVES, José Ricardo Barbosa. **Produtividade, financiamento e trabalho: aspectos da dinâmica das micro e pequenas empresas (mpes) no Brasil**. In: SANTOS, Anselmo Luís dos, KREIN, José Dari e CALIXTRE, André Bojikian (Org.). **Micro e pequenas empresas: mercado de trabalho e implicação para o desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2012. 232 p.

MAMEDE, Gladston. **Manual do direito empresarial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 495 p.

MARCONI, Marina A. e LAKATOS, Eva M. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 277 p.

MARCONI, Marina A. e LAKATOS, Eva M. **Metodologia do trabalho científico**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 227 p.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009a. 272 p.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012b. 536 p.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012c. 312 p.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 136 p.

MARTINS, José Pedro Soares. **Responsabilidade social corporativa: como a postura responsável compartilhada pode gerar valor**. Campinas: Komedi, 2011. 95 p.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 464 p.

MATIAS, Alberto Borges (Coord.). **Finanças corporativas de longo prazo: criação de valor com sustentabilidade financeira**. São Paulo: Atlas, 2007. 301 p.

MATOS, Marcelo Pessoa de. e ARROIO, Ana. **Políticas de apoio a micro e pequenas empresas no Brasil: avanços no período recente e perspectivas futuras**. Disponível em: <<http://www.cepal.org/ddpe/publicaciones/xml/1/45421/LCW449.pdf>>. Acesso em: 21 de abr. 2015.

MAXIMIANO, Antonio Cesar Amaru. **Administração para empreendedores**. 2. ed. São Paulo: Person, 2011. 240 p.

MELLAGI FILHO, A. e ISHIKAWA, S. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007. 381 p.

MENDES, Constantino Cronemberger. e JOANÍLIO, Rodolpho Teixeira. **Desenvolvimento econômico brasileiro: uma releitura das contribuições de Celso Furtado**. Brasília: IPEA, 2004. 33 p. (Texto para discussão, n. 1051).

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR. **Metodologia**. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=5&menu=4577&refr=608>>. Acesso em: 13 de abr. 2015.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. Rio de Janeiro: LTC, 1998. 474 p.

MÖLLER, Horst Dieter. e CALLADO, Antônio André Cunha. **Investimentos estrangeiros em carteiras de ações, crises internacionais e ibovespa**. In: Revista de Administração Mackenzie. São Paulo, v. 8, n. 1, p. 133-155, 2007.

MONITOR MERCANTIL. **Presidente da Bovespa diz que 100 companhias deve abrir capital em 5 anos**. Disponível em: <<http://www.monitormercantil.com.br/index.php?pagina=Noticias&Noticia=80466&Categoria=FINANCEIRO>>. Acesso em: 10 de jun. de 2014.

MORGAN, Gareth. **Imagens da organização**. São Paulo: Atlas, 2011. 421 p.

MOTTA, João Ricardo Santos Torres da. **Uma análise da relação entre mercado de capitais e desenvolvimento.** Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/documentos-e-pesquisa/publicacoes/estnottec/tema10/pdf/011858.pdf>>. Acesso em: 13 de jun. 2013.

NAKAGAWA, Marcelo: **Plano de negócio: teoria geral.** Barueri: Manole, 2011. 291 p.

NUTRIPLANT. **Empresa.** Disponível em: <<http://www.nutriplant.com.br/empresa/>>. Acesso em: 10 de mar. 2015a.

NUTRIPLANT. **Investidores.** Disponível em: <<http://www.nutriplant.com.br/ri/>>. Acesso em: 10 de mar. 2015b.

OLIVEIRA, Gilson Batista de. **Uma discussão sobre o conceito de desenvolvimento.** In: FAE. Curitiba, v. 5, n. 2, p. 37-48, 2002.

OLIVEIRA, Otávio J. **Pequena empresa no Brasil: um estudo de suas características e perspectivas.** In: Integração. Revista Integração. São Paulo, n. 44, p. 5-15, 2006.

PADOVEZE, Clóvis Luís. e BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras.** São Paulo: Cengage learning, 2011. 298 p.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas.** São Paulo: Atlas, 2014. 607 p.

QUEIROZ, Julia Mello de. **Desenvolvimento econômico, inovação e meio ambiente: a busca por uma convergência no debate.** In: Cadernos do desenvolvimento. Rio de Janeiro, v. 6, n. 9, p. 143-170, 2011.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Simples nacional.** Disponível em: <<http://www8.receita.fazenda.gov.br/SimplesNacional/Perguntas/Perguntas.aspx>>. Acesso em: 25 abr. 2015a.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Estatísticas.** Disponível em: <<http://www8.receita.fazenda.gov.br/SimplesNacional/Arrecadacao/Estatisticas/Arrecadacao.aspx>>. Acesso em: 25 abr. 2015b.

REVISTA DA NOVA BOLSA. **Governo estimula o acesso de pequenas e médias empresas ao mercado.** São Paulo: BM&FBOVESPA, 2014. Trimestral. ISSN 1983-818. Disponível em:< <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/revista-nova-bolsa.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2014.

RICHARDSON, Roberto Jarry (Col). **Pesquisa social métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 334 p.

RODRIGUES, Ana Carolina. **A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil**. In: Scientia Iuris, v. 16, n. 02, p. 107-128, 2012.

RODRIGUEZ, Gregório Mancebo.; BRANDÃO, Mônica Mansur. **Visões da governança corporativa: a realidade das sociedades por ações e a sustentabilidade**. São Paulo: Saraiva, 2010. 140 p.

RODRIGUES, José A. e MENDES, Gilmar M. **Governança corporativa**. São Cristóvão: Qualitymark, 2004. 227 p.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia**. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

SANTOS, Anselmo Luís dos, KREIN, José Dari e CALIXTRE, André Bojikian (Org.). **Micro e pequenas empresas: mercado de trabalho e implicação para o desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2012. 232 p.

SANTOS, Elinaldo Leal. et al. **Desenvolvimento: um conceito multidimensional**. In: Desenvolvimento Regional em Debate. Santa Catarina, v. 2, n. 1, p. 44-61, 2012.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **A teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1982. 168 p.

SENIOR. **Empresa**. Disponível em: <http://www.seniorsolution.com.br/seniorsolution/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=40675>. Acesso em: 10 de mar. 2015a.

SENIOR. **Relações com investidores**. Disponível em: <http://www.seniorsolution.com.br/seniorsolution/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=41104>. Acesso em: 10 de mar. 2015b.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Anuário do trabalho**. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anuario-do%20trabalho-na%20micro-e-pequena%20empresa-2014.pdf>>. Acesso em: 15 mai. 2015.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Flutuação do emprego e desemprego nas MPE 2013**. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/estudos_pesquisas/Flutua%C3%A7%C3%A3o-do-emprego-e-desemprego-nas-MPE,detalhe,14>. Acesso em: 15 out. 2014b.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS

(SEBRAE). **Participação das micro e pequenas empresas na economia brasileira.** Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Estudos%20e%20Pesquisas/Participacao%20das%20micro%20e%20pequenas%20empresas.pdf>>. Acesso em: 15 mai. 2015c.

SILVA, Everton Nunes da. e PORTO JÚNIOR, Sabino da Silva. **Sistema financeiro e crescimento econômico: uma aplicação de regressão quantílica.** In: Economia Aplicada. São Paulo, v. 10, n. 3, p. 425-442, 206.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 11. Ed. São Paulo: Atlas, 2012. 586 p.

SILVA FILHO, Cândido Ferreira da, BENEDICTO, Gildeon Carvalho de e CALIL, José Francisco de (Org.). **Ética, responsabilidade social e governança corporativa.** 2. ed. Campinas: Alínea, 2010. 216 p.

SOUSA NETO, José A. e MARTINS, Henrique C. **Finanças corporativas na prática: ferramentas gerenciais.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 278 p.

SZUSTER, Flávia R. e SZUSTER, Natan. **O Brasil rumo à convergência internacional da contabilidade: o caso Gerdau S.A.** In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 32, 2008, Rio de Janeiro. Anais eletrônicos. Rio de Janeiro: ENANPAD, 2008. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/CON-A2462.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2015.

TAQUES, Fernando Henrique. et al. **Crescimento econômico e mercado de crédito: evidências empíricas para os estados brasileiros.** In: X ENCONTRO DE ECONOMIA BAIANA, 2014, p. 735-752.

TEIXEIRA, Nilson. **O mercado de capitais brasileiro à luz de seus avanços e desafios.** In: BACHA, Edmar L.; OLIVEIRA FILHO, Luiz C. de. Mercado de capitais e crescimento econômico lições internacionais, desafios brasileiros. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2005.

VIEIRA, Edson Trajano. **Industrialização e políticas de desenvolvimento regional: o vale do paraíba paulista na segunda metade do século XX.** Tese de Doutorado em História Econômica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

VIEIRA, Edson Trajano. e SANTOS, Moacir José dos. **Desenvolvimento econômico e regional – uma revisão histórica e teórica.** In: Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional. Taubaté, v. 8, n. 2, p. 344-369, 2012.

ZYLBERSZTAJN, David (Org.); LINS, Clarissa. **Sustentabilidade e geração de valor: a transição para o século XXI.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. 207 p.

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES (WTF). **Monthly reports**. Disponível em: <<http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports>>. Acesso em: 12 jun. 2015.

ANEXO A - Demonstrativo do fluxo de variação das ações ordinárias da companhia Nutriplant

Data	Abertura R\$	Mínima R\$	Máxima R\$	Fechamento R\$	Fechamento %	Varição IPO %
14/02/2008	10,75	10,75	10,75	10,75		
21/02/2008	11	11	11	11	2,33	2,33
22/02/2008	11	11	11	11	0,00	2,33
25/02/2008	11	11	11	11	0,00	2,33
26/02/2008	11,2	11,2	11,2	11,2	1,82	4,19
29/02/2008	10	10	10	10	-10,71	-6,98
06/03/2008	10,5	10,5	10,5	10,5	5,00	-2,33
07/03/2008	10,5	10,5	10,5	10,5	0,00	-2,33
10/03/2008	10,5	10,5	10,5	10,5	0,00	-2,33
11/03/2008	10,5	10,5	10,5	10,5	0,00	-2,33
07/04/2008	11	11	11	11	4,76	2,33
09/04/2008	10,5	10,5	10,5	10,5	-4,55	-2,33
10/04/2008	10,5	10,5	11	11	4,76	2,33
15/04/2008	11,2	11,2	11,2	11,2	1,82	4,19
18/04/2008	11,2	11,2	11,5	11,5	2,68	6,98
29/04/2008	11,1	11,1	11,1	11,1	-3,48	3,26
02/05/2008	12	12	12	12	8,11	11,63
13/05/2008	12,2	12,2	12,2	12,2	1,67	13,49
16/05/2008	12,3	12,3	12,3	12,3	0,82	14,42
21/05/2008	12,3	12,3	12,3	12,3	0,00	14,42
27/05/2008	12,4	12,4	12,4	12,4	0,81	15,35
30/05/2008	12,41	12,4	12,41	12,4	0,00	15,35
09/06/2008	12,2	12,2	12,2	12,2	-1,61	13,49
12/06/2008	12,6	12,6	12,6	12,6	3,28	17,21
16/06/2008	12,49	12,49	12,49	12,49	-0,87	16,19
20/06/2008	12,79	12,79	12,79	12,79	2,40	18,98
02/07/2008	12	12	12	12	-6,18	11,63
08/07/2008	12	12	12	12	0,00	11,63
17/07/2008	12	12	12	12	0,00	11,63
30/07/2008	11,99	11,99	11,99	11,99	-0,08	11,53
31/07/2008	11,75	11,75	11,75	11,75	-2,00	9,30
13/11/2008	10	9,5	10	9,5	-19,15	-11,63
14/11/2008	9,5	9,5	9,5	9,5	0,00	-11,63
27/11/2008	9,5	9,5	9,5	9,5	0,00	-11,63
03/12/2008	8	7	8	7	-26,32	-34,88
11/12/2008	7,5	7,5	7,5	7,5	7,14	-30,23
28/01/2009	6	6	6	6	-20,00	-44,19
18/02/2009	6	6	6	6	0,00	-44,19
24/04/2009	2,01	2	2,01	2	-66,67	-81,40
29/04/2009	6,99	6,99	6,99	6,99	249,50	-34,98
28/07/2009	3	3	3	3	-57,08	-72,09
29/07/2009	4,5	4,5	4,5	4,5	50,00	-58,14
03/08/2009	5,9	5,9	5,9	5,9	31,11	-45,12
21/08/2009	2	2	2	2	-66,10	-81,40
26/08/2009	2,5	2,5	2,51	2,51	25,50	-76,65
28/08/2009	3	3	3,99	3,99	58,96	-62,88
31/08/2009	4,5	4	4,5	4,48	12,28	-58,33

01/09/2009	5	5	5	5	11,61	-53,49
02/09/2009	5	5	5	5	0,00	-53,49
03/09/2009	5	5	5	5	0,00	-53,49
08/09/2009	6	6	6	6	20,00	-44,19
10/09/2009	4,5	4,5	4,5	4,5	-25,00	-58,14
11/09/2009	3,1	2,21	3,1	2,21	-50,89	-79,44
24/09/2009	3,39	3,39	3,39	3,39	53,39	-68,47
25/09/2009	3,5	3,5	4	4	17,99	-62,79
28/09/2009	4,6	4,6	4,69	4,69	17,25	-56,37
29/09/2009	5,89	5,89	5,89	5,89	25,59	-45,21
13/10/2009	3,2	3,2	3,2	3,2	-45,67	-70,23
14/10/2009	3,8	3,8	3,8	3,8	18,75	-64,65
16/10/2009	3,95	3,95	4,01	4,01	5,53	-62,70
26/10/2009	3,9	3,9	3,9	3,9	-2,74	-63,72
11/01/2010	3,97	3,9	3,97	3,9	0,00	-63,72
28/04/2010	2,98	2,98	2,98	2,98	-23,59	-72,28
27/05/2010	2	2	2	2	-32,89	-81,40
28/05/2010	2	2	2	2	0,00	-81,40
15/06/2010	1,75	1,75	1,75	1,75	-12,50	-83,72
29/06/2010	1,91	1,91	1,91	1,91	9,14	-82,23
20/07/2010	2,09	2,09	2,09	2,09	9,42	-80,56
22/07/2010	1,95	1,95	1,95	1,95	-6,70	-81,86
03/08/2010	1,9	1,9	2,01	2,01	3,08	-81,30
04/08/2010	2	1,89	2	1,97	-1,99	-81,67
05/08/2010	1,9	1,9	1,97	1,97	0,00	-81,67
10/08/2010	2	2	2	2	1,52	-81,40
11/08/2010	2	2	2	2	0,00	-81,40
12/08/2010	2	2	2	2	0,00	-81,40
17/08/2010	2	2	2	2	0,00	-81,40
18/08/2010	2	2	2	2	0,00	-81,40
20/08/2010	2,06	2,06	2,89	2,89	44,50	-73,12
02/09/2010	2,98	2,98	2,99	2,99	3,46	-72,19
03/09/2010	2,5	2,5	2,5	2,5	-16,39	-76,74
08/09/2010	3	3	3	3	20,00	-72,09
13/09/2010	3	3	3	3	0,00	-72,09
14/09/2010	2,9	2,9	2,9	2,9	-3,33	-73,02
15/09/2010	3	3	3	3	3,45	-72,09
22/09/2010	3,11	3,11	3,2	3,2	6,67	-70,23
23/09/2010	2,9	2,9	2,9	2,9	-9,38	-73,02
28/09/2010	2,95	2,95	2,95	2,95	1,72	-72,56
07/10/2010	2,9	2,9	2,9	2,9	-1,69	-73,02
19/10/2010	2,8	2,8	2,8	2,8	-3,45	-73,95
28/10/2010	2,8	2,8	2,8	2,8	0,00	-73,95
03/11/2010	2,8	2,8	2,85	2,85	1,79	-73,49
04/11/2010	3	3	3	3	5,26	-72,09
09/11/2010	2,8	2,8	2,8	2,8	-6,67	-73,95
11/11/2010	3	3	3	3	7,14	-72,09
12/11/2010	2,81	2,81	2,81	2,81	-6,33	-73,86
22/11/2010	2,85	2,85	2,85	2,85	1,42	-73,49
30/11/2010	2,85	2,85	2,85	2,85	0,00	-73,49
13/12/2010	2,85	2,85	2,85	2,85	0,00	-73,49
12/01/2011	3	3	3	3	5,26	-72,09

15/02/2011	2,32	2,32	2,32	2,32	-22,67	-78,42
04/03/2011	3	3	3	3	29,31	-72,09
06/10/2011	2,99	2,99	2,99	2,99	-0,33	-72,19
17/10/2011	2,92	2,5	2,92	2,92	-2,34	-72,84
18/10/2011	2,78	2,78	2,78	2,78	-4,79	-74,14
19/10/2011	2,78	2,78	2,78	2,78	0,00	-74,14
21/10/2011	2,91	2,91	3,11	3,11	11,87	-71,07
28/10/2011	2,96	2,96	2,96	2,96	-4,82	-72,47
31/10/2011	3,1	3	3,1	3	1,35	-72,09
01/11/2011	3,15	3,15	3,3	3,3	10,00	-69,30
03/11/2011	3,14	3,14	3,14	3,14	-4,85	-70,79
04/11/2011	3,29	3,05	3,29	3,12	-0,64	-70,98
07/11/2011	3,18	3,18	3,18	3,18	1,92	-70,42
09/11/2011	3,04	3,04	3,04	3,04	-4,40	-71,72
10/11/2011	3,19	3,19	3,19	3,19	4,93	-70,33
14/11/2011	3,04	3,04	3,04	3,04	-4,70	-71,72
16/11/2011	3,05	3,05	3,05	3,05	0,33	-71,63
17/11/2011	2,9	2,9	2,91	2,91	-4,59	-72,93
22/11/2011	2,92	2,92	3	3	3,09	-72,09
23/11/2011	3,03	3,03	3,03	3,03	1,00	-71,81
05/12/2011	2,89	2,89	2,89	2,89	-4,62	-73,12
06/12/2011	2,9	2,9	2,9	2,9	0,35	-73,02
07/12/2011	2,92	2,92	2,92	2,92	0,69	-72,84
08/12/2011	2,9	2,9	2,9	2,9	-0,68	-73,02
09/12/2011	3	3	3	3	3,45	-72,09
12/12/2011	3,32	3,32	3,8	3,79	26,33	-64,74
15/12/2011	2,8	2,6	2,95	2,95	-22,16	-72,56
16/12/2011	3,88	3,88	3,88	3,88	31,53	-63,91
19/12/2011	3,89	2,6	3,89	2,6	-32,99	-75,81
20/12/2011	2,6	2,6	2,62	2,61	0,38	-75,72
21/12/2011	2,6	2,6	2,73	2,73	4,60	-74,60
22/12/2011	2,7	2,7	2,94	2,94	7,69	-72,65
23/12/2011	3	2,55	3	2,55	-13,27	-76,28
26/12/2011	2,5	2,5	2,99	2,99	17,25	-72,19
27/12/2011	3,18	2,9	3,25	3	0,33	-72,09
29/12/2011	3	2,9	3,7	3,7	23,33	-65,58
02/01/2012	3,7	3,7	3,89	3,89	5,14	-63,81
03/01/2012	3,9	3,9	3,9	3,9	0,26	-63,72
04/01/2012	3,9	3,9	3,9	3,9	0,00	-63,72
05/01/2012	3,71	3,71	3,71	3,71	-4,87	-65,49
12/01/2012	3,03	3,03	3,03	3,03	-18,33	-71,81
19/01/2012	2,95	2,9	2,95	2,9	-4,29	-73,02
20/01/2012	2,95	2,9	2,95	2,9	0,00	-73,02
24/01/2012	2,71	2,71	2,89	2,89	-0,34	-73,12
30/01/2012	2,9	2,9	2,9	2,9	0,35	-73,02
31/01/2012	2,61	2,61	2,9	2,9	0,00	-73,02
01/02/2012	2,9	2,9	2,9	2,9	0,00	-73,02
06/02/2012	2,89	2,89	2,89	2,89	-0,34	-73,12
15/02/2012	2,94	2,94	2,94	2,94	1,73	-72,65
27/02/2012	2,95	2,95	2,95	2,95	0,34	-72,56
29/02/2012	3	3	3	3	1,69	-72,09
05/03/2012	2,99	2,99	2,99	2,99	-0,33	-72,19

06/03/2012	2,94	2,89	2,94	2,89	-3,34	-73,12
20/03/2012	2,84	2,6	2,84	2,6	-10,03	-75,81
02/04/2012	2,7	2,7	2,7	2,7	3,85	-74,88
03/04/2012	2,7	2,55	2,7	2,55	-5,56	-76,28
04/04/2012	2,4	2,4	2,55	2,55	0,00	-76,28
09/04/2012	2,55	2,55	2,55	2,55	0,00	-76,28
11/04/2012	2,5	2,5	2,5	2,5	-1,96	-76,74
19/04/2012	2,5	2,5	2,5	2,5	0,00	-76,74
25/04/2012	2,4	2,4	2,4	2,4	-4,00	-77,67
30/04/2012	2,5	2,5	2,55	2,5	4,17	-76,74
03/05/2012	2,5	2,5	2,5	2,5	0,00	-76,74
10/05/2012	2,7	2,7	2,7	2,7	8,00	-74,88
14/05/2012	2,41	2,41	2,41	2,41	-10,74	-77,58
04/06/2012	2,34	2,34	2,34	2,34	-2,90	-78,23
06/06/2012	2,3	2,3	2,3	2,3	-1,71	-78,60
26/06/2012	2,3	2,3	2,3	2,3	0,00	-78,60
27/06/2012	2,5	2,5	3	3	30,43	-72,09
28/06/2012	2,8	2,8	3	3	0,00	-72,09
29/06/2012	2,99	2,8	2,99	2,8	-6,67	-73,95
03/07/2012	2,99	2,99	3	3	7,14	-72,09
04/07/2012	3	3	3,5	3,5	16,67	-67,44
05/07/2012	2,86	2,85	2,86	2,85	-18,57	-73,49
06/07/2012	2,86	2,86	2,86	2,86	0,35	-73,40
10/07/2012	2,91	2,91	3,48	3,48	21,68	-67,63
11/07/2012	3,47	3,4	3,47	3,4	-2,30	-68,37
12/07/2012	3,34	3,34	3,34	3,34	-1,76	-68,93
17/07/2012	3,28	3,28	3,28	3,28	-1,80	-69,49
13/08/2012	3,3	3,3	3,3	3,3	0,61	-69,30
14/08/2012	3,5	3,5	3,5	3,5	6,06	-67,44
21/08/2012	3,5	3,22	3,5	3,49	-0,29	-67,53
22/08/2012	3,31	3,31	3,49	3,49	0,00	-67,53
23/08/2012	3,23	3,23	3,44	3,44	-1,43	-68,00
24/08/2012	3,23	3,23	3,5	3,5	1,74	-67,44
27/08/2012	3,22	3,22	3,5	3,5	0,00	-67,44
28/08/2012	3,5	3	3,5	3	-14,29	-72,09
29/08/2012	3,02	3,02	3,3	3,3	10,00	-69,30
30/08/2012	3,02	3,02	3,02	3,02	-8,48	-71,91
03/09/2012	3,02	3,02	3,38	3,38	11,92	-68,56
05/09/2012	3,3	3,3	3,3	3,3	-2,37	-69,30
11/09/2012	3,11	3,11	3,29	3,24	-1,82	-69,86
12/09/2012	3,24	3,15	3,25	3,15	-2,78	-70,70
13/09/2012	3,12	3,12	3,12	3,12	-0,95	-70,98
14/09/2012	3,33	3,33	3,33	3,33	6,73	-69,02
18/09/2012	3,35	3,35	3,35	3,35	0,60	-68,84
19/09/2012	3,21	3,21	3,34	3,34	-0,30	-68,93
21/09/2012	3,11	3,11	3,12	3,12	-6,59	-70,98
26/09/2012	3,13	3,13	3,14	3,14	0,64	-70,79
27/09/2012	3,14	3,14	3,14	3,14	0,00	-70,79
03/10/2012	3,13	3,01	3,13	3,02	-3,82	-71,91
08/10/2012	3,01	2,8	3,01	2,8	-7,28	-73,95
09/10/2012	2,81	2,75	2,81	2,75	-1,79	-74,42
10/10/2012	2,75	2,75	2,75	2,75	0,00	-74,42

11/10/2012	2,8	2,8	2,8	2,8	1,82	-73,95
15/10/2012	2,75	2,6	2,75	2,6	-7,14	-75,81
22/10/2012	2,6	2,6	2,65	2,65	1,92	-75,35
23/10/2012	2,6	2,6	2,6	2,6	-1,89	-75,81
26/10/2012	2,8	2,8	2,8	2,8	7,69	-73,95
05/11/2012	2,8	2,8	2,8	2,8	0,00	-73,95
06/11/2012	2,8	2,8	2,8	2,8	0,00	-73,95
07/11/2012	2,8	2,8	2,8	2,8	0,00	-73,95
08/11/2012	2,59	2,59	2,59	2,59	-7,50	-75,91
12/11/2012	2,6	2,6	2,6	2,6	0,39	-75,81
13/11/2012	2,5	2,4	2,5	2,4	-7,69	-77,67
21/11/2012	2,4	2,4	2,4	2,4	0,00	-77,67
22/11/2012	2,4	2,4	2,4	2,4	0,00	-77,67
23/11/2012	2,4	2,4	2,4	2,4	0,00	-77,67
26/11/2012	2,4	2,4	2,4	2,4	0,00	-77,67
27/11/2012	2,4	2,4	2,4	2,4	0,00	-77,67
28/11/2012	2,4	2,4	2,4	2,4	0,00	-77,67
30/11/2012	2,41	2,41	2,41	2,41	0,42	-77,58
04/12/2012	3,04	3,04	3,04	3,04	26,14	-71,72
06/12/2012	3,1	3,1	3,1	3,1	1,97	-71,16
07/12/2012	2,98	2,98	3,04	3,04	-1,94	-71,72
10/12/2012	3,03	3,03	3,03	3,03	-0,33	-71,81
11/12/2012	3	3	3,01	3,01	-0,66	-72,00
12/12/2012	3,02	3,02	3,02	3,02	0,33	-71,91
13/12/2012	3,01	3,01	3,01	3,01	-0,33	-72,00
14/12/2012	2,91	2,91	3	3	-0,33	-72,09
17/12/2012	3	3	3	3	0,00	-72,09
18/12/2012	2,95	2,95	2,95	2,95	-1,67	-72,56
19/12/2012	2,9	2,9	3,02	3,02	2,37	-71,91
20/12/2012	2,95	2,95	2,95	2,95	-2,32	-72,56
21/12/2012	3,02	3,02	3,02	3,02	2,37	-71,91
26/12/2012	3,01	3,01	3,01	3,01	-0,33	-72,00
27/12/2012	3	3	3	3	-0,33	-72,09
02/01/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
03/01/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
04/01/2013	2,99	2,99	2,99	2,99	-0,33	-72,19
07/01/2013	3	3	3	3	0,33	-72,09
08/01/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
09/01/2013	3,02	3,02	3,02	3,02	0,67	-71,91
10/01/2013	2,95	2,95	2,95	2,95	-2,32	-72,56
11/01/2013	3	3	3	3	1,69	-72,09
14/01/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
17/01/2013	3,04	3,04	3,04	3,04	1,33	-71,72
18/01/2013	3,04	3,04	3,04	3,04	0,00	-71,72
23/01/2013	3	3	3	3	-1,32	-72,09
24/01/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
29/01/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
30/01/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
31/01/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
01/02/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
04/02/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
05/02/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09

06/02/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
07/02/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
08/02/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
13/02/2013	3	3	3	3	0,00	-72,09
14/02/2013	2,51	2,51	2,69	2,69	-10,33	-74,98
15/02/2013	2,69	2,69	2,7	2,7	0,37	-74,88
18/02/2013	2,7	2,7	2,7	2,7	0,00	-74,88
20/02/2013	2,69	2,69	2,7	2,7	0,00	-74,88
21/02/2013	2,7	2,7	2,7	2,7	0,00	-74,88
27/02/2013	2,69	2,69	2,7	2,7	0,00	-74,88
28/02/2013	2,7	2,7	2,7	2,7	0,00	-74,88
01/03/2013	2,7	2,7	2,7	2,7	0,00	-74,88
04/03/2013	2,43	2,43	2,43	2,43	-10,00	-77,40
06/03/2013	2,45	2,45	2,45	2,45	0,82	-77,21
07/03/2013	2,5	2,5	2,5	2,5	2,04	-76,74
12/03/2013	2,65	2,6	2,65	2,6	4,00	-75,81
13/03/2013	2,6	2,45	2,6	2,45	-5,77	-77,21
15/03/2013	2,44	2,44	2,44	2,44	-0,41	-77,30
19/03/2013	2,49	2,38	2,49	2,38	-2,46	-77,86
20/03/2013	2,3	2,3	2,3	2,3	-3,36	-78,60
21/03/2013	2,32	2,32	2,32	2,32	0,87	-78,42
22/03/2013	2,31	2,31	2,31	2,31	-0,43	-78,51
25/03/2013	2,31	2,31	2,31	2,31	0,00	-78,51
26/03/2013	2,29	2,29	2,3	2,3	-0,43	-78,60
27/03/2013	2,27	2,26	2,27	2,26	-1,74	-78,98
03/04/2013	2,45	2,45	2,45	2,45	8,41	-77,21
04/04/2013	2,3	2,27	2,31	2,27	-7,35	-78,88
05/04/2013	2,22	2,2	2,5	2,5	10,13	-76,74
08/04/2013	2,55	2,5	2,55	2,5	0,00	-76,74
09/04/2013	2,55	2,55	2,55	2,55	2,00	-76,28
10/04/2013	2,55	2,55	2,55	2,55	0,00	-76,28
18/04/2013	2,49	2,49	2,49	2,49	-2,35	-76,84
19/04/2013	2,49	2,49	2,49	2,49	0,00	-76,84
22/04/2013	2,4	2,4	2,4	2,4	-3,61	-77,67
23/04/2013	2,3	2,16	2,3	2,16	-10,00	-79,91
24/04/2013	2,5	2,5	2,5	2,5	15,74	-76,74
26/04/2013	2,45	2,2	2,45	2,2	-12,00	-79,53
29/04/2013	2,4	2,4	2,4	2,4	9,09	-77,67
30/04/2013	2,49	2,45	2,49	2,45	2,08	-77,21
02/05/2013	2,5	2,41	2,5	2,45	0,00	-77,21
03/05/2013	2,5	2,45	2,5	2,45	0,00	-77,21
09/05/2013	2,45	2,3	2,45	2,3	-6,12	-78,60
13/05/2013	2,35	2,35	2,35	2,35	2,17	-78,14
14/05/2013	2,48	2,48	2,48	2,48	5,53	-76,93
17/05/2013	2,35	2,28	2,35	2,28	-8,06	-78,79
20/05/2013	2,34	2,27	2,34	2,27	-0,44	-78,88
21/05/2013	2,28	2,2	2,29	2,2	-3,08	-79,53
23/05/2013	2,21	2,15	2,21	2,15	-2,27	-80,00
27/05/2013	2,17	2,17	2,17	2,17	0,93	-79,81
28/05/2013	2,1	2,08	2,1	2,09	-3,69	-80,56
29/05/2013	2,14	2,1	2,14	2,1	0,48	-80,47
31/05/2013	2,09	2,09	2,09	2,09	-0,48	-80,56

03/06/2013	2,09	2,09	2,09	2,09	0,00	-80,56
04/06/2013	2,15	2,08	2,15	2,08	-0,48	-80,65
05/06/2013	2,05	2	2,06	2	-3,85	-81,40
06/06/2013	2,05	2,05	2,05	2,05	2,50	-80,93
07/06/2013	2,01	2	2,02	2	-2,44	-81,40
10/06/2013	2,04	2,04	2,04	2,04	2,00	-81,02
11/06/2013	2,03	2,03	2,03	2,03	-0,49	-81,12
12/06/2013	2,02	2,02	2,06	2,06	1,48	-80,84
13/06/2013	2,08	2,08	2,08	2,08	0,97	-80,65
18/06/2013	2,05	1,97	2,05	1,97	-5,29	-81,67
20/06/2013	2,02	1,95	2,02	1,95	-1,02	-81,86
21/06/2013	1,95	1,95	1,95	1,95	0,00	-81,86
24/06/2013	1,92	1,92	1,95	1,95	0,00	-81,86
25/06/2013	1,94	1,94	1,94	1,94	-0,51	-81,95
26/06/2013	1,92	1,92	1,92	1,92	-1,03	-82,14
27/06/2013	1,98	1,98	1,98	1,98	3,13	-81,58
01/07/2013	1,95	1,95	1,95	1,95	-1,52	-81,86
03/07/2013	1,92	1,92	1,92	1,92	-1,54	-82,14
04/07/2013	1,95	1,92	1,95	1,95	1,56	-81,86
05/07/2013	2	2	2	2	2,56	-81,40
08/07/2013	1,92	1,9	1,92	1,9	-5,00	-82,33
10/07/2013	1,88	1,78	1,88	1,78	-6,32	-83,44
11/07/2013	1,8	1,8	1,8	1,8	1,12	-83,26
12/07/2013	1,8	1,78	1,8	1,78	-1,11	-83,44
22/07/2013	1,83	1,81	1,83	1,81	1,69	-83,16
24/07/2013	1,76	1,76	1,76	1,76	-2,76	-83,63
25/07/2013	1,76	1,76	1,76	1,76	0,00	-83,63
29/07/2013	1,71	1,71	1,75	1,75	-0,57	-83,72
30/07/2013	1,75	1,75	1,75	1,75	0,00	-83,72
05/08/2013	1,81	1,81	1,81	1,81	3,43	-83,16
06/08/2013	1,78	1,69	1,78	1,7	-6,08	-84,19
08/08/2013	1,69	1,69	1,69	1,69	-0,59	-84,28
15/08/2013	1,69	1,69	1,69	1,69	0,00	-84,28
16/08/2013	1,67	1,59	1,67	1,59	-5,92	-85,21
20/08/2013	1,64	1,61	1,64	1,61	1,26	-85,02
21/08/2013	1,6	1,58	1,6	1,58	-1,86	-85,30
22/08/2013	1,55	1,51	1,55	1,51	-4,43	-85,95
23/08/2013	1,49	1,49	1,49	1,49	-1,32	-86,14
26/08/2013	1,5	1,5	1,5	1,5	0,67	-86,05
27/08/2013	1,5	1,41	1,5	1,41	-6,00	-86,88
28/08/2013	1,4	1,39	1,47	1,47	4,26	-86,33
29/08/2013	1,49	1,43	1,49	1,43	-2,72	-86,70
02/09/2013	1,47	1,47	1,47	1,47	2,80	-86,33
03/09/2013	1,47	1,47	1,47	1,47	0,00	-86,33
04/09/2013	1,43	1,43	1,43	1,43	-2,72	-86,70
05/09/2013	1,44	1,42	1,44	1,42	-0,70	-86,79
06/09/2013	1,42	1,42	1,42	1,42	0,00	-86,79
09/09/2013	1,42	1,42	1,42	1,42	0,00	-86,79
10/09/2013	1,49	1,45	1,49	1,48	4,23	-86,23
11/09/2013	1,48	1,48	1,48	1,48	0,00	-86,23
12/09/2013	1,45	1,45	1,45	1,45	-2,03	-86,51
18/09/2013	1,45	1,4	1,45	1,4	-3,45	-86,98

19/09/2013	1,43	1,4	1,43	1,4	0,00	-86,98
20/09/2013	1,4	1,33	1,4	1,33	-5,00	-87,63
23/09/2013	1,3	1,25	1,33	1,33	0,00	-87,63
24/09/2013	1,33	1,29	1,49	1,49	12,03	-86,14
25/09/2013	1,33	1,33	1,44	1,44	-3,36	-86,60
26/09/2013	1,35	1,3	1,35	1,32	-8,33	-87,72
27/09/2013	1,34	1,24	1,34	1,24	-6,06	-88,47
30/09/2013	1,27	1,27	1,27	1,27	2,42	-88,19
01/10/2013	1,29	1,29	1,29	1,29	1,57	-88,00
02/10/2013	1,27	1,27	1,27	1,27	-1,55	-88,19
03/10/2013	1,3	1,28	1,3	1,28	0,79	-88,09
08/10/2013	1,27	1,23	1,27	1,23	-3,91	-88,56
09/10/2013	1,23	1,2	1,23	1,21	-1,63	-88,74
10/10/2013	1,27	1,2	1,27	1,2	-0,83	-88,84
11/10/2013	1,2	1,12	1,2	1,12	-6,67	-89,58
15/10/2013	1,14	1,12	1,14	1,12	0,00	-89,58
16/10/2013	1,11	1,11	1,11	1,11	-0,89	-89,67
17/10/2013	1,11	1,11	1,12	1,12	0,90	-89,58
21/10/2013	1,14	1,02	1,2	1,02	-8,93	-90,51
22/10/2013	1,06	1,01	1,07	1,01	-0,98	-90,60
23/10/2013	1,02	1,02	1,05	1,05	3,96	-90,23
24/10/2013	1,01	1,01	1,01	1,01	-3,81	-90,60
25/10/2013	1,01	1,01	1,01	1,01	0,00	-90,60
28/10/2013	1,02	1,02	1,02	1,02	0,99	-90,51
29/10/2013	1,03	1,03	1,05	1,05	2,94	-90,23
30/10/2013	1,05	1,05	1,2	1,2	14,29	-88,84
31/10/2013	1,11	1,1	1,11	1,1	-8,33	-89,77
01/11/2013	1,18	1,15	1,21	1,2	9,09	-88,84
04/11/2013	1,22	1,2	1,26	1,2	0,00	-88,84
05/11/2013	1,4	1,19	1,4	1,19	-0,83	-88,93
06/11/2013	1,19	1,05	1,19	1,05	-11,76	-90,23
07/11/2013	1,06	1,05	1,06	1,05	0,00	-90,23
08/11/2013	1,06	1,06	1,06	1,06	0,95	-90,14
11/11/2013	1,06	1,06	1,06	1,06	0,00	-90,14
13/11/2013	1,06	1,06	1,06	1,06	0,00	-90,14
14/11/2013	1,07	1,07	1,13	1,13	6,60	-89,49
18/11/2013	1,15	1,1	1,2	1,14	0,88	-89,40
21/11/2013	1,14	1,14	1,14	1,14	0,00	-89,40
22/11/2013	1,16	1,16	1,3	1,3	14,04	-87,91
25/11/2013	1,28	1,28	1,28	1,28	-1,54	-88,09
26/11/2013	1,28	1,28	1,38	1,35	5,47	-87,44
28/11/2013	1,37	1,35	1,39	1,35	0,00	-87,44
04/12/2013	1,31	1,3	1,31	1,3	-3,70	-87,91
05/12/2013	1,29	1,29	1,35	1,35	3,85	-87,44
06/12/2013	1,34	1,34	1,36	1,36	0,74	-87,35
09/12/2013	1,38	1,31	1,38	1,35	-0,74	-87,44
10/12/2013	1,35	1,35	1,35	1,35	0,00	-87,44
11/12/2013	1,36	1,36	1,39	1,39	2,96	-87,07
12/12/2013	1,39	1,39	1,45	1,45	4,32	-86,51
13/12/2013	1,41	1,41	1,45	1,44	-0,69	-86,60
16/12/2013	1,45	1,45	1,46	1,46	1,39	-86,42
17/12/2013	1,51	1,46	1,51	1,46	0,00	-86,42

18/12/2013	1,48	1,48	1,7	1,62	10,96	-84,93
19/12/2013	1,69	1,56	1,69	1,56	-3,70	-85,49
20/12/2013	1,68	1,58	1,68	1,61	3,21	-85,02
23/12/2013	1,74	1,56	1,74	1,6	-0,62	-85,12
26/12/2013	1,6	1,56	1,6	1,6	0,00	-85,12
27/12/2013	1,65	1,6	1,65	1,65	3,12	-84,65
30/12/2013	1,66	1,63	1,66	1,63	-1,21	-84,84
02/01/2014	1,63	1,63	1,69	1,65	1,23	-84,65
03/01/2014	1,7	1,7	1,7	1,7	3,03	-84,19
06/01/2014	1,62	1,6	1,62	1,6	-5,88	-85,12
07/01/2014	1,61	1,5	1,61	1,5	-6,25	-86,05
08/01/2014	1,57	1,55	1,59	1,55	3,33	-85,58
09/01/2014	1,56	1,56	1,56	1,56	0,65	-85,49
10/01/2014	1,52	1,52	1,55	1,55	-0,64	-85,58
13/01/2014	1,56	1,56	1,56	1,56	0,65	-85,49
14/01/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	-3,85	-86,05
15/01/2014	1,52	1,51	1,52	1,51	0,67	-85,95
17/01/2014	1,54	1,54	1,54	1,54	1,99	-85,67
20/01/2014	1,48	1,48	1,48	1,48	-3,90	-86,23
21/01/2014	1,51	1,5	1,51	1,5	1,35	-86,05
22/01/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	0,00	-86,05
23/01/2014	1,55	1,5	1,55	1,5	0,00	-86,05
24/01/2014	1,51	1,5	1,51	1,5	0,00	-86,05
27/01/2014	1,51	1,5	1,51	1,5	0,00	-86,05
28/01/2014	1,51	1,5	1,51	1,5	0,00	-86,05
29/01/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	0,00	-86,05
31/01/2014	1,51	1,51	1,51	1,51	0,67	-85,95
03/02/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	-0,66	-86,05
04/02/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	0,00	-86,05
05/02/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	0,00	-86,05
06/02/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	0,00	-86,05
10/02/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	0,00	-86,05
11/02/2014	1,5	1,5	1,5	1,5	0,00	-86,05
12/02/2014	1,51	1,51	1,51	1,51	0,67	-85,95
13/02/2014	1,51	1,51	1,51	1,51	0,00	-85,95
14/02/2014	1,51	1,51	1,51	1,51	0,00	-85,95
17/02/2014	1,52	1,52	1,53	1,53	1,32	-85,77
18/02/2014	1,53	1,51	1,53	1,52	-0,65	-85,86
19/02/2014	1,55	1,55	1,63	1,6	5,26	-85,12
20/02/2014	1,6	1,6	1,64	1,6	0,00	-85,12
21/02/2014	1,75	1,63	1,75	1,68	5,00	-84,37
24/02/2014	1,76	1,76	1,76	1,76	4,76	-83,63
25/02/2014	1,65	1,65	1,73	1,73	-1,70	-83,91
26/02/2014	1,72	1,72	1,72	1,72	-0,58	-84,00
27/02/2014	1,73	1,63	1,73	1,63	-5,23	-84,84
28/02/2014	1,68	1,68	1,68	1,68	3,07	-84,37
05/03/2014	1,63	1,63	1,63	1,63	-2,98	-84,84
06/03/2014	1,63	1,63	1,63	1,63	0,00	-84,84
07/03/2014	1,62	1,62	1,62	1,62	-0,61	-84,93
10/03/2014	1,62	1,6	1,63	1,63	0,62	-84,84
11/03/2014	1,6	1,6	1,6	1,6	-1,84	-85,12
12/03/2014	1,6	1,58	1,6	1,58	-1,25	-85,30

13/03/2014	1,57	1,57	1,57	1,57	-0,63	-85,40
14/03/2014	1,49	1,49	1,55	1,51	-3,82	-85,95
17/03/2014	1,51	1,51	1,53	1,53	1,32	-85,77
18/03/2014	1,51	1,51	1,51	1,51	-1,31	-85,95
19/03/2014	1,51	1,51	1,51	1,51	0,00	-85,95
20/03/2014	1,49	1,49	1,53	1,53	1,32	-85,77
21/03/2014	1,5	1,5	1,6	1,6	4,58	-85,12
25/03/2014	1,63	1,63	1,65	1,65	3,12	-84,65
26/03/2014	1,65	1,65	1,65	1,65	0,00	-84,65
27/03/2014	1,65	1,65	1,66	1,66	0,61	-84,56
28/03/2014	1,68	1,68	1,73	1,73	4,22	-83,91
31/03/2014	1,73	1,73	1,76	1,76	1,73	-83,63
01/04/2014	1,83	1,8	1,83	1,8	2,27	-83,26
02/04/2014	1,8	1,8	1,83	1,83	1,67	-82,98
03/04/2014	1,83	1,8	1,83	1,8	-1,64	-83,26
04/04/2014	1,76	1,76	1,79	1,79	-0,56	-83,35
07/04/2014	1,79	1,79	1,85	1,85	3,35	-82,79
09/04/2014	1,85	1,85	2	2	8,11	-81,40
11/04/2014	1,9	1,9	1,9	1,9	-5,00	-82,33
14/04/2014	1,95	1,95	1,95	1,95	2,63	-81,86
15/04/2014	1,9	1,9	1,95	1,95	0,00	-81,86
25/04/2014	1,93	1,9	1,93	1,9	-2,56	-82,33
28/04/2014	1,92	1,92	1,92	1,92	1,05	-82,14
29/04/2014	1,9	1,9	1,9	1,9	-1,04	-82,33
05/05/2014	1,88	1,85	1,88	1,85	-2,63	-82,79
08/05/2014	1,85	1,85	1,85	1,85	0,00	-82,79
09/05/2014	1,85	1,85	1,88	1,88	1,62	-82,51
13/05/2014	1,85	1,85	1,85	1,85	-1,60	-82,79
14/05/2014	1,88	1,85	1,88	1,85	0,00	-82,79
19/05/2014	1,9	1,9	1,9	1,9	2,70	-82,33
20/05/2014	1,83	1,81	1,83	1,81	-4,74	-83,16
21/05/2014	1,83	1,83	1,83	1,83	1,10	-82,98
22/05/2014	1,8	1,8	1,8	1,8	-1,64	-83,26
23/05/2014	1,8	1,8	1,8	1,8	0,00	-83,26
26/05/2014	1,8	1,8	1,8	1,8	0,00	-83,26
27/05/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	1,11	-83,07
28/05/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	0,00	-83,07
29/05/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	0,00	-83,07
30/05/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	0,00	-83,07
02/06/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	0,00	-83,07
03/06/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	0,00	-83,07
04/06/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	0,00	-83,07
05/06/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	0,00	-83,07
06/06/2014	1,82	1,82	1,82	1,82	0,00	-83,07
09/06/2014	1,82	1,79	1,82	1,79	-1,65	-83,35
10/06/2014	1,78	1,78	1,8	1,8	0,56	-83,26
11/06/2014	1,8	1,8	1,8	1,8	0,00	-83,26
13/06/2014	1,8	1,8	1,8	1,8	0,00	-83,26
16/06/2014	1,8	1,8	1,8	1,8	0,00	-83,26
17/06/2014	1,79	1,79	1,79	1,79	-0,56	-83,35
24/06/2014	1,78	1,78	1,78	1,78	-0,56	-83,44
25/06/2014	1,72	1,72	1,72	1,72	-3,37	-84,00

ANEXO B - Demonstrativo do fluxo de variação das ações ordinárias da
companhia Senior Solution

Data	Abertura R\$	Mínima R\$	Máxima R\$	Fechamento R\$	Fechamento %	Variação IPO %
08/03/2013	11,5	9,6	11,6	11,07		
11/03/2013	10,82	10,4	10,98	10,98	-0,81	-0,81
12/03/2013	10,8	10,79	11,4	11,3	2,91	2,08
13/03/2013	11,29	11,15	11,39	11,33	0,27	2,35
14/03/2013	11,3	11,06	11,45	11,45	1,06	3,43
15/03/2013	11,35	11,21	11,35	11,35	-0,87	2,53
18/03/2013	11,35	11,09	11,45	11,4	0,44	2,98
19/03/2013	11,26	11,25	11,45	11,45	0,44	3,43
20/03/2013	11,32	11,31	11,5	11,5	0,44	3,88
21/03/2013	11,48	11,48	11,6	11,5	0,00	3,88
22/03/2013	11,41	11,4	11,6	11,5	0,00	3,88
25/03/2013	11,55	11,4	11,55	11,5	0,00	3,88
26/03/2013	11,4	11,4	11,5	11,5	0,00	3,88
27/03/2013	11,5	11,5	11,5	11,5	0,00	3,88
28/03/2013	11,41	11,4	11,55	11,55	0,43	4,34
01/04/2013	11,41	11,4	11,5	11,5	-0,43	3,88
02/04/2013	11,41	11,4	11,57	11,57	0,61	4,52
03/04/2013	11,42	11,4	11,42	11,4	-1,47	2,98
04/04/2013	11,53	11,5	11,53	11,5	0,88	3,88
05/04/2013	11,46	11,45	11,68	11,68	1,57	5,51
08/04/2013	11,41	11,4	11,57	11,57	-0,94	4,52
09/04/2013	11,4	11,1	11,4	11,2	-3,20	1,17
10/04/2013	11	11	11,16	11	-1,79	-0,63
11/04/2013	11	11	11,45	11,45	4,09	3,43
15/04/2013	11,38	11,38	11,38	11,38	-0,61	2,80
16/04/2013	11,44	11,2	11,44	11,2	-1,58	1,17
17/04/2013	11,45	11,45	11,45	11,45	2,23	3,43
18/04/2013	11,01	11	11,05	11	-3,93	-0,63
19/04/2013	11	11	11,57	11,57	5,18	4,52
22/04/2013	11,57	11,31	11,58	11,58	0,09	4,61
23/04/2013	11,5	11,3	11,6	11,3	-2,42	2,08
24/04/2013	11,31	11,3	11,31	11,3	0,00	2,08
25/04/2013	11,2	11,08	11,21	11,08	-1,95	0,09
26/04/2013	11,1	11,1	11,15	11,15	0,63	0,72
29/04/2013	11,1	11,1	11,25	11,25	0,90	1,63
30/04/2013	11,25	11,2	11,48	11,48	2,04	3,70
02/05/2013	11,48	11,25	11,48	11,35	-1,13	2,53
03/05/2013	11,25	11,25	11,6	11,6	2,20	4,79
06/05/2013	11,21	11,21	11,25	11,25	-3,02	1,63
08/05/2013	11,35	11,35	11,4	11,4	1,33	2,98
09/05/2013	11,45	11,45	11,45	11,45	0,44	3,43
10/05/2013	11,45	11,2	11,54	11,54	0,79	4,25
13/05/2013	11,5	11,5	11,5	11,5	-0,35	3,88
14/05/2013	11,51	11,51	11,59	11,59	0,78	4,70
16/05/2013	11,11	11,11	11,59	11,59	0,00	4,70
17/05/2013	11,5	11,5	11,5	11,5	-0,78	3,88

20/05/2013	11,48	11,48	11,48	11,48	-0,17	3,70
21/05/2013	11,11	11,11	11,4	11,4	-0,70	2,98
22/05/2013	11,48	11,48	11,5	11,5	0,88	3,88
23/05/2013	11,5	11,5	11,6	11,6	0,87	4,79
24/05/2013	11,59	11,5	11,6	11,5	-0,86	3,88
27/05/2013	11,6	11,5	11,6	11,6	0,87	4,79
28/05/2013	11,5	11,47	11,5	11,48	-1,03	3,70
29/05/2013	11,1	10,9	11,45	11,2	-2,44	1,17
31/05/2013	11	11	11,42	11,42	1,96	3,16
04/06/2013	11,42	11,42	11,42	11,42	0,00	3,16
07/06/2013	11,4	11,12	11,49	11,35	-0,61	2,53
10/06/2013	11,05	11	11,1	11,1	-2,20	0,27
11/06/2013	11,1	11,1	11,5	11,5	3,60	3,88
12/06/2013	11,2	11,2	11,49	11,49	-0,09	3,79
13/06/2013	11,49	11,49	11,6	11,6	0,96	4,79
14/06/2013	11,6	11,6	11,65	11,65	0,43	5,24
17/06/2013	11,65	11,65	11,65	11,65	0,00	5,24
19/06/2013	11,65	11,64	11,67	11,64	-0,09	5,15
20/06/2013	11,39	11,36	11,6	11,37	-2,32	2,71
21/06/2013	11,21	11,2	11,7	11,7	2,90	5,69
24/06/2013	11,69	11,69	11,9	11,9	1,71	7,50
25/06/2013	11,9	11,9	11,9	11,9	0,00	7,50
26/06/2013	11,54	11,2	11,88	11,88	-0,17	7,32
27/06/2013	11,49	11,39	11,57	11,39	-4,12	2,89
28/06/2013	11,65	11,65	11,95	11,95	4,92	7,95
01/07/2013	11,6	11,6	11,6	11,6	-2,93	4,79
02/07/2013	11,6	11,5	11,74	11,74	1,21	6,05
03/07/2013	11,73	11,4	11,74	11,74	0,00	6,05
04/07/2013	11,74	11,74	11,79	11,79	0,43	6,50
05/07/2013	11,5	11,5	11,5	11,5	-2,46	3,88
10/07/2013	11,5	11,5	11,6	11,6	0,87	4,79
11/07/2013	11,85	11,7	12	12	3,45	8,40
12/07/2013	12	11,9	12	12	0,00	8,40
15/07/2013	12	11,88	12,11	11,91	-0,75	7,59
16/07/2013	11,85	11,74	11,9	11,74	-1,43	6,05
18/07/2013	12	11,65	12	11,65	-0,77	5,24
19/07/2013	11,6	11,2	11,6	11,21	-3,78	1,26
22/07/2013	11,19	11,19	11,25	11,21	0,00	1,26
23/07/2013	11,21	11,02	11,21	11,02	-1,69	-0,45
24/07/2013	11,18	11,18	11,18	11,18	1,45	0,99
25/07/2013	11,48	11,48	11,99	11,99	7,25	8,31
26/07/2013	12	11,8	12	11,8	-1,58	6,59
29/07/2013	11,8	11,77	11,8	11,77	-0,25	6,32
30/07/2013	11,55	11,5	11,6	11,59	-1,53	4,70
31/07/2013	11,6	11,6	11,6	11,6	0,09	4,79
01/08/2013	11,51	11,5	11,55	11,5	-0,86	3,88
02/08/2013	11,2	11,2	11,3	11,25	-2,17	1,63
08/08/2013	11,3	11,3	11,5	11,5	2,22	3,88
09/08/2013	11,9	11,9	12	12	4,35	8,40
12/08/2013	11,5	11,35	11,5	11,35	-5,42	2,53
13/08/2013	11,42	11,42	11,42	11,42	0,62	3,16
14/08/2013	11,42	11,38	11,42	11,38	-0,35	2,80

15/08/2013	11,35	11,35	11,35	11,35	-0,26	2,53
16/08/2013	11,21	11,2	11,25	11,25	-0,88	1,63
19/08/2013	11,25	11,25	11,25	11,25	0,00	1,63
20/08/2013	11,12	11,1	11,4	11,39	1,24	2,89
21/08/2013	11,5	11,5	11,5	11,5	0,97	3,88
26/08/2013	11,16	11,15	11,3	11,3	-1,74	2,08
27/08/2013	11,3	11,11	11,3	11,11	-1,68	0,36
29/08/2013	11,11	11,05	11,11	11,05	-0,54	-0,18
30/08/2013	11,1	11,1	11,8	11,8	6,79	6,59
02/09/2013	11,79	11,79	11,9	11,9	0,85	7,50
03/09/2013	11,9	11,43	11,9	11,43	-3,95	3,25
04/09/2013	11,81	11,2	11,82	11,4	-0,26	2,98
05/09/2013	11,3	11,25	11,3	11,3	-0,88	2,08
09/09/2013	11,41	11,31	11,74	11,31	0,09	2,17
10/09/2013	11,3	11,21	11,3	11,21	-0,88	1,26
11/09/2013	11,05	11,05	11,05	11,05	-1,43	-0,18
12/09/2013	11,11	11,1	11,4	11,4	3,17	2,98
16/09/2013	11,4	11,4	11,4	11,4	0,00	2,98
17/09/2013	11,65	11,65	11,65	11,65	2,19	5,24
25/09/2013	11,3	11,13	11,3	11,13	-4,46	0,54
26/09/2013	11,14	10,9	11,14	10,9	-2,07	-1,54
27/09/2013	11,16	11,16	11,16	11,16	2,39	0,81
30/09/2013	10,89	10,89	11,6	11,6	3,94	4,79
01/10/2013	11,49	11,28	11,5	11,5	-0,86	3,88
08/10/2013	11,28	11,28	11,28	11,28	-1,91	1,90
09/10/2013	11,3	11,3	11,3	11,3	0,18	2,08
10/10/2013	11,3	11,3	11,3	11,3	0,00	2,08
14/10/2013	11,3	11,25	11,3	11,29	-0,09	1,99
15/10/2013	11,29	11,29	11,29	11,29	0,00	1,99
16/10/2013	11,29	10,88	11,29	11,1	-1,68	0,27
17/10/2013	11,1	10,7	11,1	10,7	-3,60	-3,34
18/10/2013	10,9	10,9	10,9	10,9	1,87	-1,54
21/10/2013	10,89	10,6	10,89	10,79	-1,01	-2,53
22/10/2013	10,61	10,6	10,99	10,99	1,85	-0,72
23/10/2013	10,88	10,58	10,88	10,76	-2,09	-2,80
24/10/2013	10,78	10,78	10,78	10,78	0,19	-2,62
25/10/2013	10,78	10,78	10,78	10,78	0,00	-2,62
28/10/2013	10,8	10,65	10,8	10,7	-0,74	-3,34
29/10/2013	10,71	10,31	10,71	10,4	-2,80	-6,05
30/10/2013	10,49	10,23	10,5	10,23	-1,63	-7,59
31/10/2013	10,2	10,18	10,2	10,18	-0,49	-8,04
01/11/2013	10,17	10,08	10,17	10,08	-0,98	-8,94
04/11/2013	10,17	10,07	10,17	10,15	0,69	-8,31
05/11/2013	10,15	10,05	10,15	10,12	-0,30	-8,58
06/11/2013	10,15	10	10,15	10,12	0,00	-8,58
07/11/2013	10,15	10,15	10,15	10,15	0,30	-8,31
08/11/2013	10,15	10,15	10,15	10,15	0,00	-8,31
11/11/2013	10,15	10,15	10,15	10,15	0,00	-8,31
12/11/2013	10,15	10	10,15	10,15	0,00	-8,31
13/11/2013	10,15	10,15	10,15	10,15	0,00	-8,31
14/11/2013	10,15	10,1	10,15	10,14	-0,10	-8,40
18/11/2013	10,15	10,15	10,15	10,15	0,10	-8,31

19/11/2013	10,2	10,2	10,2	10,2	0,49	-7,86
21/11/2013	10,5	10,5	10,5	10,5	2,94	-5,15
22/11/2013	10,59	10,49	10,59	10,55	0,48	-4,70
25/11/2013	10,6	10,6	10,78	10,78	2,18	-2,62
26/11/2013	10,88	10,88	11	11	2,04	-0,63
27/11/2013	11	11	11,15	11,15	1,36	0,72
28/11/2013	11,09	11,09	11,24	11,24	0,81	1,54
29/11/2013	11,24	11,24	11,24	11,24	0,00	1,54
02/12/2013	11,23	10,91	11,23	11,18	-0,53	0,99
03/12/2013	11,24	11,24	11,24	11,24	0,54	1,54
04/12/2013	11,25	11,24	11,25	11,24	0,00	1,54
05/12/2013	11,24	11,24	11,24	11,24	0,00	1,54
06/12/2013	11,24	11,04	11,24	11,04	-1,78	-0,27
09/12/2013	11,24	11,03	11,24	11,03	-0,09	-0,36
10/12/2013	11,24	11,05	11,24	11,05	0,18	-0,18
11/12/2013	11,24	11,17	11,24	11,17	1,09	0,90
12/12/2013	11,24	10,93	11,24	11,03	-1,25	-0,36
13/12/2013	11	11	11	11	-0,27	-0,63
16/12/2013	11,18	10,83	11,18	11	0,00	-0,63
17/12/2013	10,99	10,79	11	11	0,00	-0,63
18/12/2013	10,9	10,9	11	11	0,00	-0,63
19/12/2013	10,99	10,6	11	11	0,00	-0,63
20/12/2013	11	11	11	11	0,00	-0,63
23/12/2013	11,04	10,85	11,04	11	0,00	-0,63
26/12/2013	10,9	10,9	10,98	10,98	-0,18	-0,81
30/12/2013	11	11	11,25	11,25	2,46	1,63
02/01/2014	11,15	10,95	11,15	10,95	-2,67	-1,08
03/01/2014	10,95	10,1	10,95	10,45	-4,57	-5,60
06/01/2014	10,55	10,36	10,55	10,54	0,86	-4,79
07/01/2014	10,55	10,55	10,55	10,55	0,09	-4,70
08/01/2014	10,55	10,46	10,55	10,46	-0,85	-5,51
09/01/2014	10,55	10,46	10,55	10,55	0,86	-4,70
10/01/2014	10,5	10,5	10,5	10,5	-0,47	-5,15
13/01/2014	10,49	10,4	10,49	10,4	-0,95	-6,05
14/01/2014	10,44	10,27	10,45	10,3	-0,96	-6,96
15/01/2014	10,31	10,26	10,4	10,4	0,97	-6,05
16/01/2014	10,4	10,39	10,4	10,39	-0,10	-6,14
17/01/2014	10,39	10,39	10,39	10,39	0,00	-6,14
20/01/2014	10,4	10,39	10,48	10,4	0,10	-6,05
21/01/2014	10,39	10,39	10,4	10,4	0,00	-6,05
22/01/2014	10,4	10,4	10,4	10,4	0,00	-6,05
23/01/2014	10,4	10,3	10,4	10,3	-0,96	-6,96
24/01/2014	10,4	10,2	10,4	10,3	0,00	-6,96
27/01/2014	10,3	10,3	10,3	10,3	0,00	-6,96
28/01/2014	10,39	10,21	10,39	10,21	-0,87	-7,77
29/01/2014	10,3	10,3	10,3	10,3	0,88	-6,96
30/01/2014	10,3	10,3	10,3	10,3	0,00	-6,96
31/01/2014	10,3	10,17	10,4	10,4	0,97	-6,05
03/02/2014	10,19	10,1	10,19	10,1	-2,88	-8,76
04/02/2014	10,1	9,96	10,1	10,02	-0,79	-9,49
05/02/2014	10,1	9,81	10,1	9,81	-2,10	-11,38
06/02/2014	9,81	9,81	9,81	9,81	0,00	-11,38

07/02/2014	9,81	9,72	9,81	9,72	-0,92	-12,20
10/02/2014	9,72	9,72	9,76	9,76	0,41	-11,83
11/02/2014	9,81	9,63	9,81	9,63	-1,33	-13,01
12/02/2014	9,72	9,35	9,72	9,55	-0,83	-13,73
13/02/2014	9,55	9,22	9,56	9,52	-0,31	-14,00
14/02/2014	9,56	9,17	9,56	9,19	-3,47	-16,98
17/02/2014	9,32	9,17	9,32	9,31	1,31	-15,90
18/02/2014	9,32	9,17	9,32	9,29	-0,21	-16,08
19/02/2014	9,32	9,12	9,32	9,28	-0,11	-16,17
20/02/2014	9,32	9,12	9,32	9,29	0,11	-16,08
21/02/2014	9,27	9,27	9,27	9,27	-0,22	-16,26
24/02/2014	9,32	9,32	9,32	9,32	0,54	-15,81
25/02/2014	9,31	9,31	9,31	9,31	-0,11	-15,90
26/02/2014	9,31	9,31	9,31	9,31	0,00	-15,90
27/02/2014	9,32	9,32	9,32	9,32	0,11	-15,81
28/02/2014	9,32	9,32	9,32	9,32	0,00	-15,81
05/03/2014	9,28	9,28	9,28	9,28	-0,43	-16,17
06/03/2014	9,29	9,27	9,29	9,27	-0,11	-16,26
07/03/2014	9,29	9,29	9,3	9,3	0,32	-15,99
10/03/2014	9,27	8,96	9,27	8,96	-3,66	-19,06
11/03/2014	9,11	8,78	9,11	8,78	-2,01	-20,69
12/03/2014	8,81	8,26	8,81	8,26	-5,92	-25,38
13/03/2014	8,32	8,27	8,32	8,27	0,12	-25,29
14/03/2014	8,28	7,55	8,28	7,65	-7,50	-30,89
17/03/2014	7,88	7,36	7,88	7,36	-3,79	-33,51
18/03/2014	7,44	7,36	7,44	7,42	0,82	-32,97
19/03/2014	7,45	7,4	7,45	7,4	-0,27	-33,15
20/03/2014	7,36	7,36	7,4	7,4	0,00	-33,15
21/03/2014	7,46	7,46	7,8	7,8	5,41	-29,54
24/03/2014	7,85	7,26	7,85	7,54	-3,33	-31,89
25/03/2014	7,52	7,52	7,59	7,59	0,66	-31,44
26/03/2014	7,84	7,31	7,84	7,47	-1,58	-32,52
27/03/2014	7,65	7,54	7,85	7,83	4,82	-29,27
28/03/2014	8,13	7,72	8,13	7,95	1,53	-28,18
31/03/2014	7,94	7,75	7,94	7,93	-0,25	-28,36
01/04/2014	7,93	7,64	7,95	7,67	-3,28	-30,71
02/04/2014	7,78	7,78	8,14	8,02	4,56	-27,55
03/04/2014	8,04	7,65	8,19	8,14	1,50	-26,47
04/04/2014	8,14	7,76	8,24	8,07	-0,86	-27,10
07/04/2014	8,14	7,8	8,15	7,98	-1,12	-27,91
08/04/2014	7,98	7,9	8,06	8,06	1,00	-27,19
09/04/2014	8,04	7,81	8,14	7,85	-2,61	-29,09
10/04/2014	7,96	7,46	8,04	7,85	0,00	-29,09
11/04/2014	7,69	7,69	7,99	7,87	0,25	-28,91
14/04/2014	7,94	7,85	7,97	7,94	0,89	-28,27
15/04/2014	7,97	7,55	7,97	7,97	0,38	-28,00
16/04/2014	7,99	7,84	8,01	7,94	-0,38	-28,27
17/04/2014	7,94	7,55	7,94	7,65	-3,65	-30,89
22/04/2014	7,79	7,76	7,93	7,93	3,66	-28,36
23/04/2014	7,94	7,57	7,94	7,57	-4,54	-31,62
24/04/2014	7,6	7,6	7,93	7,85	3,70	-29,09
25/04/2014	7,97	7,66	7,99	7,92	0,89	-28,46

28/04/2014	7,92	7,8	7,93	7,88	-0,51	-28,82
29/04/2014	7,87	7,68	7,88	7,68	-2,54	-30,62
30/04/2014	7,68	7,68	7,84	7,84	2,08	-29,18
02/05/2014	7,85	7,72	7,85	7,72	-1,53	-30,26
05/05/2014	7,71	7,65	7,71	7,67	-0,65	-30,71
06/05/2014	7,58	7,58	7,75	7,75	1,04	-29,99
07/05/2014	7,7	7,7	7,79	7,79	0,52	-29,63
08/05/2014	7,8	7,7	7,8	7,79	0,00	-29,63
09/05/2014	7,71	7,71	7,84	7,84	0,64	-29,18
12/05/2014	7,86	7,86	7,86	7,86	0,26	-29,00
13/05/2014	7,86	7,86	7,95	7,95	1,15	-28,18
14/05/2014	8	8	8,4	8,13	2,26	-26,56
15/05/2014	8,14	8,11	8,25	8,15	0,25	-26,38
16/05/2014	8,3	7,95	8,55	8,5	4,29	-23,22
19/05/2014	8,59	8,44	8,7	8,6	1,18	-22,31
20/05/2014	8,6	8,29	8,6	8,49	-1,28	-23,31
21/05/2014	8,49	8,12	8,49	8,12	-4,36	-26,65
22/05/2014	8,18	7,95	8,18	8,09	-0,37	-26,92
23/05/2014	8,19	7,85	8,2	8	-1,11	-27,73
26/05/2014	7,85	7,4	7,98	7,4	-7,50	-33,15
27/05/2014	7,41	6,71	7,47	6,91	-6,62	-37,58
28/05/2014	6,88	6,7	7,19	7	1,30	-36,77
29/05/2014	7,18	6,55	7,41	7,39	5,57	-33,24
30/05/2014	7,38	7,15	7,5	7,25	-1,89	-34,51
02/06/2014	7,39	7,1	7,39	7,1	-2,07	-35,86
03/06/2014	7,24	7,2	7,3	7,28	2,54	-34,24
04/06/2014	7,3	7,14	7,52	7,51	3,16	-32,16
05/06/2014	7,52	7,43	8	7,69	2,40	-30,53
06/06/2014	7,96	7,52	7,96	7,66	-0,39	-30,80
09/06/2014	7,79	7,63	7,8	7,7	0,52	-30,44
10/06/2014	7,72	7,5	7,72	7,5	-2,60	-32,25
11/06/2014	7,83	7,51	7,83	7,61	1,47	-31,26
13/06/2014	7,7	7,36	7,7	7,51	-1,31	-32,16
16/06/2014	7,65	7,6	7,8	7,66	2,00	-30,80
17/06/2014	7,73	7,73	7,89	7,85	2,48	-29,09
18/06/2014	7,92	7,76	7,95	7,95	1,27	-28,18
20/06/2014	7,95	7,8	7,98	7,97	0,25	-28,00
23/06/2014	7,98	7,9	7,98	7,9	-0,88	-28,64
24/06/2014	7,9	7,8	7,99	7,9	0,00	-28,64
25/06/2014	7,96	7,8	8,01	7,93	0,38	-28,36
26/06/2014	7,97	7,92	8	7,99	0,76	-27,82
27/06/2014	8	7,89	8,1	8	0,13	-27,73
30/06/2014	8,12	7,87	8,12	8,1	1,25	-26,83

ANEXO C - Demonstrativo do fluxo de variação das ações ordinárias da
companhia Biomm

Data	Abertura R\$	Mínima R\$	Máxima R\$	Fechamento R\$	Fechamento %	Varição IPO %
03/02/2014	9,79	9,4	9,8	9,75		
04/02/2014	9,5	9,5	9,5	9,5	-2,56	-2,56
05/02/2014	9,3	9,1	9,46	9,46	-0,42	-2,97
06/02/2014	9,47	9,45	9,47	9,45	-0,11	-3,08
07/02/2014	9,21	9,2	9,44	9,43	-0,21	-3,28
10/02/2014	9,15	9,15	9,35	9,35	-0,85	-4,10
11/02/2014	9,43	9,25	9,45	9,45	1,07	-3,08
12/02/2014	9,3	9,3	9,39	9,39	-0,63	-3,69
13/02/2014	8,75	8,75	9,34	9,34	-0,53	-4,21
14/02/2014	9,34	9,34	9,4	9,4	0,64	-3,59
19/02/2014	9	9	9,2	9	-4,26	-7,69
20/02/2014	8,9	8,75	9	8,98	-0,22	-7,90
21/02/2014	9	9	9,34	9,34	4,01	-4,21
24/02/2014	9,07	9	9,37	9,35	0,11	-4,10
25/02/2014	9,39	9,12	9,39	9,3	-0,53	-4,62
26/02/2014	9,33	9,33	9,33	9,33	0,32	-4,31
27/02/2014	9,27	9,27	9,34	9,34	0,11	-4,21
28/02/2014	9,36	9,36	9,36	9,36	0,21	-4,00
05/03/2014	9,39	9,39	9,4	9,4	0,43	-3,59
06/03/2014	9,3	9,2	9,4	9,2	-2,13	-5,64
07/03/2014	9,37	8,9	9,37	8,99	-2,28	-7,79
10/03/2014	9,25	9	9,25	9	0,11	-7,69
11/03/2014	9,2	9,2	9,2	9,2	2,22	-5,64
13/03/2014	8,97	8,97	9	9	-2,17	-7,69
14/03/2014	8,99	8,99	8,99	8,99	-0,11	-7,79
17/03/2014	8,97	8,8	8,97	8,8	-2,11	-9,74
18/03/2014	8,98	8,98	8,98	8,98	2,05	-7,90
19/03/2014	8,98	8,98	8,98	8,98	0,00	-7,90
20/03/2014	8,98	8,51	8,98	8,51	-5,23	-12,72
21/03/2014	8,76	8,7	9,1	8,9	4,58	-8,72
24/03/2014	9	9	9	9	1,12	-7,69
26/03/2014	8,75	8,66	8,99	8,66	-3,78	-11,18
27/03/2014	8,9	8,9	8,99	8,99	3,81	-7,79
28/03/2014	8,76	8,75	8,76	8,75	-2,67	-10,26
31/03/2014	8,79	8,79	8,79	8,79	0,46	-9,85
01/04/2014	8,9	8,9	8,9	8,9	1,25	-8,72
02/04/2014	8,75	8,51	8,97	8,51	-4,38	-12,72
03/04/2014	8,76	8,7	8,97	8,9	4,58	-8,72
04/04/2014	8,8	8,8	8,9	8,9	0,00	-8,72
07/04/2014	8,6	8,6	8,89	8,89	-0,11	-8,82
11/04/2014	8,9	8,9	8,9	8,9	0,11	-8,72
15/04/2014	8,55	8,55	8,55	8,55	-3,93	-12,31
16/04/2014	8,55	8,55	8,55	8,55	0,00	-12,31

17/04/2014	9	9	9	9	5,26	-7,69
24/04/2014	8,99	8,99	8,99	8,99	-0,11	-7,79
25/04/2014	8,97	8,97	8,97	8,97	-0,22	-8,00
29/04/2014	8,65	8,6	8,65	8,6	-4,12	-11,79
30/04/2014	8,8	8,8	8,9	8,9	3,49	-8,72
06/05/2014	8,55	8,55	8,99	8,99	1,01	-7,79
07/05/2014	8,89	8,89	8,9	8,9	-1,00	-8,72
09/05/2014	8,55	8,55	8,88	8,88	-0,22	-8,92
12/05/2014	8,1	8,1	8,6	8,6	-3,15	-11,79
15/05/2014	8,59	8,59	8,6	8,6	0,00	-11,79
16/05/2014	8,29	8,29	8,59	8,59	-0,12	-11,90
19/05/2014	8	7,81	8	7,81	-9,08	-19,90
20/05/2014	8	7,67	8	7,9	1,15	-18,97
21/05/2014	7,98	7,98	7,98	7,98	1,01	-18,15
26/05/2014	8,5	8,29	8,5	8,29	3,88	-14,97
28/05/2014	7,94	7,94	8,25	8,14	-1,81	-16,51
29/05/2014	8,28	8,06	8,28	8,25	1,35	-15,38
30/05/2014	8,1	8,1	8,3	8,3	0,61	-14,87
05/06/2014	7,5	7,5	8	7,53	-9,28	-22,77
06/06/2014	7,75	7,57	8	8	6,24	-17,95
09/06/2014	8	8	8	8	0,00	-17,95
13/06/2014	7,51	7,51	7,95	7,95	-0,62	-18,46
16/06/2014	7,8	7,78	8	7,78	-2,14	-20,21
25/06/2014	7,99	7,99	7,99	7,99	2,70	-18,05
26/06/2014	8	8	8	8	0,13	-17,95
30/06/2014	7,99	7,99	8,5	8,5	6,25	-12,82
03/07/2014	7,9	7,9	8	8	-5,88	-17,95
04/07/2014	7,62	7,62	8	8	0,00	-17,95
08/07/2014	8	8	8	8	0,00	-17,95
11/07/2014	7,9	7,9	7,9	7,9	-1,25	-18,97
18/07/2014	7,84	7,84	7,89	7,89	-0,13	-19,08
21/07/2014	7,7	7,5	7,7	7,5	-4,94	-23,08
23/07/2014	7,5	7,5	7,5	7,5	0,00	-23,08
24/07/2014	7,5	7,5	7,95	7,95	6,00	-18,46
29/07/2014	7,53	7,5	7,66	7,66	-3,65	-21,44
30/07/2014	7,45	7,24	7,45	7,24	-5,48	-25,74
31/07/2014	7,3	7,2	7,5	7,5	3,59	-23,08
04/08/2014	7,49	7,49	7,5	7,5	0,00	-23,08
05/08/2014	7,5	7,5	7,5	7,5	0,00	-23,08
06/08/2014	7,5	7,31	7,5	7,31	-2,53	-25,03
07/08/2014	7,5	7,31	7,5	7,31	0,00	-25,03
13/08/2014	7,47	7,11	7,5	7,45	1,92	-23,59
20/08/2014	7,21	7,2	7,8	7,5	0,67	-23,08
21/08/2014	7,4	7,4	7,8	7,8	4,00	-20,00
22/08/2014	7,57	7,35	7,8	7,42	-4,87	-23,90
25/08/2014	7,21	7,21	7,53	7,35	-0,94	-24,62
26/08/2014	7,35	7,35	7,35	7,35	0,00	-24,62
27/08/2014	7,32	7,3	7,5	7,5	2,04	-23,08
29/08/2014	7,35	7,35	7,5	7,4	-1,33	-24,10

01/09/2014	7,55	7,55	7,55	7,55	2,03	-22,56
08/09/2014	7,37	7,37	7,48	7,48	-0,93	-23,28
11/09/2014	7,5	7,5	7,5	7,5	0,27	-23,08
15/09/2014	7,38	7,38	7,5	7,5	0,00	-23,08
16/09/2014	7,49	7,49	7,49	7,49	-0,13	-23,18
18/09/2014	7,25	7,2	7,39	7,2	-3,87	-26,15
19/09/2014	7,2	7,2	7,45	7,45	3,47	-23,59
22/09/2014	7,25	7,25	7,39	7,39	-0,81	-24,21
23/09/2014	7,39	7,39	7,39	7,39	0,00	-24,21

ANEXO D – Variação do IBOVESPA

Data	Fechamento	%Fechamento	SNLS3	NUTR3	BIOMM
13/02/2008	62590,00				
14/02/2008	61818,00	-1,23%		98,77%	
15/02/2008	61271,00	-0,88%		99,12%	97,89%
18/02/2008	62801,00	2,50%		102,50%	100,34%
19/02/2008	62296,00	-0,80%		99,20%	99,53%
20/02/2008	63747,00	2,33%		102,33%	101,85%
21/02/2008	63792,00	0,07%		100,07%	101,92%
22/02/2008	64608,00	1,28%		101,28%	103,22%
25/02/2008	65000,00	0,61%		100,61%	103,85%
26/02/2008	65182,00	0,28%		100,28%	104,14%
27/02/2008	65494,00	0,48%		100,48%	104,64%
28/02/2008	65555,00	0,09%		100,09%	104,74%
29/02/2008	63489,00	-3,15%		96,85%	101,44%
03/03/2008	64490,00	1,58%		101,58%	103,04%
04/03/2008	63655,00	-1,29%		98,71%	101,70%
05/03/2008	64629,00	1,53%		101,53%	103,26%
06/03/2008	62974,00	-2,56%		97,44%	100,61%
07/03/2008	61867,00	-1,76%		98,24%	98,84%
10/03/2008	59999,00	-3,02%		96,98%	95,86%
11/03/2008	62367,00	3,95%		103,95%	99,64%
12/03/2008	62176,00	-0,31%		99,69%	99,34%
13/03/2008	62279,00	0,17%		100,17%	99,50%
14/03/2008	61990,00	-0,46%		99,54%	99,04%
17/03/2008	60011,00	-3,19%		96,81%	95,88%
18/03/2008	61932,00	3,20%		103,20%	98,95%
19/03/2008	58827,00	-5,01%		94,99%	93,99%
20/03/2008	58987,00	0,27%		100,27%	94,24%
24/03/2008	59812,00	1,40%		101,40%	95,56%
25/03/2008	61234,00	2,38%		102,38%	97,83%
26/03/2008	61415,00	0,30%		100,30%	98,12%
27/03/2008	60761,00	-1,06%		98,94%	97,08%
28/03/2008	60452,00	-0,51%		99,49%	96,58%
31/03/2008	60968,00	0,85%		100,85%	97,41%
01/04/2008	62774,00	2,96%		102,96%	100,29%
02/04/2008	63364,00	0,94%		100,94%	101,24%
03/04/2008	64175,00	1,28%		101,28%	102,53%
04/04/2008	64445,00	0,42%		100,42%	102,96%
07/04/2008	64175,00	-0,42%		99,58%	102,53%
08/04/2008	64539,00	0,57%		100,57%	103,11%
09/04/2008	63476,00	-1,65%		98,35%	101,42%
10/04/2008	63527,00	0,08%		100,08%	101,50%

11/04/2008	62585,00	-1,48%	98,52%	99,99%
14/04/2008	62153,00	-0,69%	99,31%	99,30%
15/04/2008	62618,00	0,75%	100,75%	100,04%
16/04/2008	64151,00	2,45%	102,45%	102,49%
17/04/2008	64552,00	0,63%	100,63%	103,13%
18/04/2008	64922,00	0,57%	100,57%	103,73%
22/04/2008	65412,00	0,75%	100,75%	104,51%
23/04/2008	64947,00	-0,71%	99,29%	103,77%
24/04/2008	64576,00	-0,57%	99,43%	103,17%
25/04/2008	65187,00	0,95%	100,95%	104,15%
28/04/2008	65677,00	0,75%	100,75%	104,93%
29/04/2008	63825,00	-2,82%	97,18%	101,97%
30/04/2008	67868,00	6,33%	106,33%	108,43%
02/05/2008	69366,00	2,21%	102,21%	110,83%
05/05/2008	70174,00	1,16%	101,16%	112,12%
06/05/2008	70195,00	0,03%	100,03%	112,15%
07/05/2008	69017,00	-1,68%	98,32%	110,27%
08/05/2008	69722,00	1,02%	101,02%	111,39%
09/05/2008	69645,00	-0,11%	99,89%	111,27%
12/05/2008	70415,00	1,11%	101,11%	112,50%
13/05/2008	70503,00	0,12%	100,12%	112,64%
14/05/2008	70026,00	-0,68%	99,32%	111,88%
15/05/2008	71492,00	2,09%	102,09%	114,22%
16/05/2008	72766,00	1,78%	101,78%	116,26%
19/05/2008	73438,00	0,92%	100,92%	117,33%
20/05/2008	73516,00	0,11%	100,11%	117,46%
21/05/2008	72294,00	-1,66%	98,34%	115,50%
23/05/2008	71451,00	-1,17%	98,83%	114,16%
26/05/2008	71628,00	0,25%	100,25%	114,44%
27/05/2008	70992,00	-0,89%	99,11%	113,42%
28/05/2008	73153,00	3,04%	103,04%	116,88%
29/05/2008	71797,00	-1,85%	98,15%	114,71%
30/05/2008	72592,00	1,11%	101,11%	115,98%
02/06/2008	71897,00	-0,96%	99,04%	114,87%
03/06/2008	70011,00	-2,62%	97,38%	111,86%
04/06/2008	68673,00	-1,91%	98,09%	109,72%
05/06/2008	71209,00	3,69%	103,69%	113,77%
06/06/2008	69785,00	-2,00%	98,00%	111,50%
09/06/2008	69281,00	-0,72%	99,28%	110,69%
10/06/2008	67774,00	-2,18%	97,82%	108,28%
11/06/2008	66794,00	-1,45%	98,55%	106,72%
12/06/2008	67319,00	0,79%	100,79%	107,56%
13/06/2008	67203,00	-0,17%	99,83%	107,37%
16/06/2008	67284,00	0,12%	100,12%	107,50%
17/06/2008	68437,00	1,71%	101,71%	109,34%

18/06/2008	67090,00	-1,97%	98,03%	107,19%
19/06/2008	66590,00	-0,75%	99,25%	106,39%
20/06/2008	64613,00	-2,97%	97,03%	103,23%
23/06/2008	64640,00	0,04%	100,04%	103,28%
24/06/2008	64167,00	-0,73%	99,27%	102,52%
25/06/2008	65853,30	2,63%	102,63%	105,21%
26/06/2008	63946,00	-2,90%	97,10%	102,17%
27/06/2008	64321,00	0,59%	100,59%	102,77%
30/06/2008	65017,00	1,08%	101,08%	103,88%
01/07/2008	63396,00	-2,49%	97,51%	101,29%
02/07/2008	61106,00	-3,61%	96,39%	97,63%
03/07/2008	59273,00	-3,00%	97,00%	94,70%
04/07/2008	59365,00	0,16%	100,16%	94,85%
07/07/2008	59088,00	-0,47%	99,53%	94,40%
08/07/2008	59535,00	0,76%	100,76%	95,12%
10/07/2008	60252,00	1,20%	101,20%	96,26%
11/07/2008	60148,00	-0,17%	99,83%	96,10%
14/07/2008	60720,00	0,95%	100,95%	97,01%
15/07/2008	61015,00	0,49%	100,49%	97,48%
16/07/2008	62056,00	1,71%	101,71%	99,15%
17/07/2008	60108,00	-3,14%	96,86%	96,03%
18/07/2008	59988,00	-0,20%	99,80%	95,84%
21/07/2008	60771,00	1,31%	101,31%	97,09%
22/07/2008	59647,00	-1,85%	98,15%	95,30%
23/07/2008	59420,00	-0,38%	99,62%	94,94%
24/07/2008	57434,00	-3,34%	96,66%	91,76%
25/07/2008	57199,00	-0,41%	99,59%	91,39%
28/07/2008	56869,00	-0,58%	99,42%	90,86%
29/07/2008	58042,90	2,06%	102,06%	92,74%
30/07/2008	59997,00	3,37%	103,37%	95,86%
31/07/2008	59505,00	-0,82%	99,18%	95,07%
01/08/2008	57630,00	-3,15%	96,85%	92,08%
04/08/2008	55609,00	-3,51%	96,49%	88,85%
05/08/2008	56470,00	1,55%	101,55%	90,22%
06/08/2008	57542,00	1,90%	101,90%	91,93%
07/08/2008	57017,00	-0,91%	99,09%	91,10%
08/08/2008	56584,00	-0,76%	99,24%	90,40%
11/08/2008	54720,00	-3,29%	96,71%	87,43%
12/08/2008	54502,00	-0,40%	99,60%	87,08%
13/08/2008	54573,18	0,13%	100,13%	87,19%
14/08/2008	55138,35	1,04%	101,04%	88,09%
15/08/2008	54244,03	-1,62%	98,38%	86,67%
18/08/2008	53326,54	-1,69%	98,31%	85,20%
19/08/2008	53638,69	0,59%	100,59%	85,70%
20/08/2008	55377,15	3,24%	103,24%	88,48%

21/08/2008	55934,69	1,01%	101,01%	89,37%
22/08/2008	55850,13	-0,15%	99,85%	89,23%
25/08/2008	54477,25	-2,46%	97,54%	87,04%
26/08/2008	54358,00	-0,22%	99,78%	86,85%
27/08/2008	55519,00	2,14%	102,14%	88,70%
28/08/2008	56382,00	1,55%	101,55%	90,08%
29/08/2008	55680,00	-1,25%	98,75%	88,96%
01/09/2008	55162,00	-0,93%	99,07%	88,13%
02/09/2008	54404,00	-1,37%	98,63%	86,92%
03/09/2008	53527,00	-1,61%	98,39%	85,52%
04/09/2008	51408,00	-3,96%	96,04%	82,13%
05/09/2008	51939,00	1,03%	101,03%	82,98%
08/09/2008	50717,00	-2,35%	97,65%	81,03%
09/09/2008	48435,00	-4,50%	95,50%	77,38%
10/09/2008	49617,13	2,44%	102,44%	79,27%
11/09/2008	51270,00	3,33%	103,33%	81,91%
12/09/2008	52392,00	2,19%	102,19%	83,71%
15/09/2008	48676,21	-7,09%	92,91%	77,77%
16/09/2008	49228,00	1,13%	101,13%	78,65%
17/09/2008	45908,00	-6,74%	93,26%	73,35%
18/09/2008	48422,00	5,48%	105,48%	77,36%
19/09/2008	52914,49	9,28%	109,28%	84,54%
22/09/2008	51570,63	-2,54%	97,46%	82,39%
23/09/2008	49593,00	-3,83%	96,17%	79,23%
24/09/2008	49761,58	0,34%	100,34%	79,50%
25/09/2008	51676,44	3,85%	103,85%	82,56%
26/09/2008	50739,43	-1,81%	98,19%	81,07%
29/09/2008	46028,00	-9,29%	90,71%	73,54%
30/09/2008	49541,00	7,63%	107,63%	79,15%
01/10/2008	49798,00	0,52%	100,52%	79,56%
02/10/2008	45902,77	-7,82%	92,18%	73,34%
03/10/2008	44517,00	-3,02%	96,98%	71,12%
06/10/2008	42100,00	-5,43%	94,57%	67,26%
07/10/2008	40139,00	-4,66%	95,34%	64,13%
08/10/2008	38593,00	-3,85%	96,15%	61,66%
09/10/2008	37080,00	-3,92%	96,08%	59,24%
10/10/2008	35609,00	-3,97%	96,03%	56,89%
13/10/2008	40829,00	14,66%	114,66%	65,23%
14/10/2008	41569,00	1,81%	101,81%	66,41%
15/10/2008	36833,00	-11,39%	88,61%	58,85%
16/10/2008	36463,36	-1,00%	99,00%	58,26%
17/10/2008	36399,00	-0,18%	99,82%	58,15%
20/10/2008	39441,00	8,36%	108,36%	63,01%
21/10/2008	39043,00	-1,01%	98,99%	62,38%
22/10/2008	35127,90	-10,03%	89,97%	56,12%

23/10/2008	33818,00	-3,73%	96,27%	54,03%
24/10/2008	31481,00	-6,91%	93,09%	50,30%
27/10/2008	29435,00	-6,50%	93,50%	47,03%
28/10/2008	33386,00	13,42%	113,42%	53,34%
29/10/2008	34845,00	4,37%	104,37%	55,67%
30/10/2008	37448,00	7,47%	107,47%	59,83%
31/10/2008	37256,00	-0,51%	99,49%	59,52%
03/11/2008	38249,00	2,67%	102,67%	61,11%
04/11/2008	40254,00	5,24%	105,24%	64,31%
05/11/2008	37785,00	-6,13%	93,87%	60,37%
06/11/2008	36361,00	-3,77%	96,23%	58,09%
07/11/2008	36665,00	0,84%	100,84%	58,58%
10/11/2008	36776,00	0,30%	100,30%	58,76%
11/11/2008	37261,00	1,32%	101,32%	59,53%
12/11/2008	34373,00	-7,75%	92,25%	54,92%
13/11/2008	35993,00	4,71%	104,71%	57,51%
14/11/2008	35789,00	-0,57%	99,43%	57,18%
17/11/2008	35717,00	-0,20%	99,80%	57,07%
18/11/2008	34094,00	-4,54%	95,46%	54,47%
19/11/2008	33404,00	-2,02%	97,98%	53,37%
21/11/2008	31250,00	-6,45%	93,55%	49,93%
24/11/2008	34188,00	9,40%	109,40%	54,62%
25/11/2008	34812,00	1,83%	101,83%	55,62%
26/11/2008	36469,00	4,76%	104,76%	58,27%
27/11/2008	36212,00	-0,70%	99,30%	57,86%
28/11/2008	36595,00	1,06%	101,06%	58,47%
01/12/2008	34740,00	-5,07%	94,93%	55,50%
02/12/2008	35000,00	0,75%	100,75%	55,92%
03/12/2008	35296,00	0,85%	100,85%	56,39%
04/12/2008	35127,00	-0,48%	99,52%	56,12%
05/12/2008	35347,00	0,63%	100,63%	56,47%
08/12/2008	38284,00	8,31%	108,31%	61,17%
09/12/2008	37968,00	-0,83%	99,17%	60,66%
10/12/2008	39004,00	2,73%	102,73%	62,32%
11/12/2008	38519,00	-1,24%	98,76%	61,54%
12/12/2008	39373,00	2,22%	102,22%	62,91%
15/12/2008	38320,00	-2,67%	97,33%	61,22%
16/12/2008	39993,00	4,37%	104,37%	63,90%
17/12/2008	39947,00	-0,12%	99,88%	63,82%
18/12/2008	39536,00	-1,03%	98,97%	63,17%
19/12/2008	39131,00	-1,02%	98,98%	62,52%
22/12/2008	37618,00	-3,87%	96,13%	60,10%
23/12/2008	36470,00	-3,05%	96,95%	58,27%
26/12/2008	36864,00	1,08%	101,08%	58,90%
29/12/2008	37060,00	0,53%	100,53%	59,21%

30/12/2008	37550,00	1,32%	101,32%	59,99%
02/01/2009	40244,00	7,17%	107,17%	64,30%
05/01/2009	41518,00	3,17%	103,17%	66,33%
06/01/2009	42312,00	1,91%	101,91%	67,60%
07/01/2009	40820,00	-3,53%	96,47%	65,22%
08/01/2009	41990,00	2,87%	102,87%	67,09%
09/01/2009	41582,00	-0,97%	99,03%	66,44%
12/01/2009	39403,00	-5,24%	94,76%	62,95%
13/01/2009	39544,00	0,36%	100,36%	63,18%
14/01/2009	37981,00	-3,95%	96,05%	60,68%
15/01/2009	39151,00	3,08%	103,08%	62,55%
16/01/2009	39341,00	0,49%	100,49%	62,86%
19/01/2009	38828,00	-1,30%	98,70%	62,04%
20/01/2009	37272,00	-4,01%	95,99%	59,55%
21/01/2009	38542,00	3,41%	103,41%	61,58%
22/01/2009	37894,00	-1,68%	98,32%	60,54%
23/01/2009	38132,00	0,63%	100,63%	60,92%
26/01/2009	38509,00	0,99%	100,99%	61,53%
27/01/2009	38698,00	0,49%	100,49%	61,83%
28/01/2009	40227,00	3,95%	103,95%	64,27%
29/01/2009	39638,00	-1,46%	98,54%	63,33%
30/01/2009	39300,00	-0,85%	99,15%	62,79%
02/02/2009	38666,44	-1,61%	98,39%	61,78%
03/02/2009	39746,76	2,79%	102,79%	63,50%
04/02/2009	40129,04	0,96%	100,96%	64,11%
05/02/2009	41108,65	2,44%	102,44%	65,68%
06/02/2009	42755,50	4,01%	104,01%	68,31%
09/02/2009	42100,12	-1,53%	98,47%	67,26%
10/02/2009	41207,43	-2,12%	97,88%	65,84%
11/02/2009	40845,00	-0,88%	99,12%	65,26%
12/02/2009	40500,79	-0,84%	99,16%	64,71%
13/02/2009	41673,62	2,90%	102,90%	66,58%
16/02/2009	41841,32	0,40%	100,40%	66,85%
17/02/2009	39846,97	-4,77%	95,23%	63,66%
18/02/2009	39674,39	-0,43%	99,57%	63,39%
19/02/2009	39730,33	0,14%	100,14%	63,48%
20/02/2009	38714,00	-2,56%	97,44%	61,85%
25/02/2009	38231,58	-1,25%	98,75%	61,08%
26/02/2009	38180,18	-0,13%	99,87%	61,00%
27/02/2009	38183,31	0,01%	100,01%	61,01%
02/03/2009	36234,69	-5,10%	94,90%	57,89%
03/03/2009	36467,56	0,64%	100,64%	58,26%
04/03/2009	38402,00	5,30%	105,30%	61,35%
05/03/2009	37368,93	-2,69%	97,31%	59,70%
06/03/2009	37105,09	-0,71%	99,29%	59,28%

09/03/2009	36741,35	-0,98%	99,02%	58,70%
10/03/2009	38794,55	5,59%	105,59%	61,98%
11/03/2009	38804,80	0,03%	100,03%	62,00%
12/03/2009	39151,86	0,89%	100,89%	62,55%
13/03/2009	39015,37	-0,35%	99,65%	62,33%
16/03/2009	38607,20	-1,05%	98,95%	61,68%
17/03/2009	39510,72	2,34%	102,34%	63,13%
18/03/2009	40142,29	1,60%	101,60%	64,14%
19/03/2009	40453,43	0,78%	100,78%	64,63%
20/03/2009	40076,41	-0,93%	99,07%	64,03%
23/03/2009	42438,55	5,89%	105,89%	67,80%
24/03/2009	41475,83	-2,27%	97,73%	66,27%
25/03/2009	41799,30	0,78%	100,78%	66,78%
26/03/2009	42588,66	1,89%	101,89%	68,04%
27/03/2009	41907,29	-1,60%	98,40%	66,96%
30/03/2009	40653,13	-2,99%	97,01%	64,95%
31/03/2009	40925,87	0,67%	100,67%	65,39%
01/04/2009	41976,33	2,57%	102,57%	67,07%
02/04/2009	43736,45	4,19%	104,19%	69,88%
03/04/2009	44390,98	1,50%	101,50%	70,92%
06/04/2009	44115,54	-0,62%	99,38%	70,48%
07/04/2009	43762,68	-0,80%	99,20%	69,92%
08/04/2009	44161,09	0,91%	100,91%	70,56%
09/04/2009	45538,00	3,12%	103,12%	72,76%
13/04/2009	45991,00	0,99%	100,99%	73,48%
14/04/2009	45418,00	-1,25%	98,75%	72,56%
15/04/2009	45051,85	-0,81%	99,19%	71,98%
16/04/2009	46024,00	2,16%	102,16%	73,53%
17/04/2009	45778,00	-0,53%	99,47%	73,14%
20/04/2009	44433,00	-2,94%	97,06%	70,99%
22/04/2009	44888,00	1,02%	101,02%	71,72%
23/04/2009	45801,00	2,03%	102,03%	73,18%
24/04/2009	46771,00	2,12%	102,12%	74,73%
27/04/2009	45819,00	-2,04%	97,96%	73,20%
28/04/2009	45821,00	0,00%	100,00%	73,21%
29/04/2009	47226,00	3,07%	103,07%	75,45%
30/04/2009	47289,00	0,13%	100,13%	75,55%
04/05/2009	50404,00	6,59%	106,59%	80,53%
05/05/2009	50669,00	0,53%	100,53%	80,95%
06/05/2009	51499,00	1,64%	101,64%	82,28%
07/05/2009	50058,00	-2,80%	97,20%	79,98%
08/05/2009	51395,00	2,67%	102,67%	82,11%
11/05/2009	50976,00	-0,82%	99,18%	81,44%
12/05/2009	50325,00	-1,28%	98,72%	80,40%
13/05/2009	48679,19	-3,27%	96,73%	77,77%

14/05/2009	49446,02	1,58%	101,58%	79,00%
15/05/2009	49007,21	-0,89%	99,11%	78,30%
18/05/2009	51463,02	5,01%	105,01%	82,22%
19/05/2009	51346,61	-0,23%	99,77%	82,04%
20/05/2009	51245,09	-0,20%	99,80%	81,87%
21/05/2009	50087,33	-2,26%	97,74%	80,02%
22/05/2009	50568,49	0,96%	100,96%	80,79%
25/05/2009	50816,00	0,49%	100,49%	81,19%
26/05/2009	51840,80	2,02%	102,02%	82,83%
27/05/2009	51791,61	-0,09%	99,91%	82,75%
28/05/2009	53040,74	2,41%	102,41%	84,74%
29/05/2009	53197,73	0,30%	100,30%	84,99%
01/06/2009	54486,29	2,42%	102,42%	87,05%
02/06/2009	53999,52	-0,89%	99,11%	86,27%
03/06/2009	52086,63	-3,54%	96,46%	83,22%
04/06/2009	53463,90	2,64%	102,64%	85,42%
05/06/2009	53341,01	-0,23%	99,77%	85,22%
08/06/2009	53630,39	0,54%	100,54%	85,69%
09/06/2009	53157,13	-0,88%	99,12%	84,93%
10/06/2009	53410,00	0,48%	100,48%	85,33%
12/06/2009	53558,23	0,28%	100,28%	85,57%
15/06/2009	52033,82	-2,85%	97,15%	83,13%
16/06/2009	51205,78	-1,59%	98,41%	81,81%
17/06/2009	51045,84	-0,31%	99,69%	81,56%
18/06/2009	50903,02	-0,28%	99,72%	81,33%
19/06/2009	51373,77	0,92%	100,92%	82,08%
22/06/2009	49494,80	-3,66%	96,34%	79,08%
23/06/2009	49813,00	0,64%	100,64%	79,59%
24/06/2009	49672,12	-0,28%	99,72%	79,36%
25/06/2009	51514,00	3,71%	103,71%	82,30%
26/06/2009	51485,61	-0,06%	99,94%	82,26%
29/06/2009	52137,58	1,27%	101,27%	83,30%
30/06/2009	51465,46	-1,29%	98,71%	82,23%
01/07/2009	51543,78	0,15%	100,15%	82,35%
02/07/2009	51024,94	-1,01%	98,99%	81,52%
03/07/2009	50934,69	-0,18%	99,82%	81,38%
06/07/2009	50622,47	-0,61%	99,39%	80,88%
07/07/2009	49456,70	-2,30%	97,70%	79,02%
08/07/2009	49177,55	-0,56%	99,44%	78,57%
10/07/2009	49220,78	0,09%	100,09%	78,64%
13/07/2009	49186,93	-0,07%	99,93%	78,59%
14/07/2009	48872,58	-0,64%	99,36%	78,08%
15/07/2009	51296,66	4,96%	104,96%	81,96%
16/07/2009	51918,20	1,21%	101,21%	82,95%
17/07/2009	52072,49	0,30%	100,30%	83,20%

20/07/2009	53154,93	2,08%	102,08%	84,93%
21/07/2009	53233,57	0,15%	100,15%	85,05%
22/07/2009	53072,57	-0,30%	99,70%	84,79%
23/07/2009	54249,36	2,22%	102,22%	86,67%
24/07/2009	54457,29	0,38%	100,38%	87,01%
27/07/2009	54548,99	0,17%	100,17%	87,15%
28/07/2009	54471,54	-0,14%	99,86%	87,03%
29/07/2009	53734,53	-1,35%	98,65%	85,85%
30/07/2009	54478,43	1,38%	101,38%	87,04%
31/07/2009	54765,72	0,53%	100,53%	87,50%
03/08/2009	55997,81	2,25%	102,25%	89,47%
04/08/2009	56038,07	0,07%	100,07%	89,53%
05/08/2009	56384,08	0,62%	100,62%	90,08%
06/08/2009	55754,00	-1,12%	98,88%	89,08%
07/08/2009	56329,51	1,03%	101,03%	90,00%
10/08/2009	56830,01	0,89%	100,89%	90,80%
11/08/2009	55761,16	-1,88%	98,12%	89,09%
12/08/2009	56588,26	1,48%	101,48%	90,41%
13/08/2009	57047,98	0,81%	100,81%	91,15%
14/08/2009	56638,00	-0,72%	99,28%	90,49%
17/08/2009	55218,37	-2,51%	97,49%	88,22%
18/08/2009	55748,92	0,96%	100,96%	89,07%
19/08/2009	56156,28	0,73%	100,73%	89,72%
20/08/2009	56831,48	1,20%	101,20%	90,80%
21/08/2009	57728,59	1,58%	101,58%	92,23%
24/08/2009	57775,37	0,08%	100,08%	92,31%
25/08/2009	57421,00	-0,61%	99,39%	91,74%
26/08/2009	57765,00	0,60%	100,60%	92,29%
27/08/2009	57703,85	-0,11%	99,89%	92,19%
28/08/2009	57700,57	-0,01%	99,99%	92,19%
31/08/2009	56488,98	-2,10%	97,90%	90,25%
01/09/2009	55814,96	-1,19%	98,81%	89,18%
02/09/2009	55385,72	-0,77%	99,23%	88,49%
03/09/2009	55707,17	0,58%	100,58%	89,00%
04/09/2009	56652,28	1,70%	101,70%	90,51%
08/09/2009	57854,80	2,12%	102,12%	92,43%
09/09/2009	57909,95	0,10%	100,10%	92,52%
10/09/2009	58535,79	1,08%	101,08%	93,52%
11/09/2009	58366,00	-0,29%	99,71%	93,25%
14/09/2009	58867,55	0,86%	100,86%	94,05%
15/09/2009	59263,86	0,67%	100,67%	94,69%
16/09/2009	60410,66	1,94%	101,94%	96,52%
17/09/2009	60236,03	-0,29%	99,71%	96,24%
18/09/2009	60703,01	0,78%	100,78%	96,99%
21/09/2009	60928,02	0,37%	100,37%	97,34%

22/09/2009	61493,39	0,93%	100,93%	98,25%
23/09/2009	60496,19	-1,62%	98,38%	96,65%
24/09/2009	60046,28	-0,74%	99,26%	95,94%
25/09/2009	60355,73	0,52%	100,52%	96,43%
28/09/2009	61316,62	1,59%	101,59%	97,97%
29/09/2009	61235,26	-0,13%	99,87%	97,84%
30/09/2009	61517,89	0,46%	100,46%	98,29%
01/10/2009	60459,33	-1,72%	98,28%	96,60%
02/10/2009	61171,99	1,18%	101,18%	97,73%
05/10/2009	62369,30	1,96%	101,96%	99,65%
06/10/2009	62670,59	0,48%	100,48%	100,13%
07/10/2009	62638,28	-0,05%	99,95%	100,08%
08/10/2009	63759,87	1,79%	101,79%	101,87%
09/10/2009	64071,01	0,49%	100,49%	102,37%
13/10/2009	64645,59	0,90%	100,90%	103,28%
14/10/2009	66201,00	2,41%	102,41%	105,77%
15/10/2009	66703,32	0,76%	100,76%	106,57%
16/10/2009	66200,49	-0,75%	99,25%	105,77%
19/10/2009	67239,45	1,57%	101,57%	107,43%
20/10/2009	65303,00	-2,88%	97,12%	104,33%
21/10/2009	65485,59	0,28%	100,28%	104,63%
22/10/2009	66134,97	0,99%	100,99%	105,66%
23/10/2009	65058,84	-1,63%	98,37%	103,94%
26/10/2009	65085,00	0,04%	100,04%	103,99%
27/10/2009	63161,04	-2,96%	97,04%	100,91%
28/10/2009	60162,31	-4,75%	95,25%	96,12%
29/10/2009	63720,58	5,91%	105,91%	101,81%
30/10/2009	61545,50	-3,41%	96,59%	98,33%
03/11/2009	62643,23	1,78%	101,78%	100,09%
04/11/2009	63912,57	2,03%	102,03%	102,11%
05/11/2009	64815,72	1,41%	101,41%	103,56%
06/11/2009	64466,13	-0,54%	99,46%	103,00%
09/11/2009	66214,35	2,71%	102,71%	105,79%
10/11/2009	66303,49	0,13%	100,13%	105,93%
11/11/2009	66431,24	0,19%	100,19%	106,14%
12/11/2009	64447,93	-2,99%	97,01%	102,97%
13/11/2009	65325,63	1,36%	101,36%	104,37%
16/11/2009	66627,10	1,99%	101,99%	106,45%
17/11/2009	67405,98	1,17%	101,17%	107,69%
18/11/2009	66515,66	-1,32%	98,68%	106,27%
19/11/2009	66327,28	-0,28%	99,72%	105,97%
23/11/2009	66809,40	0,73%	100,73%	106,74%
24/11/2009	67317,00	0,76%	100,76%	107,55%
25/11/2009	67917,08	0,89%	100,89%	108,51%
26/11/2009	66391,80	-2,25%	97,75%	106,07%

27/11/2009	67082,15	1,04%	101,04%	107,18%
30/11/2009	67044,44	-0,06%	99,94%	107,12%
01/12/2009	68408,40	2,03%	102,03%	109,30%
02/12/2009	68614,79	0,30%	100,30%	109,63%
03/12/2009	68314,82	-0,44%	99,56%	109,15%
04/12/2009	67603,52	-1,04%	98,96%	108,01%
07/12/2009	68512,19	1,34%	101,34%	109,46%
08/12/2009	67728,51	-1,14%	98,86%	108,21%
09/12/2009	68011,99	0,42%	100,42%	108,66%
10/12/2009	68728,29	1,05%	101,05%	109,81%
11/12/2009	69267,47	0,78%	100,78%	110,67%
14/12/2009	69349,40	0,12%	100,12%	110,80%
15/12/2009	69310,81	-0,06%	99,94%	110,74%
16/12/2009	68622,40	-0,99%	99,01%	109,64%
17/12/2009	67067,96	-2,27%	97,73%	107,15%
18/12/2009	66794,21	-0,41%	99,59%	106,72%
21/12/2009	65925,19	-1,30%	98,70%	105,33%
22/12/2009	67417,93	2,26%	102,26%	107,71%
23/12/2009	67588,86	0,25%	100,25%	107,99%
28/12/2009	67901,70	0,46%	100,46%	108,49%
29/12/2009	68296,04	0,58%	100,58%	109,12%
30/12/2009	68588,41	0,43%	100,43%	109,58%
04/01/2010	70045,08	2,12%	102,12%	111,91%
05/01/2010	70239,82	0,28%	100,28%	112,22%
06/01/2010	70729,34	0,70%	100,70%	113,00%
07/01/2010	70451,12	-0,39%	99,61%	112,56%
08/01/2010	70262,70	-0,27%	99,73%	112,26%
11/01/2010	70433,49	0,24%	100,24%	112,53%
12/01/2010	70075,78	-0,51%	99,49%	111,96%
13/01/2010	70385,47	0,44%	100,44%	112,45%
14/01/2010	69801,42	-0,83%	99,17%	111,52%
15/01/2010	68978,30	-1,18%	98,82%	110,21%
18/01/2010	69400,93	0,61%	100,61%	110,88%
19/01/2010	69908,59	0,73%	100,73%	111,69%
20/01/2010	68200,07	-2,44%	97,56%	108,96%
21/01/2010	66270,14	-2,83%	97,17%	105,88%
22/01/2010	66220,04	-0,08%	99,92%	105,80%
26/01/2010	65523,73	-1,05%	98,95%	104,69%
27/01/2010	65069,79	-0,69%	99,31%	103,96%
28/01/2010	65587,81	0,80%	100,80%	104,79%
29/01/2010	65401,77	-0,28%	99,72%	104,49%
01/02/2010	66571,74	1,79%	101,79%	106,36%
02/02/2010	67163,21	0,89%	100,89%	107,31%
03/02/2010	67108,56	-0,08%	99,92%	107,22%
04/02/2010	63934,01	-4,73%	95,27%	102,15%

05/02/2010	62762,70	-1,83%	98,17%	100,28%
08/02/2010	63153,09	0,62%	100,62%	100,90%
09/02/2010	64718,17	2,48%	102,48%	103,40%
10/02/2010	65051,42	0,51%	100,51%	103,93%
11/02/2010	66128,94	1,66%	101,66%	105,65%
12/02/2010	65854,97	-0,41%	99,59%	105,22%
17/02/2010	67284,57	2,17%	102,17%	107,50%
18/02/2010	67836,08	0,82%	100,82%	108,38%
19/02/2010	67597,43	-0,35%	99,65%	108,00%
22/02/2010	67184,16	-0,61%	99,39%	107,34%
23/02/2010	66108,33	-1,60%	98,40%	105,62%
24/02/2010	65794,77	-0,47%	99,53%	105,12%
25/02/2010	66121,04	0,50%	100,50%	105,64%
26/02/2010	66503,27	0,58%	100,58%	106,25%
01/03/2010	67227,93	1,09%	101,09%	107,41%
02/03/2010	67779,16	0,82%	100,82%	108,29%
03/03/2010	67641,34	-0,20%	99,80%	108,07%
04/03/2010	67814,71	0,26%	100,26%	108,35%
05/03/2010	68846,50	1,52%	101,52%	110,00%
08/03/2010	68575,47	-0,39%	99,61%	109,56%
09/03/2010	69576,38	1,46%	101,46%	111,16%
10/03/2010	69979,28	0,58%	100,58%	111,81%
11/03/2010	69884,61	-0,14%	99,86%	111,65%
12/03/2010	69341,38	-0,78%	99,22%	110,79%
15/03/2010	69023,75	-0,46%	99,54%	110,28%
16/03/2010	69942,21	1,33%	101,33%	111,75%
17/03/2010	69723,24	-0,31%	99,69%	111,40%
18/03/2010	69697,33	-0,04%	99,96%	111,36%
19/03/2010	68828,98	-1,25%	98,75%	109,97%
22/03/2010	69041,73	0,31%	100,31%	110,31%
23/03/2010	69386,72	0,50%	100,50%	110,86%
24/03/2010	68913,40	-0,68%	99,32%	110,10%
25/03/2010	68441,66	-0,68%	99,32%	109,35%
26/03/2010	68682,66	0,35%	100,35%	109,73%
29/03/2010	69939,12	1,83%	101,83%	111,74%
30/03/2010	69959,58	0,03%	100,03%	111,77%
31/03/2010	70371,54	0,59%	100,59%	112,43%
01/04/2010	71136,34	1,09%	101,09%	113,65%
05/04/2010	71289,68	0,22%	100,22%	113,90%
06/04/2010	71095,65	-0,27%	99,73%	113,59%
07/04/2010	70792,94	-0,43%	99,57%	113,11%
08/04/2010	71784,78	1,40%	101,40%	114,69%
09/04/2010	71417,27	-0,51%	99,49%	114,10%
12/04/2010	70614,36	-1,12%	98,88%	112,82%
13/04/2010	70792,40	0,25%	100,25%	113,10%

14/04/2010	71034,85	0,34%	100,34%	113,49%
15/04/2010	70524,35	-0,72%	99,28%	112,68%
16/04/2010	69421,35	-1,56%	98,44%	110,91%
19/04/2010	69097,58	-0,47%	99,53%	110,40%
20/04/2010	69318,44	0,32%	100,32%	110,75%
22/04/2010	69386,41	0,10%	100,10%	110,86%
23/04/2010	69509,49	0,18%	100,18%	111,06%
26/04/2010	68933,81	-0,83%	99,17%	110,14%
27/04/2010	66569,88	-3,43%	96,57%	106,36%
28/04/2010	66611,40	0,06%	100,06%	106,42%
29/04/2010	67939,67	1,99%	101,99%	108,55%
30/04/2010	67549,46	-0,57%	99,43%	107,92%
03/05/2010	67092,06	-0,68%	99,32%	107,19%
04/05/2010	64784,01	-3,44%	96,56%	103,51%
05/05/2010	65077,00	0,45%	100,45%	103,97%
06/05/2010	63660,07	-2,18%	97,82%	101,71%
07/05/2010	62584,55	-1,69%	98,31%	99,99%
10/05/2010	65439,57	4,56%	104,56%	104,55%
11/05/2010	64669,14	-1,18%	98,82%	103,32%
12/05/2010	65226,68	0,86%	100,86%	104,21%
13/05/2010	64942,99	-0,43%	99,57%	103,76%
14/05/2010	63470,11	-2,27%	97,73%	101,41%
17/05/2010	62724,94	-1,17%	98,83%	100,22%
18/05/2010	60994,59	-2,76%	97,24%	97,45%
19/05/2010	59846,45	-1,88%	98,12%	95,62%
20/05/2010	58694,00	-1,93%	98,07%	93,78%
21/05/2010	60259,00	2,67%	102,67%	96,28%
24/05/2010	59915,00	-0,57%	99,43%	95,73%
25/05/2010	59184,00	-1,22%	98,78%	94,56%
26/05/2010	60190,00	1,70%	101,70%	96,17%
27/05/2010	62091,00	3,16%	103,16%	99,20%
28/05/2010	61946,00	-0,23%	99,77%	98,97%
31/05/2010	63046,00	1,78%	101,78%	100,73%
01/06/2010	61840,00	-1,91%	98,09%	98,80%
02/06/2010	62942,00	1,78%	101,78%	100,56%
04/06/2010	61675,00	-2,01%	97,99%	98,54%
07/06/2010	61182,00	-0,80%	99,20%	97,75%
08/06/2010	61793,00	1,00%	101,00%	98,73%
09/06/2010	61478,00	-0,51%	99,49%	98,22%
10/06/2010	63048,00	2,55%	102,55%	100,73%
11/06/2010	63605,00	0,88%	100,88%	101,62%
14/06/2010	63532,00	-0,11%	99,89%	101,51%
15/06/2010	64442,00	1,43%	101,43%	102,96%
16/06/2010	64750,00	0,48%	100,48%	103,45%
17/06/2010	64434,66	-0,49%	99,51%	102,95%

18/06/2010	64437,00	0,00%	100,00%	102,95%
21/06/2010	64829,00	0,61%	100,61%	103,58%
22/06/2010	64810,00	-0,03%	99,97%	103,55%
23/06/2010	65160,00	0,54%	100,54%	104,11%
24/06/2010	63936,00	-1,88%	98,12%	102,15%
25/06/2010	64823,00	1,39%	101,39%	103,57%
28/06/2010	64225,00	-0,92%	99,08%	102,61%
29/06/2010	61977,00	-3,50%	96,50%	99,02%
30/06/2010	60935,00	-1,68%	98,32%	97,36%
01/07/2010	61236,00	0,49%	100,49%	97,84%
02/07/2010	61671,91	0,71%	100,71%	98,53%
05/07/2010	60865,00	-1,31%	98,69%	97,24%
06/07/2010	62064,00	1,97%	101,97%	99,16%
07/07/2010	63283,00	1,96%	101,96%	101,11%
08/07/2010	63476,00	0,30%	100,30%	101,42%
12/07/2010	62960,00	-0,81%	99,19%	100,59%
13/07/2010	63685,00	1,15%	101,15%	101,75%
14/07/2010	63479,00	-0,32%	99,68%	101,42%
15/07/2010	63489,00	0,02%	100,02%	101,44%
16/07/2010	62339,00	-1,81%	98,19%	99,60%
19/07/2010	63297,00	1,54%	101,54%	101,13%
20/07/2010	64462,00	1,84%	101,84%	102,99%
21/07/2010	64476,00	0,02%	100,02%	103,01%
22/07/2010	65748,00	1,97%	101,97%	105,05%
23/07/2010	66322,00	0,87%	100,87%	105,96%
26/07/2010	66443,00	0,18%	100,18%	106,16%
27/07/2010	66674,00	0,35%	100,35%	106,53%
28/07/2010	66808,00	0,20%	100,20%	106,74%
29/07/2010	66953,00	0,22%	100,22%	106,97%
30/07/2010	67515,00	0,84%	100,84%	107,87%
02/08/2010	68517,00	1,48%	101,48%	109,47%
03/08/2010	67997,00	-0,76%	99,24%	108,64%
04/08/2010	68272,00	0,40%	100,40%	109,08%
05/08/2010	68411,00	0,20%	100,20%	109,30%
06/08/2010	68000,85	-0,60%	99,40%	108,64%
09/08/2010	67862,00	-0,20%	99,80%	108,42%
10/08/2010	67223,00	-0,94%	99,06%	107,40%
11/08/2010	65790,00	-2,13%	97,87%	105,11%
12/08/2010	65966,00	0,27%	100,27%	105,39%
13/08/2010	66264,00	0,45%	100,45%	105,87%
16/08/2010	66701,00	0,66%	100,66%	106,57%
17/08/2010	67583,00	1,32%	101,32%	107,98%
18/08/2010	67638,00	0,08%	100,08%	108,07%
19/08/2010	66887,00	-1,11%	98,89%	106,87%
20/08/2010	66677,00	-0,31%	99,69%	106,53%

23/08/2010	65981,00	-1,04%	98,96%	105,42%
24/08/2010	65156,00	-1,25%	98,75%	104,10%
25/08/2010	64803,00	-0,54%	99,46%	103,54%
26/08/2010	63867,00	-1,44%	98,56%	102,04%
27/08/2010	65585,00	2,69%	102,69%	104,79%
30/08/2010	64260,00	-2,02%	97,98%	102,67%
31/08/2010	65145,00	1,38%	101,38%	104,08%
01/09/2010	67072,00	2,96%	102,96%	107,16%
02/09/2010	66808,00	-0,39%	99,61%	106,74%
03/09/2010	66678,00	-0,19%	99,81%	106,53%
06/09/2010	66747,00	0,10%	100,10%	106,64%
08/09/2010	66407,00	-0,51%	99,49%	106,10%
09/09/2010	66624,00	0,33%	100,33%	106,45%
10/09/2010	66806,00	0,27%	100,27%	106,74%
13/09/2010	68030,00	1,83%	101,83%	108,69%
14/09/2010	67691,00	-0,50%	99,50%	108,15%
15/09/2010	68106,00	0,61%	100,61%	108,81%
16/09/2010	67662,00	-0,65%	99,35%	108,10%
17/09/2010	67089,00	-0,85%	99,15%	107,19%
20/09/2010	68190,00	1,64%	101,64%	108,95%
21/09/2010	67719,00	-0,69%	99,31%	108,19%
22/09/2010	68325,00	0,89%	100,89%	109,16%
23/09/2010	68794,00	0,69%	100,69%	109,91%
24/09/2010	68196,00	-0,87%	99,13%	108,96%
27/09/2010	68815,00	0,91%	100,91%	109,95%
28/09/2010	69227,00	0,60%	100,60%	110,60%
29/09/2010	69228,00	0,00%	100,00%	110,61%
30/09/2010	69429,00	0,29%	100,29%	110,93%
01/10/2010	70229,00	1,15%	101,15%	112,20%
04/10/2010	70384,00	0,22%	100,22%	112,45%
05/10/2010	71283,00	1,28%	101,28%	113,89%
06/10/2010	70541,00	-1,04%	98,96%	112,70%
07/10/2010	69918,00	-0,88%	99,12%	111,71%
08/10/2010	70808,00	1,27%	101,27%	113,13%
11/10/2010	70946,00	0,19%	100,19%	113,35%
13/10/2010	71674,00	1,03%	101,03%	114,51%
14/10/2010	71692,00	0,03%	100,03%	114,54%
15/10/2010	71830,00	0,19%	100,19%	114,76%
18/10/2010	71735,00	-0,13%	99,87%	114,61%
19/10/2010	69863,00	-2,61%	97,39%	111,62%
20/10/2010	70404,00	0,77%	100,77%	112,48%
21/10/2010	69652,00	-1,07%	98,93%	111,28%
22/10/2010	69529,00	-0,18%	99,82%	111,09%
25/10/2010	69580,00	0,07%	100,07%	111,17%
26/10/2010	70740,00	1,67%	101,67%	113,02%

27/10/2010	70568,00	-0,24%	99,76%	112,75%
28/10/2010	70320,00	-0,35%	99,65%	112,35%
29/10/2010	70673,00	0,50%	100,50%	112,91%
01/11/2010	71560,00	1,26%	101,26%	114,33%
03/11/2010	71904,00	0,48%	100,48%	114,88%
04/11/2010	72995,00	1,52%	101,52%	116,62%
05/11/2010	72606,00	-0,53%	99,47%	116,00%
08/11/2010	72657,00	0,07%	100,07%	116,08%
09/11/2010	71679,00	-1,35%	98,65%	114,52%
10/11/2010	71638,00	-0,06%	99,94%	114,46%
11/11/2010	71195,00	-0,62%	99,38%	113,75%
12/11/2010	70367,00	-1,16%	98,84%	112,43%
16/11/2010	69192,00	-1,67%	98,33%	110,55%
17/11/2010	69708,00	0,75%	100,75%	111,37%
18/11/2010	70781,00	1,54%	101,54%	113,09%
19/11/2010	70897,00	0,16%	100,16%	113,27%
22/11/2010	69632,00	-1,78%	98,22%	111,25%
23/11/2010	67952,00	-2,41%	97,59%	108,57%
24/11/2010	69629,00	2,47%	102,47%	111,25%
25/11/2010	69361,00	-0,38%	99,62%	110,82%
26/11/2010	68226,00	-1,64%	98,36%	109,00%
29/11/2010	67908,00	-0,47%	99,53%	108,50%
30/11/2010	67705,00	-0,30%	99,70%	108,17%
01/12/2010	69345,00	2,42%	102,42%	110,79%
02/12/2010	69527,00	0,26%	100,26%	111,08%
03/12/2010	69766,00	0,34%	100,34%	111,47%
06/12/2010	69551,00	-0,31%	99,69%	111,12%
07/12/2010	69337,00	-0,31%	99,69%	110,78%
08/12/2010	68328,05	-1,46%	98,54%	109,17%
09/12/2010	67879,00	-0,66%	99,34%	108,45%
10/12/2010	68341,00	0,68%	100,68%	109,19%
13/12/2010	69126,00	1,15%	101,15%	110,44%
14/12/2010	68742,00	-0,56%	99,44%	109,83%
15/12/2010	67870,00	-1,27%	98,73%	108,44%
16/12/2010	67306,00	-0,83%	99,17%	107,53%
17/12/2010	67981,00	1,00%	101,00%	108,61%
20/12/2010	67263,00	-1,06%	98,94%	107,47%
21/12/2010	68214,00	1,41%	101,41%	108,99%
22/12/2010	68470,00	0,38%	100,38%	109,39%
23/12/2010	68485,00	0,02%	100,02%	109,42%
27/12/2010	67803,00	-1,00%	99,00%	108,33%
28/12/2010	68040,00	0,35%	100,35%	108,71%
29/12/2010	68952,00	1,34%	101,34%	110,16%
30/12/2010	69304,00	0,51%	100,51%	110,73%
03/01/2011	69962,00	0,95%	100,95%	111,78%

04/01/2011	70317,00	0,51%	100,51%	112,35%
05/01/2011	71091,00	1,10%	101,10%	113,58%
06/01/2011	70578,00	-0,72%	99,28%	112,76%
07/01/2011	70057,00	-0,74%	99,26%	111,93%
10/01/2011	70127,00	0,10%	100,10%	112,04%
11/01/2011	70423,00	0,42%	100,42%	112,51%
12/01/2011	71632,00	1,72%	101,72%	114,45%
13/01/2011	70721,00	-1,27%	98,73%	112,99%
14/01/2011	70940,00	0,31%	100,31%	113,34%
17/01/2011	70609,00	-0,47%	99,53%	112,81%
18/01/2011	70919,00	0,44%	100,44%	113,31%
19/01/2011	70058,00	-1,21%	98,79%	111,93%
20/01/2011	69561,00	-0,71%	99,29%	111,14%
21/01/2011	69133,00	-0,62%	99,38%	110,45%
24/01/2011	69426,00	0,42%	100,42%	110,92%
26/01/2011	68709,00	-1,03%	98,97%	109,78%
27/01/2011	68050,00	-0,96%	99,04%	108,72%
28/01/2011	66697,00	-1,99%	98,01%	106,56%
31/01/2011	66574,00	-0,18%	99,82%	106,37%
01/02/2011	67847,00	1,91%	101,91%	108,40%
02/02/2011	66688,00	-1,71%	98,29%	106,55%
03/02/2011	66764,00	0,11%	100,11%	106,67%
04/02/2011	65269,00	-2,24%	97,76%	104,28%
07/02/2011	65362,00	0,14%	100,14%	104,43%
08/02/2011	65771,00	0,63%	100,63%	105,08%
09/02/2011	64217,00	-2,36%	97,64%	102,60%
10/02/2011	64577,00	0,56%	100,56%	103,17%
11/02/2011	65755,00	1,82%	101,82%	105,06%
14/02/2011	66557,00	1,22%	101,22%	106,34%
15/02/2011	66341,00	-0,32%	99,68%	105,99%
16/02/2011	67570,00	1,85%	101,85%	107,96%
17/02/2011	67684,00	0,17%	100,17%	108,14%
18/02/2011	68066,00	0,56%	100,56%	108,75%
21/02/2011	67258,00	-1,19%	98,81%	107,46%
22/02/2011	66439,00	-1,22%	98,78%	106,15%
23/02/2011	66910,00	0,71%	100,71%	106,90%
24/02/2011	66948,00	0,06%	100,06%	106,96%
25/02/2011	66902,00	-0,07%	99,93%	106,89%
28/02/2011	67383,00	0,72%	100,72%	107,66%
01/03/2011	66242,00	-1,69%	98,31%	105,83%
02/03/2011	67281,00	1,57%	101,57%	107,49%
03/03/2011	68145,00	1,28%	101,28%	108,88%
04/03/2011	68012,00	-0,20%	99,80%	108,66%
09/03/2011	67263,00	-1,10%	98,90%	107,47%
10/03/2011	66040,00	-1,82%	98,18%	105,51%

11/03/2011	66684,00	0,98%	100,98%	106,54%
14/03/2011	67169,00	0,73%	100,73%	107,32%
15/03/2011	67005,00	-0,24%	99,76%	107,05%
16/03/2011	66002,00	-1,50%	98,50%	105,45%
17/03/2011	66215,00	0,32%	100,32%	105,79%
18/03/2011	66879,00	1,00%	101,00%	106,85%
21/03/2011	66689,00	-0,28%	99,72%	106,55%
22/03/2011	67578,00	1,33%	101,33%	107,97%
23/03/2011	67795,00	0,32%	100,32%	108,32%
24/03/2011	67532,00	-0,39%	99,61%	107,90%
25/03/2011	67765,00	0,35%	100,35%	108,27%
28/03/2011	67192,82	-0,84%	99,16%	107,35%
29/03/2011	67418,76	0,34%	100,34%	107,71%
30/03/2011	67997,06	0,86%	100,86%	108,64%
31/03/2011	68586,70	0,87%	100,87%	109,58%
01/04/2011	69268,29	0,99%	100,99%	110,67%
04/04/2011	69703,80	0,63%	100,63%	111,37%
05/04/2011	69837,52	0,19%	100,19%	111,58%
06/04/2011	69036,91	-1,15%	98,85%	110,30%
07/04/2011	69176,12	0,20%	100,20%	110,52%
08/04/2011	68718,01	-0,66%	99,34%	109,79%
11/04/2011	68164,36	-0,81%	99,19%	108,91%
12/04/2011	66896,23	-1,86%	98,14%	106,88%
13/04/2011	66486,49	-0,61%	99,39%	106,23%
14/04/2011	66278,89	-0,31%	99,69%	105,89%
15/04/2011	66684,21	0,61%	100,61%	106,54%
18/04/2011	65415,49	-1,90%	98,10%	104,51%
19/04/2011	66158,09	1,14%	101,14%	105,70%
20/04/2011	67058,02	1,36%	101,36%	107,14%
25/04/2011	66972,37	-0,13%	99,87%	107,00%
26/04/2011	67144,26	0,26%	100,26%	107,28%
27/04/2011	66264,47	-1,31%	98,69%	105,87%
28/04/2011	65673,21	-0,89%	99,11%	104,93%
29/04/2011	66132,86	0,70%	100,70%	105,66%
02/05/2011	65462,75	-1,01%	98,99%	104,59%
03/05/2011	64318,18	-1,75%	98,25%	102,76%
04/05/2011	63615,50	-1,09%	98,91%	101,64%
05/05/2011	63407,01	-0,33%	99,67%	101,31%
06/05/2011	64417,34	1,59%	101,59%	102,92%
09/05/2011	64621,97	0,32%	100,32%	103,25%
10/05/2011	64876,88	0,39%	100,39%	103,65%
11/05/2011	63775,82	-1,70%	98,30%	101,89%
12/05/2011	64003,16	0,36%	100,36%	102,26%
13/05/2011	63235,30	-1,20%	98,80%	101,03%
16/05/2011	62829,68	-0,64%	99,36%	100,38%

17/05/2011	63673,34	1,34%	101,34%	101,73%
18/05/2011	62840,61	-1,31%	98,69%	100,40%
19/05/2011	62367,36	-0,75%	99,25%	99,64%
20/05/2011	62596,52	0,37%	100,37%	100,01%
23/05/2011	62345,18	-0,40%	99,60%	99,61%
24/05/2011	63336,75	1,59%	101,59%	101,19%
25/05/2011	63388,44	0,08%	100,08%	101,28%
26/05/2011	64098,57	1,12%	101,12%	102,41%
27/05/2011	64294,96	0,31%	100,31%	102,72%
30/05/2011	63953,93	-0,53%	99,47%	102,18%
31/05/2011	64620,08	1,04%	101,04%	103,24%
01/06/2011	63411,48	-1,87%	98,13%	101,31%
02/06/2011	64218,08	1,27%	101,27%	102,60%
03/06/2011	64340,50	0,19%	100,19%	102,80%
06/06/2011	63067,73	-1,98%	98,02%	100,76%
07/06/2011	63217,85	0,24%	100,24%	101,00%
08/06/2011	63032,97	-0,29%	99,71%	100,71%
09/06/2011	63468,82	0,69%	100,69%	101,40%
10/06/2011	62697,16	-1,22%	98,78%	100,17%
13/06/2011	62022,92	-1,08%	98,92%	99,09%
14/06/2011	62204,83	0,29%	100,29%	99,38%
15/06/2011	61603,74	-0,97%	99,03%	98,42%
16/06/2011	60880,62	-1,17%	98,83%	97,27%
17/06/2011	61059,98	0,29%	100,29%	97,56%
20/06/2011	61168,24	0,18%	100,18%	97,73%
21/06/2011	61423,61	0,42%	100,42%	98,14%
22/06/2011	61194,09	-0,37%	99,63%	97,77%
24/06/2011	61016,72	-0,29%	99,71%	97,49%
27/06/2011	61216,98	0,33%	100,33%	97,81%
28/06/2011	62303,37	1,77%	101,77%	99,54%
29/06/2011	62333,97	0,05%	100,05%	99,59%
30/06/2011	62403,64	0,11%	100,11%	99,70%
01/07/2011	63394,34	1,59%	101,59%	101,29%
04/07/2011	63891,31	0,78%	100,78%	102,08%
05/07/2011	63038,81	-1,33%	98,67%	100,72%
06/07/2011	62565,46	-0,75%	99,25%	99,96%
07/07/2011	62207,33	-0,57%	99,43%	99,39%
08/07/2011	61513,24	-1,12%	98,88%	98,28%
11/07/2011	60223,63	-2,10%	97,90%	96,22%
12/07/2011	59704,75	-0,86%	99,14%	95,39%
13/07/2011	60669,89	1,62%	101,62%	96,93%
14/07/2011	59679,35	-1,63%	98,37%	95,35%
15/07/2011	59478,01	-0,34%	99,66%	95,03%
18/07/2011	58837,61	-1,08%	98,92%	94,00%
19/07/2011	59082,13	0,42%	100,42%	94,40%

20/07/2011	59119,71	0,06%	100,06%	94,46%
21/07/2011	60262,95	1,93%	101,93%	96,28%
22/07/2011	60270,47	0,01%	100,01%	96,29%
25/07/2011	59970,54	-0,50%	99,50%	95,81%
26/07/2011	59339,90	-1,05%	98,95%	94,81%
27/07/2011	58288,46	-1,77%	98,23%	93,13%
28/07/2011	58708,25	0,72%	100,72%	93,80%
29/07/2011	58823,45	0,20%	100,20%	93,98%
01/08/2011	58535,74	-0,49%	99,51%	93,52%
02/08/2011	57310,78	-2,09%	97,91%	91,57%
03/08/2011	56017,22	-2,26%	97,74%	89,50%
04/08/2011	52811,36	-5,72%	94,28%	84,38%
05/08/2011	52949,22	0,26%	100,26%	84,60%
08/08/2011	48668,29	-8,08%	91,92%	77,76%
09/08/2011	51150,90	5,10%	105,10%	81,72%
10/08/2011	51395,29	0,48%	100,48%	82,11%
11/08/2011	53343,11	3,79%	103,79%	85,23%
12/08/2011	53473,35	0,24%	100,24%	85,43%
15/08/2011	54651,83	2,20%	102,20%	87,32%
16/08/2011	54323,61	-0,60%	99,40%	86,79%
17/08/2011	55073,02	1,38%	101,38%	87,99%
18/08/2011	53134,10	-3,52%	96,48%	84,89%
19/08/2011	52447,63	-1,29%	98,71%	83,80%
22/08/2011	52440,23	-0,01%	99,99%	83,78%
23/08/2011	53786,63	2,57%	102,57%	85,93%
24/08/2011	53795,70	0,02%	100,02%	85,95%
25/08/2011	52953,30	-1,57%	98,43%	84,60%
26/08/2011	53350,79	0,75%	100,75%	85,24%
29/08/2011	54860,73	2,83%	102,83%	87,65%
30/08/2011	55385,03	0,96%	100,96%	88,49%
31/08/2011	56495,12	2,00%	102,00%	90,26%
01/09/2011	58118,20	2,87%	102,87%	92,86%
02/09/2011	56531,62	-2,73%	97,27%	90,32%
05/09/2011	54998,41	-2,71%	97,29%	87,87%
06/09/2011	56607,30	2,93%	102,93%	90,44%
08/09/2011	57623,63	1,80%	101,80%	92,07%
09/09/2011	55778,39	-3,20%	96,80%	89,12%
12/09/2011	55685,47	-0,17%	99,83%	88,97%
13/09/2011	55543,97	-0,25%	99,75%	88,74%
14/09/2011	56286,04	1,34%	101,34%	89,93%
15/09/2011	56381,46	0,17%	100,17%	90,08%
16/09/2011	57210,11	1,47%	101,47%	91,40%
19/09/2011	57102,78	-0,19%	99,81%	91,23%
20/09/2011	56378,63	-1,27%	98,73%	90,08%
21/09/2011	55981,90	-0,70%	99,30%	89,44%

22/09/2011	53280,28	-4,83%	95,17%	85,13%
23/09/2011	53230,36	-0,09%	99,91%	85,05%
26/09/2011	53747,52	0,97%	100,97%	85,87%
27/09/2011	53920,36	0,32%	100,32%	86,15%
28/09/2011	53270,36	-1,21%	98,79%	85,11%
29/09/2011	53384,67	0,21%	100,21%	85,29%
30/09/2011	52324,42	-1,99%	98,01%	83,60%
03/10/2011	50791,53	-2,93%	97,07%	81,15%
04/10/2011	50686,34	-0,21%	99,79%	80,98%
05/10/2011	51013,85	0,65%	100,65%	81,50%
06/10/2011	52290,37	2,50%	102,50%	83,54%
07/10/2011	51243,62	-2,00%	98,00%	81,87%
10/10/2011	53273,11	3,96%	103,96%	85,11%
11/10/2011	53838,47	1,06%	101,06%	86,02%
13/10/2011	54601,07	1,42%	101,42%	87,24%
14/10/2011	55030,45	0,79%	100,79%	87,92%
17/10/2011	53911,33	-2,03%	97,97%	86,13%
18/10/2011	55031,93	2,08%	102,08%	87,92%
19/10/2011	54966,13	-0,12%	99,88%	87,82%
20/10/2011	54009,98	-1,74%	98,26%	86,29%
21/10/2011	55255,23	2,31%	102,31%	88,28%
24/10/2011	56891,97	2,96%	102,96%	90,90%
25/10/2011	56285,99	-1,07%	98,93%	89,93%
26/10/2011	57143,79	1,52%	101,52%	91,30%
27/10/2011	59270,13	3,72%	103,72%	94,70%
28/10/2011	59513,13	0,41%	100,41%	95,08%
31/10/2011	58338,39	-1,97%	98,03%	93,21%
01/11/2011	57322,75	-1,74%	98,26%	91,58%
03/11/2011	58196,30	1,52%	101,52%	92,98%
04/11/2011	58669,92	0,81%	100,81%	93,74%
07/11/2011	59198,77	0,90%	100,90%	94,58%
08/11/2011	59026,13	-0,29%	99,71%	94,31%
09/11/2011	57549,74	-2,50%	97,50%	91,95%
10/11/2011	57321,81	-0,40%	99,60%	91,58%
11/11/2011	58546,97	2,14%	102,14%	93,54%
14/11/2011	58258,23	-0,49%	99,51%	93,08%
16/11/2011	58559,99	0,52%	100,52%	93,56%
17/11/2011	56988,90	-2,68%	97,32%	91,05%
18/11/2011	56731,34	-0,45%	99,55%	90,64%
21/11/2011	56284,59	-0,79%	99,21%	89,93%
22/11/2011	55878,44	-0,72%	99,28%	89,28%
23/11/2011	54972,08	-1,62%	98,38%	87,83%
24/11/2011	55279,88	0,56%	100,56%	88,32%
25/11/2011	54894,49	-0,70%	99,30%	87,70%
28/11/2011	56017,35	2,05%	102,05%	89,50%

29/11/2011	55299,76	-1,28%	98,72%	88,35%
30/11/2011	56874,98	2,85%	102,85%	90,87%
01/12/2011	58143,42	2,23%	102,23%	92,90%
02/12/2011	57885,85	-0,44%	99,56%	92,48%
05/12/2011	58910,48	1,77%	101,77%	94,12%
06/12/2011	59536,16	1,06%	101,06%	95,12%
07/12/2011	58662,83	-1,47%	98,53%	93,73%
08/12/2011	57455,02	-2,06%	97,94%	91,80%
09/12/2011	58236,46	1,36%	101,36%	93,04%
12/12/2011	57346,86	-1,53%	98,47%	91,62%
13/12/2011	57494,85	0,26%	100,26%	91,86%
14/12/2011	56646,87	-1,47%	98,53%	90,50%
15/12/2011	56331,15	-0,56%	99,44%	90,00%
16/12/2011	56096,93	-0,42%	99,58%	89,63%
19/12/2011	55298,33	-1,42%	98,58%	88,35%
20/12/2011	56864,85	2,83%	102,83%	90,85%
21/12/2011	56653,37	-0,37%	99,63%	90,52%
22/12/2011	57347,87	1,23%	101,23%	91,62%
23/12/2011	57701,07	0,62%	100,62%	92,19%
26/12/2011	57669,48	-0,05%	99,95%	92,14%
27/12/2011	58005,20	0,58%	100,58%	92,67%
28/12/2011	56533,76	-2,54%	97,46%	90,32%
29/12/2011	56754,08	0,39%	100,39%	90,68%
02/01/2012	57829,27	1,89%	101,89%	92,39%
03/01/2012	59264,87	2,48%	102,48%	94,69%
04/01/2012	59364,95	0,17%	100,17%	94,85%
05/01/2012	58546,08	-1,38%	98,62%	93,54%
06/01/2012	58600,37	0,09%	100,09%	93,63%
09/01/2012	59082,88	0,82%	100,82%	94,40%
10/01/2012	59805,96	1,22%	101,22%	95,55%
11/01/2012	59962,40	0,26%	100,26%	95,80%
12/01/2012	59920,78	-0,07%	99,93%	95,74%
13/01/2012	59146,58	-1,29%	98,71%	94,50%
16/01/2012	59956,46	1,37%	101,37%	95,79%
17/01/2012	60645,90	1,15%	101,15%	96,89%
18/01/2012	61722,86	1,78%	101,78%	98,61%
19/01/2012	61926,69	0,33%	100,33%	98,94%
20/01/2012	62312,13	0,62%	100,62%	99,56%
23/01/2012	62386,24	0,12%	100,12%	99,67%
24/01/2012	62486,22	0,16%	100,16%	99,83%
26/01/2012	62953,06	0,75%	100,75%	100,58%
27/01/2012	62904,20	-0,08%	99,92%	100,50%
30/01/2012	62770,01	-0,21%	99,79%	100,29%
31/01/2012	63072,31	0,48%	100,48%	100,77%
01/02/2012	64567,00	2,37%	102,37%	103,16%

02/02/2012	64593,10	0,04%	100,04%	103,20%
03/02/2012	65217,37	0,97%	100,97%	104,20%
06/02/2012	65223,72	0,01%	100,01%	104,21%
07/02/2012	65917,02	1,06%	101,06%	105,32%
08/02/2012	65831,16	-0,13%	99,87%	105,18%
09/02/2012	65530,49	-0,46%	99,54%	104,70%
10/02/2012	63997,86	-2,34%	97,66%	102,25%
13/02/2012	65691,53	2,65%	102,65%	104,96%
14/02/2012	65038,53	-0,99%	99,01%	103,91%
15/02/2012	65368,49	0,51%	100,51%	104,44%
16/02/2012	66141,70	1,18%	101,18%	105,67%
17/02/2012	66203,50	0,09%	100,09%	105,77%
22/02/2012	66092,77	-0,17%	99,83%	105,60%
23/02/2012	65819,62	-0,41%	99,59%	105,16%
24/02/2012	65942,00	0,19%	100,19%	105,36%
27/02/2012	65241,49	-1,06%	98,94%	104,24%
28/02/2012	65958,78	1,10%	101,10%	105,38%
29/02/2012	65811,73	-0,22%	99,78%	105,15%
01/03/2012	66809,80	1,52%	101,52%	106,74%
02/03/2012	67781,60	1,45%	101,45%	108,29%
05/03/2012	66964,03	-1,21%	98,79%	106,99%
06/03/2012	65114,00	-2,76%	97,24%	104,03%
07/03/2012	66016,00	1,39%	101,39%	105,47%
08/03/2012	66908,00	1,35%	101,35%	106,90%
09/03/2012	66703,96	-0,30%	99,70%	106,57%
12/03/2012	66384,76	-0,48%	99,52%	106,06%
13/03/2012	68394,33	3,03%	103,03%	109,27%
14/03/2012	68257,22	-0,20%	99,80%	109,05%
15/03/2012	67749,49	-0,74%	99,26%	108,24%
16/03/2012	67684,13	-0,10%	99,90%	108,14%
19/03/2012	67730,31	0,07%	100,07%	108,21%
20/03/2012	67295,56	-0,64%	99,36%	107,52%
21/03/2012	66860,05	-0,65%	99,35%	106,82%
22/03/2012	65828,00	-1,54%	98,46%	105,17%
23/03/2012	65812,95	-0,02%	99,98%	105,15%
26/03/2012	66684,00	1,32%	101,32%	106,54%
27/03/2012	66037,35	-0,97%	99,03%	105,51%
28/03/2012	65079,34	-1,45%	98,55%	103,98%
29/03/2012	64871,00	-0,32%	99,68%	103,64%
30/03/2012	64510,97	-0,55%	99,45%	103,07%
02/04/2012	65216,25	1,09%	101,09%	104,20%
03/04/2012	64284,26	-1,43%	98,57%	102,71%
04/04/2012	63528,00	-1,18%	98,82%	101,50%
05/04/2012	63691,00	0,26%	100,26%	101,76%
09/04/2012	62923,00	-1,21%	98,79%	100,53%

10/04/2012	61738,00	-1,88%	98,12%	98,64%
11/04/2012	61293,00	-0,72%	99,28%	97,93%
12/04/2012	63058,00	2,88%	102,88%	100,75%
13/04/2012	62105,00	-1,51%	98,49%	99,23%
16/04/2012	61954,00	-0,24%	99,76%	98,98%
17/04/2012	62698,00	1,20%	101,20%	100,17%
18/04/2012	63010,00	0,50%	100,50%	100,67%
19/04/2012	62618,00	-0,62%	99,38%	100,04%
20/04/2012	62494,00	-0,20%	99,80%	99,85%
23/04/2012	61539,00	-1,53%	98,47%	98,32%
24/04/2012	61971,00	0,70%	100,70%	99,01%
25/04/2012	61750,00	-0,36%	99,64%	98,66%
26/04/2012	62198,00	0,73%	100,73%	99,37%
27/04/2012	61691,00	-0,82%	99,18%	98,56%
30/04/2012	61820,00	0,21%	100,21%	98,77%
02/05/2012	62423,00	0,98%	100,98%	99,73%
03/05/2012	62104,15	-0,51%	99,49%	99,22%
04/05/2012	60820,93	-2,07%	97,93%	97,17%
07/05/2012	61220,43	0,66%	100,66%	97,81%
08/05/2012	60365,48	-1,40%	98,60%	96,45%
09/05/2012	59786,12	-0,96%	99,04%	95,52%
10/05/2012	59702,05	-0,14%	99,86%	95,39%
11/05/2012	59445,21	-0,43%	99,57%	94,98%
14/05/2012	57539,61	-3,21%	96,79%	91,93%
15/05/2012	56237,97	-2,26%	97,74%	89,85%
16/05/2012	55887,57	-0,62%	99,38%	89,29%
17/05/2012	54038,20	-3,31%	96,69%	86,34%
18/05/2012	54513,16	0,88%	100,88%	87,10%
21/05/2012	56590,24	3,81%	103,81%	90,41%
22/05/2012	55038,75	-2,74%	97,26%	87,94%
23/05/2012	54619,48	-0,76%	99,24%	87,27%
24/05/2012	54063,00	-1,02%	98,98%	86,38%
25/05/2012	54463,16	0,74%	100,74%	87,02%
28/05/2012	55212,69	1,38%	101,38%	88,21%
29/05/2012	54633,06	-1,05%	98,95%	87,29%
30/05/2012	53797,91	-1,53%	98,47%	85,95%
31/05/2012	54490,41	1,29%	101,29%	87,06%
01/06/2012	53402,90	-2,00%	98,00%	85,32%
04/06/2012	53416,75	0,03%	100,03%	85,34%
05/06/2012	52481,44	-1,75%	98,25%	83,85%
06/06/2012	54156,04	3,19%	103,19%	86,53%
08/06/2012	54429,85	0,51%	100,51%	86,96%
11/06/2012	54001,45	-0,79%	99,21%	86,28%
12/06/2012	55049,03	1,94%	101,94%	87,95%
13/06/2012	55650,51	1,09%	101,09%	88,91%

14/06/2012	55351,67	-0,54%	99,46%	88,44%
15/06/2012	56104,69	1,36%	101,36%	89,64%
18/06/2012	56195,21	0,16%	100,16%	89,78%
19/06/2012	57195,49	1,78%	101,78%	91,38%
20/06/2012	57166,55	-0,05%	99,95%	91,33%
21/06/2012	55505,17	-2,91%	97,09%	88,68%
22/06/2012	55439,50	-0,12%	99,88%	88,58%
25/06/2012	53805,38	-2,95%	97,05%	85,96%
26/06/2012	53836,57	0,06%	100,06%	86,01%
27/06/2012	53108,93	-1,35%	98,65%	84,85%
28/06/2012	52652,25	-0,86%	99,14%	84,12%
29/06/2012	54354,63	3,23%	103,23%	86,84%
02/07/2012	54692,79	0,62%	100,62%	87,38%
03/07/2012	55780,32	1,99%	101,99%	89,12%
04/07/2012	56076,82	0,53%	100,53%	89,59%
05/07/2012	56379,06	0,54%	100,54%	90,08%
06/07/2012	55394,05	-1,75%	98,25%	88,50%
10/07/2012	53705,82	-3,05%	96,95%	85,81%
11/07/2012	53569,14	-0,25%	99,75%	85,59%
12/07/2012	53420,87	-0,28%	99,72%	85,35%
13/07/2012	54330,51	1,70%	101,70%	86,80%
16/07/2012	53401,80	-1,71%	98,29%	85,32%
17/07/2012	53909,47	0,95%	100,95%	86,13%
18/07/2012	54583,13	1,25%	101,25%	87,21%
19/07/2012	55346,65	1,40%	101,40%	88,43%
20/07/2012	54194,79	-2,08%	97,92%	86,59%
23/07/2012	53033,96	-2,14%	97,86%	84,73%
24/07/2012	52638,63	-0,75%	99,25%	84,10%
25/07/2012	52607,54	-0,06%	99,94%	84,05%
26/07/2012	54002,72	2,65%	102,65%	86,28%
27/07/2012	56553,12	4,72%	104,72%	90,35%
30/07/2012	57240,92	1,22%	101,22%	91,45%
31/07/2012	56097,05	-2,00%	98,00%	89,63%
01/08/2012	56291,93	0,35%	100,35%	89,94%
02/08/2012	55520,40	-1,37%	98,63%	88,70%
03/08/2012	57255,22	3,12%	103,12%	91,48%
06/08/2012	58344,61	1,90%	101,90%	93,22%
07/08/2012	57725,66	-1,06%	98,94%	92,23%
08/08/2012	58950,98	2,12%	102,12%	94,19%
09/08/2012	58797,13	-0,26%	99,74%	93,94%
10/08/2012	59280,93	0,82%	100,82%	94,71%
13/08/2012	59122,74	-0,27%	99,73%	94,46%
14/08/2012	58082,92	-1,76%	98,24%	92,80%
15/08/2012	58189,28	0,18%	100,18%	92,97%
16/08/2012	59445,79	2,16%	102,16%	94,98%

17/08/2012	59082,37	-0,61%	99,39%	94,40%
20/08/2012	59283,09	0,34%	100,34%	94,72%
21/08/2012	58917,73	-0,62%	99,38%	94,13%
22/08/2012	59380,76	0,79%	100,79%	94,87%
23/08/2012	58511,55	-1,46%	98,54%	93,48%
24/08/2012	58425,76	-0,15%	99,85%	93,35%
27/08/2012	58111,46	-0,54%	99,46%	92,84%
28/08/2012	58406,40	0,51%	100,51%	93,32%
29/08/2012	57369,19	-1,78%	98,22%	91,66%
30/08/2012	57256,43	-0,20%	99,80%	91,48%
31/08/2012	57061,45	-0,34%	99,66%	91,17%
03/09/2012	57281,45	0,39%	100,39%	91,52%
04/09/2012	56233,90	-1,83%	98,17%	89,84%
05/09/2012	56863,91	1,12%	101,12%	90,85%
06/09/2012	58321,24	2,56%	102,56%	93,18%
10/09/2012	58404,10	0,14%	100,14%	93,31%
11/09/2012	59422,55	1,74%	101,74%	94,94%
12/09/2012	59921,80	0,84%	100,84%	95,74%
13/09/2012	61958,12	3,40%	103,40%	98,99%
14/09/2012	62105,47	0,24%	100,24%	99,23%
17/09/2012	61805,98	-0,48%	99,52%	98,75%
18/09/2012	61804,33	0,00%	100,00%	98,74%
19/09/2012	61651,83	-0,25%	99,75%	98,50%
20/09/2012	61687,97	0,06%	100,06%	98,56%
21/09/2012	61320,07	-0,60%	99,40%	97,97%
24/09/2012	61909,99	0,96%	100,96%	98,91%
25/09/2012	60501,10	-2,28%	97,72%	96,66%
26/09/2012	60478,05	-0,04%	99,96%	96,63%
27/09/2012	60239,79	-0,39%	99,61%	96,25%
28/09/2012	59175,86	-1,77%	98,23%	94,55%
01/10/2012	59570,80	0,67%	100,67%	95,18%
02/10/2012	59222,08	-0,59%	99,41%	94,62%
03/10/2012	58627,33	-1,00%	99,00%	93,67%
04/10/2012	58458,00	-0,29%	99,71%	93,40%
05/10/2012	58571,59	0,19%	100,19%	93,58%
08/10/2012	59317,15	1,27%	101,27%	94,77%
09/10/2012	58939,46	-0,64%	99,36%	94,17%
10/10/2012	58456,28	-0,82%	99,18%	93,40%
11/10/2012	59161,72	1,21%	101,21%	94,52%
15/10/2012	59601,71	0,74%	100,74%	95,23%
16/10/2012	59743,87	0,24%	100,24%	95,45%
17/10/2012	60087,29	0,57%	100,57%	96,00%
18/10/2012	59733,90	-0,59%	99,41%	95,44%
19/10/2012	58922,04	-1,36%	98,64%	94,14%
22/10/2012	58700,30	-0,38%	99,62%	93,79%

23/10/2012	57690,24	-1,72%	98,28%	92,17%
24/10/2012	57160,74	-0,92%	99,08%	91,33%
25/10/2012	57836,78	1,18%	101,18%	92,41%
26/10/2012	57276,81	-0,97%	99,03%	91,51%
29/10/2012	57176,58	-0,17%	99,83%	91,35%
30/10/2012	57683,76	0,89%	100,89%	92,16%
31/10/2012	57068,18	-1,07%	98,93%	91,18%
01/11/2012	58382,68	2,30%	102,30%	93,28%
05/11/2012	58209,76	-0,30%	99,70%	93,00%
06/11/2012	59458,59	2,15%	102,15%	95,00%
07/11/2012	58517,35	-1,58%	98,42%	93,49%
08/11/2012	57524,45	-1,70%	98,30%	91,91%
09/11/2012	57357,71	-0,29%	99,71%	91,64%
12/11/2012	57064,31	-0,51%	99,49%	91,17%
13/11/2012	57486,07	0,74%	100,74%	91,85%
14/11/2012	56279,36	-2,10%	97,90%	89,92%
16/11/2012	55402,33	-1,56%	98,44%	88,52%
19/11/2012	56450,86	1,89%	101,89%	90,19%
21/11/2012	56242,12	-0,37%	99,63%	89,86%
22/11/2012	56436,97	0,35%	100,35%	90,17%
23/11/2012	57574,03	2,01%	102,01%	91,99%
26/11/2012	56737,10	-1,45%	98,55%	90,65%
27/11/2012	56248,09	-0,86%	99,14%	89,87%
28/11/2012	56539,40	0,52%	100,52%	90,33%
29/11/2012	57852,53	2,32%	102,32%	92,43%
30/11/2012	57474,57	-0,65%	99,35%	91,83%
03/12/2012	58202,35	1,27%	101,27%	92,99%
04/12/2012	57563,23	-1,10%	98,90%	91,97%
05/12/2012	57678,62	0,20%	100,20%	92,15%
06/12/2012	57656,42	-0,04%	99,96%	92,12%
07/12/2012	58487,32	1,44%	101,44%	93,45%
10/12/2012	59248,23	1,30%	101,30%	94,66%
11/12/2012	59623,34	0,63%	100,63%	95,26%
12/12/2012	59474,18	-0,25%	99,75%	95,02%
13/12/2012	59316,75	-0,26%	99,74%	94,77%
14/12/2012	59604,92	0,49%	100,49%	95,23%
17/12/2012	59566,52	-0,06%	99,94%	95,17%
18/12/2012	60460,73	1,50%	101,50%	96,60%
19/12/2012	60998,34	0,89%	100,89%	97,46%
20/12/2012	61276,12	0,46%	100,46%	97,90%
21/12/2012	61007,03	-0,44%	99,56%	97,47%
26/12/2012	60959,79	-0,08%	99,92%	97,40%
27/12/2012	60415,95	-0,89%	99,11%	96,53%
28/12/2012	60952,08	0,89%	100,89%	97,38%
02/01/2013	62550,10	2,62%	102,62%	99,94%

03/01/2013	63312,46	1,22%		101,22%	101,15%	
04/01/2013	62523,06	-1,25%		98,75%	99,89%	
07/01/2013	61932,54	-0,94%		99,06%	98,95%	
08/01/2013	61127,84	-1,30%		98,70%	97,66%	
09/01/2013	61578,58	0,74%		100,74%	98,38%	
10/01/2013	61678,31	0,16%		100,16%	98,54%	
11/01/2013	61497,43	-0,29%		99,71%	98,25%	
14/01/2013	62080,79	0,95%		100,95%	99,19%	
15/01/2013	61727,61	-0,57%		99,43%	98,62%	
16/01/2013	61787,35	0,10%		100,10%	98,72%	
17/01/2013	62194,06	0,66%		100,66%	99,37%	
18/01/2013	61956,14	-0,38%		99,62%	98,99%	
21/01/2013	61899,71	-0,09%		99,91%	98,90%	
22/01/2013	61692,29	-0,34%		99,66%	98,57%	
23/01/2013	61966,26	0,44%		100,44%	99,00%	
24/01/2013	61169,83	-1,29%		98,71%	97,73%	
28/01/2013	60027,07	-1,87%		98,13%	95,91%	
29/01/2013	60406,33	0,63%		100,63%	96,51%	
30/01/2013	59336,70	-1,77%		98,23%	94,80%	
31/01/2013	59761,49	0,72%		100,72%	95,48%	
01/02/2013	60351,16	0,99%		100,99%	96,42%	
04/02/2013	59575,66	-1,28%		98,72%	95,18%	
05/02/2013	59444,97	-0,22%		99,78%	94,98%	
06/02/2013	58951,07	-0,83%		99,17%	94,19%	
07/02/2013	58372,46	-0,98%		99,02%	93,26%	
08/02/2013	58497,83	0,21%		100,21%	93,46%	
13/02/2013	58405,74	-0,16%		99,84%	93,31%	
14/02/2013	58077,31	-0,56%		99,44%	92,79%	
15/02/2013	57903,30	-0,30%		99,70%	92,51%	
18/02/2013	57613,90	-0,50%		99,50%	92,05%	
19/02/2013	57314,40	-0,52%		99,48%	91,57%	
20/02/2013	56177,60	-1,98%		98,02%	89,75%	
21/02/2013	56154,68	-0,04%		99,96%	89,72%	
22/02/2013	56697,06	0,97%		100,97%	90,58%	
25/02/2013	56617,56	-0,14%		99,86%	90,46%	
26/02/2013	56948,87	0,59%		100,59%	90,99%	
27/02/2013	57273,88	0,57%		100,57%	91,51%	
28/02/2013	57424,29	0,26%		100,26%	91,75%	
01/03/2013	56883,99	-0,94%		99,06%	90,88%	
04/03/2013	56499,17	-0,68%		99,32%	90,27%	
05/03/2013	55950,73	-0,97%		99,03%	89,39%	
06/03/2013	57940,14	3,56%		103,56%	92,57%	
07/03/2013	58846,81	1,56%		101,56%	94,02%	
08/03/2013	58432,75	-0,70%	99,30%	99,30%	93,36%	
11/03/2013	58544,79	0,19%	100,19%	99,49%	100,19%	93,54%

12/03/2013	58208,61	-0,57%	99,43%	98,92%	99,43%	93,00%
13/03/2013	57385,90	-1,41%	98,59%	97,52%	98,59%	91,69%
14/03/2013	57281,02	-0,18%	99,82%	97,34%	99,82%	91,52%
15/03/2013	56869,28	-0,72%	99,28%	96,64%	99,28%	90,86%
18/03/2013	56972,96	0,18%	100,18%	96,82%	100,18%	91,03%
19/03/2013	56361,24	-1,07%	98,93%	95,78%	98,93%	90,05%
20/03/2013	56030,03	-0,59%	99,41%	95,21%	99,41%	89,52%
21/03/2013	55576,67	-0,81%	99,19%	94,44%	99,19%	88,79%
22/03/2013	55243,40	-0,60%	99,40%	93,88%	99,40%	88,26%
25/03/2013	54873,12	-0,67%	99,33%	93,25%	99,33%	87,67%
26/03/2013	55671,39	1,45%	101,45%	94,60%	101,45%	88,95%
27/03/2013	56034,29	0,65%	100,65%	95,22%	100,65%	89,53%
28/03/2013	56352,09	0,57%	100,57%	95,76%	100,57%	90,03%
01/04/2013	55902,18	-0,80%	99,20%	95,00%	99,20%	89,31%
02/04/2013	54889,10	-1,81%	98,19%	93,27%	98,19%	87,70%
03/04/2013	55562,74	1,23%	101,23%	94,42%	101,23%	88,77%
04/04/2013	54648,15	-1,65%	98,35%	92,87%	98,35%	87,31%
05/04/2013	55050,60	0,74%	100,74%	93,55%	100,74%	87,95%
08/04/2013	55092,31	0,08%	100,08%	93,62%	100,08%	88,02%
09/04/2013	55912,04	1,49%	101,49%	95,01%	101,49%	89,33%
10/04/2013	56186,56	0,49%	100,49%	95,48%	100,49%	89,77%
11/04/2013	55400,91	-1,40%	98,60%	94,14%	98,60%	88,51%
12/04/2013	54962,65	-0,79%	99,21%	93,40%	99,21%	87,81%
15/04/2013	52949,93	-3,66%	96,34%	89,98%	96,34%	84,60%
16/04/2013	53990,83	1,97%	101,97%	91,75%	101,97%	86,26%
17/04/2013	52881,96	-2,05%	97,95%	89,86%	97,95%	84,49%
18/04/2013	53165,91	0,54%	100,54%	90,35%	100,54%	84,94%
19/04/2013	53928,92	1,44%	101,44%	91,64%	101,44%	86,16%
22/04/2013	54297,73	0,68%	100,68%	92,27%	100,68%	86,75%
23/04/2013	54884,75	1,08%	101,08%	93,27%	101,08%	87,69%
24/04/2013	54984,23	0,18%	100,18%	93,44%	100,18%	87,85%
25/04/2013	54963,32	-0,04%	99,96%	93,40%	99,96%	87,81%
26/04/2013	54252,04	-1,29%	98,71%	92,19%	98,71%	86,68%
29/04/2013	54887,25	1,17%	101,17%	93,27%	101,17%	87,69%
30/04/2013	55910,37	1,86%	101,86%	95,01%	101,86%	89,33%
02/05/2013	55321,93	-1,05%	98,95%	94,01%	98,95%	88,39%
03/05/2013	55488,08	0,30%	100,30%	94,29%	100,30%	88,65%
06/05/2013	55429,88	-0,10%	99,90%	94,19%	99,90%	88,56%
07/05/2013	56274,66	1,52%	101,52%	95,63%	101,52%	89,91%
08/05/2013	55804,80	-0,83%	99,17%	94,83%	99,17%	89,16%
09/05/2013	55447,56	-0,64%	99,36%	94,22%	99,36%	88,59%
10/05/2013	55107,80	-0,61%	99,39%	93,65%	99,39%	88,05%
13/05/2013	54447,77	-1,20%	98,80%	92,52%	98,80%	86,99%
14/05/2013	54666,82	0,40%	100,40%	92,90%	100,40%	87,34%
15/05/2013	54936,41	0,49%	100,49%	93,35%	100,49%	87,77%

16/05/2013	54772,62	-0,30%	99,70%	93,08%	99,70%	87,51%
17/05/2013	55164,27	0,72%	100,72%	93,74%	100,72%	88,14%
20/05/2013	55700,77	0,97%	100,97%	94,65%	100,97%	88,99%
21/05/2013	56265,32	1,01%	101,01%	95,61%	101,01%	89,90%
22/05/2013	56429,27	0,29%	100,29%	95,89%	100,29%	90,16%
23/05/2013	56349,91	-0,14%	99,86%	95,76%	99,86%	90,03%
24/05/2013	56406,21	0,10%	100,10%	95,85%	100,10%	90,12%
27/05/2013	56395,94	-0,02%	99,98%	95,84%	99,98%	90,10%
28/05/2013	56036,26	-0,64%	99,36%	95,22%	99,36%	89,53%
29/05/2013	54634,69	-2,50%	97,50%	92,84%	97,50%	87,29%
31/05/2013	53506,08	-2,07%	97,93%	90,92%	97,93%	85,49%
03/06/2013	53944,36	0,82%	100,82%	91,67%	100,82%	86,19%
04/06/2013	54017,90	0,14%	100,14%	91,79%	100,14%	86,30%
05/06/2013	52798,63	-2,26%	97,74%	89,72%	97,74%	84,36%
06/06/2013	52884,83	0,16%	100,16%	89,87%	100,16%	84,49%
07/06/2013	51618,63	-2,39%	97,61%	87,72%	97,61%	82,47%
10/06/2013	51316,65	-0,59%	99,41%	87,20%	99,41%	81,99%
11/06/2013	49769,93	-3,01%	96,99%	84,58%	96,99%	79,52%
12/06/2013	49180,58	-1,18%	98,82%	83,57%	98,82%	78,58%
13/06/2013	50414,89	2,51%	102,51%	85,67%	102,51%	80,55%
14/06/2013	49332,34	-2,15%	97,85%	83,83%	97,85%	78,82%
17/06/2013	49088,65	-0,49%	99,51%	83,42%	99,51%	78,43%
18/06/2013	49464,94	0,77%	100,77%	84,06%	100,77%	79,03%
19/06/2013	47893,06	-3,18%	96,82%	81,39%	96,82%	76,52%
20/06/2013	48214,43	0,67%	100,67%	81,93%	100,67%	77,03%
21/06/2013	47056,04	-2,40%	97,60%	79,96%	97,60%	75,18%
24/06/2013	45965,05	-2,32%	97,68%	78,11%	97,68%	73,44%
25/06/2013	46893,04	2,02%	102,02%	79,69%	102,02%	74,92%
26/06/2013	47171,98	0,59%	100,59%	80,16%	100,59%	75,37%
27/06/2013	47609,46	0,93%	100,93%	80,90%	100,93%	76,07%
28/06/2013	47457,13	-0,32%	99,68%	80,65%	99,68%	75,82%
01/07/2013	47229,59	-0,48%	99,52%	80,26%	99,52%	75,46%
02/07/2013	45228,95	-4,24%	95,76%	76,86%	95,76%	72,26%
03/07/2013	45044,03	-0,41%	99,59%	76,54%	99,59%	71,97%
04/07/2013	45763,16	1,60%	101,60%	77,77%	101,60%	73,12%
05/07/2013	45210,49	-1,21%	98,79%	76,83%	98,79%	72,23%
08/07/2013	45075,50	-0,30%	99,70%	76,60%	99,70%	72,02%
10/07/2013	45468,49	0,87%	100,87%	77,27%	100,87%	72,64%
11/07/2013	46626,26	2,55%	102,55%	79,23%	102,55%	74,49%
12/07/2013	45533,24	-2,34%	97,66%	77,38%	97,66%	72,75%
15/07/2013	46738,90	2,65%	102,65%	79,42%	102,65%	74,67%
16/07/2013	46869,29	0,28%	100,28%	79,65%	100,28%	74,88%
17/07/2013	47407,00	1,15%	101,15%	80,56%	101,15%	75,74%
18/07/2013	47656,92	0,53%	100,53%	80,98%	100,53%	76,14%
19/07/2013	47400,23	-0,54%	99,46%	80,55%	99,46%	75,73%

22/07/2013	48574,09	2,48%	102,48%	82,54%	102,48%	77,61%
23/07/2013	48819,52	0,51%	100,51%	82,96%	100,51%	78,00%
24/07/2013	48374,23	-0,91%	99,09%	82,20%	99,09%	77,29%
25/07/2013	49066,75	1,43%	101,43%	83,38%	101,43%	78,39%
26/07/2013	49422,05	0,72%	100,72%	83,98%	100,72%	78,96%
29/07/2013	49212,33	-0,42%	99,58%	83,63%	99,58%	78,63%
30/07/2013	48561,78	-1,32%	98,68%	82,52%	98,68%	77,59%
31/07/2013	48234,49	-0,67%	99,33%	81,97%	99,33%	77,06%
01/08/2013	49140,78	1,88%	101,88%	83,51%	101,88%	78,51%
02/08/2013	48474,04	-1,36%	98,64%	82,37%	98,64%	77,45%
05/08/2013	48436,44	-0,08%	99,92%	82,31%	99,92%	77,39%
06/08/2013	47421,85	-2,09%	97,91%	80,59%	97,91%	75,77%
07/08/2013	47446,71	0,05%	100,05%	80,63%	100,05%	75,81%
08/08/2013	48928,82	3,12%	103,12%	83,15%	103,12%	78,17%
09/08/2013	49874,90	1,93%	101,93%	84,75%	101,93%	79,69%
12/08/2013	50299,49	0,85%	100,85%	85,48%	100,85%	80,36%
13/08/2013	50600,55	0,60%	100,60%	85,99%	100,60%	80,84%
14/08/2013	50895,92	0,58%	100,58%	86,49%	100,58%	81,32%
15/08/2013	50908,34	0,02%	100,02%	86,51%	100,02%	81,34%
16/08/2013	51538,78	1,24%	101,24%	87,58%	101,24%	82,34%
19/08/2013	51574,09	0,07%	100,07%	87,64%	100,07%	82,40%
20/08/2013	50507,02	-2,07%	97,93%	85,83%	97,93%	80,70%
21/08/2013	50405,20	-0,20%	99,80%	85,65%	99,80%	80,53%
22/08/2013	51397,66	1,97%	101,97%	87,34%	101,97%	82,12%
23/08/2013	52197,06	1,56%	101,56%	88,70%	101,56%	83,40%
26/08/2013	51429,48	-1,47%	98,53%	87,40%	98,53%	82,17%
27/08/2013	50091,55	-2,60%	97,40%	85,12%	97,40%	80,03%
28/08/2013	49866,92	-0,45%	99,55%	84,74%	99,55%	79,67%
29/08/2013	49921,88	0,11%	100,11%	84,83%	100,11%	79,76%
30/08/2013	50008,38	0,17%	100,17%	84,98%	100,17%	79,90%
02/09/2013	51835,15	3,65%	103,65%	88,08%	103,65%	82,82%
03/09/2013	51625,50	-0,40%	99,60%	87,73%	99,60%	82,48%
04/09/2013	51716,16	0,18%	100,18%	87,88%	100,18%	82,63%
05/09/2013	52351,86	1,23%	101,23%	88,96%	101,23%	83,64%
06/09/2013	53749,42	2,67%	102,67%	91,34%	102,67%	85,88%
09/09/2013	54251,85	0,93%	100,93%	92,19%	100,93%	86,68%
10/09/2013	53979,03	-0,50%	99,50%	91,73%	99,50%	86,24%
11/09/2013	53570,46	-0,76%	99,24%	91,03%	99,24%	85,59%
12/09/2013	53307,09	-0,49%	99,51%	90,59%	99,51%	85,17%
13/09/2013	53797,51	0,92%	100,92%	91,42%	100,92%	85,95%
16/09/2013	53821,63	0,04%	100,04%	91,46%	100,04%	85,99%
17/09/2013	54271,25	0,84%	100,84%	92,22%	100,84%	86,71%
18/09/2013	55702,90	2,64%	102,64%	94,66%	102,64%	89,00%
19/09/2013	55095,69	-1,09%	98,91%	93,63%	98,91%	88,03%
20/09/2013	54110,03	-1,79%	98,21%	91,95%	98,21%	86,45%

23/09/2013	54602,38	0,91%	100,91%	92,79%	100,91%	87,24%
24/09/2013	54431,05	-0,31%	99,69%	92,50%	99,69%	86,96%
25/09/2013	54261,11	-0,31%	99,69%	92,21%	99,69%	86,69%
26/09/2013	53782,97	-0,88%	99,12%	91,39%	99,12%	85,93%
27/09/2013	53738,92	-0,08%	99,92%	91,32%	99,92%	85,86%
30/09/2013	52338,19	-2,61%	97,39%	88,94%	97,39%	83,62%
01/10/2013	53179,46	1,61%	101,61%	90,37%	101,61%	84,96%
02/10/2013	53100,18	-0,15%	99,85%	90,23%	99,85%	84,84%
03/10/2013	52489,86	-1,15%	98,85%	89,20%	98,85%	83,86%
04/10/2013	52848,97	0,68%	100,68%	89,81%	100,68%	84,44%
07/10/2013	52417,10	-0,82%	99,18%	89,07%	99,18%	83,75%
08/10/2013	52312,44	-0,20%	99,80%	88,90%	99,80%	83,58%
09/10/2013	52547,71	0,45%	100,45%	89,30%	100,45%	83,96%
10/10/2013	52996,64	0,85%	100,85%	90,06%	100,85%	84,67%
11/10/2013	53149,62	0,29%	100,29%	90,32%	100,29%	84,92%
14/10/2013	54170,60	1,92%	101,92%	92,05%	101,92%	86,55%
15/10/2013	54980,64	1,50%	101,50%	93,43%	101,50%	87,84%
16/10/2013	55973,00	1,80%	101,80%	95,12%	101,80%	89,43%
17/10/2013	55358,13	-1,10%	98,90%	94,07%	98,90%	88,45%
18/10/2013	55378,46	0,04%	100,04%	94,11%	100,04%	88,48%
21/10/2013	56077,43	1,26%	101,26%	95,29%	101,26%	89,59%
22/10/2013	56460,38	0,68%	100,68%	95,94%	100,68%	90,21%
23/10/2013	55440,03	-1,81%	98,19%	94,21%	98,19%	88,58%
24/10/2013	54877,15	-1,02%	98,98%	93,25%	98,98%	87,68%
25/10/2013	54154,15	-1,32%	98,68%	92,03%	98,68%	86,52%
28/10/2013	55073,37	1,70%	101,70%	93,59%	101,70%	87,99%
29/10/2013	54538,80	-0,97%	99,03%	92,68%	99,03%	87,14%
30/10/2013	54172,82	-0,67%	99,33%	92,06%	99,33%	86,55%
31/10/2013	54256,20	0,15%	100,15%	92,20%	100,15%	86,69%
01/11/2013	54013,24	-0,45%	99,55%	91,79%	99,55%	86,30%
04/11/2013	54436,92	0,78%	100,78%	92,51%	100,78%	86,97%
05/11/2013	53831,85	-1,11%	98,89%	91,48%	98,89%	86,01%
06/11/2013	53384,60	-0,83%	99,17%	90,72%	99,17%	85,29%
07/11/2013	52740,79	-1,21%	98,79%	89,62%	98,79%	84,26%
08/11/2013	52248,86	-0,93%	99,07%	88,79%	99,07%	83,48%
11/11/2013	52623,87	0,72%	100,72%	89,43%	100,72%	84,08%
12/11/2013	51804,33	-1,56%	98,44%	88,03%	98,44%	82,77%
13/11/2013	52230,29	0,82%	100,82%	88,76%	100,82%	83,45%
14/11/2013	53451,60	2,34%	102,34%	90,83%	102,34%	85,40%
18/11/2013	54307,04	1,60%	101,60%	92,29%	101,60%	86,77%
19/11/2013	53032,91	-2,35%	97,65%	90,12%	97,65%	84,73%
21/11/2013	52688,02	-0,65%	99,35%	89,53%	99,35%	84,18%
22/11/2013	52800,74	0,21%	100,21%	89,73%	100,21%	84,36%
25/11/2013	52263,51	-1,02%	98,98%	88,81%	98,98%	83,50%
26/11/2013	51446,91	-1,56%	98,44%	87,43%	98,44%	82,20%

27/11/2013	51861,21	0,81%	100,81%	88,13%	100,81%	82,86%
28/11/2013	51846,83	-0,03%	99,97%	88,10%	99,97%	82,84%
29/11/2013	52482,49	1,23%	101,23%	89,18%	101,23%	83,85%
02/12/2013	51244,87	-2,36%	97,64%	87,08%	97,64%	81,87%
03/12/2013	50348,89	-1,75%	98,25%	85,56%	98,25%	80,44%
04/12/2013	50215,79	-0,26%	99,74%	85,33%	99,74%	80,23%
05/12/2013	50787,63	1,14%	101,14%	86,30%	101,14%	81,14%
06/12/2013	50944,27	0,31%	100,31%	86,57%	100,31%	81,39%
09/12/2013	51165,38	0,43%	100,43%	86,95%	100,43%	81,75%
10/12/2013	50993,02	-0,34%	99,66%	86,65%	99,66%	81,47%
11/12/2013	50067,99	-1,81%	98,19%	85,08%	98,19%	79,99%
12/12/2013	50121,61	0,11%	100,11%	85,17%	100,11%	80,08%
13/12/2013	50051,18	-0,14%	99,86%	85,05%	99,86%	79,97%
16/12/2013	50279,61	0,46%	100,46%	85,44%	100,46%	80,33%
17/12/2013	50090,35	-0,38%	99,62%	85,12%	99,62%	80,03%
18/12/2013	50563,43	0,94%	100,94%	85,92%	100,94%	80,79%
19/12/2013	51633,43	2,12%	102,12%	87,74%	102,12%	82,49%
20/12/2013	51185,74	-0,87%	99,13%	86,98%	99,13%	81,78%
23/12/2013	51356,10	0,33%	100,33%	87,27%	100,33%	82,05%
26/12/2013	51221,01	-0,26%	99,74%	87,04%	99,74%	81,84%
27/12/2013	51266,56	0,09%	100,09%	87,12%	100,09%	81,91%
30/12/2013	51507,16	0,47%	100,47%	87,53%	100,47%	82,29%
02/01/2014	50341,25	-2,26%	97,74%	85,55%	97,74%	80,43%
03/01/2014	50981,09	1,27%	101,27%	86,63%	101,27%	81,45%
06/01/2014	50973,62	-0,01%	99,99%	86,62%	99,99%	81,44%
07/01/2014	50430,02	-1,07%	98,93%	85,70%	98,93%	80,57%
08/01/2014	50576,64	0,29%	100,29%	85,95%	100,29%	80,81%
09/01/2014	49321,68	-2,48%	97,52%	83,81%	97,52%	78,80%
10/01/2014	49696,45	0,76%	100,76%	84,45%	100,76%	79,40%
13/01/2014	49426,90	-0,54%	99,46%	83,99%	99,46%	78,97%
14/01/2014	49703,10	0,56%	100,56%	84,46%	100,56%	79,41%
15/01/2014	50105,37	0,81%	100,81%	85,15%	100,81%	80,05%
16/01/2014	49696,28	-0,82%	99,18%	84,45%	99,18%	79,40%
17/01/2014	49181,86	-1,04%	98,96%	83,58%	98,96%	78,58%
20/01/2014	48708,41	-0,96%	99,04%	82,77%	99,04%	77,82%
21/01/2014	48542,07	-0,34%	99,66%	82,49%	99,66%	77,56%
22/01/2014	49299,66	1,56%	101,56%	83,78%	101,56%	78,77%
23/01/2014	48320,64	-1,99%	98,01%	82,11%	98,01%	77,20%
24/01/2014	47787,38	-1,10%	98,90%	81,21%	98,90%	76,35%
27/01/2014	47701,05	-0,18%	99,82%	81,06%	99,82%	76,21%
28/01/2014	47840,93	0,29%	100,29%	81,30%	100,29%	76,44%
29/01/2014	47556,78	-0,59%	99,41%	80,81%	99,41%	75,98%
30/01/2014	47244,26	-0,66%	99,34%	80,28%	99,34%	75,48%
31/01/2014	47638,99	0,84%	100,84%	80,95%	100,84%	76,11%
03/02/2014	46147,52	-3,13%	96,87%	78,42%	96,87%	73,73%

04/02/2014	46964,22	1,77%	101,77%	79,81%	101,77%	75,03%	101,77%	
05/02/2014	46624,39	-0,72%	99,28%	79,23%	99,28%	74,49%	99,28%	101,03%
06/02/2014	47738,09	2,39%	102,39%	81,12%	102,39%	76,27%	102,39%	103,45%
07/02/2014	48073,60	0,70%	100,70%	81,69%	100,70%	76,81%	100,70%	104,17%
10/02/2014	47710,82	-0,75%	99,25%	81,08%	99,25%	76,23%	99,25%	103,39%
11/02/2014	48462,79	1,58%	101,58%	82,35%	101,58%	77,43%	101,58%	105,02%
12/02/2014	48216,89	-0,51%	99,49%	81,94%	99,49%	77,04%	99,49%	104,48%
13/02/2014	47812,83	-0,84%	99,16%	81,25%	99,16%	76,39%	99,16%	103,61%
14/02/2014	48201,11	0,81%	100,81%	81,91%	100,81%	77,01%	100,81%	104,45%
17/02/2014	47576,33	-1,30%	98,70%	80,85%	98,70%	76,01%	98,70%	103,10%
18/02/2014	46599,76	-2,05%	97,95%	79,19%	97,95%	74,45%	97,95%	100,98%
19/02/2014	47150,83	1,18%	101,18%	80,12%	101,18%	75,33%	101,18%	102,17%
20/02/2014	47288,61	0,29%	100,29%	80,36%	100,29%	75,55%	100,29%	102,47%
21/02/2014	47380,24	0,19%	100,19%	80,51%	100,19%	75,70%	100,19%	102,67%
24/02/2014	47393,50	0,03%	100,03%	80,54%	100,03%	75,72%	100,03%	102,70%
25/02/2014	46715,91	-1,43%	98,57%	79,39%	98,57%	74,64%	98,57%	101,23%
26/02/2014	46599,21	-0,25%	99,75%	79,19%	99,75%	74,45%	99,75%	100,98%
27/02/2014	47606,75	2,16%	102,16%	80,90%	102,16%	76,06%	102,16%	103,16%
28/02/2014	47094,40	-1,08%	98,92%	80,03%	98,92%	75,24%	98,92%	102,05%
05/03/2014	46589,00	-1,07%	98,93%	79,17%	98,93%	74,44%	98,93%	100,96%
06/03/2014	47093,13	1,08%	101,08%	80,03%	101,08%	75,24%	101,08%	102,05%
07/03/2014	46244,07	-1,80%	98,20%	78,58%	98,20%	73,88%	98,20%	100,21%
10/03/2014	45533,20	-1,54%	98,46%	77,38%	98,46%	72,75%	98,46%	98,67%
11/03/2014	45697,62	0,36%	100,36%	77,66%	100,36%	73,01%	100,36%	99,03%
12/03/2014	45861,81	0,36%	100,36%	77,93%	100,36%	73,27%	100,36%	99,38%
13/03/2014	45443,83	-0,91%	99,09%	77,22%	99,09%	72,61%	99,09%	98,48%
14/03/2014	44965,66	-1,05%	98,95%	76,41%	98,95%	71,84%	98,95%	97,44%
17/03/2014	45117,80	0,34%	100,34%	76,67%	100,34%	72,08%	100,34%	97,77%
18/03/2014	46150,96	2,29%	102,29%	78,43%	102,29%	73,74%	102,29%	100,01%
19/03/2014	46567,23	0,90%	100,90%	79,13%	100,90%	74,40%	100,90%	100,91%
20/03/2014	47278,48	1,53%	101,53%	80,34%	101,53%	75,54%	101,53%	102,45%
21/03/2014	47380,94	0,22%	100,22%	80,52%	100,22%	75,70%	100,22%	102,67%
24/03/2014	47993,42	1,29%	101,29%	81,56%	101,29%	76,68%	101,29%	104,00%
25/03/2014	48180,14	0,39%	100,39%	81,87%	100,39%	76,98%	100,39%	104,40%
26/03/2014	47965,61	-0,45%	99,55%	81,51%	99,55%	76,63%	99,55%	103,94%
27/03/2014	49646,79	3,50%	103,50%	84,37%	103,50%	79,32%	103,50%	107,58%
28/03/2014	49768,06	0,24%	100,24%	84,57%	100,24%	79,51%	100,24%	107,85%
31/03/2014	50414,92	1,30%	101,30%	85,67%	101,30%	80,55%	101,30%	109,25%
01/04/2014	50270,37	-0,29%	99,71%	85,43%	99,71%	80,32%	99,71%	108,93%
02/04/2014	51701,05	2,85%	102,85%	87,86%	102,85%	82,60%	102,85%	112,03%
03/04/2014	51408,21	-0,57%	99,43%	87,36%	99,43%	82,13%	99,43%	111,40%
04/04/2014	51081,78	-0,63%	99,37%	86,80%	99,37%	81,61%	99,37%	110,69%
07/04/2014	52155,28	2,10%	102,10%	88,63%	102,10%	83,33%	102,10%	113,02%
08/04/2014	51629,07	-1,01%	98,99%	87,73%	98,99%	82,49%	98,99%	111,88%
09/04/2014	51185,40	-0,86%	99,14%	86,98%	99,14%	81,78%	99,14%	110,92%

10/04/2014	51127,48	-0,11%	99,89%	86,88%	99,89%	81,69%	99,89%	110,79%
11/04/2014	51867,29	1,45%	101,45%	88,14%	101,45%	82,87%	101,45%	112,39%
14/04/2014	51596,55	-0,52%	99,48%	87,68%	99,48%	82,44%	99,48%	111,81%
15/04/2014	50454,35	-2,21%	97,79%	85,74%	97,79%	80,61%	97,79%	109,33%
16/04/2014	51200,56	1,48%	101,48%	87,01%	101,48%	81,80%	101,48%	110,95%
17/04/2014	52111,85	1,78%	101,78%	88,56%	101,78%	83,26%	101,78%	112,92%
22/04/2014	51976,86	-0,26%	99,74%	88,33%	99,74%	83,04%	99,74%	112,63%
23/04/2014	51569,69	-0,78%	99,22%	87,63%	99,22%	82,39%	99,22%	111,75%
24/04/2014	51817,45	0,48%	100,48%	88,05%	100,48%	82,79%	100,48%	112,29%
25/04/2014	51399,35	-0,81%	99,19%	87,34%	99,19%	82,12%	99,19%	111,38%
28/04/2014	51383,68	-0,03%	99,97%	87,32%	99,97%	82,10%	99,97%	111,35%
29/04/2014	51838,61	0,89%	100,89%	88,09%	100,89%	82,82%	100,89%	112,33%
30/04/2014	51626,69	-0,41%	99,59%	87,73%	99,59%	82,48%	99,59%	111,87%
02/05/2014	52980,31	2,62%	102,62%	90,03%	102,62%	84,65%	102,62%	114,81%
05/05/2014	53446,17	0,88%	100,88%	90,82%	100,88%	85,39%	100,88%	115,82%
06/05/2014	53779,74	0,62%	100,62%	91,39%	100,62%	85,92%	100,62%	116,54%
07/05/2014	54052,74	0,51%	100,51%	91,85%	100,51%	86,36%	100,51%	117,13%
08/05/2014	53422,37	-1,17%	98,83%	90,78%	98,83%	85,35%	98,83%	115,76%
09/05/2014	53100,34	-0,60%	99,40%	90,23%	99,40%	84,84%	99,40%	115,07%
12/05/2014	54052,90	1,79%	101,79%	91,85%	101,79%	86,36%	101,79%	117,13%
13/05/2014	53907,46	-0,27%	99,73%	91,61%	99,73%	86,13%	99,73%	116,82%
14/05/2014	54412,54	0,94%	100,94%	92,46%	100,94%	86,93%	100,94%	117,91%
15/05/2014	53855,54	-1,02%	98,98%	91,52%	98,98%	86,04%	98,98%	116,70%
16/05/2014	53975,76	0,22%	100,22%	91,72%	100,22%	86,24%	100,22%	116,96%
19/05/2014	53353,10	-1,15%	98,85%	90,66%	98,85%	85,24%	98,85%	115,61%
20/05/2014	52366,19	-1,85%	98,15%	88,99%	98,15%	83,67%	98,15%	113,48%
21/05/2014	52203,37	-0,31%	99,69%	88,71%	99,69%	83,41%	99,69%	113,12%
22/05/2014	52806,22	1,15%	101,15%	89,74%	101,15%	84,37%	101,15%	114,43%
23/05/2014	52626,41	-0,34%	99,66%	89,43%	99,66%	84,08%	99,66%	114,04%
26/05/2014	52932,91	0,58%	100,58%	89,95%	100,58%	84,57%	100,58%	114,70%
27/05/2014	52172,36	-1,44%	98,56%	88,66%	98,56%	83,36%	98,56%	113,06%
28/05/2014	52639,75	0,90%	100,90%	89,45%	100,90%	84,10%	100,90%	114,07%
29/05/2014	52239,34	-0,76%	99,24%	88,77%	99,24%	83,46%	99,24%	113,20%
30/05/2014	51239,34	-1,91%	98,09%	87,07%	98,09%	81,87%	98,09%	111,03%
02/06/2014	51605,83	0,72%	100,72%	87,70%	100,72%	82,45%	100,72%	111,83%
03/06/2014	52032,38	0,83%	100,83%	88,42%	100,83%	83,13%	100,83%	112,75%
04/06/2014	51832,98	-0,38%	99,62%	88,08%	99,62%	82,81%	99,62%	112,32%
05/06/2014	51558,79	-0,53%	99,47%	87,62%	99,47%	82,38%	99,47%	111,73%
06/06/2014	53128,66	3,04%	103,04%	90,28%	103,04%	84,88%	103,04%	115,13%
09/06/2014	54273,16	2,15%	102,15%	92,23%	102,15%	86,71%	102,15%	117,61%
10/06/2014	54604,34	0,61%	100,61%	92,79%	100,61%	87,24%	100,61%	118,33%
11/06/2014	55102,44	0,91%	100,91%	93,64%	100,91%	88,04%	100,91%	119,40%
13/06/2014	54806,64	-0,54%	99,46%	93,13%	99,46%	87,56%	99,46%	118,76%
16/06/2014	54629,55	-0,32%	99,68%	92,83%	99,68%	87,28%	99,68%	118,38%
17/06/2014	54299,95	-0,60%	99,40%	92,27%	99,40%	86,75%	99,40%	117,67%

18/06/2014	55202,54	1,66%	101,66%	93,81%	101,66%	88,20%	101,66%	119,62%
20/06/2014	54638,19	-1,02%	98,98%	92,85%	98,98%	87,30%	98,98%	118,40%
23/06/2014	54210,05	-0,78%	99,22%	92,12%	99,22%	86,61%	99,22%	117,47%
24/06/2014	54280,78	0,13%	100,13%	92,24%	100,13%	86,72%	100,13%	117,62%
25/06/2014	53425,74	-1,58%	98,42%	90,79%	98,42%	85,36%	98,42%	115,77%
26/06/2014	53506,75	0,15%	100,15%	90,93%	100,15%	85,49%	100,15%	115,95%
27/06/2014	53157,30	-0,65%	99,35%	90,33%	99,35%	84,93%	99,35%	115,19%
30/06/2014	53168,22	0,02%	100,02%	90,35%	100,02%	84,95%	100,02%	115,21%
				-9,65%		-15,05%		15,21%