

CRISE E PÓS-CRISE: O IMPACTO SOBRE AS GRANDES EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

INTRODUÇÃO

O Grupo de Conjuntura da Fundap acompanha desde 2008 os resultados econômico-financeiros de um conjunto de grandes empresas não financeiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores, no Brasil¹. A cada trimestre são agregados dados contábeis das companhias que apresentam informações para o período em foco². O objetivo mais geral é captar as reações das empresas ante as alterações no cenário e na política econômica e verificar como essas mudanças afetam a capacidade de geração de lucro e de investimento desses agentes. Em um plano mais detalhado, procura-se também avaliar os padrões setoriais de desempenho das grandes empresas no Brasil.

A pesquisa sistematizou informações contábeis sobre 239 empresas de capital aberto e analisou a evolução dos indicadores econômico-financeiros desde 2002. O objetivo dessa nota é examinar o efeito-contágio do aprofundamento da crise financeira internacional, a partir de setembro de 2008, sobre desempenho das companhias abertas. Foram elaborados três levantamentos para medir esse efeito. O primeiro levantamento agregou informações contábeis de 227 empresas não financeiras para os primeiros trimestres; o segundo reuniu 228 companhias, que apresentaram dados para os segundos trimestres; ambas as pesquisas para os anos de 2008 e 2009. O terceiro agrupamento agregou 222 empresas não financeiras para o terceiro trimestre de 2008 e para o segundo e terceiro trimestres de 2009. Antes de apresentar esses dois levantamentos (nas próximas seções), sintetizam-se, a seguir, os principais resultados econômico-financeiros da amostra selecionada no período anterior àquele efeito.

Os anos 2002-2007 foram extremamente positivos para as grandes empresas: percebe-se uma expansão dos ativos, na casa acima de dois dígitos ao ano, em investimentos societários, de 10% a.a. no imobilizado e de 15% a.a. no patrimônio líquido das companhias. Do lado passivo, o endividamento total apresentou baixo crescimento (3% a.a.), acompanhado de mudança na sua composição – mais dívidas de longo prazo e queda nos compromissos de curto prazo. Nesse contexto, a relação entre o capital de terceiros e o capital próprio das empresas alcançou a marca de 1,22 em 2007 (o menor patamar desde 2002). Em relação aos fluxos, os resultados também foram expressivos: as receitas subiram ano após ano com taxas superiores a 15%, e a rentabilidade cresceu: os lucros líquido e operacional aumentaram, neste período, com taxas próximas a 20% a.a.

A obtenção de lucros da grande corporação no período pré-crise decorreu, em grande parte, do aumento da margem operacional das empresas. O quadro econômico geral foi muito favorável. A desvalorização do real em 2002 e o posterior aumento substancial dos preços das *commodities* nos mercados internacionais potencializaram os setores mais voltados às exportações, e o crescente dinamismo do mercado interno gerou escala para que as decisões de inversões produtivas fossem tomadas e concretizadas.

1 Os resultados dessa pesquisa estão sistematizados no artigo “O desempenho econômico-financeiro das companhias abertas entre 2002 e 2007 e no ano de 2008” in: Biasoto Jr., Geraldo; Novais, Luis Fernando; e Freitas, M. Cristina P. (Orgs). *Panorama das economias internacional e brasileira: dinâmica e impactos da crise global*, São Paulo: Fundap, p. 172-197, 2009.

2 Os estudos separam as empresas em macrossetores: (i) Indústria; (ii) indústria sem Petrobrás; (iii) comércio; (iv) Serviços; (v) Serviços sem energia elétrica; (vi) Empresas com foco em bens comercializáveis; (vii) Empresas mais voltadas para o mercado interno – bens não comercializáveis. Além disso, as informações contábeis são desagregadas por setor econômico. As taxas de crescimento mencionados nos trabalhos são nominais.

Outro fator importante para o aumento da rentabilidade foi a redução das despesas financeiras líquidas, que caíram em média na faixa de 30% ao ano entre 2003 e 2007. De modo geral, as taxas de juros da economia brasileira nesse período, embora ainda elevadas, ficaram abaixo do patamar observado nos anos imediatamente anteriores, o que contribuiu para a queda das despesas financeiras. Além desse fator, a própria obtenção de maiores lucros permitiu a redução dos níveis de endividamento sobre o capital próprio, o que por sua vez diminuiu os gastos financeiros das empresas gerando um ciclo “virtuoso” – *lucros crescentes, dívidas menores com prazos mais longos e custos financeiros cadentes*.

A combinação de geração crescente de fluxos internos às empresas e a liquidez abundante no financeiro internacional criou uma situação especial para as grandes empresas: acesso mais fácil a recursos no mercado de capitais doméstico e alongamento dos prazos dos empréstimos. Esses fatos configuraram uma situação na qual o aumento das imobilizações em ativos fixos e em investimentos societários foi acompanhado de elevação do patrimônio líquido e melhoria no perfil da dívida, indicando que ao longo do período as empresas conseguiram um padrão mais adequado de financiamento.

Até 2006, as empresas tinham respondido ao aumento da demanda no mercado interno elevando a utilização da capacidade instalada e os investimentos complementares e de modernização, simultaneamente à redução do grau de endividamento. Avizinhava-se, nesse contexto, um ciclo mais arrojado de aumento da capacidade adicional de produção no país e com estratégias mais ousadas em mercados externos, mediante a aquisição de empresas fora do Brasil, processos que se intensificaram em 2008 e poderiam espalhar-se com mais força pela economia, em 2009. Todavia, a eclosão da crise global mudou o cenário e interrompeu esse movimento ascendente do investimento e da rentabilidade das grandes empresas no último trimestre de 2008.

O IMPACTO DA CRISE GLOBAL NAS GRANDES EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO NO BRASIL

A retração da economia global no último trimestre de 2008, fruto da ruptura do mercado de crédito internacional após a falência do banco Lehman Brothers (em 15 de setembro de 2009), acarretou a quase paralisia do comércio mundial e uma intensa retração dos preços das *commodities*. A indústria brasileira exportadora e o agronegócio foram especialmente afetados e reduziram bruscamente o volume comercializado no exterior.

A piora da confiança no setor industrial e nos consumidores no Brasil, o aumento do desemprego, especialmente forte na indústria, e a intensa contração do crédito concedido pelos bancos privados (em função, sobretudo, das incertezas provocadas pelos prejuízos das empresas com derivativos cambiais), além da perspectiva de elevação da inadimplência, afetaram, adversamente, o mercado interno. Nesse contexto, a economia brasileira entrou em “recessão técnica”: o PIB ajustado sazonalmente se retraiu na margem por dois trimestres consecutivos – 2,9% no quarto trimestre de 2008 e 0,9 % no primeiro trimestre de 2009³.

As empresas foram impactadas duplamente: de um lado, a queda da demanda interna produziu excesso de capacidade, interrompeu as decisões de investimento e derrubou o volume de produção industrial; de outro, a desvalorização do real afetou as dívidas atreladas ao dólar e produziu perdas

3 Para maiores detalhes sobre a evolução da atividade econômica nesse período, ver artigo “A crise global e a morte súbita do PIB brasileiro no 4º trimestre de 2008” in: Biasoto Jr., Geraldo; Novais, Luis Fernando; e Freitas M. Cristina P. (Orgs). *Panorama das economias internacional e brasileira: dinâmica e impactos da crise global*, São Paulo: Fundap, pg. 152-171, 2009.

financeiras, especialmente elevadas nas empresas que realizaram operações de *hedge* e/ou especulativas (vinculadas ou não a operações de crédito) envolvendo derivativos cambiais⁴.

O conjunto de 227 empresas não financeiras de grande porte mostrou um recuo acentuado do lucro líquido no imediato pós-crise: entre os primeiros trimestres de 2008 e 2009 a queda foi de 23,2% ou, em termos absolutos, de R\$ 5,1 bilhões. As despesas financeiras líquidas foram maiores em função da desvalorização cambial registrada na comparação de março de 2009 com março de 2008 e contribuíram para o recuo da rentabilidade. Nota-se que houve aumento da ordem de R\$ 1,1 bilhão (ou 20,7%) nas despesas financeiras líquidas nesse período. Contudo, o lucro da atividade, que mede a geração de lucro operacional antes de impostos e dos gastos financeiros, teve contribuição ainda maior para o resultado negativo: em termos percentuais, diminuiu 18%, o equivalente a uma perda de resultado de R\$ 6,8 bilhões (Tabela 1).

TABELA 1. LUCRO LÍQUIDO, LUCRO DA ATIVIDADE E DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA — EM R\$ MILHÕES

SETORES	Lucro Líquido			Lucro da Atividade			Despesa Financeira Líquida		
	1T08	1T09	Var	1T08	1T09	Var	1T08	1T09	Var
COMÉRCIO	0,25	0,24	-1,9%	0,66	0,71	7,7%	0,29	0,35	21,1%
INDÚSTRIA	15,11	11,78	-22,0%	25,08	20,28	-19,1%	2,91	3,34	14,9%
Indústria sem Petrobrás	8,18	5,96	-27,2%	14,01	10,84	-22,6%	2,80	2,91	3,9%
SERVIÇOS	6,49	4,75	-26,9%	12,19	10,11	-17,1%	1,95	2,52	29,3%
Serviços sem Energia	2,72	2,02	-25,6%	4,88	4,93	1,1%	0,70	1,51	114,2%
COMERCIALIZÁVEIS	14,36	11,11	-22,6%	24,16	19,27	-20,3%	2,96	3,26	10,1%
NÃO COMERCIALIZÁVEIS	7,49	5,66	-24,4%	13,76	11,83	-14,1%	2,18	2,95	35,0%
TOTAL	21,84	16,77	-23,2%	37,93	31,10	-18,0%	5,14	6,21	20,7%

Fonte: Demonstração de Resultados (227 empresas não financeiras). Elaboração: Grupo de Conjuntura Fundap.

Se tomarmos o ano de 2008 como um todo, que em seu último trimestre já refletiu os impactos negativos da crise sobre as empresas, para um conjunto de 239 empresas o lucro líquido caiu de R\$ 90,3 bilhões em 2007 para R\$ 88,1 bilhões em 2008, uma retração de R\$ 2,2 bilhões, ou 2,5%. Esse resultado negativo não decorreu da queda do desempenho operacional, mas, sim, de razões financeiras. O desempenho operacional das empresas sofreria o impacto da crise internacional no último trimestre, mas esse fator adverso pode ser diluído em resultados operacionais extremamente favoráveis nos três trimestres anteriores do ano, não sendo a causa do recuo do lucro líquido. O lucro da atividade aumentou R\$ 34,6 bilhões ou 24,6% sobre o ano de 2007, aliviando o grande impacto das desvalorizações do real ocorridas após a crise. Já as despesas financeiras líquidas cresceram R\$ 43 bilhões ou mais de 500%, sendo a grande causa da retração dos lucros.

O quadro do primeiro trimestre de 2009 foi diferente, como já foi assinalado, pois embora ímpeto de elevação das despesas financeiras tenha diminuído em relação ao último trimestre de 2008, o lucro da atividade despencou. Em outras palavras, impuseram-se os determinantes “reais” do momento vivenciado pelas economias interna e externa, quais sejam, a retração dos mercados consumidores interno e externo e a queda de preços internacionais, que afetam sobremaneira o desempenho de empresas, especialmente as produtoras e exportadoras de *commodities*.

4 Para detalhamento da evolução do crédito ver Nota Técnica do Grupo de Conjuntura da Fundap: “O mercado de crédito em 2008: o segmento de pessoa jurídica”, disponível em www.fundap.sp.gov.br — <http://www.fundap.sp.gov.br/debatesfundap/pdf/conjuntura/0%20mercado%20de%20crédito%20em%202008.pdf>

A crise afetou profundamente a atividade industrial, cujo volume de produção física, segundo o IBGE, caiu 15,5% entre setembro de 2008 e março de 2009, e isso impactou negativamente a capacidade das empresas em sua geração de lucros. Entre os primeiros trimestres de 2008 e 2009, o setor industrial respondeu por 70,3% da queda do lucro da atividade (-R\$ 4,8 bilhões) das 227 empresas não financeiras, sendo que no agregado da indústria sem a Petrobrás a retração foi de R\$ 3,2 bilhões (46,4% do total).

As empresas, de um modo geral, sofreram o efeito adverso da conjuntura, mas as do setor de indústria (sem considerar a Petrobrás) foram as mais duramente atingidas em sua rentabilidade final: o lucro líquido caiu 27,2% e a rentabilidade trimestral sobre o Patrimônio Líquido (PL) recuou de 3,7% para 2,2% entre os primeiros trimestres de 2008 e 2009. Cabe notar, nesse caso, que a relação entre a despesa financeira líquida e a receita líquida ficou estável em 3,2%. Isso quer dizer que a queda do lucro e da rentabilidade desse setor no período em foco não teve origem financeira, mas sim do lado “real”, oriunda da deterioração das atividades típicas das empresas. A margem de lucro da atividade nas indústrias (exclusive a Petrobrás) passou de 15,8% (primeiro trimestre de 2008) para 12,0% (primeiro trimestre de 2009) (ver Tabelas 1 e 2).

TABELA 2. MARGEM DE LUCRO, RENTABILIDADE SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO, LUCRO DA ATIVIDADE E DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA SOBRE RECEITA LÍQUIDA — EM %

SETORES	Margem (Lucro líquido sobre a Receita Líquida (RL))		Rentabilidade (Lucro líquido sobre Patrimônio líquido (PL))		Lucro da Atividade sobre Receita Líquida (RL)		Despesa Financeira Líquida sobre Receita Líquida (RL)	
	1T08	1T09	1T08	1T09	1T08	1T09	1T08	1T09
COMÉRCIO	2,3	2,2	2,5	2,2	6,2	6,4	2,7	3,1
INDÚSTRIA	11,2	8,8	4,5	2,8	18,5	15,2	2,1	2,5
Indústria sem Petrobrás	9,2	6,6	3,7	2,2	15,8	12,0	3,2	3,2
SERVIÇOS	10,9	7,3	2,6	1,8	20,5	15,5	3,3	3,9
Serviços sem Energia	8,1	5,1	2,8	1,9	14,6	12,3	2,1	3,8
COMERCIALIZÁVEIS	11,0	8,7	4,5	2,9	18,5	15,1	2,3	2,6
NÃO COMERCIALIZÁVEIS	10,1	6,9	2,7	1,9	18,5	14,4	2,9	3,6
TOTAL	10,6	8,0	3,7	2,5	18,5	14,8	2,5	3,0

Fonte: Demonstração de Resultados (227 empresas não financeiras). Elaboração: Grupo de Conjuntura Fundap.

O setor de serviços foi relativamente preservado, já que suas vendas não dependem do mercado externo e a relativa manutenção da massa de rendimento internamente deteve uma retração mais pronunciada da demanda doméstica, o que blindou parcialmente o setor dos efeitos negativos da crise. A geração de lucros das companhias não financeiras de serviços, excluídas as empresas de energia elétrica, foi pequena, mas positiva, atingindo R\$ 4,98 bilhões no primeiro trimestre de 2009 com expansão de 1,1% em relação ao primeiro trimestre de 2008. A queda de 25,6% observada no volume de Lucro Líquido deveu-se exclusivamente ao aumento nas despesas financeiras líquidas, que saltaram de R\$ 0,70 bilhão para R\$ 1,51 bilhão, nesse período.

Nota-se que houve aumento da relação Despesa Financeira Líquida/Receita Líquida (de 3,3% para 3,9%) no setor de serviços, mas esse não foi o fator preponderante para que a rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido caísse de 2,6% para 1,8% entre o primeiro trimestre de 2008 e o mesmo trimestre de 2009. Mais decisivo foi a menor relação Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida, que baixou de 20,5% para 15,5%. Cabe a ressalva de que, excluindo desse setor as empresas de energia elétrica, os

contornos gerais da análise acima são mantidos, porém aumenta o peso explicativo do aumento da Despesa Financeira Líquida na queda do resultado (ver Tabela 2).

No comércio, onde a rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido caiu de 2,5% para 2,2% entre o primeiro trimestre de 2008 e o mesmo período de 2009, o fator determinante da queda foi o aumento da Despesa Financeira Líquida. Vale observar que, refletindo a manutenção de um bom nível de atividade mesmo após a crise (em função, em grande medida, dos mesmos fatores apontados para o setor de serviços), esse setor conseguiu aumentar a relação Lucro da Atividade sobre a Receita Líquida (de 6,2% para 6,4%). Esse aumento, todavia, não foi capaz de neutralizar o aumento da relação Despesa Financeira Líquida/Receita Líquida (de 2,7% para 3,1%). Outra observação é que, nesse setor, o Lucro Líquido em valor também retrocedeu (-1,9%), porém em muito menor escala do que a média das empresas (-23,2%).

A Tabela 3 traz uma seleção dos setores com as maiores quedas de rentabilidade e daqueles que mantiveram ou aumentaram os lucros na comparação dos primeiros trimestres de 2008 e de 2009. Dos 16 setores selecionados, apenas quatro conseguiram, já no primeiro trimestre de 2009, apresentar recuperação na rentabilidade: Bebidas e Fumo, Equipamentos Elétricos, Calçados e Comunicação. Com exceção das empresas fabricantes de máquinas elétricas, os demais setores são produtores de bens semi e não duráveis e de serviços, menos afetados pela crise global. Nas empresas dos setores de Siderurgia, Papel e Papelão, Material de Transporte e Máquinas e Equipamentos a rentabilidade caiu de forma intensa, uma vez que são segmentos mais dependentes da exportação e da oferta de crédito na economia. Três setores apresentaram índices negativos nesse indicador de rentabilidade: Alimentos (especialmente em função das perdas financeiras da Sadia), Metalurgia e Logística.

TABELA 3. RENTABILIDADE SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO — EM %

SETORES	Rentabilidade (Lucro Líquido sobre o Patrimônio Líquido)	
	1T08	1T09
Alimentos	2,10	-5,20
Metalurgia	0,30	-0,50
Logística	1,70	-0,10
Química	2,40	0,00
Material de Transporte	6,70	0,10
Papel e Celulose	2,50	0,80
Siderurgia	6,50	0,90
Telefonia	3,10	1,30
Madeira	4,60	2,20
Máquinas e Equipamentos	4,90	2,40
Comunicação	1,20	3,00
Mineração	4,00	3,10
Calçados	2,00	3,60
Petróleo	5,60	3,90
Equipamentos Elétricos	4,30	6,00
Bebidas e Fumo	5,20	8,60

Fonte: Demonstração de Resultados (227 empresas não financeiras). Elaboração: Grupo de Conjuntura Fundap.

Ao final do primeiro semestre de 2009, a economia brasileira ensaiou a saída da “recessão técnica”. Após duas quedas trimestrais consecutivas, o PIB avançou 1,1% no segundo trimestre de 2009, em relação ao trimestre imediatamente anterior na série ajustada sazonalmente.

Esse resultado na margem foi determinado por dois fatores: (i) a indústria reagiu após seis meses de ajustes nos estoques e expressivas quedas na produção (-8,1% no quarto trimestre de 2008 e -4,4%

no primeiro trimestre de 2009, em relação ao trimestre anterior com ajuste sazonal); o PIB industrial cresceu 2,6% no segundo trimestre de 2009, o que foi decisivo para o resultado global; (ii) a relativa “imunidade” do setor de serviços aos efeitos da crise global, cujo PIB já havia crescido 1,2% no primeiro trimestre de 2009, manifestou-se novamente e fez com que houvesse expansão nesse setor no segundo trimestre de 2009 (1,7%, com ajuste sazonal). O elo de sustentação do setor de serviços e da reativação da atividade industrial foi a preservação do mercado interno.

A recuperação da atividade econômica não foi suficiente para ampliar a taxa de retorno operacional das grandes empresas no segundo trimestre de 2009. A taxa de Lucro da Atividade sobre o Patrimônio Líquido para o conjunto de 228 empresas não financeiras caiu de 4,6% para 4,4%, entre o primeiro e o segundo trimestres de 2009, e permaneceu aquém da rentabilidade operacional observada no segundo trimestre de 2008 (7,1%).

A despeito da menor lucratividade operacional, os resultados dos indicadores econômico-financeiros mostram uma melhoria na rentabilidade trimestral calculada sobre o Patrimônio Líquido (Lucro Líquido/Patrimônio Líquido), especialmente em função dos ganhos obtidos no fluxo financeiro com a valorização do real. No primeiro trimestre de 2009, essa rentabilidade chegou a 2,5%, mas já no segundo trimestre do corrente ano alcançou 3,4%. Esse último percentual está ainda muito abaixo do seu correspondente de um ano atrás quando a rentabilidade sobre o PL atingiu 4,2%. Não custa lembrar que esse percentual correspondia a um momento de auge de um ciclo econômico que não se assistia a algumas décadas na economia brasileira. O índice de 3,4% do segundo trimestre deste ano está a meio termo entre o baixo índice do primeiro trimestre e o elevado percentual do segundo trimestre de 2008 (Tabela 4).

TABELA 4. MARGEM DE LUCRO, RENTABILIDADE SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO, LUCRO DA ATIVIDADE E DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA SOBRE A RECEITA LÍQUIDA — EM %

SETORES	Margem (Lucro Líquido sobre a Receita Líquida)			Rentabilidade (Lucro Líquido sobre Patrimônio Líquido)			Lucro da Atividade sobre Patrimônio Líquido (PL)			Despesa Financeira Líquida sobre Receita Líquida (RL)		
	2T08	1T09	2T09	2T08	1T09	2T09	2T08	1T09	2T09	2T08	1T09	2T09
COMÉRCIO	3,2	2,6	3,5	3,4	2,7	3,9	8,3	7,2	8,8	3,0	3,2	2,8
INDÚSTRIA	12,8	8,9	13,1	5,6	2,9	4,4	9,2	5,0	5,0	(0,1)	2,5	(5,7)
Indústria sem Petrobrás	11,0	6,6	11,1	5,6	2,3	3,9	8,3	4,1	3,2	0,3	4,5	(7,5)
SERVIÇOS	9,3	7,2	7,1	2,2	1,8	1,8	4,2	3,9	3,3	2,2	3,9	2,1
Serviços sem Energia	6,0	5,0	7,8	2,1	1,9	3,0	4,0	4,7	3,5	1,3	3,8	(2,9)
COMERCIALIZÁVEIS	12,7	8,8	13,1	5,7	2,9	4,4	9,4	5,0	5,0	(0,0)	2,5	(6,1)
NÃO COMERCIALIZÁVEIS	9,0	7,0	7,1	2,4	1,9	2,1	4,4	4,1	3,7	2,1	3,6	2,0
TOTAL	11,4	8,1	10,7	4,2	2,5	3,4	7,1	4,6	4,4	0,7	3,0	(2,9)

Fonte: Demonstração de Resultados (228 empresas não financeiras). Elaboração: Grupo de Conjuntura Fundap

O melhor do desempenho que os dados resumidos acima revelam é o primeiro sinal da reação diante de uma crise que deprimiu a atividade e o lucro das grandes empresas nacionais. Todavia, convém sublinhar que os ganhos foram obtidos nos fluxos financeiros e não nas atividades operacionais das empresas.

Até junho, a atividade industrial, a despeito de ter crescido mês a mês ao longo do ano, ainda estava 12,7% (produção física) abaixo do patamar de setembro de 2008. Especialmente bens de capital e produção de bens duráveis permaneceram com taxas negativas de variação, o que diminuiu os

espaços para as empresas recomporem as suas margens operacionais. Nota-se que houve redução da lucratividade operacional das empresas medida pela taxa de lucro (Lucro da Atividade sobre o Patrimônio Líquido), especialmente no conjunto de indústrias sem a Petrobrás, cuja rentabilidade da atividade caiu de 4,1% para 3,2%, entre o primeiro e o segundo trimestres de 2009, menos da metade da taxa de lucro auferida no segundo trimestre de 2008 (8,3%).

O único setor que apresentou melhoria nos meses de abril a junho de 2009 foi o de comércio. Neste caso, a rentabilidade da sua atividade passou de 7,2% para 8,8% na mesma base de comparação, patamar superior ao observado nos meses de abril a junho de 2008 (8,3%). A preservação do mercado interno manteve em alta o consumo doméstico. Segundo a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), o volume de vendas no varejo cresceu 4,4% no acumulado janeiro-junho de 2009, em relação ao mesmo período de 2008.

Na comparação dos valores em reais de lucro da atividade (Lucro Operacional antes de impostos e dos gastos financeiros) para o conjunto de 228 empresas, nota-se que, entre o primeiro e o segundo trimestres de 2009, a tendência de queda se manteve, mas a redução foi pequena: de R\$ 31 bilhões para R\$ 30,4 bilhões; ambos os valores ficaram bem abaixo do lucro de atividade correspondente ao segundo trimestre de 2008, que chegou ao montante de R\$ 44,2 bilhões. Em outras palavras, o lucro típico da atividade empresarial “parou de cair” no segundo trimestre desse ano, mas essa não foi a alavanca da maior rentabilidade verificada nesse trimestre. Ao contrário, a taxa de lucro vinculada à atividade das empresas, como vimos antes, reduziu-se na maioria dos setores.

A melhoria da rentabilidade decorreu, em grande medida, de um determinante de ordem financeira, qual seja: a regularização das operações anteriores vinculadas a derivativos cambiais que haviam ensejado fortes prejuízos para as empresas, sobretudo industriais. Um dos fatores que amorteceu esse impacto e contribuiu para reduzir o custo financeiro do endividamento externo das empresas foi a valorização da moeda nacional no primeiro semestre de 2009 (de 16,5%), que se seguiu à forte desvalorização (de +22,1%) entre setembro e dezembro de 2008, provocada pelo efeito contágio da crise internacional sobre a economia brasileira.

O quadro da Despesa Financeira Líquida das empresas (Despesa Financeira menos Receita Financeira) é revelador dessas mudanças, sobretudo na dimensão cambial. No primeiro trimestre de 2009, as grandes empresas nacionais registraram um encargo financeiro líquido de R\$ 6,1 bilhões, um valor muito alto para padrões “normais” (no segundo trimestre de 2008, o gasto líquido das empresas em sua conta financeira foi de R\$ 1,5 bilhão). A situação reverteu-se de tal maneira no segundo trimestre de 2009 que a despesa financeira líquida cedeu lugar a uma receita financeira líquida da ordem de R\$ 6,2 bilhões, contribuindo, assim, para a rentabilidade empresarial. Com isso, o Lucro Líquido cresceu 38,3% entre o primeiro e o segundo trimestres de 2009 e atingiu o montante de R\$ 23,1 bilhões, mas ainda permaneceu ligeiramente abaixo do obtido no segundo trimestre de 2008: R\$ 26,1 bilhões (Tabela 5).

Em síntese, no segundo trimestre de 2009, do ponto de vista operacional, o desempenho empresarial “parou de piorar”. Do ponto de vista financeiro, o quadro se inverteu, permitindo ganho financeiro para as empresas em vez das perdas financeiras acumuladas desde o agravamento da crise internacional em setembro de 2008.

A revalorização do real está na raiz da mudança positiva do resultado financeiro, mas é possível que outros efeitos também tenham contribuído para essa evolução. Por exemplo, as taxas de juros do crédito

TABELA 5. LUCRO LÍQUIDO, LUCRO DA ATIVIDADE E DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA — EM R\$ MILHÕES

SETORES	Lucro Líquido					Lucro da Atividade					Despesa Financeira Líquida				
	2T08	1T09	2T09	2T09/ 1T09 (%)	2T09/ 2T08 (%)	2T08	1T09	2T09	2T09/ 1T09 (%)	2T09/ 2T08 (%)	2T08	1T09	2T09	2T09/ 1T09 (%)	2T09/ 2T08 (%)
COMÉRCIO	327,7	271,4	413,9	52,5%	26,3%	811,2	735,8	932,0	26,7%	14,9%	302,8	327,7	330,7	0,9%	9,2%
INDÚSTRIA	20.287,5	11.755,3	18.059,1	53,6%	-11,0%	33.079,6	20.170,1	20.828,4	3,3%	-37,0%	-99,7	3.274,9	-7.903,0	-341,3%	7.826,8%
Indústria sem Petrobrás	11.504,2	5.939,5	10.324,6	73,8%	-10,3%	19.067,7	10.735,9	8.309,8	-22,6%	-56,4%	281,3	4.056,6	-7.004,6	-272,7%	-2.590,1%
SERVIÇOS	5.570,1	4.732,8	4.704,9	-0,6%	-15,5%	10.339,7	10.093,1	8.674,4	-14,1%	-16,1%	1.321,2	2.535,2	1.370,8	-45,9%	3,8%
Serviços sem Energia	2.098,1	2.014,2	3.216,1	59,7%	53,3%	3.925,2	4.923,4	3.744,8	-23,9%	-4,6%	473,4	1.522,8	-1.196,4	-178,6%	-352,7%
COMERCIALIZÁVEIS	19.374,1	11.086,2	17.064,2	53,9%	-11,9%	31.910,9	19.164,1	19.504,8	1,8%	-38,9%	-71,5	3.193,7	-7.927,3	-348,2%	10.984,0%
NÃO COMERCIALIZÁVEIS	6.811,2	5.673,3	6.113,7	7,8%	-10,2%	12.319,6	11.834,9	10.930,1	-7,6%	-11,3%	1.595,8	2.944,1	1.725,8	-41,4%	8,1%
TOTAL	26.185,3	16.759,5	23.177,9	38,3%	-11,5%	44.230,5	30.999,0	30.434,9	-1,8%	-31,2%	1.524,3	6.137,8	-6.201,5	-201,0%	-506,8%

Fonte: Demonstração de Resultados (228 empresas não financeiras). Elaboração: Grupo de Conjuntura Fundap

bancário para as empresas, no mercado doméstico e no exterior, aumentaram e continuaram muito altas após a crise, mas no segundo trimestre recuaram em relação ao auge atingido no imediato pós-crise. As políticas anticíclicas na área do crédito adotadas pelos bancos públicos brasileiros (especialmente empréstimos do BNDES, no caso das grandes empresas) também podem ter surtido efeito no custo financeiro das empresas.

Do ponto de vista setorial, vale a pena destacar que a reversão de Despesa Financeira Líquida para Receita Financeira Líquida ocorreu especialmente no segmento que mais sofreu com os ônus das apostas nos mercados de derivativos cambiais. Considerando as empresas da indústria sem a Petrobrás, as quais tiveram, no primeiro trimestre de 2009, uma Despesa Financeira Líquida de R\$ 4,1 bilhões, a situação mudou radicalmente para Receita Financeira Líquida de R\$ 7,0 bilhões. Também é digna de registro a redução da Despesa Financeira Líquida de R\$ 2,5 bilhões no primeiro trimestre para R\$ 1,4 bilhão no segundo trimestre entre as empresas de serviços.

Na Receita Líquida de Vendas, o ponto a destacar é o crescimento de 4,2% nas vendas no segundo trimestre de 2009, em relação ao primeiro. A reação mais intensa ocorreu entre as empresas de comércio, o qual, como se sabe, praticamente não foi afetado pela crise. Nesse caso, o aumento foi de 13,4%. A reação foi também expressiva na indústria, na qual o crescimento foi de 4,6%. A desoneração fiscal do IPI, ocorrida no final de 2008 e no primeiro trimestre de 2009 para os setores de automobilística, eletrodomésticos (linha branca) e material de construção, ajudou na recuperação da receita das empresas industriais. Vale notar, contudo, que, neste caso, as vendas nominais ainda estão 13,0% abaixo no segundo trimestre de 2009 ante o patamar do segundo trimestre de 2008, um indicador a mais de que a crise afetou de forma particularmente grave esse setor (Tabela 6).

O ponto a considerar para as empresas de serviços, além da melhoria detectada no segundo trimestre (embora em magnitude menor do que nos demais setores), é que a crise não afetou as vendas do setor, em relação às do ano de 2008. As vendas no segundo trimestre do corrente ano, em relação às do segundo trimestre de 2008, foram 11% maiores. A margem de lucro (Lucro Líquido sobre a Receita Líquida) do conjunto de serviços sem as empresas de energia elétrica atingiu a marca de 7,8% e ultrapassou os patamares do trimestre anterior (5,0%) e do mesmo trimestre de 2008 (6,0%, ver Tabelas 4 e 5).

TABELA 6. EVOLUÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA

SETORES	Receita Líquida				
	2T08	1T09	2T09	2T09/1T09 (%)	2T09/2T08 (%)
COMÉRCIO	10.200,6	10.374,8	11.767,4	13,4%	15,4%
INDÚSTRIA	158.689,5	131.968,6	138.003,2	4,6%	-13,0%
Indústria sem Petrobrás	104.119,9	89.373,0	93.399,2	4,5%	-10,3%
SERVIÇOS	60.034,7	65.360,7	66.626,2	1,9%	11,0%
Serviços sem Energia	35.179,3	39.979,7	41.246,7	3,2%	17,2%
COMERCIALIZÁVEIS	152.863,4	126.109,6	130.567,8	3,5%	-14,6%
NÃO COMERCIALIZÁVEIS	76.061,4	81.594,5	85.828,9	5,2%	12,8%
TOTAL	228.924,8	207.704,1	216.396,7	4,2%	-5,5%

Fonte: Demonstração de Resultados (228 empresas não financeiras). Elaboração: Grupo de Conjuntura Fundap

RECUPERAÇÃO À VISTA? O DESEMPENHO DO TERCEIRO TRIMESTRE DE 2009

Com o objetivo de analisar o desempenho das empresas não financeiras no terceiro trimestre de 2009, o Grupo de Conjuntura da Fundap realizou uma pesquisa envolvendo 222 empresas não financeiras de capital aberto, sendo 13 empresas do comércio, 138 da indústria e 71 de serviços (46 delas dos segmentos de serviços sem contar as empresas de energia). Além disso, foram agregadas 135 empresas de bens comercializáveis e 87 de bens não comercializáveis (ver Lista de Empresas no Anexo 1).

O que mudou no desempenho das empresas brasileiras com a recuperação da economia brasileira que, segundo a interpretação geral, já superou a crise? De fato, os indicadores de produção industrial e do comércio varejista mantiveram a trajetória positiva nos meses de julho a setembro de 2009, e os índices de confiança dos empresários e dos consumidores aproximaram-se do pico observado no final do primeiro semestre de 2008, fatos que configuram um cenário de recuperação, ainda em processo na indústria e já consolidada nos setores de serviços e de comércio.

De um ponto de vista geral, o terceiro trimestre de 2009 mostra uma trajetória positiva em termos de rentabilidade. O indicador aqui utilizado é o de Margem Líquida De Lucro (relação entre o Lucro Líquido e a Receita Líquida): entre o segundo e o terceiro trimestres, nota-se aumento de 10,6% para 11,5% para o conjunto das empresas da pesquisa, indicando que a recuperação da economia favoreceu o aumento da lucratividade das empresas. Contudo, essa melhoria ainda não recoloca a rentabilidade empresarial no nível verificado no terceiro trimestre do ano passado (12,1%), o trimestre anterior à etapa mais aguda da crise internacional (ver Tabela 7).

Os dados mostram, também, que o desempenho positivo verificado entre o segundo e o terceiro trimestres de 2009, considerando as empresas como um todo, foi observado, igualmente, no caso das empresas de comércio e serviços, cujas margens de lucro líquido cresceram neste período: de 1,1% para 3,5% e de 6,5% para 10,2%, respectivamente. Como cabe observar, em ambos os casos o patamar da lucratividade do terceiro trimestre foi maior em relação ao do mesmo período de 2008. No conjunto de empresas de serviços excluídas as de energia elétrica, a margem dobrou na mesma base de comparação. Já as empresas industriais não apresentaram a mesma intensidade de recuperação. Ao contrário, a margem de lucro líquida caiu de 13,5% para 12,8%, considerando o total das empresas industriais. Para as empresas industriais exceto a Petrobrás, a margem de lucro ficou estável em 11,6%.

TABELA 7. MARGEM LÍQUIDA DE LUCRO, LUCRO DA ATIVIDADE E DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA SOBRE RECEITA LÍQUIDA — EM %

SETORES	Número de empresas	Margem Líquida (Lucro Líquido sobre a Receita Líquida, RL)			Lucro da Atividade sobre Receita Líquida (RL)			Despesa Financeira Líquida sobre Receita Líquida (RL)		
		3T08	2T09	3T09	3T08	2T09	3T09	3T08	2T09	3T09
COMÉRCIO	13	3,2	1,1	3,5	8,3	5,1	6,7	3,2	2,7	2,1
INDÚSTRIA	138	13,6	13,5	12,8	23,3	15,3	18,0	6,9	(6,3)	(0,9)
Indústria sem Petrobrás	137	12,1	11,6	11,6	22,9	9,1	14,9	10,5	(10,2)	(1,8)
SERVIÇOS	71	9,4	6,5	10,2	19,5	13,0	18,5	4,1	2,1	3,9
Serviços sem Energia	46	4,3	7,1	8,8	14,9	9,0	14,7	6,4	(2,8)	1,6
COMERCIALIZÁVEIS	135	13,7	13,5	12,5	23,5	15,2	17,8	7,0	(6,7)	(1,0)
NÃO COMERCIALIZÁVEIS	87	8,7	6,3	9,9	17,7	12,2	16,9	3,8	2,0	3,4
TOTAL	222	12,1	10,6	11,5	21,7	14,0	17,5	6,0	(3,2)	0,7

Fonte: Demonstração de Resultados (222 empresas não financeiras). Elaboração: Grupo de Conjuntura Fundap

Uma maior desagregação dos dados, distinguindo o lado “real” e o lado “financeiro” da operação das empresas, permite uma avaliação mais detida do que efetivamente ocorreu. Do ponto de vista estritamente da Margem de Lucro da Atividade das empresas (a relação Lucro de Atividade sobre Receita Líquida), houve expressiva melhoria no terceiro trimestre para o conjunto de empresas: crescimento da margem de 14% para 17,5%, sinalizando que, efetivamente, a retomada do crescimento da economia brasileira está favorecendo a situação das empresas.

Nota-se, contudo, que na comparação com o mesmo trimestre do ano passado (antes da crise), a margem de atividade no terceiro trimestre de 2009 (17,5%) é ainda menor que a sua correspondente no terceiro trimestre de 2008 (21,7%). É provável, todavia, que mais um trimestre de crescimento econômico faça com que as margens de atividade voltem aos níveis pré-crise. No caso das empresas de serviços e do comércio, a recuperação da rentabilidade operacional já se aproximou do patamar alcançado no terceiro trimestre de 2009: excluindo-se as empresas de energia, a margem de lucro da atividade dos serviços foi de 14,7% nos meses de julho a setembro, praticamente o mesmo nível vivenciado no terceiro trimestre de 2008 (14,9%, ver Tabela 7).

Esse indicador revela que as empresas industriais não ficaram de fora do processo de aumento de rentabilidade no último trimestre da pesquisa. A margem de lucro dessa atividade subiu de 15,3% (9,1% sem considerar a empresa Petrobrás) para 18% (14,9% sem a Petrobrás) entre o segundo e o terceiro trimestres de 2009, também indicando que mais um trimestre de crescimento econômico possivelmente fará com que a margem de lucro das empresas volte ao padrão pré-crise.

A propósito, os dados revelam que as empresas industriais foram especialmente afetadas pela crise em sua dimensão “real”, o que reflete o fato de que, mesmo com a recente recuperação, suas margens de lucro da atividade ainda estão bem abaixo do padrão pré-crise (23,3% e 22,9%, considerando ou não a Petrobrás).

A dimensão dessa retomada parcial da lucratividade pode ser medida em termos da geração de lucro das empresas industriais provenientes das suas atividades: as companhias industriais excluindo-se a Petrobrás obtiveram R\$ 25,3 bilhões de lucro após as despesas operacionais no terceiro trimestre de 2008. esse valor caiu no segundo trimestre de 2009 para R\$ 8,4 bilhões. Com a recuperação econômica, o volume de lucros obtidos das operações industriais cresceu 78,8 %, entre o segundo e

terceiro trimestres e atingiu R\$ 14,9 bilhões. Esse patamar significou apenas 59,0% da capacidade de geração de lucro operacional no mesmo período de 2008.

No setor de serviços, o lucro no terceiro trimestre de 2009 (R\$ 6,2 bilhões) foi maior do que o obtido no mesmo período de 2008 (R\$ 5,5 bilhões). No comércio, o volume de lucros da atividade foi praticamente o mesmo entre os terceiros trimestres de 2008 e 2009 (R\$ 977 milhões e R\$ 941,4 milhões, ver Tabela 8).

TABELA 8: LUCRO LÍQUIDO, LUCRO DA ATIVIDADE E DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA – EM R\$ MILHÕES

SETORES	Lucro Líquido					Lucro da Atividade					Despesa Financeira Líquida				
	3T08	2T09	3T09	3T09/ 2T09 (%)	3T09/ 3T08 (%)	3T08	2T09	3T09	3T09/ 2T09 (%)	3T09/ 3T08 (%)	3T08	2T09	3T09	3T09/ 2T09 (%)	3T09/ 3T08 (%)
COMÉRCIO	373,0	135,9	487,6	258,8%	30,7%	977,7	648,0	941,4	45,3%	-3,7%	379,0	345,3	300,8	-12,9%	-20,6%
INDÚSTRIA	24.262,8	18.376,1	19.006,1	3,4%	-21,7%	41.507,0	20.888,3	26.742,1	28,0%	-35,6%	12.233,7	-8.650,2	-1.286,2	-85,1%	-110,5%
Indústria sem Petrobrás	13.411,0	10.641,6	11.703,6	10,0%	-12,7%	25.337,3	8.369,7	14.961,1	78,8%	-41,0%	11.625,9	-9.361,3	-1.803,7	-80,7%	-115,5%
SERVIÇOS	5.918,8	4.202,7	7.073,5	68,3%	19,5%	12.259,7	8.396,8	12.804,5	52,5%	4,4%	2.559,0	1.375,6	2.722,0	97,9%	6,4%
Serviços sem Energia	1.599,9	2.882,3	3.701,1	28,4%	131,3%	5.530,8	3.654,7	6.176,1	69,0%	11,7%	2.388,5	-1.147,3	670,0	-158,4%	-71,9%
COMERCIALIZÁVEIS	23.579,7	17.391,4	17.535,3	0,8%	-25,6%	40.540,3	19.599,4	24.962,3	27,4%	-38,4%	12.098,7	-8.653,6	-1.365,5	-84,2%	-111,3%
NÃO COMERCIALIZÁVEIS	6.975,0	5.323,2	9.031,9	69,7%	29,5%	14.204,2	10.333,7	15.525,7	50,2%	9,3%	3.073,0	1.724,2	3.102,2	79,9%	0,9%
TOTAL	30.554,7	22.714,6	26.567,2	17,0%	-13,1%	54.744,5	29.933,1	40.488,0	35,3%	-26,0%	15.171,7	-6.929,3	1.736,7	-125,1%	-88,6%

Fonte: Demonstração de Resultados (222 empresas não financeiras). Elaboração: Grupo de Conjuntura - Fundap

As empresas industriais também foram as mais prejudicadas pela crise do ponto de vista financeiro. O impacto financeiro da crise sobre as contas das empresas já transpareceram no terceiro trimestre de 2008, uma vez que a crise levou a uma imediata e forte desvalorização do real, que teve dois efeitos: ampliou a despesa financeira das empresas na dimensão equivalente à sua dívida em moeda estrangeira e causou enorme desequilíbrio financeiro entre aquelas que contrataram operações de derivativos cambiais, apostando na continuidade da valorização da moeda nacional.

Tomando como exemplo as empresas industriais excluindo desse grupo a Petrobrás, sua despesa financeira líquida já alcançava 10,5% de suas receitas líquidas de vendas no terceiro trimestre de 2008; esse fator determinou que os ganhos verificados no lado operacional das empresas (Lucro da Atividade) não foram incorporados na Margem Líquida (Lucro Líquido/Receita Líquida) naquele trimestre (ver Tabela 7).

A valorização da moeda e a redução das taxas de juros domésticas no terceiro trimestre levaram a uma redução extraordinária da Despesa Financeira Líquida (líquida das receitas financeiras). No segundo trimestre de 2009, a relação entre Despesas Financeiras Líquidas e Receita Líquida já havia invertido seu sinal no caso das empresas industriais sem a Petrobrás, registrando variação negativa de 10,2%, devido à obtenção de receitas financeiras líquidas. No terceiro trimestre, ainda considerando as empresas da indústria excetuando-se a Petrobrás, as despesas financeiras líquidas permanecem negativas (indicando a obtenção de receitas financeiras), porém menores (ver Tabela 7).

Esse nível menor de receitas financeiras líquidas, que no terceiro trimestre de 2009 foi da ordem de R\$ 1,8 bilhão para o conjunto das empresas industriais excluía a Petrobrás, impediu que as empresas industriais refletissem em suas margens finais de lucro – lucro líquido sobre a receita líquida – todo o ganho que obtiveram em seu lucro da atividade a partir da recuperação da economia no terceiro trimestre de 2009.

Em suma, as grandes empresas brasileiras parecem estar na reta final de um processo de recomposição de seu resultado corrente após sofrerem o duplo impacto da crise internacional, que as afetou seja por reduzir o mercado interno ou por restringir preços e quantidades vendidas em mercados externos, e dos prejuízos que muitas delas sofreram com operações em mercado futuros de câmbio.

É importante que as grandes empresas reconstituam sua capacidade de geração de lucro corrente, pois essa é a base — correspondendo a cerca de metade — dos financiamentos de seus investimentos. Recuperar a capacidade de gerar lucros, em outras palavras, equivale a resgatar ao nível microeconômico a capacidade de financiamento dos investimentos. A economia brasileira necessitará elevar significativamente os investimentos para acomodar sem pressões inflacionárias o ritmo de evolução do consumo que é esperado para 2010, uma condição para a qual contribui a recuperação dos resultados correntes das empresas.

ANEXO 1

NÚMERO DE EMPRESAS POR MACROSSETORES

INDÚSTRIA	
Segmento	Número de Companhias
Agronegócio	1
Alimentos	11
Armas de Munição	1
Bebidas e Fumo	2
Bioenergia	1
Calçados	3
Construção Civil e Incorporação	30
Editora	1
Embalagens	4
Equipamentos Elétricos	1
Indústria Diversa	4
Madeira	2
Máquinas e Equipamentos	14
Material Aeronáutico	1
Material de Construção	2
Material de Transporte	6
Metalurgia	13
Mineração	2
Papel e Celulose	6
Petróleo	2
Produtos de Higiene e Limpeza	2
Química	10
Siderurgia	5
Têxtil, Couro e Vestuário	14
Total	138
SERVIÇOS	
Segmento	Número de Companhias
Comunicação	1
Concessão de Rodovias	3
Educação	4
Energia	24
Exploração de Imóveis	5
Hotelaria	2
Logística	5
Saneamento	4
Saúde	5
Serviços Diversos	5
Tecnologia da Informação	3
Telefonia	8
Transporte Aéreo	2
Total	71
COMÉRCIO	
Segmento	Número de Companhias
Comércio de Medicamentos	3
Comércio Diversos	1
Comércio Varejista	7
Comércio Varejista de Gás	2
Total	13

LISTA DE 222 EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO – 3º TRIMESTRE DE 2009

Setor	Segmento	Empresa	Setor	Segmento	Empresa
Comércio	Comércio Varejista	B2W Varejo	Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Dohler
Comércio	Comércio Varejista de Gás	Ceg	Indústria	Madeira	Duratex
Comércio	Comércio Varejista de Gás	Comgas	Indústria	Bioenergia	Ecodiesel
Comércio	Comércio de Medicamentos	Dimed	Indústria	Química	Elekeiroz
Comércio	Comércio de Medicamentos	Drogasil	Indústria	Material Aeronáutico	Embraer
Comércio	Comércio Varejista	Globex	Indústria	Material de Construção	Eternit
Comércio	Comércio Varejista	Grazziotin	Indústria	Madeira	Eucatex
Comércio	Comércio Varejista	Lojas Americ	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Even
Comércio	Comércio Varejista	Lojas Renner	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Eztec
Comércio	Comércio Varejista	Marisa	Indústria	Química	Fer Heringer
Comércio	Comércio Diversos	Minasmaquinas	Indústria	Siderurgia	Ferbasa
Comércio	Comércio Varejista	P.Acucar-Cbd	Indústria	Metalurgia	Fibam
Comércio	Comércio de Medicamentos	Profarma	Indústria	Armas de Munição	Forjas Taurus
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Abyara	Indústria	Química	Fosfertil
Indústria	Metalurgia	Aco Altona	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Gafisa
Indústria	Siderurgia	Acos Vill	Indústria	Siderurgia	Gerdau Met
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Agra Incorp	Indústria	Calçados	Grendene
Indústria	Calçados	Alpargatas	Indústria	Alimentos	Guarani
Indústria	Bebidas e Fumo	Ambev	Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Guararapes
Indústria	Papel e Celulose	Aracruz	Indústria	Máquinas e Equipamentos	Haga S/A
Indústria	Metalurgia	Arteb	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Helbor
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Baumer	Indústria	Indústria Diversa	Hypermarcas
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Bematech	Indústria	Alimentos	Iguacu Cafe
Indústria	Produtos de Higiene e Limpeza	Bombril	Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Ind Cataguas
Indústria	Construção Civil e Incorporação	BR Brokers	Indústria	Máquinas e Equipamentos	Inds Romi
Indústria	Construção Civil e Incorporação	BR Malls Par	Indústria	Máquinas e Equipamentos	Inepar
Indústria	Construção Civil e Incorporação	BR Properties	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Inpar S/A
Indústria	Química	Braskem	Indústria	Material de Transporte	lochp-Maxion
Indústria	Alimentos	BRF Foods	Indústria	Máquinas e Equipamentos	Itautec
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Brookfield	Indústria	Alimentos	JBS
Indústria	Alimentos	Cacique	Indústria	Construção Civil e Incorporação	JHSF Part
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Cambuci	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Joao Fortes
Indústria	Metalurgia	Caraiba Met	Indústria	Alimentos	Josapar
Indústria	Construção Civil e Incorporação	CC Des Imob	Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Karsten
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Cedro	Indústria	Máquinas e Equipamentos	Kepler Weber
Indústria	Papel e Celulose	Celul Irani	Indústria	Papel e Celulose	Klabin S/A
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Cia Hering	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Klabinsegall
Indústria	Metalurgia	Confab	Indústria	Máquinas e Equipamentos	Lark Maqs
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Const A Lind	Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Le Lis Blanc
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Correa Ribeiro	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Lopes Brasil
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Coteminas	Indústria	Metalurgia	Lupatech
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Cr2	Indústria	Alimentos	M. Diasbranco
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Cremer	Indústria	Indústria Diversa	Magnesita SA
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Cyrela Realty	Indústria	Material de Transporte	Marcopolo
Indústria	Embalagens	Dixie Toga	Indústria	Alimentos	Marfrig

Setor	Segmento	Empresa	Setor	Segmento	Empresa
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Marisol	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Tecnosolo
Indústria	Papel e Celulose	Melhor SP	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Tekno
Indústria	Metalurgia	Met Duque	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Tenda
Indústria	Embalagens	Metal Iguacu	Indústria	Equipamentos Elétricos	Trafo
Indústria	Material de Transporte	Metal Leve	Indústria	Construção Civil e Incorporação	Trisul
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Metalfrio	Indústria	Metalurgia	Tupy
Indústria	Metalurgia	Metisa	Indústria	Química	Ultrapar
Indústria	Química	Millennium	Indústria	Química	Unipar
Indústria	Alimentos	Minerva	Indústria	Siderurgia	Usiminas
Indústria	Mineração	MMX Miner	Indústria	Papel e Celulose	V C P
Indústria	Construção Civil e Incorporação	MRV	Indústria	Mineração	Vale
Indústria	Produtos de Higiene e Limpeza	Natura	Indústria	Calçados	Vulcabras
Indústria	Metalurgia	Nordon Met	Indústria	Máquinas e Equipamentos	Weg
Indústria	Química	Nutriplant	Indústria	Metalurgia	Wetzel S/A
Indústria	Alimentos	Oderich	Indústria	Máquinas e Equipamentos	Whirlpool
Indústria	Petróleo	OGX Petroleo	Indústria	Química	Yara Brasil
Indústria	Metalurgia	Panatlantica	Serviços	Serviços Diversos	Abnote
Indústria	Metalurgia	Paranapanema	Serviços	Energia	AES Sul
Indústria	Construção Civil e Incorporação	PDG Realt	Serviços	Logística	All Amer Lat
Indústria	Petróleo	Petrobras	Serviços	Saúde	Amil
Indústria	Embalagens	Petropar	Serviços	Energia	Ampla Energ
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Pettenati	Serviços	Educação	Anhanguera
Indústria	Material de Transporte	Plascar Part	Serviços	Telefonia	Brasil Telec
Indústria	Material de Construção	Portobello	Serviços	Exploração de Imóveis	Brasilagro
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Positivo Inf	Serviços	Saneamento	Casan
Indústria	Embalagens	Providencia	Serviços	Concessão de Rodovias	CCR Rodovias
Indústria	Química	Quattor Petr	Serviços	Energia	Ceb
Indústria	Material de Transporte	Randon Part	Serviços	Energia	Celesc
Indústria	Material de Transporte	Recrusul	Serviços	Energia	Cemar
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Riosulense	Serviços	Energia	Cemig
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Rodobensimob	Serviços	Energia	Cesp
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Rossi Resid	Serviços	Energia	Coelce
Indústria	Indústria Diversa	Sansuy	Serviços	Serviços Diversos	Contax
Indústria	Indústria Diversa	Santos Brp	Serviços	Saneamento	Copasa
Indústria	Alimentos	Sao Martinho	Serviços	Energia	Copel
Indústria	Editora	Saraiva Livr	Serviços	Energia	Cosern
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Schlosser	Serviços	Energia	CPFL Energia
Indústria	Máquinas e Equipamentos	Schulz	Serviços	Serviços Diversos	Csu Cardsystem
Indústria	Siderurgia	Sid Nacional	Serviços	Exploração de Imóveis	Cyre Com-Ccp
Indústria	Agronegócio	SLC Agricola	Serviços	Saúde	Dasa
Indústria	Bebidas e Fumo	Souza Cruz	Serviços	Logística	Doc Imbituba
Indústria	Têxtil, Couro e Vestuário	Springs	Serviços	Energia	Elektro
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Sultepe	Serviços	Energia	Eletrobras
Indústria	Papel e Celulose	Suzano Papel	Serviços	Energia	Eletropaulo
Indústria	Construção Civil e Incorporação	Tecnisa	Serviços	Energia	Emae

Setor	Segmento	Empresa
Serviços	Telefonia	Embratel Part
Serviços	Energia	Energias BR
Serviços	Energia	Energisa
Serviços	Energia	Equatorial
Serviços	Educação	Estacio
Serviços	Exploração de Imóveis	Generalshopp
Serviços	Transporte Aéreo	Gol
Serviços	Telefonia	GVT Holding
Serviços	Hotelaria	Hoteis Othon
Serviços	Tecnologia da Informação	Ideiasnet
Serviços	Exploração de Imóveis	Iguatemi
Serviços	Hotelaria	Invest Tur
Serviços	Educação	Kroton
Serviços	Energia	Light S/A
Serviços	Logística	Llx Log
Serviços	Serviços Diversos	Localiza
Serviços	Logística	Log-In
Serviços	Saúde	Medial Saude
Serviços	Energia	MPX Energia
Serviços	Exploração de Imóveis	Multiplan
Serviços	Comunicação	Net
Serviços	Saúde	Odontoprev
Serviços	Concessão de Rodovias	OHL Brasil
Serviços	Energia	Rede Energia
Serviços	Saneamento	Sabesp
Serviços	Saneamento	Sanepar
Serviços	Educação	Seb
Serviços	Serviços Diversos	SPTuris
Serviços	Transporte Aéreo	Tam S/A
Serviços	Logística	Tegma
Serviços	Telefonia	Tele Nort Cl
Serviços	Telefonia	Telemar
Serviços	Telefonia	Telesp
Serviços	Saúde	Tempo Part
Serviços	Energia	Terna Part
Serviços	Telefonia	Tim Part S/A
Serviços	Tecnologia da Informação	Totvs
Serviços	Energia	Tractebel
Serviços	Energia	Tran Paulist
Serviços	Concessão de Rodovias	Triunfo Part
Serviços	Tecnologia da Informação	Uol
Serviços	Telefonia	Vivo