

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

BRUNO AUGUSTO PIKLER

A GERAÇÃO DE VALOR E A ESTRUTURA ACIONÁRIA DAS EMPRESAS:
um estudo sobre a natureza da estrutura de propriedade e a geração de valor

SÃO PAULO
2020

BRUNO AUGUSTO PIKLER

A GERAÇÃO DE VALOR E A ESTRUTURA ACIONÁRIA DAS EMPRESAS:
um estudo sobre a natureza da estrutura de propriedade e a geração de valor

Trabalho Aplicado apresentado à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas como requisito para a obtenção do título de Mestre em Gestão para a Competitividade.

Campo de conhecimento:
Finanças

Orientador: Prof. Dr. Fabio Gallo Garcia

SÃO PAULO
2020

Pikler, Bruno Augusto.

A geração de valor e a estrutura acionária das empresas : um estudo sobre a natureza da estrutura de propriedade e a geração de valor / Bruno Augusto Pikler. - 2020.

143 f.

Orientador: Fabio Gallo Garcia.

Dissertação (mestrado profissional MPGC) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Empresas - Finanças. 2. Empresas - Avaliação. 3. Acionistas. 4. Investidores (Finanças). 5. Governança corporativa. I. Garcia, Fabio Gallo. II. Dissertação (mestrado profissional MPGC) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 658.15

Ficha Catalográfica elaborada por: Isabele Oliveira dos Santos Garcia CRB SP-010191/O

Biblioteca Karl A. Boedecker da Fundação Getulio Vargas - SP

BRUNO AUGUSTO PIKLER

A GERAÇÃO DE VALOR E A ESTRUTURA ACIONÁRIA DAS EMPRESAS:
um estudo sobre a natureza da estrutura de propriedade e a geração de valor

Trabalho Aplicado apresentado à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas como requisito para a obtenção do título de Mestre em Gestão para a Competitividade.

Campo de conhecimento:
Finanças

Data de aprovação:
____/____/____

Banca examinadora:

Prof. Dr. Fabio Gallo Garcia (Orientador)
FGV-EAESP

Prof. Dr. Flavio Estevez Calife
PUC-SP

Prof. Dr. Marcio Fernandes Gabrielli
FGV-EAESP

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, à minha família pela paciência e pelo apoio moral que foi me dado na oportunidade de fazer este mestrado. Também agradeço aos gestores da empresa em que trabalho, que souberam lidar com minhas ausências na hora das aulas, bem como me deram apoio na hora de entregas importantes do mestrado. Por último, mas não menos importante, um agradecimento especial para o professor orientador Dr. Fabio Gallo Garcia, que foi pontual e cirúrgico em todos os nossos encontros e teve paciência tanto na discussão das propostas quanto na hora de indicar o que deveria ser feito.

*“O sucesso é ir de fracasso em fracasso sem
perder entusiasmo.”*

Winston Churchill

RESUMO

A estrutura de propriedade desempenha papel importante nos rumos de uma empresa. Esta estrutura, composta pelos acionistas das empresas, pode conter acionistas de diferentes tipos, cada um com a sua particularidade, desde acionistas pessoa física até acionistas corporativos, como empresas e fundos de investimento. Todos com as suas características, maneiras distintas de analisar os negócios, tempos de maturação diferentes, e, às vezes, intenções que destoam entre si. Essas intenções são negociadas na assembleia de acionistas das empresas, onde são discutidos temas relevantes para o futuro da companhia. Nessas reuniões é importante que os acionistas soem como um uníssono, para que mesmo quando haja discordância devido a maneiras distintas de analisar o negócio, a melhor decisão possa ser tomada. Nesse sentido, e com diferentes tipos de acionistas, com concentrações acionárias distintas, é que iniciamos nossa discussão. Se a concentração acionária realmente faz com que as decisões sejam tomadas com mais rapidez, ou se a pulverização seria mais rentável para a empresa tomar a decisão que atendesse aos interesses de um número maior de acionistas. Também, será que essa relação se torna realidade para todos os segmentos em que temos ações listadas na bolsa? Neste trabalho discutimos este tema e aprofundamos esta análise feita através de uma base de 114 ações da bolsa, selecionadas através da presença das mesmas nos maiores índices listadas na Bolsa B3, de São Paulo, Brasil. Neste estudo foi possível observar que a concentração acionária não tem papel relevante no desempenho da empresa no Brasil. Também foi possível observar que no Brasil, de 2014 a 2019, para as empresas selecionadas, a presença significativa da pessoa física e fundos de investimento em empresas que destroem valor.

Palavras-chave: Estrutura de propriedade; Geração de Valor; Investidor Institucional.

ABSTRACT

An ownership structure plays an important role in the direction of a company. This structure, composed of shareholders of companies can contain different types of shareholders, each with its particularity, from physical persons as shareholders, to corporate shareholders such as companies, and investment funds. All with their characteristics, ways of analyzing the business, different maturation times and, sometimes, intentions that go against each other. These intentions are negotiated at the shareholders' meeting of companies, where issues relevant to the company's future are discussed. At these meetings, it is important for shareholders to appear as one, so that even when there is disagreement due to different ways of analyzing the business, the best decision may be possible. In this sense, and with different types of shareholders, with different actions, that start our discussion. If a determined shareholder concentration really takes decisions more quickly, or if a pulverized shareholder concentration would be more profitable for a company to take a decision that serves the interests of a larger number of shareholders. Also, does this relationship become a reality for all segments in which we have shares listed on the stock exchange? In this paper, we discuss this topic and get into this analysis based on a total of 114 shares of the stock exchange, selected through their presence in the largest indexes listed on B3 Exchange, in São Paulo, Brazil. In this study it was possible to observe that the shareholder's concentration does not play a relevant role in the company's performance in Brazil. It was also possible to observe that in Brazil, from 2014 to 2019 for the selected companies, the significant presence of individuals and investment funds in companies that destroy companies' value.

Keywords: Ownership structure; Value creation; Institutional investor.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Papéis excluídos da base de análise	31
Tabela 2 – Setores econômicos e ações analisadas	32
Tabela 3 – Classes e Tipos (Thomson Reuters)	33
Tabela 4 – Número de acionistas com influência significativa analisados	34
Tabela 5 – Comunalidades resultantes da rotação dos fatores	41
Tabela 6 – Variância total explicada	41
Tabela 7 – Matriz dos componentes e cargas fatoriais	42
Tabela 8 – Matriz das correlações	42
Tabela 9 – Resumo do modelo	43
Tabela 10 – Coeficientes do modelo	45
Tabela 11 – Análise de variação	46
Tabela 12 – Multicolinearidade	46
Tabela 13 – Coeficientes do modelo	47
Tabela 14 – Empresas presentes em Consumo Não Cíclico	50

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Bolsa Brasil Balcão.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.</i>
EVA	<i>Economic Value Added</i>
FCF	<i>Free Cash Flow (confirmar se está correto)</i>
IBrA	Índice Brasil Amplo.
IBM/SPSS	Software de estatística da empresa IBM
ROA	<i>Return on Assets.</i>
ROIC	<i>Return on Invested Capital.</i>
ROE	<i>Return on Equity.</i>
TWSE	<i>Taiwan Stock Exchange</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.</i>
IBRA	Índice Brasil Amplo
<i>Government Linked</i>	Empresas ligadas diretamente ao governo, com participação acionária relevante do mesmo.
<i>Individual Investor</i>	Investidor pessoa física.
<i>Pension Fund</i>	Fundos de pensão, fundos de previdência.
<i>Retail Investor</i>	Fundos de investimentos multimercado, fundos de hedge, fundos de ação abertos e fechados, clubes de investimento.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	A estrutura de propriedade e a geração de valor.....	11
1.2	Questão de pesquisa.....	12
1.3	Objetivos	13
1.4	Relevância do trabalho	13
2	REVISÃO DE LITERATURA	15
2.1	A estrutura de propriedade desde 1932.....	16
2.2	A concentração acionária e o desempenho das empresas	18
2.3	O Investidor Institucional e o desempenho das empresas.....	21
2.4	O Investidor individual/familiar e o desempenho das empresas.....	23
2.5	O investidor governamental e o desempenho das empresas	25
2.6	Tipos de ações e suas características	27
3	METODOLOGIA	29
3.1	A definição das amostras.....	30
3.2	A investigação dos acionistas da amostra selecionada	32
3.3	A definição da metodologia utilizada para a concepção do modelo.....	35
3.4	O delineamento da pesquisa e as suposições do modelo.....	36
3.4.1	A variável dependente: <i>Economic Value Added</i>	36
3.4.2	As variáveis independentes	37
3.5	A redução do modelo: Análise fatorial	40
3.6	A regressão linear do modelo: O modelo de geração de valor.....	42
4	RESULTADOS.....	48
5	CONCLUSÃO	51
	REFERÊNCIAS	52
	ANEXOS	59

1 INTRODUÇÃO

1.1 A estrutura de propriedade e a geração de valor

O proprietário da empresa exerce um papel importante no desempenho e nos rumos da empresa (DEMSETZ & VILLALONGA, 2001). De acordo com a estrutura, o proprietário da empresa pode ser classificado em várias categorias (tipos de estrutura de propriedade) e é sabido que a composição de propriedade, ou composição acionária, tem um impacto significativo no valor da empresa.

Sobre a classificação dos investidores, estes podem ser basicamente classificados em investidor individual e investidor institucional. O agente do investidor individual é a própria *persona*, a pessoa física, muitas vezes sendo denominado de investidor pessoa física. Já o investidor institucional pode ter distintos tipos a depender da sua natureza. Estas, incluem, principalmente, companhias de seguros, bancos, entidades fechadas e abertas de previdência privada, fundos de investimento, corporações e holdings, ou seja, são constituídos por investidores individuais que juntos ganham força e detêm mais ações em comparação a um único acionista ordinário individual (VELURY & JENKINS, 2006; CROCI, GONENC, & OZKAN, 2012).

A propriedade institucional aumentou dramaticamente nos últimos 30 anos em comparação com o investidor individual, convidando a uma investigação mais aprofundada sobre seus efeitos na avaliação e nas operações da empresa.

Na década de 1980, nos Estados Unidos da América, os investidores institucionais detinham aproximadamente 20 a 30% da empresa média (com os investidores individuais formando o restante). Por sua vez, na década de 2010, mais de 65% da empresa média pertencia a investidores institucionais (MARSHALL & DONALD, 2017). Por este motivo, os investidores institucionais têm sido tratados por grande parte da literatura financeira como investidores sofisticados, com maior capacidade para monitorar e disciplinar os gestores (SILVA & OLIVEIRA, 2009).

Desta forma, seria esperado que nas empresas onde esse tipo de investidor estivesse presente entre os principais acionistas, houvesse uma maior preocupação com o bem-estar dos acionistas minoritários.

Existe, entretanto, uma outra corrente teórica que argumenta que os investidores institucionais criam incentivos para que os gestores das empresas reduzam os investimentos, buscando resultados de curto prazo e comprometendo, assim, a capacidade de crescimento e geração de valor da empresa (BUSHEE, 1998). Concluindo, desse modo, que cada investidor institucional tem, além de diferentes naturezas, distintos prazos de maturação de seus investimentos, ou seja, nem todos os investidores institucionais são idênticos entre si.

Portanto, é interessante analisar o cenário brasileiro como uma evolução única das empresas com um foco sobre a estrutura acionária das empresas e seu respectivo resultado econômico-financeiro quando comparado aos seus pares de diferentes tipos de estrutura. Aí nasce o cerne da motivação deste trabalho: seria possível fazer um paralelo entre o tipo de investidor institucional e a sua respectiva geração de valor?

Este trabalho foi estruturado da seguinte forma: primeiramente, são apresentados argumentos que solidificam os conhecimentos acerca da estrutura de propriedade e os distintos tipos de investidores institucionais, bem como o efeito da concentração acionária sobre a geração de valor das empresas. Na sequência, são apresentados os tipos de ações a serem analisadas no trabalho para possibilitar a definição da amostra. Entra-se, então, na metodologia, onde é evidenciado o tamanho da amostra, e como é feita a mensuração da geração de valor. Após, tem-se o trabalho empírico, onde é apresentado o resultado dos procedimentos estatísticos, onde são analisados os mesmos e são tecidas as considerações finais. Por fim, é apresentada a conclusão e discute-se os futuros trabalhos.

1.2 Questão de pesquisa

O capital próprio, ou patrimônio da empresa, tem como origem os investidores de diferentes naturezas, podendo ser dividido em investidores institucionais ou pessoas físicas, cada um com seus objetivos e prazos de maturação distintos. Assim surge a questão de pesquisa: A geração de valor de uma empresa é dependente da natureza do seu investidor institucional?

1.3 Objetivos

O presente trabalho tem por objetivo verificar se a presença de investidores institucionais na estrutura acionária das empresas mais líquidas listadas na Bolsa de Valores brasileira (Bolsa Brasil Balcão - B3) entre 2014 e 2019 trazem uma maior geração de valor para a companhia, e se esta geração de valor tem relação com a natureza do investidor institucional.

1.4 Relevância do trabalho

Com o crescimento das empresas e a disseminação do mercado de capitais no Brasil, bem como o consequente aumento de investidores na Bolsa, aumenta-se também o número de investidores institucionais nas companhias. Com o efeito dos lucros acumulados acima da média de mercado, aumenta também a concentração de mercado, presente tão fortemente nos investidores institucionais, em decorrência do constante aumento do capital e captação de fundos gerido por estes entes (CRANE, MICHENAUD, & WESTON, 2016). Estes investidores, os institucionais, realizam investimentos visando diferentes prazos de maturação – a depender da natureza do investidor institucional, investem baseados em uma estratégia de investimento e aplicam um racional baseado em análises fundamentalistas e grafistas de longo prazo visando benefícios futuros – assim, cada vez mais aumentando a concentração de capital no mercado. Estes, em geral, são altamente profissionalizados e detêm um capital intelectual e social que os fazem performar acima da média de mercado (JIAMBALVO, RAJGOPAL, & VENKATACHALAM, 2002). Por este motivo, investidores institucionais tendem a desempenhar um papel ativo no monitoramento das decisões gerenciais das entidades investidas, podendo até modificar os objetivos das entidades (TAN & KEEPER, 2008).

Assim, a presença de tais investidores pode resultar em mudanças significativas no comportamento das empresas em que investem, por meio de suas atividades de monitoramento, uma vez que, passam a monitorar os demonstrativos financeiros das empresas e, geralmente, incentivam o aumento da transparência visando a maior assertividade e confiabilidade no processo decisório (KE & RAMALINGEGOWDA, 2005). O incentivo e aumento de transparência é algo fundamental para os usuários no processo de tomada de decisões, pois, quando as informações são evidenciadas de maneira clara, objetiva e completa, proporcionam

maior segurança na tomada de decisão pelos acionistas e proprietários da empresa (MALACRIDA & YAMAMOTO, 2006).

Torna-se, então, relevante observar o mercado brasileiro com o olhar dos tipos de acionistas institucionais e os mercados em que as empresas atuam, para verificar se existe como vincular a geração de valor com os tipos de investidores acionistas das maiores empresas listadas no mercado acionário brasileiro.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Investidores institucionais são agentes-chave do capitalismo contemporâneo e do mercado financeiro. Direcionados pela maximização do retorno global de seus investimentos, tais agentes têm uma significativa capacidade de influência sobre a economia e o mercado financeiro, em diferentes âmbitos, incluindo a dinâmica relativa à tomada de decisão nas corporações. Devido à magnitude dos recursos geridos por estes entes no mercado financeiro, observa-se uma alta concentração do capital, possibilitando, consequentemente, que estes agentes exerçam controle externo via mercado através de movimentações ou mesmo a simples menção de movimentação financeira dos mesmos (CRANE, MICHENAUD, & WESTON, 2016).

Apesar do relativo consenso a respeito da importância dos investidores institucionais no mercado financeiro, não existe ainda consenso a respeito dos efeitos da sua influência sobre as empresas das quais são acionistas. Uma série de trabalhos acadêmicos têm avaliado os efeitos da presença dos investidores institucionais na estrutura de propriedade e seu controle sobre as diferentes decisões que a empresa toma no decorrer de sua existência. Parte das vertentes aponta para o incentivo ao controle e monitoramento da gestão, aumento de transparência e profissionalismo nos reportes, com reflexos positivos sobre a estratégia corporativa de longo prazo (DAVID, HITT, & JIMENO, 2001; CRANE, MICHENAUD, & WESTON, 2016). Em contrapartida, tendo em vista que entre os investidores institucionais encontramos também gestores de carteiras de fundos de investimento, fundos mútuo e fundos de ação, alguns estudos apontam para uma política com perfil de gestores de carteira, caracterizado pela busca da maximização dos retornos no curto prazo, o que pode ir de encontro com a sustentabilidade da empresa investida (BUSHEE, 1998; DAVIS, 2016).

Tais conclusões, opostas entre si, demonstram que, assim como os próprios agentes, a influência exercida pelos investidores institucionais sobre as estratégias corporativas pode não ser homogênea e a mesma para todas as naturezas de investidores. Essa heterogeneidade, no entanto, não é captada somente pela diferenciação por características gerais da sua natureza – como, por exemplo, se gestora de fundos, fundo de pensão, bancos, governo ou seguradora. Tal diferenciação, apesar de importante, não é suficiente para contextualizar um investidor, pois além da diferenciação da natureza dos grupos também existe a significativa variação intragrupos em termos de horizonte de investimento e sensibilidade aos eventos correntes da economia (BUSHEE, 1998; CRANE, MICHENAUD, & WESTON, 2016).

Por tais motivos, a plena compreensão do tipo de influência exercida pelos investidores institucionais no âmbito corporativo requer sua diferenciação e agrupamento a partir da consideração não só de suas principais características por natureza, mas também a sua concentração acionária nos mercados e seu histórico de atuação. As possíveis diferenças no tipo de influência potencialmente exercida pelos investidores institucionais estão associadas à uma série de características que, juntas, formam o modelo de negócios e modelo mental de cada natureza de investidor (ÇELIK & ISAKSSON, 2013). Deste modo, faz-se necessária a avaliação do desempenho das empresas e seus respectivos investidores para analisar o impacto das decisões tomadas por diferentes agentes a fim de verificar se há possível correlação entre os mesmos.

2.1 A estrutura de propriedade desde 1932

Conflitos de interesse entre os acionistas e o corpo de gestão das empresas, bem como entre blocos controladores e minoritários está no cerne das discussões literárias de governança corporativa nas corporações (BERLE & MEANS, 1932; JENSEN & MECKLING, 1976; SHIEFER & VISHNY, 1986).

Berle e Means (1932) são considerados por muitos como sendo o marco inicial que funcionou como catalizador das discussões presentes pós crise de 1929 acerca da composição acionária das empresas. O trabalho desenvolvido tinha como objetivo a discussão da estrutura acionária das empresas e os eventuais conflitos trazidos à tona por estas estruturas – que eram muito pulverizadas à época em questão – e como estes conflitos poderiam afetar o desempenho destas empresas.

Assim, por meio da obra *The Modern Corporation and Private Property*, Berle e Means (1932) discutiram os benefícios e custos potenciais da separação entre propriedade e controle já vigente em algumas grandes corporações, dando início ao debate sobre a teoria de agência, tão frequentemente citada nos dias atuais. Entre os custos potenciais, a hipótese de que a pulverização da propriedade fortaleceria o poder dos gestores, aumentando as chances de estes agirem em seu próprio interesse, e não no interesse dos acionistas.

O trabalho de Jensen e Meckling (1976) é, sob o ponto de vista da economia financeira, considerado o mais reconhecido trabalho na linha de governança corporativa e análise de estrutura de propriedade, tendo uma relevância indiscutível em relação aos trabalhos

anteriores, funcionando como um divisor de águas, a partir do qual foram desenvolvidas inúmeras teorias, trabalhos empíricos e geradas inúmeras modelagens financeiras. Especificadamente, as três maiores contribuições do trabalho de Jensen e Meckling (1976) foram: 1) a elaboração de uma nova definição de firma, a descrevendo como uma mera entidade de ligação, um aglutinador, para um conjunto de relacionamentos contratuais entre indivíduos, afinal, por trás das empresas estão pessoas físicas; 2) a criação de uma teoria de agência baseada nos inevitáveis conflitos de interesse individuais destas mesmas pessoas físicas; e 3) a definição de um novo conceito de custos de agência, que demonstrava e apontava a clara divisão entre propriedade e controle nas empresas.

Sob uma ótica mais abrangente, o trabalho de Jensen e Meckling (1976) foi a base da governança corporativa dos dias de hoje, contribuindo para que a governança passasse a ser vista como “um conjunto de mecanismos internos e externos, de incentivo e controle, que visam a minimizar os custos decorrentes do problema de agência”.

A introdução do termo “estrutura de propriedade” em contraposição ao usual termo “estrutura acionária” foi um dos legados deixados pelo trabalho de Jensen e Meckling. De acordo com a pesquisa, a expressão “estrutura de propriedade” é mais justa ao ser colocada como uma junção entre recursos alocados por entes internos (gestores, diretores, etc), e entes externos (investidores terceiros alheios a gestão).

A própria definição de firma apresentada é uma definição mais moderna, pois envolve temas como os objetivos da empresa, suas relações com o ambiente a que é envolvida e quais são os motivadores para a existência da firma. Segundo argumentado, a empresa não é um indivíduo que tem um interesse em comum, e sim um ente formado por diversos indivíduos, cada um com seus interesses individuais, no qual, nesse sentido, a empresa funciona como um elo de ligação entre as diversas negociações feitas internamente, em que os objetivos conflitantes dos indivíduos são trazidos ao equilíbrio dentro de uma estrutura de relações contratuais estabelecida e firme.

Tão importante quanto a formulação de novas teorias é a verificação empírica de sua consistência. Nesse sentido, o artigo de Morck, Shleifer e Vishny “*Management ownership and market valuation: an empirical analysis*”, de 1988, complementa o trabalho de Jensen e Meckling ao testar uma das principais previsões de sua teoria da estrutura de propriedade: a de que o valor da firma deve aumentar em função de uma maior posse de ações por parte dos gestores, tendo em vista a maior convergência de interesses entre executivos e acionistas e os menores custos de agência esperados.

Além de complementar o trabalho teórico de Jensen e Meckling, o estudo de Morck

e outros (1988) é considerado fundamental por ter servido como exemplo metodológico para inúmeros trabalhos empíricos subsequentes em governança corporativa desenvolvidos em todo o mundo. Em harmonia com o estudo de Jensen e Meckling (1976), Hulgård e Thomsen (2019) expuseram que, quando os gestores estão presentes em sua propriedade e os lucros e incentivos financeiros são baixos, como os incentivos estão alinhados, os custos de agência também são baixos, ou seja, há poucos incentivos para desvios de conduta e desalinhamento de interesse na firma.

A evolução da governança corporativa trouxe à tona o tema da concentração acionária como sendo um dos cerne de conflitos entre investidores (DONG, WANG, ZHANG, & ZHOU, 2020). A concentração acionária, quando presente, faz do acionista detentor desta concentração um investidor com mais poder que os outros acionistas, assim, com poder de imposição de seus juízos e deliberações com relação aos assuntos discutidos e às decisões da companhia (CRANE, MICHENAUD, & WESTON, 2016).

Desse modo, quando a propriedade é concentrada, os custos de agência entre grandes e pequenos acionistas se tornam uma questão significativa, uma vez que grandes acionistas maximizam seu próprio benefício privado à custa de pequenos acionistas (FACCIO & LANG, 2002). Como argumentado por Shleifer e Vishny (1997), grandes investidores podem representar seus próprios interesses, que não precisam coincidir com os interesses de outros investidores na empresa. A participação acionária concentrada dá aos maiores acionistas substancial poder discricionário de usar os recursos da empresa para ganho pessoal às custas de outros acionistas (BAI, LIU, LU, SONG, & ZHANG, 2004).

2.2 A concentração acionária e o desempenho das empresas

A concentração acionária (na forma de blocos acionários), é um dos principais determinantes da governança corporativa e tópico de recentes discussões sobre o tema. As revisões de literatura sobre o tema têm conclusões mistas, que variam de desempenhos positivos a negativos. A literatura documenta que o impacto da concentração acionária no desempenho da empresa varia de positivo a negativo.

No Brasil, há forte concentração de capital entre investidores institucionais (VALADARES & LEAL, 2000; OKIMURA, SILVEIRA, & ROCHA, 2007; CORREIA & AMARAL, 2009). Em ambientes com essa característica os acionistas majoritários possuem

alto poder de controle (JENSEN & MECKLING, 1976), possibilitando o uso de recursos da empresa em benefício próprio, enquanto os acionistas minoritários arcam de maneira parcial com os custos (OKIMURA, SILVEIRA, & ROCHA, 2007). Observa-se que os conflitos mais relevantes são observados na relação entre acionistas minoritários e majoritários, tratados na literatura pela teoria da agência (LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANES, & SHLEIFER, 1999; VALADARES & LEAL, 2000).

Com o intuito de minimizar os conflitos entre os investidores e, por consequência, proteger os acionistas minoritários, surgiram estudos que culminaram nas melhores práticas de governança corporativa. Essas ganharam notoriedade e tiveram divulgação amplificada à medida que o mercado de capitais brasileiro ganhou força, principalmente após os anos 2000. O principal objetivo dessas medidas era garantir um ambiente saudável e transparente para facilitar a tomada de decisão e garantir um ambiente seguro para o investimento institucional (SAITO & SILVEIRA, 2008).

O aumento de transparência no sistema financeiro culminou no crescente aumento de investidores institucionais, dentre os quais é possível citar os fundos mútuos de investimento, entidades fechadas de previdência privada, fundos de ações, seguradoras, bancos, etc (PUNSUVO, KAYO, & BARROS, 2007). Investidores institucionais são, essencialmente, grupos de acionistas constituídos por investidores individuais que somam forças e detêm mais ações quando comparados com um único acionista ordinário individual. Frequentemente vistos como investidores de longo prazo, contribuem para a melhoria da transparência nos reportes, nas práticas de governança corporativa, e na legitimidade dos relatórios financeiros das empresas que recebem seus investimentos (TAN & KEEPER, 2008).

Já no resto do mundo, não há convergência acerca da correlação ser positiva ou negativa entre a presença de acionistas majoritários e o desempenho da empresa. O lado positivo, como os detentores de blocos acionários podem receber uma grande proporção de lucros na forma de dividendos, têm fortes incentivos para monitorar a gestão e o conselho para aliviar os problemas das agências (DEMSETZ & LEHN, 1985; SHLEIFER & VISHNY, 1986).

Além disso, Jensen e Meckling (1976) sugeriram que o valor da empresa aumenta com a concentração acionária desde que as decisões sugeridas pelo bloco acionário estejam alinhadas aos interesses da administração e dos acionistas.

Consistente com essa visão, Claessens e Djankov (1999), usando uma amostra de 706 empresas Tchecas de 1992 a 1997, descobriram que quanto mais concentrada a propriedade, maior a lucratividade da empresa. Mak e Kusnadi (2005) indicaram, ainda, que existe uma relação positiva entre os detentores de blocos de acionistas e desempenho da

empresa na Malásia e Cingapura.

Da mesma forma, usando uma amostra de 347 empresas listadas na Malásia entre 1996 e 2000, Haniffa e Hudaib (2006) sugeriram que o impacto da estrutura acionária dos blocos acionários no desempenho contábil é significativamente positivo. Cho e Kim (2007) também encontraram uma relação positiva entre a presença de blocos acionários e desempenho das empresas na Coreia.

Além disso, em Taiwan, Young, Tsai e Hsieh (2008) relataram que o desempenho da empresa está positivamente relacionado à presença de blocos acionários na composição acionária da empresa. No mesmo sentido, Omran e Fatheldin (2008) apontaram que a relação entre concentração de propriedade e o desempenho da empresa é significativamente positivo. Nessa linha, Paniagua, Rivelles e Sapena (2018) também documentaram que dispersão de propriedade está negativamente associada ao desempenho da empresa no estudo de uma amostra aleatória de 1.207 empresas de 59 países.

Por outro lado, Fama e Jensen (1983) argumentaram que se a concentração de propriedade aumenta acima de tal nível que se torne dominante sobre os outros blocos, a gestão se enrijece e engessa, evitando assim aquisições e mudanças de rumo caso o desempenho da empresa esteja ruim. Como consequência, o desempenho da empresa cai. Além disso, grandes acionistas que são forçados a votar com a administração, pois acham benéfico colaborar com a administração, podem causar problemas de desempenho devido ao monitoramento do desempenho menos eficaz e exposição a alto risco (BRICKLEY, LEASE, & SMITH, 1988; POUND, 1988).

Também nessa linha, as evidências fornecidas por Demsetz e Villalonga em “Ownership structure and corporate performance” (2001) indicam que quanto maior a concentração acionária, menor o desempenho da empresa nos EUA. Da mesma forma, Villalonga e Amit (2006) apontaram que a presença de blocos acionários na estrutura acionária é negativamente associada ao desempenho da empresa, em uma amostra de 508 empresas listadas na lista Fortune 500 o período 1994-2000.

Além disso, usando um painel de dados de 160 empresas chilenas de 2000 a 2003, Lefort e Urzúa (2008) mostraram que o desempenho da empresa está relacionado negativamente à concentração de propriedade. De maneira análoga Belkhir (2009) e Ducassy e Montandrou (2015) também relataram uma correlação negativa entre a presença de blocos de acionistas na estrutura acionária e o desempenho da empresa.

Embora as conclusões da pesquisa empírica sobre o impacto da presença de blocos acionários na estrutura acionária da empresa sejam mistas, para aderir à teoria da agência e ao

argumento de que acionistas com apenas pequenas participações em uma empresa falham em monitorar a administração com eficiência e têm pouco poder de decisão, é esperado que quanto maior a concentração acionária e, portanto, mais forte a função de monitoramento, maior o desempenho da empresa.

Assim, ainda não é possível concluir, no Brasil e no mundo, se a correlação entre concentração acionária é positiva ou negativa com o desempenho da empresa, visto que existem estudos que indicam correlação positiva e estudos que indicam correlação negativa.

2.3 O Investidor Institucional e o desempenho das empresas

A separação da propriedade e do controle nas empresas de capital aberto dá origem à possibilidade de conflito de agência entre os gerentes e acionistas (BERLE & MEANS, 1932). Na medida em que o custo dessa agência é grande, ele pode ter um efeito prejudicial no valor para o acionista. Uma solução possível para mitigar os custos das agências é a dos acionistas que monitoram a administração da empresa. No entanto, embora o monitoramento possa reduzir os custos da agência e melhorar o valor da empresa, esse esforço não ocorre sem custos e os benefícios do monitoramento são usufruídos por todos os acionistas (GROSSMAN & HART, 1980).

Ainda sobre os investidores institucionais, mas saindo um pouco da esfera específica de fundos, Admati, Pfleiderer e Zechner (1994) e Shleifer e Vishny (1997) argumentaram que os investidores institucionais têm fortes incentivos para mitigar o oportunismo gerencial e controlar a exploração de investidores. Além disso, Coffee (1991) e Choi, Park e Yoo (2007) sugeriram que as instituições e os investidores podem ajudar diretores independentes em seu monitoramento e, assim, contribuir para o desempenho, reduzindo o custo de agência. Consistente com esses argumentos, McConnell e Servaes (1990) encontraram uma correlação direta e positiva entre propriedade institucional e desempenho da empresa para as empresas americanas concluindo que quanto maior a propriedade institucional maior o desempenho. Além disso, Filatotchev, Lien e Piesse (2005) mostraram que a relação entre propriedade institucional e desempenho da empresa é significativamente positivo, usando um conjunto de dados de 228 empresas listadas no TWSE, Taiwan Stock Exchange, em 1999.

Adicionalmente Piesse, Filatotchev e Lien (2007) também usaram um conjunto de dados de Taiwan e descobriram que quanto maior a propriedade institucional, maior o

desempenho da empresa. Da mesma forma, usando uma amostra de 943 empresas em observações para os anos de 2001 e 2002, Young, Tsai e Hsieh (2008) relataram que o desempenho melhora com a maior concentração de propriedade institucional em Taiwan. Além disso, analisando uma amostra de 1.834 observações coreanas-ano-empresa de 1999 a 2002, Choi, Park e Yoo (2007) indicaram que a propriedade institucional tem um impacto positivo no desempenho da empresa. Paralelamente, Omran e Fatheldin (2008) sugeriram que o desempenho da empresa está positivamente relacionado à propriedade institucional, com uma amostra de 304 empresas de quatro países árabes no período 2000-2002. Lin e Fu (2017) também sugeriram um impacto positivo da propriedade institucional no desempenho da empresa em China para o período 2004-2014.

A gestão ativa é definida como a gestão que interfere nas decisões e nos rumos da companhia, por sua vez, a gestão passiva é aquela que não quer ou não pode tomar parte das decisões e só acompanha o desempenho da empresa e da ação, sendo denominada muitas vezes de *freerider* (SHLEIFER & VISHNY, 1997).

A teoria sugere que os grandes acionistas institucionais com gestão ativa (referidos como *Blockholders*) podem ser capazes de superar o potencial problema de *freerider* – em que acionistas minoritários não têm poder de decisão e só podem acompanhar as decisões dos acionistas majoritários - dada a sua maior participação acionária representativa na empresa (SHLEIFER & VISHNY, 1997).

No entanto, a maioria dos estudos empíricos de esforços de monitoramento ou ativismo na gestão quando de fundos de pensão, fundos mútuos, holdings e clubes de acionistas, produziram poucas evidências consistentes. Embora os fundos de gestão ativa (ou ativistas, fundos com participação maior que 5% no capital da empresa) pareçam capazes de forçar pequenas mudanças na estrutura de governança da empresa-alvo, há poucas evidências que esse ativismo gera aumentos significativos no valor da ação ou no desempenho operacional (KARPOFF, 2001).

Indo mais no detalhe dos fundos e suas peculiaridades, os juristas Bratton (2006), Kahan e Rock (2007) e Briggs (2007) argumentam que os fundos de ação têm melhores incentivos para monitorar a administração e o conselho de uma empresa do que os intermediários financeiros mencionados anteriormente (fundos de pensão, fundos de ação passivos e fundos mútuos). Embora o crescimento da indústria de fundos de ação tenha sido acompanhado por um aumento no número de casos de ativismo por esses fundos, pouco se sabe sobre o sucesso ou fracasso desses fundos como gestores ativos de empresas.

Os fundos de ação têm uma estrutura organizacional única que difere da de fundos

mútuos ou fundos de pensão. O fundo de ação incentiva o gerente do fundo a obter remuneração baseada em desempenho do fundo, podendo bloquear o capital do investidor do fundo e usar alavancagem e opções para aumentar participações efetivas de propriedade, o que pode aumentar os incentivos do gestor do fundo de ação para monitorar e afetar a estratégia da empresa-alvo visando benefício próprio do fundo. Os fundos de ação diferem ainda mais dos fundos de pensão e dos grupos de acionistas, na medida em que têm maior liberdade de gestão e a capacidade de adquirir a empresa investida se a gerência e/ou o conselho não atenderem às suas demandas – dando assim maiores poderes ao fundo. Consequentemente, a forma organizacional e os incentivos gerenciais correspondentes provavelmente resultarão em uma ameaça mais credível para atingir o gerenciamento da empresa e, finalmente, o mercado, resultando em efeitos significativos de riqueza para os acionistas-alvo da empresa como resultado de campanhas ativas de gestão e monitoramento (KAHAN & ROCK, 2007).

2.4 O Investidor individual/familiar e o desempenho das empresas

Aqui não há diferenciação entre investidor individual ou investidor familiar, pois ambos pertencem a um mesmo grupo, o de pessoas físicas. Investidor individual é um investidor que individualmente fez um investimento em uma empresa (ou mesmo fundou a empresa). Já o investidor familiar é um investidor, geralmente de família fundadora da empresa, presente através de cotas divididas individualmente através da família ou, em alguns casos, através de uma *holding* familiar (ANDERSON & REEB, 2003).

Independente dos fatos colocados acima, a gestão (as pessoas) é a mesma e tem uma ligação familiar e estratégica com a empresa – seja através de vários membros da família que individualmente possuem cotas da mesma, ou através de uma *holding* com vários investidores individuais tendo cotas dessa *holding* familiar.

Assim, fazendo referência a famílias com representatividade na participação acionária das empresas com capital aberto, e como exemplo nas empresas americanas, é comumente percebida como uma estrutura menos eficiente ou, pelo menos, menos lucrativa do que propriedade dispersa – onde não existem famílias presentes na estrutura ou sua participação acionária é reduzida.

Fama e Jensen (1983) observam que combinar propriedade e controle permite que acionistas troquem lucros por ativos privados reduzindo assim os recursos disponíveis para que

sejam aplicados em novos projetos. Demsetz em “Industry structure, market rivalry, and public policy” (1973) argumenta que esses proprietários podem escolher o consumo de recursos através de dividendos distribuídos aos acionistas, assim, afastando recursos escassos dos projetos lucrativos e reduzindo o valor da empresa perante seus pares no longo prazo. Para Shleifer e Vishny (1997), a combinação de grandes prêmios associados recorrentes e anuais, bem como ações de voto com direitos de controle, forneceram evidências de que os acionistas controladores, nesses casos, procuram extrair benefícios privados em detrimento de um fluxo de caixa futuro da empresa. Em geral, empresas com grandes proprietários não-diversificados, como famílias fundadoras ou investidores individuais, podem ocasionalmente renunciar ao máximo de lucros disponíveis para novos projetos porque não conseguem separar suas preferências financeiras das de fora da família/indivíduo (ANDRES, 2008).

As famílias também, em alguns casos, podem determinar um número mínimo dos cargos de gerência executiva à família sugerindo um conjunto restrito de mão-de-obra para obter qualificações e talento, potencialmente levando a desvantagens competitivas em relação às empresas não familiares pelo emprego de mão de obra não profissional (ANDRES, 2008). Já a literatura anterior sugere que a propriedade contínua por muitos anos da família fundadora na estrutura acionária da empresa, quando representativa, e em empresas americanas, altera a estrutura organizacional e, conseqüentemente, leva a um desempenho ruim da empresa quando em comparação com seus pares com gestão profissional (MORCK, STRANGELAND & YEUNG, 2000).

Em contrapartida a essa análise de Morck, Strangeland e Yeung (2000), e levando em consideração que as empresas familiares são uma classe especial de grandes acionistas com estruturas de incentivo exclusivas, preocupações com a reputação da família e dos negócios, assim como a sobrevivência da empresa, tenderiam a mitigar os custos de agência de dívida externa e patrimônio líquido (DEMSETZ & LEHN, 1985; ANDERSON & REEB, 2003), embora os acionistas controladores da família ainda possam expropriar acionistas minoritários (CLAESSENS & DJANKOV, 1999; VILLALONGA & AMIT, 2006).

Vários estudos revelam que empresas familiares, especialmente aquelas com grandes proprietários pessoais, tendem a superar as empresas não familiares (CLAESSENS & DJANKOV, 1999; VILLALONGA & AMIT, 2006; MAURY, 2006; KING & SANTOR, 2008). Além disso, as descobertas empíricas de Maury (2006) sugerem que a grande propriedade familiar controladora na Europa Ocidental parece mais beneficiar do que prejudicar os acionistas minoritários.

Assim, para o Brasil, a literatura anterior não tem resultados conclusivos para este

tipo de propriedade, apesar de esperar que o resultado seja negativo para o Brasil.

2.5 O investidor governamental e o desempenho das empresas

O problema da agência também pode ser observado no setor público (ANWAR & SAM, 2006). No mundo ideal, os titulares de cargos públicos têm um interesse genuíno em servir bem-estar. Mas, na realidade, pelo menos alguns funcionários públicos podem estar interessados em maximizar seus interesses pessoais em detrimento do interesse público, que eles supostamente representam. Por exemplo, eles podem expropriar fundos da empresa para viajar excessivamente e fornecer aos seus escritórios aparelhos eletrônicos desnecessários. O problema é agravado, pois os cidadãos geralmente não estão dispostos a monitorar os gerentes do setor público. Isso se deve porque a maioria dos cidadãos considera sua voz individual insignificante ao iniciar a mudança.

No entanto, é observado que a seleção de mecanismos apropriados de governança entre proprietários e gerentes garantiram um alinhamento eficiente do interesse do principal e do agente (ANWAR & SAM, 2006). Por exemplo, a propriedade do governo em si pode conter parte do problema de agência em que o governo que possui ações das empresas tem seu representante a bordo para monitorar as atividades da gerência. Exemplificando, o Ministério das Finanças de Singapura, como grande acionista das empresas governamentais listadas, tem o direito de indicar o candidato certo para ser um dos os diretores daquela empresa em particular, e também podem determinar seus pacotes de remuneração e progressão na carreira sem a rigidez dos procedimentos utilizados pelo serviço público (ANWAR & SAM, 2006).

A propriedade do governo também pode resolver o problema assimétrico da informação como resultado da imperfeição das informações fornecidas aos investidores sobre o valor da empresa. Geralmente, o governo é capaz de obter informações de outras fontes e tem a maior probabilidade de obter acesso mais fácil a diferentes canais de financiamento do que empresas não estatais (ENG & MAK, 2003).

Ang e Ding (2006) descobriram que as empresas listadas governamentais de Singapura têm melhores avaliações e *ratings* do que empresas não listadas governamentais, devido à sua capacidade de obter retornos mais altos sobre o investimento, em razão de uma operação mais eficiente, menores despesas e menos custos do que as empresas não listadas governamentais. Os resultados revelaram que as empresas listadas governamentais superam

empresas não listadas governamentais, não apenas em medidas de avaliação baseadas no mercado, mas também em medidas contábeis de eficiência do processo. Esse achado é consistente com Singh e Siah (1998), segundo os quais as empresas listadas governamentais são capazes de alcançar maiores níveis de rentabilidade e são tão eficientes quanto as empresas não listadas governamentais.

De acordo com a teoria da agência, os interesses dos acionistas se alinham em maximizar o valor da empresa enquanto os interesses dos gerentes e da gestão preferem estratégias que maximizam seu interesse próprio que, em geral, quando os incentivos não são adequados e/ou o controle não é suficiente, faz com que exista a possibilidade de os gerentes exercerem sua preferência em detrimento da preferência dos proprietários. Nessa circunstância, a propriedade do governo pode fornecer um mecanismo de controle para disciplinar o comportamento de interesse próprio da administração mais alinhado com os objetivos da empresa, melhorando assim o desempenho.

Em contrapartida, o que acontece com empresas listadas ocorre similarmente com empresas não listadas que são privatizadas (DEWENTER & MALATESTA, 2001). A privatização muda o controle acionário de ativos públicos para ativos privados. Muitos governos usam essa estratégia de privatização para dar uma renovada em suas empresas e em seu governo.

Entretanto, não está certo ainda como as mudanças acionárias relativas às privatizações afetam o valor das empresas. Alguns economistas argumentam que em mercados competitivos sem externalidades adversas, a presença de propriedade governamental é inferior à propriedade privada (BOYCKO, SHLEIFER, & VISHNY, 1996; DEWENTER & MALATESTA, 2001). Esse argumento é explicado pela falta de capacidade e profissionalismo do governo em atender a uma gestão ativa, ao colocar os interesses do governo na frente dos interesses da empresa e ao empregar pessoas ligadas ao governo em vez de empregar uma gestão profissional de mercado, pela geração e condução de assimetrias de mercado geradas por informações privilegiadas presentes na gestão, ou pelo maior custo de transação empregado nos empréstimos (VINING & BOARDMAN, 1992; MEGGINSON, NASH, & RANDENBORGH, 1994), no entanto não é possível afirmar se a propriedade governamental afeta ou não a geração de valor.

2.6 Tipos de ações e suas características

Segundo a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conhecida como a Lei das S.A., as ações podem ser ordinárias, preferenciais ou de fruição, a depender da natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares. Sendo que, segundo a denominação, as ações terão direitos e deveres distintos de acordo com cada tipo. Assim, os tipos de ações que detém influência sobre a gestão e que são objeto deste estudo são apenas as ações ordinárias, pois a sua principal característica é que confere aos acionistas dessa classe, quando relevantes e em proporção maior que 5% do total de ações dessa classe, direito de voto em suas assembleias, conferindo a estes acionistas poder de influência significativo na gestão da empresa.

Todos os acionistas, independentemente da espécie ou classe de ações de que sejam titulares, têm o direito de participar das Assembleias Gerais, expressar sua opinião sobre as matérias objeto de discussão e requerer esclarecimentos à mesa ou aos administradores presentes. Os acionistas poderão, ainda, se candidatar e ser votados para integrar os órgãos de administração e o conselho fiscal da companhia.

Os acionistas titulares de ações ordinárias têm, necessariamente, o direito de voto nas deliberações da Assembleia Geral. Com efeito, o voto é um direito fundamental dos titulares de ações ordinárias, tanto que a Lei das S.A. estabelece que cada ação ordinária deve corresponder a um voto nas deliberações da Assembleia Geral (art. 110 da Lei das S.A., 1976).

O Conselho de Administração é um órgão de natureza colegiada, obrigatório nas companhias abertas (art. 138, §§ 1º e 2º da Lei das S.A., 1976). Seus membros devem se reunir e deliberar sobre determinadas matérias definidas em lei e no estatuto social, tais como eleição dos diretores da companhia, escolha e destituição dos auditores independentes, orientação geral dos negócios e a prestação de garantias, pela companhia, a obrigações de terceiros (art. 142 da Lei das S.A., 1976).

Outra importante função do Conselho de Administração é fiscalizar a gestão dos diretores, que são responsáveis pela representação da companhia e pela implementação das deliberações da Assembleia Geral e do Conselho de Administração. Os membros do Conselho de Administração são eleitos pela Assembleia Geral (art. 140, caput, da Lei das S.A., 1976).

Em regra, as deliberações das Assembleias Gerais são tomadas por maioria dos votos, isto é, o acionista controlador tem o poder de aprovar matérias postas em votação. Outro item importante a ser mencionado é acerca da porcentagem mínima para adoção do processo

de voto. O percentual mínimo para adoção do processo de voto múltiplo para a eleição dos membros do Conselho de Administração é de 5% (cinco por cento), nos termos do artigo 1º da Instrução CVM (Comissão de Valores Mobiliários) nº 165 (CVM, 1991), assim, apenas acionistas detentores de ações ordinárias com percentual acima de 5% pode exercer influência significativa acerca da gestão da empresa.

3 METODOLOGIA

Metodologia, em seu significado, segundo Pribeam, 2020, significa “A Arte de dirigir o espírito na investigação da verdade”.

Já um outro dicionário da língua portuguesa faz uma explanação mais elaborada do tema: “Regras ou normas estabelecidas para o desenvolvimento de uma pesquisa; método: metodologia de pesquisa científica.” (DICIO, 2020).

Assim, é nesta sessão que será definido o planejamento da pesquisa, definidas as condutas e o método científico para que resultados condizentes com o objetivo de pesquisa possam ser alcançados. O primeiro passo, assim, é voltar no objetivo da pesquisa para que seja traçado um plano e agenda para a metodologia. Assim, o objetivo deste trabalho é definido no início deste trabalho e pode ser citado novamente abaixo:

- ✓ Verificar se a presença de investidores institucionais na estrutura acionária das empresas listadas na Bolsa B3 trazem uma maior geração de valor para a companhia, e se esta geração de valor tem relação com a natureza do investidor institucional.

Assim, a partir do objetivo, é possível definir basicamente e bem superficialmente que será preciso definir quantas ações serão investigadas, quem são seus acionistas, e posteriormente, analisar suas demonstrações financeiras para se obter uma métrica de geração de valor. Com todos esses dados será possível correlacioná-los para responder o objetivo de pesquisa citado acima.

O primeiro passo, então, é estabelecer uma agenda ou um plano de pesquisa. Desta forma, a metodologia foi estruturada em sete partes distintas:

- 3.1. A definição da amostra: as ações selecionadas para este estudo
- 3.2. A investigação dos acionistas da amostra selecionada
- 3.3. A definição do modelo de análise de geração de valor
- 3.4. O delineamento da pesquisa e suposições do modelo
- 3.5. A redução do modelo: Análise fatorial rotacionada
- 3.6. A regressão linear do modelo: O modelo de geração de valor
- 3.7. A correlação entre o modelo de valor e os acionistas das empresas

3.1 A definição das amostras

Em 31 de dezembro de 2019 existia, na bolsa brasileira (B3), 434 ações listadas, de acordo com a base presente em Thomson Reuters, pesquisada em 10 de janeiro de 2020, através de acesso dedicado pela Biblioteca da Fundação Getúlio Vargas. A base contempla as empresas listadas, seus acionistas, tipos de acionistas, movimentação financeira média, quantidade de ações detidas e país de cadastro, sendo esta a base para a análise em questão.

Para a devida seleção amostral, é preciso definir quais são os pontos que devem ser levados em consideração na escolha das mesmas. Um ponto muito importante levado em consideração na hora da escolha das empresas é a liquidez dos papéis investigados como primeira premissa para a seleção destes. Isso porque, mercados ilíquidos fazem com que ativos sejam negociados por um valor diferente do valor intrínseco do ativo, o que faz com que este risco de liquidez afete o valor percebido pelos investidores do mercado (CAO & PETRASEK, 2014). O risco de liquidez tem uma semelhança: varia ao longo do tempo, tanto para ações individuais quanto para o mercado como um todo (HUBERMAN & HALKA, 1999; CHORDIA, ROLL, & SUBRAHMANYAM, 2001; HASBROUCK & SEPPI, 2001).

O risco de liquidez é frequentemente observado na imprensa financeira. Por exemplo, através das traduções próprias obtidas do jornal *The Economist* (Scholes, 1999): “A possibilidade de que a liquidez possa desaparecer do mercado e, portanto, não estar disponível quando necessário, é uma grande fonte de risco para o investidor”.

Assim, a fim de evitar o risco de liquidez, e caso este estudo seja levado em consideração na hora da escolha prática de investimentos por quem estiver lendo, esclarece-se que se optou por selecionar apenas empresas que tenham liquidez na Bolsa de Valores do Brasil (B3), para tanto, foi escolhido um índice conhecido na B3, o IBrA (Índice Brasil Amplo).

O objetivo do IBrA é ser o indicador do desempenho médio das cotações de todos os ativos negociados no mercado a vista (lote-padrão) da B3 que atendam a critérios mínimos de liquidez e presença em pregão, de forma a oferecer uma visão ampla do mercado acionário (B3, 2020). Estes são os ativos mais líquidos da bolsa na data da coleta dos dados e é sobre eles que a análise será feita. Assim, será abrangido um total de 114 ativos, dos 434 totais presentes na B3, em 31 de dezembro de 2019.

Para a seleção desses ativos, os 114 ativos sobre o total de ativos da base do IBrA neste período, foram buscados todos os papéis da composição do IBrA, trimestre a trimestre, de 2014 a 2019 que obedeceram aos critérios a seguir:

1. Empresas presentes no IBrA de 2014 a 2019 com aparições em ao menos 5 trimestres neste período;
2. Empresas que tiveram falência decretada no mesmo período foram excluídas da base, pois foi detectada uma dificuldade em obter os acionistas desses papéis, pela sua volatilidade inerente do processo de falência;
3. Caso a empresa tenha se fundido ou incorporado com outra empresa do grupo, a incorporada saiu da lista e a incorporadora foi mantida (para evitar duplicidade);
4. Empresas que tiveram capital fechado pelo acionista majoritário foram retiradas da base;
5. Bancos, seguradoras e empresas financeiras bancárias foram retiradas da base;
6. Empresas em recuperação judicial, no entanto, foram mantidas na base.

Assim, aplicando os critérios acima descritos, 12 ativos foram retirados da base, e na Tabela 01, descrevemos o motivo de cada exclusão:

Tabela 1 – Papéis excluídos da base de análise

CÓD.	ÚLTIMO ANO	MOTIVO
BVMF3	2018	FUSAO COM BVMF FORMANDO B3SA3
CRUZ3	2015	FECHOU CAPITAL
CTIP3	2017	FUSAO COM BVMF FORMANDO B3SA3
ELPL3	2018	CAPITAL FECHADO PELA ENEL
ESTC3	2019	YDUQ3
FIBR3	2018	INCORPORADA PELA SUZB3
HRT3	2015	INCORPORADA PELA PRIO3
IMCH3	2015	FALENCIA
MAGG3	2018	FECHOU CAPITAL E SAIU DA BOLSA
MPLU3	2019	INCORPORADA PELA LATAM
PARC3	2017	VIROU WISZ
PRML3	2018	FECHOU CAPITAL E SAIU DA BOLSA
Total Geral	12	

Fonte: Elaboração própria.

É importante observar, no entanto, que nessas ações com grande liquidez, incluem-se também ações de Bancos e Seguradoras, por suas estruturas de capital e resultados serem avaliados por métricas que não são escopo deste trabalho, exigindo um estudo específico para avaliação dos mesmos.

Assim, dividindo por setores econômicos, é possível observar a listagem de setores

definidos conforme a Tabela 2:

Tabela 2 – Setores econômicos e ações analisadas

Setores Econômicos	Número de Empresas
<i>Basic Materials</i>	5
<i>Consumer Cyclical</i>	20
<i>Consumer Non-Cyclical</i>	17
<i>Energy</i>	7
<i>Financials</i>	24
<i>Healthcare</i>	7
<i>Industrials</i>	15
<i>Technology</i>	3
<i>Telecommunications Services</i>	2
<i>Utilities</i>	14
Total Geral	114

Fonte: Thomson Reuters, disponível em 10 de janeiro de 2020.

Assim, após todos estes pontos levados em consideração é possível chegar a uma base amostral que está presente e discriminada no ANEXO 1 deste trabalho.

3.2 A investigação dos acionistas da amostra selecionada

A fim de simplificar a análise e facilitar a visualização, é utilizada a metodologia presente no próprio site da B3 (B3, 2020), a qual classifica as empresas e as ações de acordo com o setor de atuação. Assim, dividindo em setor econômico, subsetor e segmento de atuação, em cada nível, respectivamente, aumentando o nível de detalhe. Para este trabalho, se faz necessária a divisão dos setores econômicos, bem como a divisão da tipologia dos acionistas por natureza. Então, os setores a serem analisados são:

- a) Consumo não cíclico;
- b) Consumo Cíclico;
- c) Utilidade Pública;
- d) Bens Industriais;
- e) Financeiro;
- f) Materiais Básicos;
- g) Petróleo, Gás e Biocombustíveis;
- h) Saúde;

- i) Tecnologia da Informação;
- j) Comunicações;

Em cada um dos setores econômicos citados acima existe uma infinidade de negócios e empresas que se aglutinam sendo diretamente ou indiretamente concorrentes no mesmo setor de atuação. Em cada uma das empresas presentes em cada um dos setores acima descritos, quando do total de 114 ações, é possível e se faz necessário acessar empiricamente através da ferramenta Thomson Reuters disponível na biblioteca da FGV, quem são os acionistas estratégicos, e maiores acionistas das empresas em questão. As empresas investigadas estão presentes no ANEXO 1 deste trabalho.

Assim, de acordo com a tipologia presente na base de dados da Thomson Reuters, disponível na biblioteca da FGV e acessado com data base em 31 de dezembro de 2019, e analisando a base de dados, é possível observar que existem redundâncias tipológicas que podem ser simplificadas. Então, visando a simplificação da análise e colocando em perspectiva o tamanho da amostra presente de 114 empresas, no intuito de facilitar o entendimento, foram divididos os tipos de acionistas em:

- a) Bancos e companhias de seguros (*Bank, Trust, Insurance*);
- b) Corporações e Empresas (*Corporation*);
- c) Fundações (*Foundation*);
- d) Empresas Governamentais (*Government Linked*);
- e) Fundos de Pensão (*Pension Fund*);
- f) Investidor Indifical Pessoa Física (*Individual Investor*);
- g) Fundos de Investimentos (*Retail Investor*).

Portanto, após a aglutinação de tipos em classes o resultado pode ser verificado na Tabela 3:

Tabela 3 – Classes e Tipos (Thomson Reuters)

Nro	Classes deste trabalho	Tipos (Thomson Reuters)
1	<i>Bank, Trust, Insurance</i>	<i>Bank and Trust</i>
2	<i>Bank, Trust, Insurance</i>	<i>Insurance Company</i>
3	<i>Corporation</i>	<i>Corporation</i>
4	<i>Corporation</i>	<i>Private Equity</i>
5	<i>Corporation</i>	<i>Holding Company</i>
6	<i>Foundation</i>	<i>Foundation</i>
7	<i>Government Linked</i>	<i>Government Agency</i>
8	<i>Government Linked</i>	<i>Pension Fund (Government Agency)</i>
9	<i>Government Linked</i>	<i>Insurance Company (Government Agency)</i>
10	<i>Individual Investor</i>	<i>Individual Investor</i>

Tabela 4 – Classes e Tipos (Thomson Reuters)

Nro	Classes deste trabalho	Tipos (Thomson Reuters)
11	<i>Pension Fund</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
12	<i>Pension Fund</i>	<i>Pension Fund</i>
13	<i>Retail Investor</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
14	<i>Retail Investor</i>	<i>Investment Advisor</i>
15	<i>Retail Investor</i>	<i>Hedge Fund</i>
16	<i>Retail Investor</i>	<i>Research Firm</i>
17	<i>Retail Investor</i>	<i>Venture Capital</i>

Fonte: Thomson Reuters, disponível em 10 de Janeiro de 2020

Conforme explanado anteriormente, o percentual mínimo para adoção do processo de voto múltiplo para a eleição dos membros do Conselho de Administração é de 5% (cinco por cento), nos termos do artigo 1º da Instrução CVM nº 165 (CVM, 1991), assim, apenas acionistas detentores de ações ordinárias com percentual acima de 5% podem exercer influência significativa acerca da gestão da empresa.

Considerando o ponto destacado do artigo 1º da Instrução CVM nº 165 (CVM, 1991), é possível chegar, diante da amostra de 114 empresas analisadas, a uma distribuição por tipo de acionistas com influência significativa (presença acionária maior que 5%) de 315 acionistas distribuídos conforme descrito na Tabela 4:

Tabela 5 – Número de acionistas com influência significativa analisados

Tipos (Thomson Reuters)	Nro de acionistas
<i>Bank and Trust</i>	14
<i>Corporation</i>	109
<i>Government Agency</i>	7
<i>Hedge Fund</i>	2
<i>Holding Company</i>	17
<i>Individual Investor</i>	48
<i>Investment Advisor</i>	58
<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>	46
<i>Pension Fund</i>	6
<i>Private Equity</i>	2
<i>Sovereign Wealth Fund</i>	6
Total Geral	315

Fonte: Thomson Reuters, disponível em 10 de Janeiro de 2020

Esta é a base de dados dos acionistas que será utilizada no estudo em voga e apresentado detalhadamente no ANEXO 3.

3.3 A definição da metodologia utilizada para a concepção do modelo

Antes de definir a técnica utilizada para a definição do modelo, temos que voltar ao objetivo da pesquisa, o qual irá delinear toda metodologia de pesquisa e os passos até o resultado final. Nesse contexto, a questão a ser respondida, segundo capítulo de introdução deste trabalho é: “A geração de valor de uma empresa é dependente da natureza do seu investidor institucional?”

Geração ou destruição de valor está relacionado ao aumento ou diminuição do valor das empresas, pelo aumento de valor de seu patrimônio, ativos e/ou consequente redução de seu passivo.

Para verificar a geração de valor das empresas, seus resultados e demonstrações financeiras terão que ser analisados. Assim, ainda sem definir quais variáveis serão observadas, é possível concluir que serão variáveis feitas em cima de uma pesquisa exploratória, que segundo Hair, Black e Tatham (2005) a metodologia indicada para verificação da consistência dos dados, correlação e covariância, para análise de efetividade do modelo, é uma análise fatorial do tipo R, onde variáveis ou dados serão agrupados de acordo com sua natureza a fim de verificar sua relevância perante a geração de valor das empresas.

O propósito geral de técnicas de análise fatorial é encontrar um modo de condensar a informação contida em diversas variáveis originais em um conjunto menor de novas dimensões ou fatores, com uma perda mínima de informação, ou seja, tentar responder quanto daquelas variáveis dizem a mesma coisa (são correlacionadas) e quanto há de variação entre elas (covariância). Assim, variáveis que não respondem ao modelo, pois estão muito correlacionadas com outras variáveis ou que não se movem junto com a função objetivo, serão descartadas nesta etapa.

Posterior à Análise fatorial exploratória do tipo R, segundo Hair, Black e Tatham (2005), será necessária uma posterior regressão linear multivariada para se modelar os dados em cima da função objetivo, com objetivo de se chegar a uma equação de geração de valor pelas empresas. Essa equação de valor, tenta correlacionar todos as variáveis subscritas em sua base de forma a tentar responder o quão alinhadas estão entre si com a geração de valor observada pela função objetivo. Assim, retornando um dado muito mais conciso do ponto de vista estatístico, pois “suaviza” os resultados e expõe resultados pontuais ou excepcionalidades das gestões e as tira fora da conta.

O objetivo de uma regressão múltipla, segundo Hair, Black e Tatham (2005), é

utilizar variáveis independentes delimitadas e selecionadas pelo pesquisador, e assim tentar prever o variável dependente. Se trata, então, de uma técnica utilizada para analisar a relação entre uma única variável dependente (função objetivo) com múltiplas variáveis independentes (critérios). Cada variável independente é ponderada pelo processo de regressão linear múltipla a fim de garantir o máximo de previsão a partir dos dados selecionados. Os pesos denotam a contribuição relativa das variáveis independentes para a previsão geral e denotam a importância relativa de cada variável no processo de modelagem estatística.

Assim, após a regressão linear feita, será possível quantificar quais empresas tem maior consistência na geração de valor e quais empresas são mais consistentes na destruição de valor. Sendo possível analisar, desse modo, qual a frequência de resultados positivos uma empresa tem e qual frequência de resultados negativos a mesma empresa tem. Após a modelagem finalizada, será então feita uma correlação com os tipos de acionistas de cada empresa, indicando se existe relação entre os tipos de acionistas e os resultados das empresas.

3.4 O delineamento da pesquisa e as suposições do modelo

A geração de valor econômico-financeira da empresa será medida com base em indicadores de geração de valor, retorno e fluxo de caixa. Essa base para a análise financeira é amplamente conhecida no mercado e utilizada por muitos estudiosos da área de finanças, tais como Claessens & Djankov (1999), Lins (2003), Berger & Patti (2006) e Mao-Feng Kao (2018), entre outros. A metodologia estatística utilizada para a análise de geração de valor foi a de regressão multivariada indicadores de geração de valor, retorno e fluxo de caixa.

3.4.1 A variável dependente: *Economic Value Added*

O Economic Value Added, ou EVA, mede o desempenho financeiro da empresa com base na riqueza que ela efetivamente criou, após se deduzir o custo do capital investido do seu lucro operacional. Em português, este indicador se traduz para Valor Econômico Adicionado, ou seja, o indicador mede quanto de riqueza foi gerada para a companhia após economicamente se pagar ao acionista quanto este estava esperando de remuneração pelo seu

capital próprio. Assim, os acionistas fazem investimentos contando com a promessa/*guidance* de geração de valor na forma de dividendos ou de recompra de ações pela empresa (DAMODARAN, 2001).

A variação positiva do *Economic value Added* se torna variável chave na determinação da geração de valor pela empresa, pois é através desta variação positiva que a empresa efetivamente aumenta de valor e gera riqueza adicional à expectativa do acionista.

Por isso, o *Economic Value Added* é um importante indicador operacional dos projetos e desempenho da empresa, servindo como um reflexo da sua própria administração, fazendo com que ela seja um elo chave central para esta pesquisa – pois diferentes acionistas, cada um com sua expectativa de retorno de investimento, podem priorizar diferentes projetos, e alterar o *EVA* da empresa ao longo de sua trajetória.

Um ponto concomitante para esta decisão é a de que importantes decisões tomadas pela empresa geram benefício futuro, destruindo ou construindo riqueza de acordo com onde foi alocado estes recursos. Por exemplo, mudanças no *working capital* da empresa, como pagamento antecipado de fornecedores, diminuição no giro devido a redução de vendas, aumento de estoques, etc, são exemplos de movimentos de capital de giro que dependem de caixa e que consomem caixa para sua operação, podendo ou não gerar riqueza para a companhia dependendo da avaliação econômica feita para este consumo de caixa. Assim, para a empresa operar com excelência, a análise sobre o fluxo de caixa e capital de giro deve se tornar constante, andando lado a lado com a análise da rentabilidade, maximizando o *EVA* (DAMODARAN, 2001).

É de se esperar que, em uma análise preliminar e sem observar as outras variáveis, quanto maior o *EVA* da empresa, mais valor a empresa está gerando. Também, com 114 empresas nesta análise, um número mínimo de 5 observações por variável é aconselhado, resultando em no mínimo 330 observações. Para a amostra selecionada, um total de 684 observações são possíveis de serem feitas, bem acima do requisito mínimo exigido.

3.4.2 As variáveis independentes

As variáveis independentes consideradas buscaram englobar todas as movimentações financeiras e econômicas da empresa em uma tentativa de minimizar movimentações que não alterassem qualquer um dos indicadores. Temos, então:

- a) **EBITDA**: Sigla americanizada que quer dizer Retorno antes dos juros, impostos depreciação e amortização. Em termos mais simples, é uma medida de lucratividade da companhia e mostra o lucro da empresa antes de levar em consideração impostos e juros, que em geral não tem muita relação com o desempenho da empresa (BRIGHAM & EHRHARDT, 2016). Esta variável deve ter uma correlação positiva com a geração de valor e variável dependente.

Equação 01: *EBITDA*

$$EBITDA = \frac{\text{Lucro Operacional Antes do Imposto de Renda e Receitas}}{\text{Despesa Financeira} + \text{Depreciação} + \text{Amortização}}$$

Fonte: (ASSAF NETO, Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico, 2010)

- b) **Free Cash Flow (FCF)**: Sigla americanizada que quer dizer Fluxo de Caixa Livre. Em termos matemáticos e econômicos, é a métrica que entrega quanto de caixa foi gerado ou consumido no período de análise. O fluxo de caixa livre representa o caixa que uma empresa gera após contabilizar as saídas de caixa para apoiar as operações e manter seus ativos de capital. Ao contrário do lucro ou da receita líquida, o fluxo de caixa livre é uma medida de lucratividade que exclui as despesas não monetárias da demonstração do resultado e inclui gastos com equipamentos e ativos, bem como mudanças no capital de giro do balanço patrimonial (RONALD & WACHOWICZ, 2001). Esta variável deve ter uma correlação positiva com a geração de valor.

Equação 02: *Free Cash Flow (Fluxo de caixa livre)*

$$FCF = \text{Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais} \\ - \text{Gastos com manutenção de capital}$$

Fonte: (DAMODARAN, Corporate finance: Theory and practice, 2001)

- c) **Cash Flow Margin (%)**: Sigla americanizada que quer dizer Margem do Fluxo de Caixa. A margem do fluxo de caixa é um dos índices de lucratividade mais importantes para uma empresa. Mostra quão bem a empresa converte as vendas em dinheiro – e em tempos de crise o dinheiro é de importância crítica porque é necessário para pagar as despesas, custos e investimentos para se manter a operação (RONALD & WACHOWICZ, 2001). É obtida pela divisão o fluxo de caixa das atividades operacionais dividido pela Receita. Esta variável deve ter uma correlação positiva com a geração de valor.

Equação 03: *Cash Flow Margin (Margem do Fluxo de caixa)*

$$\text{Cash Flow Margin} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais}}{\text{Receita Líquida}}$$

Fonte: (DAMODARAN, Corporate finance: Theory and practice, 2001)

- d) **ROIC**: Do inglês, *Return on Invested Capital*, ou retorno sobre o capital investido. Conceitualmente é composto pelo lucro operacional após os impostos dividido pelo capital investido. O capital investido é a medida da soma dos empréstimos de longo prazo e patrimônio líquido, e o ROIC mede o retorno percentual que a empresa tem sobre o capital de longo prazo (ASSAF NETO, 2010). Esta variável deve ter uma correlação positiva com a geração de valor.

Equação 04: *ROIC (Return on Invested Capital, ou Retorno do capital investido)*

$$\text{ROIC} = \frac{\text{Lucro Operacional Líquido após os Impostos (NOPAT)}}{\text{Capital Total Investido}}$$

Fonte: (DAMODARAN, Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications, 2007)

- e) **ROE**: Do inglês, *Return on Equity*, retorno sobre o patrimônio líquido. Conceitualmente é calculado dividindo o lucro disponível para os acionistas pelo patrimônio líquido da empresa. É a medida que mensura a capacidade da

empresa de gerar valor utilizando seus próprios recursos (ASSAF NETO, 2010). Esta variável deve ter uma correlação positiva com a geração de valor.

Equação 05: *ROE (Return on Equity, ou Retorno do patrimônio Líquido)*

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimonio Líquido}}$$

Fonte: (DAMODARAN, Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications, 2007)

- f) **ROA**: Do inglês, *Return on Assets*, retorno sobre o ativo e é calculado dividindo o lucro disponível para os acionistas pelo ativo total. Mede a capacidade que a empresa tem de gerar lucro com os ativos que tem disponível em sua operação (ASSAF NETO, 2010). Esta variável deve ter uma correlação positiva com a geração de valor.

Equação 06: *ROA (Return on Assets, ou Retorno do Ativo)*

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimonio Líquido}}$$

Fonte: (ASSAF NETO, Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico, 2010)

3.5 A redução do modelo: Análise fatorial

De acordo com Hair, Black e Tatham (2005), a análise fatorial é executada apenas sobre variáveis métricas, no qual o estudo proposto tem o objetivo de revelar a estrutura fatorial, visando resumir as diversas variáveis em um conjunto menor de dimensões com uma perda mínima de informação. Para isto, o mesmo autor recomenda um número mínimo de 50 observações gerais, e 5 observações por variável.

Assim, a análise fatorial começa analisando as correlações entre as variáveis e

tomando como base a amostra das 114 empresas entre os anos de 2014 e 2019, obtido através do software THOMSON REUTERS, disponível na Biblioteca da FGV em 10 de janeiro de 2020, é possível obter a comunalidade das variáveis abaixo:

Tabela 6 – Comunalidades resultantes da rotação dos fatores

Variável	Comunalidade
EBITDA (MM BRL)	0,74
Free Cash Flow (MM BRL)	0,304
Cash Flow Margin, (%)	0,609
ROA (%)	0,742
ROE (%)	0,133
ROIC (%)	0,829

Fonte: Elaboração própria.

Segundo Hair, Black e Tatham (2005), as variáveis que apresentarem comunalidades menores que 0,50 devem ser retiradas da análise, assim a variável ROE foi tirada da matriz dos fatores.

A análise fatorial foi executada em software IBM/SPSS (software de estatística da empresa IBM) resultando em 4 componentes, onde nos 2 primeiros componentes já é possível observar autovalores cumulativos acima de 80% conforme Tabela 6:

Tabela 7 – Variância total explicada

Componente	Valores próprios iniciais			Somadas rotativas de carregamentos ao quadrado		
	Total	% de variância	% cumulativa	Total	% de variância	% cumulativa
1	2,232	55,806	55,806	2,231	55,779	55,779
2	1,002	25,059	80,865	1,003	25,087	80,865
3	0,544	13,612	94,478			
4	0,221	5,522	100			

Fonte: Elaboração própria.

Delimitados dois fatores por meio da análise dos autovalores, sendo mantidos fatores com autovalores maiores do que 01. Os dois fatores representam 80,865% da variância total explicada – Resultado aceitável, segundo Hair, Black e Tatham (2005). O fator 01 possui representa 55,779% da variância total explicada. Fator 02 representa 25,087% da variância total explicada.

Dentre os dois fatores selecionados, temos uma alta observância de dois blocos bem distintos conforme demonstrado na Tabela 07, a qual se explica pela carga fatorial:

Tabela 8 – Matriz dos componentes e cargas fatoriais

Variáveis	Componente		Comunalidades
	01	02	
EBITDA (MM BRL)		0,998	0,996
Cash Flow Margin, (%)	0,800		0,646
ROA (%)	0,855		0,733
ROIC (%)	0,927		0,860

Fonte: Elaboração própria.

A matriz dos componentes, apresentada na Tabela 8, foi obtida pelo método de extração de Análise do Componente principal. Já o método de rotação utilizado foi Varimax com normalização de Kaiser. Destaque-se que cargas fatoriais inferiores a 0,40 não foram impressas.

Tabela 9 – Matriz das correlações

VARIÁVEIS	EBITDA (MM BRL)	Cash Flow Margin, (%)	ROA (%)	ROIC (%)
EBITDA (MM BRL)	1			
Cash Flow Margin, (%)	0,049	1		
ROA (%)	-0,005	0,46	1	
ROIC (%)	0,019	0,64	0,736	1

Fonte: Elaboração própria.

É possível observar pela matriz das correlações acima que não há correlação com o EBITDA, variável presente no componente 01, assim demonstrando que os componentes respondem mais pelo EVA agregados entre si (componente 01 + componente 02) do que as variáveis isoladamente analisadas.

3.6 A regressão linear do modelo: O modelo de geração de valor

O objetivo da análise de regressão múltipla é usar as variáveis independentes cujos valores são conhecidos para prever os valores da variável dependente selecionada (HAIR, BLACK, & TATHAM, 2005).

Nesta análise, os dados resultantes da análise fatorial foram inseridos na base onde a regressão linear múltipla foi efetuada, ou seja, na análise rodada em modo de trás para frente

(*backwards* no IBM/SPSS), o modelo obtido é resumido na Tabela 09:

Tabela 10 – Resumo do modelo

Modelo	R2	R2a	Erro Padrão da Estimativa	Teste F	p-value
1	0,911	0,91	17790	989,6	0

Fonte: Elaboração própria.

No modelo proposto, totalmente quantitativo, é necessária a inserção de variáveis qualitativas. Uma forma de introduzir características qualitativas em modelos econométricos consiste na utilização de variáveis *dummy* (fictícia, postiça), frequentemente chamadas de variáveis binárias ou dicotômicas, uma vez que assumem apenas um de dois valores – em geral 0 ou 1 – para indicar a presença ou ausência de determinada característica. *Dummy*, do inglês manequim, é uma variável que copia a característica qualitativa de cada item para o modelo quantitativamente.

As variáveis qualitativas analisadas foram divididas em duas categorias: Variáveis centrais, necessárias para se responder à questão de pesquisa do trabalho, e Variáveis adjacentes, que se respondidas de acordo podem incrementar o modelo e conclusão com informações adicionais. Abaixo segue uma lista das duas categorias de variáveis por tipo.

As variáveis centrais:

- a) Presença de Investidores Majoritários;
- b) Presença Governamental;
- c) Presença de Fundos de Investimento e de Pensão;
- d) Presença de Corporações;
- e) Presença de Pessoa Física.

As variáveis adjacentes, se trata do setor econômico de cada ativo selecionado, em inglês, da base, e a tradução em português:

- a) *Healthcare* (Saúde);
- b) *Financials* (Financeiras não bancárias);
- c) *Consumer Cyclical* (Consumo Cíclico);
- d) *Telecommunication Services* (Serviços de Telecomunicação);
- e) *Energy* (Energia);
- f) *Consumer Non-Cyclical* (Consumo não cíclico);
- g) *Technology* (Tecnologia);

- h) *Industrials* (Industria);
- i) *Basic Materials* (Materiais básicos).

Assim, utilizando a metodologia *Backwards*, será possível avaliar qual variável *Dummy* central e adjacente tem mais relação com EVA e o modelo econométrico proposto.

Para evitar multicolinearidade, não é aconselhado utilizar uma variável para cada setor. Neste caso, foi escolhido o *Telecommunication Services* como base de comparação. Sendo assim, o coeficiente das variáveis por setor, identificado na regressão, será em relação à *Telecommunication Services*.

Caso esse não tenha significância estatística, não haverá indícios de diferença entre os setores. Caso haja significância estatística, o setor em que houver significância será identificado pelo resultado do modelo.

As variáveis compostas para a regressão, então ficaram dispostas assim como demonstrado na Tabela 10:

Tabela 11 – Coeficientes do modelo

Variáveis	
Variável Dependente	<i>Historic Enterprise Value</i> (MM BRL)
	EBITDA (MM BRL)
	<i>Free Cash Flow</i> (MM BRL)
Variáveis Independente	<i>Cash Flow Margin</i> , (%)
	ROA (%)
	ROE (%)
	ROIC (%)
	Marjoritário
	Pres. Governamental
Variáveis <i>Dummy</i>	Pres. De Fundos
	Pres. De Corporações
	Pres. De Pessoa Física
	<i>Healthcare</i>
	<i>Financials</i>
	<i>Consumer Cyclical</i> s
<i>Dummy Setor - Telecommunication Service</i> foi usado como base de comparação	<i>Energy</i>
	<i>Consumer Non-Cyclical</i> s
	<i>Technology</i>
	<i>Industrials</i>
	<i>Basic Materials</i>

Fonte: Elaboração própria.

Para dar continuidade na análise do modelo, a análise da variância é necessária para se avaliar se é possível afirmar algo a respeito do modelo. A análise de variância é também muito utilizada para descrever um modelo de regressão linear. Particionando a variabilidade total dos seus dados em duas componentes: uma devida ao modelo e outra em função do que não é observável (conhecida como erro).

Em outras palavras, análise de variância é uma forma de avaliar a qualidade do ajuste do modelo de regressão linear. A análise de variância conhecida como ANOVA é uma técnica estatística ou um procedimento utilizado para fazer comparações entre três ou mais grupos em amostras independentes. Permitindo assim, fazer afirmações sobre as médias das populações baseado na análise de variâncias amostrais. Assim, para avaliação do modelo temos a matriz ANOVA conforme Tabela 11:

Tabela 12 – Análise de variação

ANOVA						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	2.191.860.633.954	7	313.122.947.707,714	989,6	.000 ^b
	Resíduo	213.884.923.203	676	316.397.815,389		
	Total	24.057.45.557.157	683	3.522.321.460		

Fonte: Elaboração própria.

Já para avaliação dos fatores do modelo, se são representativos e respondem de maneira independente pela correspondência de cada fator no modelo, se faz necessária a análise de multicolinearidade.

Na prática, é muito difícil que as variáveis de entrada sejam ortogonais e, felizmente, a falta de ortogonalidade não é séria. Mas se as variáveis forem muito correlacionadas, as inferências baseadas no modelo de regressão podem ser errôneas ou pouco confiáveis.

Na literatura, os termos Colinearidade (Multicolinearidade) são utilizados para indicar a existência forte de correlação entre duas (ou mais) variáveis independentes. A multicolinearidade é medida pelo *Variance Inflation Factor* (VIF), que para ser efetivo deve ser menor que 10 em todos os fatores.

Tabela 13 – Multicolinearidade

Variáveis	VIF
EBITDA (MM BRL)	1,062631
<i>Free Cash Flow</i> (MM BRL)	1,021088
<i>Pretax</i> ROA (%)	2,206089
<i>Return on Capital</i> , Total LT Capital, (%)	2,199089
Pres. De Fundos	1,053912
Pres. De Pessoa Fisica	1,021228
<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	1,007083

Fonte: Elaboração própria.

Os pressupostos de heterocedasticidade, normalidade e autocorrelação apresentaram erros-padrão robustos para a análise. Uma alternativa para a heterocedasticidade e autocorrelação é a utilização de matrizes de covariância robustas (ZEILEIS, 2006). Já o pressuposto de normalidade foi relaxado com base no teorema do limite central (BROOKS, 2008).

Assim, após todos os cálculos foi obtido como resultado a Equação 01 abaixo. Com

a fórmula de valor abaixo observada, que atende aos pré-requisitos pois contém itens de valor gerado, retorno e fluxo de caixa, referente a representação das ações em questão no período de 2014 a 2019 (com dados presentes no ANEXO 2):

Equação 01: Modelo econométrico contábil de geração de valor

$$FCF = c + a0 * E + a1 * FCF + a2 * ROA + a3 * ROIC + a4 * FND + a5 * PF + a6 * CNC$$

Onde:

<i>c</i>	Constante
<i>E</i>	Ebitda
<i>FCF</i>	<i>Free Cash Flow</i>
<i>ROA</i>	Retorno sobre o Ativo
<i>ROIC</i>	Retorno sobre o Investimento
<i>FND</i>	Presença de Fundos
<i>PF</i>	Presença de Pessoa Física
<i>CNC</i>	<i>Consumer non-Cyclicals</i>
<i>a0 a a5</i>	Coefficientes estatísticos de saída SPSS

E os coeficientes ficaram definidos conforme abaixo:

Tabela 14 – Coeficientes do modelo

Modelo	Coeficientes não padronizados		t	Sig.
	B	Erro padrão		
(Constante)	6136,499	1080,851	5,677	0,000
EBITDA (MM BRL)	5,292	0,172	30,776	0,000
<i>Free Cash Flow</i> (MM BRL)	-0,877	0,198	-4,424	0,000
ROA (%)	19542,585	7946,155	2,459	0,014
ROIC (%)	-6896,071	3743,387	-1,842	0,066
Pres. De Fundos	-3091,839	1394,762	-2,217	0,027
Pres. De Pessoa Fisica	-2788,383	811,523	-3,436	0,001
<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	8568,440	3829,361	2,238	0,026

Fonte: Elaboração própria.

4 RESULTADOS

Observando os resultados da *Tabela 13*, dos coeficientes do modelo, e comparando com a *Tabela 10*, dos *inputs* do modelo, fica claro o impacto da análise *Backwards* no modelo proposto. Fica evidente que o *EBITDA*, *FREE CASH FLOW* e *ROA* tem forte relação com o valor das companhias analisadas, que o *ROIC* tem influência significativa – mas não tão forte quanto os 3 primeiros. Para esta análise, serão utilizados os critérios abaixo, em linha com Hair, Black e Tatham (2005):

- ✓ Sig menor que 0,01: Extremamente significativo;
- ✓ Sig menor que 0,05: Significativo;
- ✓ Sig menor que 0,10: Pode ser considerado significativo, porém é mais frágil.

Assim, podemos utilizar das variáveis *Dummy* para concluir a pesquisa e convergir para o objetivo do trabalho, conforme abaixo.

Das variáveis centrais:

- a) Presença de Investidores Majoritários: **Não há indícios de geração ou destruição de valor** a depender da concentração acionária, que vai em descontro com o apresentado pelos autores Jensen e Meckling (1976), Claessens e Djankov (1999), Mak e Kusnadi (2005), Haniffa e Hudaib (2006) e Cho e Kim (2007).
- b) Presença Governamental: **Não há indícios de geração ou destruição de valor** a depender da concentração acionária, que vai de encontro com o apresentado pelos autores Boycko, Shleifer e Vishny (1996) e Dewenter e Malatesta (2001).
- c) Presença de Fundos de Investimento e de Pensão: **Há fortes indícios de que a presença de pessoa física destrói a geração de valor da empresa**, que vai de encontro com o observado por Bratton (2006), Kahan e Rock (2007) e Briggs (2007).
- d) Presença de Corporações: **Não há indícios de geração ou destruição de valor** a depender da concentração acionária, que vai em descontro com o apresentado por Omran e Fatheldin (2008) e Mcconnell e Servaes (1990).

- e) Presença de Pessoa Física: **Há fortes indícios de que a presença de pessoa física destrói a geração de valor da empresa**, que vai em linha com o achado de Demsetz e Lehn (1985) e contrário ao apresentado por Fama e Jensen (1983).

Conforme foi observado, o sinal do B ficou negativo quando há presença de pessoa física e presença de fundos de investimentos, e observando o Sigma, é possível argumentar que existe significância estatística nesta afirmação para as ações avaliadas, no período avaliado.

Das variáveis adjacentes, se trata do setor econômico de cada ativo selecionado, em inglês, da base, e a tradução em português:

- a) *Healthcare* (Saúde): Não há como vincular a geração ou destruição de valor com este setor econômico.
- b) *Financials* (Financeiras não bancárias): Não há como vincular a geração ou destruição de valor com este setor econômico.
- c) *Consumer Cyclical* (Consumo Cíclico): Não há como vincular a geração ou destruição de valor com este setor econômico.
- d) *Telecommunication Services* (Serviços de Telecomunicação): Não há como vincular a geração ou destruição de valor com este setor econômico.
- e) *Energy* (Energia): Não há como vincular a geração ou destruição de valor com este setor econômico.
- f) *Consumer Non-Cyclicals* (Consumo não cíclico): Há indícios de geração constante de valor neste setor. Foi possível vincular uma variável *Dummy* próximo de 0.02, ficando com significância relativa alta com relação aos outros grupos.
- g) *Technology* (Tecnologia): Não há como vincular a geração ou destruição de valor com este setor econômico.
- h) *Industrials* (Indústria): Não há como vincular a geração ou destruição de valor com este setor econômico.
- i) *Basic Materials* (Materiais básicos): Não há como vincular a geração ou destruição de valor com este setor econômico.

Assim como nas variáveis centrais, é possível argumentar com significância estatística que apenas a variável de consumo não cíclico gera valor consistentemente no Brasil para as ações avaliadas, no período avaliado.

As empresas presentes no grupo em que foi possível vincular a geração de valor com o setor econômico em questão são as empresas listadas na Tabela 14:

Tabela 15 – Empresas presentes em Consumo Não Cíclico

SHARE	Name	Subsetor Econômico
ABEV3	Ambev SA	Bebidas
ANIM3	Anima Holding SA	Educação
BEEF3	Minerva SA	Alimentos Processados
BRFS3	BRF SA	Alimentos Processados
CAML3	Camil Alimentos SA	Alimentos Processados
COGN3	Cogna Educação SA	Educação
CRFB3	Atacadão SA	Comércio e Distribuição
JBSS3	JBS SA	Alimentos Processados
MDIA3	M Dias Branco SA Industria e Comercio de Alimentos	Alimentos Processados
MRFG3	Marfrig Global Foods SA	Alimentos Processados
NTCO3	Natura & Co Holding SA	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza
PCAR3	Companhia Brasileira de Distribuição	Comércio e Distribuição
RADL3	Raia Drogasil SA	Comércio e Distribuição
SEER3	Ser Educacional SA	Educação
SLCE3	SLC Agrícola SA	Agropecuária
SMT03	Sao Martinho SA	Alimentos Processados
YDUQ3	YDUQS Participações SA	Educação

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis na B3

Todas as empresas neste setor são voltadas para necessidades básicas de educação, alimentação, e cuidados pessoais – elementos presentes em países com população em crescimento. Entre 2014 e 2019 o Brasil foi acometido por uma crise financeira, então fica evidente que este foi o setor que menos sofreu com a crise por conta da sua natureza, ou seja, de necessidades básicas.

5 CONCLUSÃO

Com o presente trabalho objetivou-se analisar a estrutura de propriedade acionária das maiores e mais líquidas empresas presentes na bolsa e comparar com sua geração de valor ao longo dos anos de 2014 a 2019.

Desta forma, para as ações e empresas selecionadas neste estudo, no período mencionado, foi possível correlacionar a estrutura de propriedade com a sua geração de valor, validando o modelo de geração de valor, entregando resultados consistentes que possibilitaram a divisão da natureza dos acionistas que mais geraram valor para sua companhia, segmentado por setor de atuação.

Foi possível observar que não existe relação entre a concentração acionária e a geração de valor no Brasil. Observou-se também que empresas que significativamente tem propriedade de acionistas do tipo pessoa física e fundos de investimentos destroem valor das empresas.

No desenvolvimento do presente trabalho, surgiram algumas hipóteses que podem ser deixadas como proposta para trabalhos futuros. Particularmente, para fundos de investimento, investigar se neste período os fundos compraram significativamente posições em empresas brasileiras com a intenção de obter um *turnaround*, já que foi um período de crise. Por sua vez, com relação a pessoas físicas, verificar se no período analisado, tomaram decisões que destruíram o valor das empresas para obter benefício próprio, como argumenta a teoria de agência sobre o tema.

Para pesquisas posteriores ainda indico:

- a) O impacto do Novo Mercado na transparência dos reportes e geração de valor;
- b) A investigação da geração de valor voltada aos investidores familiares e individuais, para verificar o prazo de maturação e os drivers dos investidores individuais versus os investidores institucionais no Brasil.
- c) A investigação específica da presença de fundos de investimento, para avaliar se os fundos compram em uma porcentagem alta ativos que dão prejuízo esperando e avaliando um possível turnaround ou se existe valor intrínseco e os analistas enxergam variáveis que não as verificadas neste trabalho.

REFERÊNCIAS

- ADMATI, A. R., PFEIDERER, P., & ZECHNER, J. (1994). Large shareholder activism, risk sharing, and financial market equilibrium. *Journal of Political Economy*, Vol. 102, No. 6, 1097-1130.
- ANDERSON, R. C., & REEB, D. M. (2003). Founding-Family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, Vol. 58 No. 3, 1301-1327.
- ANDRES, C. (2008). Large shareholders and firm performance – an empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14 No. 4, 431-445.
- ANG, J., & DING, D. (2006). Government Ownership and the Performance of Government-Linked Companies: The case of Singapore. *Journal of Multinational Financial Management*, 64-68.
- ANWAR, S., & SAM, C. (2006). Singaporean Style of Public Sector Corporate Governance: Can Private Sector Corporations Emulate Public Sector Practices? *New Zealand Journal of Asian Studies* 8, 41-68.
- ASSAF NETO, A. (2010). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico*. São Paulo: Atlas.
- B3. (10 de 01 de 2020). *Setores de Atuação das ações listadas na B3*. Fonte: B3: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm
- BAI, C., LIU, Q., LU, J., SONG, F., & ZHANG, J. (Dezembro de 2004). Corporate governance and market valuation in China. *Journal of Comparative Economics* 32 (4), pp. 599–616.
- BELKHIR, M. (2009). Board structure, ownership structure and firm performance: evidence from banking. *Applied Financial Economics*, Vol. 19 No. 19, 1581-1593.
- Berger, A. N., & Patti, E. B. (2006). Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking and Finance* 30, 1065–1102.
- BERLE, A., & MEANS, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcourt, Brace and World.
- BOYCKO, M., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. W. (1996). A Theory of Privatization. *The Economic Journal*, 106, 309-19.
- BRASIL. Lei nº6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Planalto / Casa Civil - Subchefia de assuntos Jurídicos*. Fonte: planalto.gov.br: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm

- BRATTON, W. (2006). Hedge Funds and Governance Targets. *Georgetown Law Journal*, 95, 1375.
- BRICKLEY, J. A., LEASE, R. C., & SMITH, C. W. (1988). Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20No. 0, 267-291.
- BRIGGS, T. W. (2007). Corporate governance and the new hedge fund activism: an empirical analysis. *Journal of Corporation Law* 32, 4.
- BRIGHAM, E. F., & EHRHARDT. (2016). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
- BROOKS, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance, 2nd Edition*. Cambridge: Cambridge University Press.
- BUSHEE, B. J. (Julho de 1998). The influence of institutional investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, v. 73, n. 3, pp. 305-333.
- CAO, C., & PETRASEK, L. (2014). Liquidity risk and institutional ownership. *Journal of Financial Markets*, Vol 21, 76-97.
- ÇELİK, S., & ISAKSSON, M. (2013). Institutional Investors as Owners: Who Are They and What Do They Do? *OECD Corporate Governance Working Papers No. 11*.
- CHO, D., & KIM, J. (2007). Outside directors, ownership structure and firm profitability in Korea. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15 No. 2, 239-250.
- CHOI, J. J., PARK, S. W., & YOO, S. S. (2007). The value of outside directors: evidence from corporate governance reform in Korea. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 42 No. 4, 941-962.
- CHORDIA, T., ROLL, R., & SUBRAHMANYAM, A. (2001). Market liquidity and trading activity. *Journal of Finance* 56, 501-530.
- CLAESSENS, S., & DJANKOV, S. (1999). Ownership concentration and corporate performance in the Czech Republic. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 27No. 3, 498-513.
- COFFEE, J. C. (1991). Liquidity versus control: the institutional investor as corporate monitor. *Columbia Law Review*, Vol 91, No 6, 1277-1368.
- CORREIA, L. F., & AMARAL, H. F. (2009). *A eficiência do conselho de administração como mecanismo de controle dos custos de agência*. Fortaleza: ABC.
- CRANE, A. D., MICHENAUD, S., & WESTON, J. P. (2016). The Effect of Institutional Ownership on Payout Policy: Evidence from Index Thresholds. *Review of Financial Studies*, v. 29, n. 6, pp. 1377-1408.
- CROCI, E., GONENC, H., & OZKAN, N. (2012). CEO compensation, family control, and institutional investors in Continental Europe. *Journal of Banking & Finance*, v. 36, n. 1, pp. 3318–3335.

- CVM, C. d. (11 de 12 de 1991). *Instrução CVM 165*. Fonte: <http://www.cvm.gov.br/>: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst165.html>
- DAMODARAN, A. (2001). *Corporate finance: Theory and practice*. New York: John Wiley & Sons.
- DAMODARAN, A. (2007). Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications. *Econometrics: Applied Econometrics & Modeling Journal*, p. 69. Fonte: Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1105499> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105499>
- DAVID, P., HITT, M., & JIMENO, J. (2001). The Influence of Activism by Institutional Investors on R&D. *Academy of Management Journal*, v. 44, n. 1, pp. 144–157.
- DAVIS, L. E. (2016). Identifying the “financialization” of the nonfinancial corporation in the U.S. economy: A decomposition of firm-level balance sheets. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 39, n. 1, pp. 115–141.
- DEMSETZ, H. (1973). Industry structure, market rivalry, and public policy. *Journal of Law and Economics* 16, 1-9.
- DEMSETZ, H., & LEHN, K. (1985). The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, Vol 93 No. 6, pp. 1155-1177.
- DEMSETZ, H., & VILLALONGA, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7 No. 3, pp. 209-233.
- DEWENTER, K. L., & MALATESTA, P. H. (2001). State-owned and Privately-owned Firms: An empirical analysis of profitability, leverage and labor intensity. *American Economic Review*, 91, 320-34.
- DICIO. (05 de 2020). *Dicio - Dicionário Online de Português*. Fonte: Dicio - Dicionário Online: <https://www.dicio.com.br/valor/>
- DONG, N., WANG, F., ZHANG, J., & ZHOU, J. (Junho de 2020). Ownership structure and real earnings management: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, Volume 39, Issue 3.
- DUCASSY, I., & MONTANDRAU, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, Vol. 34, 383-396.
- ENG, L. L., & MAK, Y. T. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22, 325-345.
- FACCIO, M., & LANG, L. H. (September de 2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, Volume 65, Issue 3,, pp. 365-395.
- FAMA, E. F., & JENSEN, M. C. (Junho de 1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, pp. 301-325.

- FILATOTCHEV, I., LIEN, Y., & PIESSE, J. (2005). Corporate governance and performance in publicly listed, Family Controlled firms: evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 22 No. 3, 257-283.
- GROSSMAN, S. J., & HART, O. D. (1980). Takeover bids, the free rider problem, and the theory of the corporation. *Bell Journal of Economics* 11, 42–64.
- HAIR, J. F., BLACK, R. E., & TATHAM, R. L. (2005). *Analise Multivariada de Dados*. Bookman.
- HANIFFA, R., & HUDAIB, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 33 Nos 7/8, 1034-1062.
- HASBROUCK, J., & SEPPI, D. (2001). Common factors in prices, order flows and liquidity. *Journal of Financial Economics* 59, 383-411.
- HUBERMAN, G., & HALKA, D. (1999). *Systematic Liquidity*. New York City / NY: Columbia Business School.
- HULGÅRD, N., & THOMSEN, S. K. (2019). Foundation Ownership and Firm Performance: Difference-in-Differences Estimation. *11th Nordic Corporate Governance Network Conference*.
- JENSEN, M., & MECKLING, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- JIAMBALVO, J., RAJGOPAL, S., & VENKATACHALAM, M. (2002). Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earnings. *Contemporary Accounting Resolutions*, 117-45.
- KAHAN, M., & ROCK, E. B. (2007). Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control. *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 155, 1021.
- KARPOFF, J. M. (2001). The Impact of Shareholder Activism on Target Companies: A Survey of Empirical Findings. *SSRN Electronic Journal*, 10.2139/ssrn.885365.
- KE, B., & RAMALINGEGOWDA, S. (2005). Do institutional investors exploit the postearnings announcement drift? *Journal of Accounting and Economics*, v. 39, pp. 25–53.
- KING, M. R., & SANTOR, E. (2008). Family values: ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking and Finance* 32, 2423–2432.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., & SHLEIFER, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance Economics*, v. 54, n. 2, 471-517.
- LEFORT, F., & URZÚA, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: evidence from Chile. *Journal of Business Research*, Vol. 61 No. 6, 615-622.

- LIN, Y. R., & FU, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, Vol. 49, 17-57.
- LINS, K. V. (Março de 2003). Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, pp. 159-184.
- MAK, Y. T., & KUSNADI, Y. (2005). Size really matters: further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 13 No. 3, 301-318.
- MALACRIDA, M. J., & YAMAMOTO, M. M. (2006). Governança corporativa: Nível de evidência das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade e Finanças*, 65-79.
- Mao-Feng Kao, L. H. (09 de October de 2018). Ownership structure, board of directors and firm performance - Evidence from Taiwan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- MARSHALL, E. B., & DONALD, B. K. (2017). The Changing Nature of Institutional Stock Investing. *Critical Finance Review: Vol. 6: No. 1*, pp. 1-41.
- MAURY, B. (2006). Family ownership and firm performance: empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance* 12, 321–341.
- MCCONNELL, J. J., & SERVAES, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 27 No. 2, 595-612.
- MEGGINSON, W. L., NASH, R. C., & RANDENBORGH, M. V. (1994). The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis. *Journal of Finance*, 49, 403-52.
- MORCK, R., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20, 293–315.
- MORCK, R., STRANGELAND, D., & YEUNG, B. (2000). *Inherited wealth, corporate control, and economic growth*. Chicago: University of Chicago Press.
- OKIMURA, R. T., SILVEIRA, A. D., & ROCHA, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 1, n. 1, 119-135.
- OMRAN, M. M., & FATHELDIN, A. (2008). Corporate governance and firm performance in Arab equity markets: does ownership concentration matter? *International Review of Law & Economics*, Vol. 28 No. 1, 32-45.
- PANIAGUA, J., RIVELLES, R., & SAPENA, J. (2018). Corporate governance and financial performance: the role of ownership and board structure. *Journal of Business Research*, Vol. 89, 229-234.
- PIESSE, J., FILATOCHEV, I., & LIEN, Y. (2007). Corporate governance in family-controlled firms in Taiwan. *International Review of Economics*, Vol. 54 No. 1, 176-193.

- POUND, J. (1988). Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, 237-265.
- PRIBEAM. (2020). *PRIBEAM DICIONÁRIO ONLINE*. Fonte: PRIBEAM DICIONÁRIO: <https://dicionario.priberam.org/>
- PUNSUVO, F. R., KAYO, E. K., & BARROS, L. A. (2007). O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa. *Revista Contabilidade e Finanças*. v. 18, n.45, 63-72.
- RONALD, S. E., & WACHOWICZ, M. J. (2001). FREE CASH FLOW (FCF), ECONOMIC VALUE ADDED (EVA™), AND NET PRESENT VALUE (NPV):. A RECONCILIATION OF VARIATIONS OF DISCOUNTED-CASH-FLOW (DCF) VALUATION. *The Engineering Economist*, 46:1, pp. 33-52.
- SAITO, R., & SILVEIRA, A. D. (2008). Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas, São Paulo*, v. 48, n. 2, 79-86.
- Scholes, M. (23 de 09 de 1999). When the sea dries up. *The Economist* 352, p. 93.
- SHIEFER, A., & VISHNY, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political*, 461-488.
- SHLEIFER, A., & VISHNY, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, Vol. 52, 737-783.
- SILVA, M. F., & OLIVEIRA, R. S. (2009). Investidores Institucionais e o Foco no Curto Prazo: um Estudo nas Empresas Negociadas na Bovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, vol. 20, núm. 4, 15-30.
- SINGH, K., & SIAH, H. A. (1998). The strategies and success of government-linked corporations in Singapore. *Research paper series No. 98-06*.
- TAN, A. W., & KEEPER, T. B. (October de 2008). Institutional Investors and Corporate Governance: A New Zealand Perspective. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.1864274.
- VALADARES, S., & LEAL, R. (2000). Ownership and control structure of Brazilian companies. *Unpublished working paper*, v. 3, n. 1, 29-56.
- VELURY, U., & JENKINS, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, v. 59, pp. 1043–1051.
- VILLALONGA, B., & AMIT, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, Vol. 80 No. 2, 385-417.
- VINING, A. R., & BOARDMAN, A. E. (1992). Ownership versus Competition: Efficiency in Public Enterprise. *Public Choice*, Vol 73, 205-39.

YOUNG, C., TSAI, L., & HSIEH, P. (2008). Voluntary appointment of independent directors in Taiwan: motives and consequences. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 35 Nos 9/10, 1103-1137.

ZEILEIS, A. (2006). Object-Oriented Computation of Sandwich Estimators. *Journal of Statistical Software* 16 (9), pp. 1-16.

ANEXOS

ANEXO 1 – Empresas listadas

SHARE	Name	Setor Econômico
AALR3	Centro de Imagem Diagnósticos SA	<i>Healthcare</i>
ABEV3	Ambev SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
ALSO3	Aliansce Sonae Shopping Centers SA	<i>Financials</i>
AMAR3	Marisa Lojas SA	<i>Consumer Cyclicals</i>
ANIM3	Anima Holding SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
ARZZ3	Arezzo Industria e Comercio SA	<i>Consumer Cyclicals</i>
B3SA3	B3 SA Brasil Bolsa Balcao	<i>Financials</i>
BBRK3	Brasil Brokers Participacoes SA	<i>Financials</i>
BEEF3	Minerva SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
BKBR3	BK Brasil Operacao e Assessoria a Restaurantes SA	<i>Consumer Cyclicals</i>
BRDT3	Petrobras Distribuidora SA	<i>Energy</i>
BRFS3	BRF SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
BRML3	BR Malls Participacoes SA	<i>Financials</i>
BRPR3	BR Properties SA	<i>Financials</i>
BTOW3	B2W Companhia Digital	<i>Consumer Cyclicals</i>
CAML3	Camil Alimentos SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
CARD3	CSU CardSystem SA	<i>Financials</i>
CCRO3	CCR SA	<i>Industrials</i>
CIEL3	Cielo SA	<i>Industrials</i>
CMIG3	Companhia Energetica de Minas Gerais CEMIG	<i>Utilities</i>
COGN3	Cogna Educacao SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
CPFE3	CPFL Energia SA	<i>Utilities</i>
CPLE3	Companhia Paranaense de Energia	<i>Utilities</i>
CRFB3	Atacadao SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
CSAN3	Cosan SA	<i>Energy</i>
CSMG3	Companhia de Saneamento de Minas Gerais Copasa MG	<i>Utilities</i>
CSNA3	Companhia Siderurgica Nacional	<i>Basic Materials</i>
CVCB3	CVC Brasil Operadora e Agencia de Viagens SA	<i>Consumer Cyclicals</i>
CYRE3	Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participacoes	<i>Financials</i>
DIRR3	Direcional Engenharia SA	<i>Financials</i>
DMMO3	Dommo Energia SA	<i>Energy</i>
DTEX3	Duratex SA	<i>Consumer Cyclicals</i>
ECOR3	Ecorodovias Infraestrutura e Logistica SA	<i>Industrials</i>
EGIE3	Engie Brasil Energia SA	<i>Utilities</i>
ELET3	Centrais Eletricas Brasileiras SA	<i>Utilities</i>
EMBR3	Embraer SA	<i>Industrials</i>
ENAT3	Enauta Participacoes SA	<i>Energy</i>
ENBR3	EDP Energias do Brasil SA	<i>Utilities</i>
ENEV3	Eneva SA	<i>Utilities</i>
EQTL3	Equatorial Energia SA	<i>Utilities</i>
EVEN3	Even Construtora e Incorporadora SA	<i>Financials</i>
EZTC3	EZTEC Empreendimentos e Participacoes SA	<i>Financials</i>
FLRY3	Fleury SA	<i>Healthcare</i>

ANEXO 1 – Empresas listadas

SHARE	Name	Setor Econômico
GFSA3	Gafisa SA	<i>Consumer Cyclical</i>
GNDI3	Notre Dame Intermedica Participacoes SA	<i>Healthcare</i>
GRND3	Grendene SA	<i>Consumer Cyclical</i>
GUAR3	Guararapes Confecoos SA	<i>Consumer Cyclical</i>
HAPV3	Hapvida Participacoes e Investimentos SA	<i>Healthcare</i>
HBOR3	Helbor Empreendimentos SA	<i>Financials</i>
HGTX3	Cia Hering	<i>Consumer Cyclical</i>
HYPE3	Hypera SA	<i>Healthcare</i>
IGTA3	Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	<i>Financials</i>
IRBR3	IRB Brasil Resseguros SA	<i>Financials</i>
JBSS3	JBS SA	<i>Consumer Non-Cyclical</i>
JHSF3	JHSF Participacoes SA	<i>Financials</i>
LAME3	Lojas Americanas SA	<i>Consumer Cyclical</i>
LCAM3	Companhia de Locacao das Americas	<i>Industrials</i>
LEVE3	Mahle Metal Leve SA	<i>Consumer Cyclical</i>
LIGT3	Light SA	<i>Utilities</i>
LINX3	Linx SA	<i>Technology</i>
LPSB3	LPS Brasil Consultoria de Imoveis SA	<i>Financials</i>
LREN3	Lojas Renner SA	<i>Consumer Cyclical</i>
MDIA3	M Dias Branco SA Industria e Comercio de Alimentos	<i>Consumer Non-Cyclical</i>
MEAL3	International Meal Company Alimentacao SA	<i>Consumer Cyclical</i>
MGLU3	Magazine Luiza SA	<i>Consumer Cyclical</i>
MILS3	Mills Estruturas e Servicos de Engenharia SA	<i>Industrials</i>
MOVI3	Movida Participacoes SA	<i>Industrials</i>
MRFG3	Marfrig Global Foods SA	<i>Consumer Non-Cyclical</i>
MRVE3	MRV Engenharia e Participacoes SA	<i>Financials</i>
MULT3	Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA	<i>Financials</i>
MYPK3	Iochpe Maxion SA	<i>Consumer Cyclical</i>
NEOE3	Neoenergia SA	<i>Utilities</i>
NTCO3	Natura & Co Holding SA	<i>Consumer Non-Cyclical</i>
ODPV3	Odontoprev SA	<i>Healthcare</i>
OIBR3	Oi SA em Recuperacao Judicial	<i>Telecommunications Services</i>
OMGE3	Omega Geracao SA	<i>Utilities</i>
PARD3	Instituto Hermes Pardini SA	<i>Healthcare</i>
PCAR3	Companhia Brasileira de Distribuicao	<i>Consumer Non-Cyclical</i>
PDGR3	PDG Realty SA Empreendimentos e Participacoes	<i>Financials</i>
PETR3	Petroleo Brasileiro SA Petrobras	<i>Energy</i>
PMAM3	Paranapanema SA	<i>Basic Materials</i>
POSI3	Positivo Tecnologia SA	<i>Technology</i>
PRIO3	Petro Rio SA	<i>Energy</i>
PSSA3	Porto Seguro SA	<i>Financials</i>
PTBL3	PBG SA	<i>Consumer Cyclical</i>
QUAL3	Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros SA	<i>Financials</i>

ANEXO 1 – Empresas listadas

SHARE	Name	Setor Econômico
RADL3	Raia Drogasil SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
RAIL3	Rumo SA	<i>Industrials</i>
RENT3	Localiza Rent a Car SA	<i>Industrials</i>
RLOG3	Cosan Logistica SA	<i>Industrials</i>
RSID3	Rossi Residencial SA	<i>Financials</i>
SBSP3	SABESP	<i>Utilities</i>
SEER3	Ser Educacional SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
SLCE3	SLC Agricola SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
SMLS3	Smiles Fidelidade SA	<i>Industrials</i>
SMT03	Sao Martinho SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>
STBP3	Santos Brasil Participacoes SA	<i>Industrials</i>
SUZB3	Suzano SA	<i>Basic Materials</i>
TCSA3	Tecnisa SA	<i>Financials</i>
TEND3	Construtora Tenda SA	<i>Financials</i>
TGMA3	Tegma Gestao Logistica SA	<i>Industrials</i>
TIET3	AES Tiete Energia SA	<i>Utilities</i>
TIMP3	TIM Participacoes SA	<i>Telecommunications Services</i>
TOTS3	Totvs SA	<i>Technology</i>
TUPY3	Tupy SA	<i>Consumer Cyclical</i>
UGPA3	Ultrapar Participacoes SA	<i>Energy</i>
USIM3	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA USIMINAS	<i>Basic Materials</i>
VALE3	Vale SA	<i>Basic Materials</i>
VLID3	Valid Solucoes SA	<i>Industrials</i>
VULC3	Vulcabras Azaleia SA	<i>Consumer Cyclical</i>
VVAR3	Via Varejo SA	<i>Consumer Cyclical</i>
WEGE3	WEG SA	<i>Industrials</i>
WIZS3	Wiz Solucoes e Corretagem de Seguros SA	<i>Financials</i>
YDUQ3	YDUQS Participacoes SA	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>

Fonte: Thomson Reuters, online em 10/01/2020

ANEXO 2 – Base para o modelo

Descrição				Ano					
FY0				2019					
FY-1				2018					
FY-2				2017					
FY-3				2016					
FY-4				2015					
FY-5				2014					

SHARE	Year	Setor Econômico	Historic Enterprise Value (MM BRL)	EBITDA (MM BRL)	Free Cash Flow (MM BRL)	Cash Flow Margin, (%)	ROA (%)	ROE (%)	ROIC (%)
AALR3	FY0	Healthcare	2885	247	93	15,65%	2,85%	5,18%	2,68%
AALR3	FY-1	Healthcare	2094	216	48	12,46%	3,12%	5,66%	2,82%
AALR3	FY-2	Healthcare	2253	156	-55	8,69%	-0,36%	-0,66%	0,81%
AALR3	FY-3	Healthcare	1988	181	-22	8,74%	1,87%	3,66%	1,88%
AALR3	FY-4	Healthcare	0	144	-79	3,47%	0,46%	0,95%	-0,88%
AALR3	FY-5	Healthcare	0	66	-132	8,20%	-0,55%	-1,10%	-0,50%
ABEV3	FY0	Consumer Non-Cyclicals	286104	21272	3925	32,06%	13,11%	22,03%	16,84%
ABEV3	FY-1	Consumer Non-Cyclicals	229369	21895	3411	31,45%	14,23%	25,68%	17,87%
ABEV3	FY-2	Consumer Non-Cyclicals	311594	20698	-199	24,69%	14,87%	28,28%	14,04%
ABEV3	FY-3	Consumer Non-Cyclicals	235377	18306	2148	36,43%	15,40%	28,77%	23,52%
ABEV3	FY-4	Consumer Non-Cyclicals	239674	22159	-907	33,91%	20,35%	36,47%	24,09%
ABEV3	FY-5	Consumer Non-Cyclicals	212118	18286	-1888	38,51%	20,35%	33,72%	24,87%
ALSO3	FY0	Financials	15374	367	-14	11,55%	1,27%	2,27%	0,83%
ALSO3	FY-1	Financials	3564	269	328	97,51%	9,36%	18,94%	8,97%
ALSO3	FY-2	Financials	3425	248	218	71,73%	6,19%	12,61%	6,50%
ALSO3	FY-3	Financials	2784	232	214	73,16%	6,54%	13,21%	6,56%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
ALSO3	FY-4	<i>Financials</i>	2654	229	170	62,42%	5,56%	11,25%	5,44%
ALSO3	FY-5	<i>Financials</i>	2549	223	240	86,99%	7,92%	16,03%	7,52%
AMAR3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	4944	217	-54	0,21%	-2,23%	-6,68%	-5,27%
AMAR3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	2034	460	119	6,02%	18,46%	57,23%	1,70%
AMAR3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	2025	252	38	3,24%	-0,31%	-0,87%	-3,48%
AMAR3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	1618	150	-30	2,72%	-5,29%	-13,60%	-4,49%
AMAR3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	1514	237	38	5,15%	-2,62%	-6,68%	-1,77%
AMAR3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	3292	387	27	7,23%	2,03%	4,99%	2,60%
ANIM3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	3425	249	-3	9,61%	-0,33%	-0,93%	-0,59%
ANIM3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	1531	96	-78	5,13%	0,29%	0,58%	0,19%
ANIM3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	2391	138	58	13,05%	3,55%	7,25%	7,62%
ANIM3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	1334	117	-4	6,56%	1,51%	3,02%	2,03%
ANIM3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	1271	98	-4	11,03%	5,52%	9,44%	7,52%
ANIM3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	2737	143	129	25,99%	15,25%	25,58%	20,84%
ARZZ3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	5933	304	33	14,44%	16,67%	28,12%	18,66%
ARZZ3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	4700	237	19	12,02%	16,23%	24,70%	19,25%
ARZZ3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	4480	208	-1	13,75%	18,69%	27,41%	22,09%
ARZZ3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	1860	180	43	11,46%	17,83%	24,39%	16,97%
ARZZ3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	1515	167	40	12,84%	19,94%	27,56%	18,68%
ARZZ3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	1912	163	15	11,97%	21,53%	29,61%	19,15%
B3SA3	FY0	<i>Financials</i>	80805	4259	1540	63,34%	8,59%	13,24%	8,50%
B3SA3	FY-1	<i>Financials</i>	49941	3353	1368	62,92%	6,21%	9,48%	6,52%
B3SA3	FY-2	<i>Financials</i>	42964	2351	1140	54,99%	4,59%	7,28%	4,35%
B3SA3	FY-3	<i>Financials</i>	20902	1205	927	67,08%	4,34%	6,66%	5,60%
B3SA3	FY-4	<i>Financials</i>	11267	-171	822	104,79%	10,89%	15,04%	9,27%
B3SA3	FY-5	<i>Financials</i>	13830	1356	318	54,83%	6,46%	8,61%	4,26%
BBRK3	FY0	<i>Financials</i>	188	-3	-67	-42,75%	-17,75%	-28,08%	-23,15%
BBRK3	FY-1	<i>Financials</i>	172	-22	-64	-54,11%	-18,33%	-27,84%	-22,77%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
BBRK3	FY-2	<i>Financials</i>	190	-50	-100	-108,09%	-26,15%	-38,62%	-30,88%
BBRK3	FY-3	<i>Financials</i>	257	-96	-123	-104,81%	-26,89%	-34,72%	-31,18%
BBRK3	FY-4	<i>Financials</i>	203	-53	-74	-41,19%	-14,15%	-17,05%	-17,97%
BBRK3	FY-5	<i>Financials</i>	445	79	-75	30,37%	0,43%	0,55%	-2,72%
BEEF3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	11196	1746	38	1,64%	-1,02%	0,00%	0,22%
BEEF3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	7933	915	-1224	-6,43%	-14,63%	0,00%	-17,10%
BEEF3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	8149	1137	-399	-1,10%	-1,93%	-67,97%	-4,00%
BEEF3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	6216	989	59	2,85%	2,91%	367,00%	3,44%
BEEF3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	6744	1020	-1027	-7,61%	-9,59%	-1558,24%	-15,18%
BEEF3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	4681	653	-628	-5,14%	-6,86%	-90,95%	-9,38%
BKBR3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	4629	467	-111	12,65%	1,78%	3,07%	2,03%
BKBR3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	4257	282	-78	11,12%	5,57%	8,26%	6,62%
BKBR3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	3159	210	-74	6,92%	0,47%	0,84%	0,30%
BKBR3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	0	127	-165	0,71%	-6,53%	-17,52%	-13,05%
BKBR3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	0	77	-204	4,09%	-2,38%	-5,65%	-4,76%
BKBR3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	0	51	-149	2,84%	0,00%	0,00%	0,00%
BRDT3	FY0	<i>Energy</i>	39445	1999	-905	2,88%	12,90%	35,80%	11,62%
BRDT3	FY-1	<i>Energy</i>	30890	1831	2146	3,69%	19,59%	51,96%	15,91%
BRDT3	FY-2	<i>Energy</i>	21935	2748	622	1,90%	5,67%	19,28%	5,10%
BRDT3	FY-3	<i>Energy</i>	0	1536	-263	0,16%	-2,03%	-7,35%	-1,23%
BRDT3	FY-4	<i>Energy</i>	0	-39	-1413	-0,71%	-6,57%	-17,55%	-5,62%
BRDT3	FY-5	<i>Energy</i>	0	1896	567	1,55%	6,22%	12,87%	7,39%
BRFS3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	43168	5644	2195	10,51%	2,59%	14,63%	4,38%
BRFS3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	36282	1924	-1763	-1,06%	-5,59%	-26,95%	-7,40%
BRFS3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	44405	2845	-595	2,45%	-3,05%	-11,68%	-3,68%
BRFS3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	50915	3456	-2647	3,66%	-0,76%	-2,50%	-1,26%
BRFS3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	53053	5862	1301	13,30%	6,69%	17,58%	10,74%
BRFS3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	58269	4582	1051	11,60%	7,27%	16,45%	8,48%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
BRML3	FY0	<i>Financials</i>	17722	999	807	111,64%	9,56%	16,35%	8,04%
BRML3	FY-1	<i>Financials</i>	12601	870	1121	93,71%	7,93%	13,89%	6,57%
BRML3	FY-2	<i>Financials</i>	12245	818	-900	-67,92%	-6,55%	-12,61%	-5,00%
BRML3	FY-3	<i>Financials</i>	11563	939	235	18,25%	-0,34%	-0,73%	1,17%
BRML3	FY-4	<i>Financials</i>	10382	1084	-135	5,60%	2,19%	4,86%	0,36%
BRML3	FY-5	<i>Financials</i>	11974	1056	393	45,94%	5,84%	12,64%	3,42%
BRPR3	FY0	<i>Financials</i>	7531	179	308	82,24%	4,86%	7,65%	3,26%
BRPR3	FY-1	<i>Financials</i>	5284	320	-54	3,36%	1,68%	2,92%	0,15%
BRPR3	FY-2	<i>Financials</i>	5964	309	270	64,48%	2,87%	5,14%	3,14%
BRPR3	FY-3	<i>Financials</i>	4564	278	26	6,66%	-0,01%	-0,01%	0,36%
BRPR3	FY-4	<i>Financials</i>	4882	483	-1433	-107,60%	-8,59%	-17,06%	-7,80%
BRPR3	FY-5	<i>Financials</i>	5965	797	-1471	38,97%	2,46%	4,93%	2,54%
BTOW3	FY0	<i>Consumer Cyclical</i>	33130	670	173	3,02%	-3,18%	-9,98%	-3,02%
BTOW3	FY-1	<i>Consumer Cyclical</i>	21023	412	11	0,57%	-4,59%	-15,83%	-4,24%
BTOW3	FY-2	<i>Consumer Cyclical</i>	11086	356	-80	-1,21%	-5,43%	-17,77%	-5,13%
BTOW3	FY-3	<i>Consumer Cyclical</i>	5793	653	-224	-2,26%	-7,18%	-25,01%	-7,05%
BTOW3	FY-4	<i>Consumer Cyclical</i>	5518	450	-323	-1,98%	-4,63%	-14,04%	-7,48%
BTOW3	FY-5	<i>Consumer Cyclical</i>	6131	516	-187	-0,17%	-3,98%	-14,52%	-3,80%
CAML3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	4229	480	177	7,10%	5,11%	10,69%	6,95%
CAML3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	3843	566	203	9,77%	8,91%	18,35%	11,24%
CAML3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	3701	502	71	7,31%	8,54%	20,44%	9,05%
CAML3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	0	549	58	5,82%	7,99%	21,70%	8,19%
CAML3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	0	435	82	4,65%	5,17%	14,10%	4,63%
CAML3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	0	402	76	4,93%	5,00%	14,72%	4,79%
CARD3	FY0	<i>Financials</i>	588	105	29	19,79%	7,67%	13,69%	8,20%
CARD3	FY-1	<i>Financials</i>	297	83	2	15,80%	11,21%	19,15%	11,18%
CARD3	FY-2	<i>Financials</i>	378	103	29	15,79%	16,22%	29,35%	16,87%
CARD3	FY-3	<i>Financials</i>	224	93	4	14,56%	12,88%	25,80%	13,33%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
CARD3	FY-4	<i>Financials</i>	149	78	11	10,37%	6,89%	15,25%	7,00%
CARD3	FY-5	<i>Financials</i>	163	53	13	9,48%	4,14%	9,28%	4,16%
CCRO3	FY0	<i>Industrials</i>	51955	5400	440	31,81%	7,20%	28,19%	5,49%
CCRO3	FY-1	<i>Industrials</i>	35215	3714	-1394	21,66%	4,46%	16,72%	2,55%
CCRO3	FY-2	<i>Industrials</i>	41128	4943	-310	27,82%	9,83%	44,95%	8,59%
CCRO3	FY-3	<i>Industrials</i>	38040	5035	-1331	25,98%	10,67%	64,19%	10,49%
CCRO3	FY-4	<i>Industrials</i>	30306	3380	-1753	19,03%	6,25%	33,55%	5,92%
CCRO3	FY-5	<i>Industrials</i>	30544	3355	-1119	27,57%	12,59%	56,99%	11,66%
CIEL3	FY0	<i>Industrials</i>	32325	3036	23	25,18%	2,92%	26,83%	8,92%
CIEL3	FY-1	<i>Industrials</i>	33627	4674	-541	36,93%	5,50%	44,22%	15,86%
CIEL3	FY-2	<i>Industrials</i>	61281	5282	2520	44,93%	10,24%	58,11%	20,74%
CIEL3	FY-3	<i>Industrials</i>	63608	5569	3231	41,86%	19,90%	76,39%	22,43%
CIEL3	FY-4	<i>Industrials</i>	66798	5295	-5398	40,94%	22,34%	100,37%	27,38%
CIEL3	FY-5	<i>Industrials</i>	55146	3856	975	47,33%	30,06%	126,04%	42,12%
CMIG3	FY0	<i>Utilities</i>	33888	4091	1239	15,23%	8,14%	29,34%	7,53%
CMIG3	FY-1	<i>Utilities</i>	33636	3637	1612	10,00%	3,87%	13,68%	4,01%
CMIG3	FY-2	<i>Utilities</i>	20067	3744	195	8,53%	3,91%	12,08%	3,12%
CMIG3	FY-3	<i>Utilities</i>	21131	2941	-646	6,23%	0,89%	2,84%	1,15%
CMIG3	FY-4	<i>Utilities</i>	17691	4415	1425	15,11%	8,86%	27,71%	9,38%
CMIG3	FY-5	<i>Utilities</i>	23828	5890	-900	20,15%	13,82%	37,45%	12,87%
COGN3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	29973	2702	178	14,97%	0,56%	1,16%	0,82%
COGN3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	20955	1756	180	29,15%	5,50%	8,87%	6,23%
COGN3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	27388	2105	859	38,66%	10,72%	13,22%	11,33%
COGN3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	19318	2551	1092	40,09%	11,23%	14,62%	11,72%
COGN3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	14287	2039	1047	33,55%	9,12%	12,25%	9,31%
COGN3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	22881	1291	254	33,13%	10,38%	14,44%	11,03%
CPFE3	FY0	<i>Utilities</i>	54020	6512	3694	14,82%	9,24%	34,28%	8,42%
CPFE3	FY-1	<i>Utilities</i>	46742	5835	3153	13,39%	7,04%	30,59%	7,32%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
CPFE3	FY-2	<i>Utilities</i>	37026	4987	-130	10,38%	4,43%	21,81%	4,25%
CPFE3	FY-3	<i>Utilities</i>	41365	4130	-297	11,37%	3,34%	17,65%	2,96%
CPFE3	FY-4	<i>Utilities</i>	30375	4245	724	10,47%	3,84%	19,90%	3,25%
CPFE3	FY-5	<i>Utilities</i>	31848	3793	-32	11,76%	4,56%	21,63%	3,57%
CPLE3	FY0	<i>Utilities</i>	27615	4757	2239	19,50%	7,28%	16,24%	6,70%
CPLE3	FY-1	<i>Utilities</i>	17362	3424	408	14,77%	5,66%	12,52%	5,19%
CPLE3	FY-2	<i>Utilities</i>	14930	3338	-655	13,28%	4,39%	9,30%	4,37%
CPLE3	FY-3	<i>Utilities</i>	14141	3122	-1084	11,43%	4,42%	9,04%	3,28%
CPLE3	FY-4	<i>Utilities</i>	10541	2664	-72	13,09%	6,59%	13,04%	5,62%
CPLE3	FY-5	<i>Utilities</i>	12135	2211	-839	14,22%	7,62%	14,30%	6,56%
CRFB3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	52343	4893	-80	3,98%	5,59%	17,18%	6,24%
CRFB3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	38052	4330	80	4,85%	7,81%	21,89%	10,49%
CRFB3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	31837	4063	318	4,76%	7,86%	24,88%	11,17%
CRFB3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	3397	58	4,13%	6,89%	27,10%	9,95%
CRFB3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	3003	125	3,66%	6,63%	26,54%	8,49%
CRFB3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	2378	-188	3,19%	0,00%	0,00%	0,00%
CSAN3	FY0	<i>Energy</i>	33107	3143	1278	22,44%	10,38%	31,26%	9,89%
CSAN3	FY-1	<i>Energy</i>	19480	1746	832	24,38%	8,54%	25,28%	8,31%
CSAN3	FY-2	<i>Energy</i>	22381	2662	459	27,47%	7,05%	21,38%	6,72%
CSAN3	FY-3	<i>Energy</i>	20712	1980	-351	27,06%	5,16%	16,84%	6,26%
CSAN3	FY-4	<i>Energy</i>	18879	1543	87	16,10%	2,42%	7,95%	3,53%
CSAN3	FY-5	<i>Energy</i>	18963	1724	-584	14,78%	1,92%	5,78%	2,55%
CSMG3	FY0	<i>Utilities</i>	11190	1755	721	26,32%	9,00%	15,76%	7,45%
CSMG3	FY-1	<i>Utilities</i>	10413	1554	9	24,21%	6,66%	11,74%	5,97%
CSMG3	FY-2	<i>Utilities</i>	7466	1708	333	25,99%	6,97%	12,45%	5,79%
CSMG3	FY-3	<i>Utilities</i>	6593	1570	565	25,56%	5,49%	10,37%	4,42%
CSMG3	FY-4	<i>Utilities</i>	4499	987	-44	14,03%	-0,27%	-0,50%	-0,12%
CSMG3	FY-5	<i>Utilities</i>	5513	1046	-183	19,52%	4,43%	7,96%	3,62%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
CSNA3	FY0	<i>Basic Materials</i>	45355	5776	-367	14,82%	2,87%	14,95%	6,18%
CSNA3	FY-1	<i>Basic Materials</i>	38365	7333	4652	28,18%	11,78%	69,31%	15,33%
CSNA3	FY-2	<i>Basic Materials</i>	37226	4472	504	8,45%	1,16%	7,87%	0,31%
CSNA3	FY-3	<i>Basic Materials</i>	39726	3310	-1153	2,79%	-1,26%	-9,49%	-2,15%
CSNA3	FY-4	<i>Basic Materials</i>	31837	5652	-2209	-0,27%	3,47%	28,91%	-2,88%
CSNA3	FY-5	<i>Basic Materials</i>	27786	3989	-1105	7,25%	-0,53%	-3,82%	-0,25%
CVCB3	FY0	<i>Consumer Cyclical</i>	9874	670	189	22,42%	6,84%	39,79%	12,24%
CVCB3	FY-1	<i>Consumer Cyclical</i>	7323	561	169	26,21%	8,41%	48,00%	17,42%
CVCB3	FY-2	<i>Consumer Cyclical</i>	3382	500	67	24,46%	9,70%	50,10%	22,44%
CVCB3	FY-3	<i>Consumer Cyclical</i>	1921	416	65	23,44%	10,40%	52,05%	25,68%
CVCB3	FY-4	<i>Consumer Cyclical</i>	1748	351	100	24,17%	10,32%	58,11%	32,11%
CVCB3	FY-5	<i>Consumer Cyclical</i>	1682	298	56	21,20%	9,22%	66,29%	25,09%
CYRE3	FY0	<i>Financials</i>	12442	534	-314	15,49%	6,26%	12,02%	6,87%
CYRE3	FY-1	<i>Financials</i>	6844	7	-425	2,48%	0,74%	1,35%	0,08%
CYRE3	FY-2	<i>Financials</i>	6090	-17	-10	2,12%	0,49%	0,92%	-0,13%
CYRE3	FY-3	<i>Financials</i>	5972	319	169	10,71%	2,59%	5,35%	2,76%
CYRE3	FY-4	<i>Financials</i>	4726	684	475	15,41%	5,28%	11,96%	6,76%
CYRE3	FY-5	<i>Financials</i>	6691	930	631	15,74%	7,02%	17,56%	9,03%
DIRR3	FY0	<i>Financials</i>	2475	228	6	10,75%	3,31%	12,11%	3,10%
DIRR3	FY-1	<i>Financials</i>	1267	108	-164	-4,45%	-1,17%	-3,75%	-2,09%
DIRR3	FY-2	<i>Financials</i>	1255	-105	-124	-15,05%	-2,93%	-7,92%	-4,25%
DIRR3	FY-3	<i>Financials</i>	1053	32	-24	1,78%	0,51%	1,25%	-0,04%
DIRR3	FY-4	<i>Financials</i>	880	207	112	12,65%	4,58%	11,01%	5,15%
DIRR3	FY-5	<i>Financials</i>	1309	696	130	13,73%	6,92%	16,55%	8,38%
DMMO3	FY0	<i>Energy</i>	1451	139	-145	-13,22%	-12,79%	0,00%	-20,45%
DMMO3	FY-1	<i>Energy</i>	2410	583	-892	-119,03%	-52,84%	-6533,15%	-93,01%
DMMO3	FY-2	<i>Energy</i>	2661	463	-2051	-459,57%	-116,96%	0,00%	-507,81%
DMMO3	FY-3	<i>Energy</i>	1640	-309	-686	-314,58%	0,00%	0,00%	0,00%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
DMMO3	FY-4	<i>Energy</i>	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
DMMO3	FY-5	<i>Energy</i>	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
DTEX3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	13811	1077	-199	16,01%	4,74%	10,02%	5,08%
DTEX3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	9660	1100	283	15,88%	6,15%	12,46%	5,64%
DTEX3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	7880	732	150	13,09%	2,29%	4,64%	2,30%
DTEX3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	6266	655	-129	9,15%	0,19%	0,39%	0,33%
DTEX3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	5523	756	-72	13,40%	1,19%	2,34%	2,59%
DTEX3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	6310	965	48	17,99%	5,24%	9,99%	5,60%
ECOR3	FY0	<i>Industrials</i>	15731	1369	-630	9,66%	0,89%	17,45%	-2,38%
ECOR3	FY-1	<i>Industrials</i>	10031	1619	-308	26,31%	8,11%	111,41%	5,73%
ECOR3	FY-2	<i>Industrials</i>	10776	1638	7	27,33%	10,49%	130,55%	7,75%
ECOR3	FY-3	<i>Industrials</i>	8433	1423	-559	2,81%	3,04%	21,14%	-4,75%
ECOR3	FY-4	<i>Industrials</i>	6963	1297	-353	17,38%	3,99%	17,56%	2,30%
ECOR3	FY-5	<i>Industrials</i>	8469	1173	-947	26,67%	10,86%	37,71%	8,88%
EGIE3	FY0	<i>Utilities</i>	51895	5079	-252	32,38%	11,46%	46,40%	10,57%
EGIE3	FY-1	<i>Utilities</i>	32920	4332	-2320	33,83%	13,71%	45,15%	13,84%
EGIE3	FY-2	<i>Utilities</i>	24489	3470	-1141	37,85%	15,44%	39,03%	15,13%
EGIE3	FY-3	<i>Utilities</i>	20249	3100	-161	33,82%	13,91%	31,19%	12,42%
EGIE3	FY-4	<i>Utilities</i>	19120	3115	645	32,27%	14,07%	33,09%	12,53%
EGIE3	FY-5	<i>Utilities</i>	19304	2895	541	30,52%	14,91%	35,54%	12,50%
ELET3	FY0	<i>Utilities</i>	84489	9270	6074	33,46%	3,55%	10,07%	5,05%
ELET3	FY-1	<i>Utilities</i>	78429	11387	13991	59,43%	9,00%	32,55%	9,52%
ELET3	FY-2	<i>Utilities</i>	61456	6956	2760	14,89%	2,61%	10,36%	1,77%
ELET3	FY-3	<i>Utilities</i>	69479	18594	3615	8,94%	7,51%	27,87%	2,69%
ELET3	FY-4	<i>Utilities</i>	51246	-5504	-17658	-40,23%	-9,68%	-28,88%	-12,11%
ELET3	FY-5	<i>Utilities</i>	43005	1038	-4919	-3,93%	-0,89%	-2,14%	-2,49%
EMBR3	FY0	<i>Industrials</i>	10337	408	-2241	0,17%	-0,93%	-2,76%	-3,52%
EMBR3	FY-1	<i>Industrials</i>	18727	3	-1746	0,23%	-2,55%	-7,51%	-3,17%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
EMBR3	FY-2	<i>Industrials</i>	16809	2605	-440	10,64%	2,55%	7,61%	3,15%
EMBR3	FY-3	<i>Industrials</i>	14201	2250	-1336	8,71%	1,33%	4,09%	1,96%
EMBR3	FY-4	<i>Industrials</i>	24908	2177	-1421	6,67%	3,01%	8,95%	1,05%
EMBR3	FY-5	<i>Industrials</i>	17810	1981	-384	10,07%	4,67%	13,14%	4,43%
ENAT3	FY0	<i>Energy</i>	3026	665	-65	60,35%	5,69%	7,92%	5,60%
ENAT3	FY-1	<i>Energy</i>	241	723	104	76,72%	13,60%	16,99%	11,59%
ENAT3	FY-2	<i>Energy</i>	319	987	266	84,30%	11,59%	14,76%	10,31%
ENAT3	FY-3	<i>Energy</i>	59	188	59	46,31%	4,80%	6,14%	4,65%
ENAT3	FY-4	<i>Energy</i>	208	274	42	43,42%	2,27%	2,87%	2,93%
ENAT3	FY-5	<i>Energy</i>	284	289	64	63,45%	6,70%	8,39%	6,54%
ENBR3	FY0	<i>Utilities</i>	19539	3161	-567	14,26%	7,67%	21,71%	7,86%
ENBR3	FY-1	<i>Utilities</i>	14089	2820	724	16,84%	8,28%	21,91%	8,85%
ENBR3	FY-2	<i>Utilities</i>	12910	2327	100	10,37%	5,24%	13,56%	4,79%
ENBR3	FY-3	<i>Utilities</i>	12092	2085	217	14,80%	5,25%	14,84%	6,24%
ENBR3	FY-4	<i>Utilities</i>	10651	2074	1142	18,17%	11,16%	32,94%	13,55%
ENBR3	FY-5	<i>Utilities</i>	7202	1496	417	13,26%	8,69%	25,08%	10,61%
ENEV3	FY0	<i>Utilities</i>	17680	1491	237	34,00%	4,25%	8,43%	5,02%
ENEV3	FY-1	<i>Utilities</i>	8891	1409	871	42,39%	5,29%	10,50%	8,42%
ENEV3	FY-2	<i>Utilities</i>	7719	1157	204	18,83%	1,74%	3,74%	1,02%
ENEV3	FY-3	<i>Utilities</i>	7109	960	89	11,36%	0,13%	0,29%	-1,43%
ENEV3	FY-4	<i>Utilities</i>	6094	599	367	39,51%	1,92%	6,26%	3,40%
ENEV3	FY-5	<i>Utilities</i>	5425	-203	-826	-45,93%	-11,88%	-55,43%	-20,07%
EQTL3	FY0	<i>Utilities</i>	35397	5168	2864	17,84%	11,68%	53,70%	11,36%
EQTL3	FY-1	<i>Utilities</i>	21983	2608	1282	14,37%	6,03%	24,96%	7,60%
EQTL3	FY-2	<i>Utilities</i>	16271	1623	1328	17,55%	7,83%	28,17%	10,76%
EQTL3	FY-3	<i>Utilities</i>	12879	1438	963	15,38%	7,83%	27,99%	9,36%
EQTL3	FY-4	<i>Utilities</i>	8518	1113	1093	17,65%	9,40%	35,50%	11,84%
EQTL3	FY-5	<i>Utilities</i>	8002	1225	1041	15,81%	6,99%	27,43%	10,82%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
EVEN3	FY0	<i>Financials</i>	4122	168	152	8,12%	3,72%	11,26%	4,36%
EVEN3	FY-1	<i>Financials</i>	2399	-63	-131	-8,62%	-2,40%	-6,92%	-4,59%
EVEN3	FY-2	<i>Financials</i>	2528	-225	-292	-19,95%	-5,37%	-13,70%	-9,20%
EVEN3	FY-3	<i>Financials</i>	2491	-41	3	2,97%	1,61%	3,85%	1,12%
EVEN3	FY-4	<i>Financials</i>	2460	111	88	7,29%	3,92%	9,18%	4,15%
EVEN3	FY-5	<i>Financials</i>	2531	229	209	13,35%	6,68%	15,73%	7,76%
EZTC3	FY0	<i>Financials</i>	10473	160	267	36,54%	8,64%	9,83%	8,75%
EZTC3	FY-1	<i>Financials</i>	3695	-13	18	26,39%	3,69%	4,36%	3,76%
EZTC3	FY-2	<i>Financials</i>	3136	294	-260	37,06%	11,61%	14,33%	12,59%
EZTC3	FY-3	<i>Financials</i>	1895	132	80	41,17%	7,30%	8,99%	7,71%
EZTC3	FY-4	<i>Financials</i>	1363	280	284	55,02%	14,11%	18,50%	16,12%
EZTC3	FY-5	<i>Financials</i>	2590	337	336	50,22%	15,87%	22,02%	19,02%
FLRY3	FY0	<i>Healthcare</i>	11010	881	117	21,78%	9,46%	24,29%	8,18%
FLRY3	FY-1	<i>Healthcare</i>	6261	693	-109	19,55%	12,13%	26,10%	10,74%
FLRY3	FY-2	<i>Healthcare</i>	8753	624	38	19,44%	13,10%	26,39%	11,69%
FLRY3	FY-3	<i>Healthcare</i>	5364	482	-194	17,85%	9,48%	18,45%	8,50%
FLRY3	FY-4	<i>Healthcare</i>	2421	369	102	12,13%	5,49%	10,69%	3,83%
FLRY3	FY-5	<i>Healthcare</i>	2618	309	-118	11,91%	4,57%	8,80%	2,98%
GFSA3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	1332	116	-5	-0,34%	-1,94%	-7,13%	-1,01%
GFSA3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	1426	-44	-420	-42,38%	-16,40%	-73,68%	-27,16%
GFSA3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	1588	-302	-822	-101,91%	-22,12%	-70,39%	-38,90%
GFSA3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	1847	-323	-622	-62,04%	-8,47%	-20,53%	-16,04%
GFSA3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	2060	170	34	4,67%	0,51%	1,15%	0,72%
GFSA3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	2012	117	-91	8,23%	0,98%	2,41%	1,28%
GNDI3	FY0	<i>Healthcare</i>	38916	1208	403	7,96%	7,61%	16,51%	5,81%
GNDI3	FY-1	<i>Healthcare</i>	14811	759	308	7,52%	10,18%	29,18%	9,38%
GNDI3	FY-2	<i>Healthcare</i>	0	599	202	6,70%	9,74%	32,72%	8,45%
GNDI3	FY-3	<i>Healthcare</i>	0	412	-42	5,31%	5,67%	17,74%	3,68%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
GNDI3	FY-4	<i>Healthcare</i>	0	299	95	5,93%	0,00%	0,00%	0,00%
GNDI3	FY-5	<i>Healthcare</i>	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
GRND3	FY0	<i>Consumer Cyclical</i>	9691	435	230	27,63%	13,42%	14,88%	13,63%
GRND3	FY-1	<i>Consumer Cyclical</i>	5549	529	258	27,91%	16,56%	18,43%	17,35%
GRND3	FY-2	<i>Consumer Cyclical</i>	6414	563	237	32,04%	20,62%	22,94%	21,21%
GRND3	FY-3	<i>Consumer Cyclical</i>	3435	492	321	33,81%	21,21%	24,13%	22,36%
GRND3	FY-4	<i>Consumer Cyclical</i>	3765	453	259	26,89%	20,36%	23,65%	21,24%
GRND3	FY-5	<i>Consumer Cyclical</i>	3150	435	176	23,77%	20,78%	23,99%	21,74%
GUAR3	FY0	<i>Consumer Cyclical</i>	14138	1349	697	14,05%	6,17%	14,03%	8,04%
GUAR3	FY-1	<i>Consumer Cyclical</i>	6524	1715	1135	21,23%	19,45%	40,20%	21,23%
GUAR3	FY-2	<i>Consumer Cyclical</i>	5471	1179	682	13,30%	10,02%	20,56%	11,71%
GUAR3	FY-3	<i>Consumer Cyclical</i>	2466	691	376	9,97%	3,79%	7,91%	7,15%
GUAR3	FY-4	<i>Consumer Cyclical</i>	2291	712	49	10,67%	5,88%	11,55%	8,19%
GUAR3	FY-5	<i>Consumer Cyclical</i>	2997	844	307	14,63%	11,27%	20,08%	12,29%
HAPV3	FY0	<i>Healthcare</i>	49021	1260	583	18,63%	13,03%	20,80%	11,68%
HAPV3	FY-1	<i>Healthcare</i>	19850	922	-200	18,16%	28,90%	51,16%	33,68%
HAPV3	FY-2	<i>Healthcare</i>	0	830	562	17,97%	41,91%	182,24%	80,16%
HAPV3	FY-3	<i>Healthcare</i>	0	501	451	15,72%	34,84%	138,99%	57,63%
HAPV3	FY-4	<i>Healthcare</i>	0	354	294	13,54%	29,82%	128,18%	48,32%
HAPV3	FY-5	<i>Healthcare</i>	0	250	206	14,67%	0,00%	0,00%	0,00%
HBOR3	FY0	<i>Financials</i>	4292	11	-92	-6,17%	-1,50%	-6,35%	-3,24%
HBOR3	FY-1	<i>Financials</i>	2607	-280	-412	-63,41%	-8,82%	-36,68%	-13,61%
HBOR3	FY-2	<i>Financials</i>	3016	-230	-367	-70,01%	-6,91%	-25,86%	-10,99%
HBOR3	FY-3	<i>Financials</i>	2875	-62	-132	-12,15%	-1,81%	-6,82%	-3,49%
HBOR3	FY-4	<i>Financials</i>	2508	132	45	11,13%	3,07%	11,51%	3,71%
HBOR3	FY-5	<i>Financials</i>	2698	338	187	20,91%	6,99%	27,53%	9,30%
HGTX3	FY0	<i>Consumer Cyclical</i>	5151	278	72	19,57%	11,88%	15,21%	15,20%
HGTX3	FY-1	<i>Consumer Cyclical</i>	4179	261	142	19,56%	14,51%	18,42%	18,49%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
HGTX3	FY-2	<i>Consumer Cyclical</i>	3695	261	6	20,80%	18,19%	22,84%	21,06%
HGTX3	FY-3	<i>Consumer Cyclical</i>	1913	208	41	17,36%	13,17%	16,58%	16,19%
HGTX3	FY-4	<i>Consumer Cyclical</i>	1857	262	89	20,67%	17,57%	22,68%	24,15%
HGTX3	FY-5	<i>Consumer Cyclical</i>	2363	396	115	21,30%	28,68%	39,49%	30,30%
HYPE3	FY0	<i>Healthcare</i>	21320	599	322	39,67%	9,79%	12,96%	12,20%
HYPE3	FY-1	<i>Healthcare</i>	17029	1297	370	32,87%	11,89%	15,37%	12,92%
HYPE3	FY-2	<i>Healthcare</i>	19509	1263	567	33,95%	11,28%	14,76%	12,31%
HYPE3	FY-3	<i>Healthcare</i>	13306	1118	189	22,28%	6,17%	10,05%	5,88%
HYPE3	FY-4	<i>Healthcare</i>	13472	1025	195	15,30%	2,49%	4,78%	2,97%
HYPE3	FY-5	<i>Healthcare</i>	11668	974	244	16,16%	3,07%	5,57%	3,15%
IGTA3	FY0	<i>Financials</i>	10660	524	14	43,72%	7,33%	13,75%	6,05%
IGTA3	FY-1	<i>Financials</i>	8702	457	-23	37,06%	6,37%	11,81%	5,34%
IGTA3	FY-2	<i>Financials</i>	8304	441	11	33,09%	5,20%	9,77%	4,70%
IGTA3	FY-3	<i>Financials</i>	6146	423	-46	26,18%	4,02%	7,66%	3,60%
IGTA3	FY-4	<i>Financials</i>	4770	378	-247	31,59%	4,87%	9,42%	4,39%
IGTA3	FY-5	<i>Financials</i>	5384	337	-305	41,75%	5,30%	10,52%	5,35%
IRBR3	FY0	<i>Financials</i>	36236	1176	297	15,53%	7,09%	31,28%	0,00%
IRBR3	FY-1	<i>Financials</i>	25060	1340	437	17,87%	8,43%	35,40%	0,00%
IRBR3	FY-2	<i>Financials</i>	9727	2571	207	13,82%	9,08%	36,79%	0,00%
IRBR3	FY-3	<i>Financials</i>	0	2539	158	14,04%	8,87%	38,18%	0,00%
IRBR3	FY-4	<i>Financials</i>	0	1352	276	19,70%	7,55%	33,29%	0,00%
IRBR3	FY-5	<i>Financials</i>	0	883	286	19,25%	7,27%	32,02%	0,00%
JBSS3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	117759	20117	8489	6,25%	6,24%	27,12%	6,98%
JBSS3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	79681	12486	1962	2,76%	-0,99%	-4,40%	0,25%
JBSS3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	72976	14176	1835	3,10%	1,09%	4,94%	0,81%
JBSS3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	78111	11085	172	2,97%	0,26%	1,18%	0,76%
JBSS3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	80553	12880	2635	5,41%	7,69%	30,97%	7,52%
JBSS3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	56559	10713	646	4,11%	5,55%	18,20%	4,56%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
JHSF3	FY0	<i>Financials</i>	5261	363	3	55,19%	8,87%	18,03%	6,91%
JHSF3	FY-1	<i>Financials</i>	1951	137	79	43,03%	4,55%	9,71%	4,78%
JHSF3	FY-2	<i>Financials</i>	2200	51	-57	-3,76%	0,88%	1,89%	-0,67%
JHSF3	FY-3	<i>Financials</i>	2111	42	-455	-97,65%	-8,01%	-18,93%	-8,78%
JHSF3	FY-4	<i>Financials</i>	2385	149	-111	24,66%	4,00%	10,14%	2,75%
JHSF3	FY-5	<i>Financials</i>	3076	138	-381	13,08%	1,97%	4,88%	1,05%
LAME3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	51086	3495	237	10,30%	2,37%	14,46%	2,98%
LAME3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	38069	2670	-240	6,57%	1,10%	6,40%	1,30%
LAME3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	33703	2485	-584	5,21%	0,15%	1,09%	0,57%
LAME3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	32152	2675	-497	3,67%	-0,56%	-6,19%	0,23%
LAME3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	28276	2476	-1060	3,38%	1,47%	16,06%	0,63%
LAME3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	25068	2070	-877	4,61%	2,79%	30,29%	4,11%
LCAM3	FY0	<i>Industrials</i>	14030	1362	546	16,58%	4,36%	13,34%	4,48%
LCAM3	FY-1	<i>Industrials</i>	7231	854	369	16,33%	4,35%	15,88%	4,68%
LCAM3	FY-2	<i>Industrials</i>	2456	376	181	18,56%	4,34%	20,62%	4,34%
LCAM3	FY-3	<i>Industrials</i>	996	264	73	16,88%	2,49%	11,44%	2,78%
LCAM3	FY-4	<i>Industrials</i>	979	223	110	16,52%	1,54%	7,09%	1,67%
LCAM3	FY-5	<i>Industrials</i>	914	204	91	17,30%	2,44%	10,13%	2,29%
LEVE3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	3927	394	-18	13,90%	13,10%	22,86%	14,60%
LEVE3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	3138	441	63	14,78%	15,65%	26,21%	16,45%
LEVE3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	2608	408	164	14,58%	12,19%	21,59%	12,58%
LEVE3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	2428	316	-64	5,94%	-0,78%	-1,49%	1,37%
LEVE3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	2884	341	-60	11,54%	10,08%	19,35%	9,01%
LEVE3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	2323	366	-93	13,06%	10,54%	19,41%	9,95%
LIGT3	FY0	<i>Utilities</i>	13840	2027	1039	14,40%	9,54%	41,35%	8,50%
LIGT3	FY-1	<i>Utilities</i>	11115	1599	-77	5,94%	1,90%	9,13%	1,50%
LIGT3	FY-2	<i>Utilities</i>	10246	1933	-8	5,69%	2,04%	8,80%	1,31%
LIGT3	FY-3	<i>Utilities</i>	9741	1417	-285	1,89%	-1,94%	-8,06%	-3,14%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
LIGT3	FY-4	<i>Utilities</i>	8458	1605	-502	4,56%	0,87%	3,41%	0,36%
LIGT3	FY-5	<i>Utilities</i>	8718	1692	-1345	11,71%	7,02%	26,32%	6,50%
LINX3	FY0	<i>Technology</i>	5684	202	35	20,11%	3,04%	4,49%	2,15%
LINX3	FY-1	<i>Technology</i>	4912	169	29	21,85%	5,74%	8,27%	5,04%
LINX3	FY-2	<i>Technology</i>	3010	145	52	27,09%	7,14%	9,36%	6,15%
LINX3	FY-3	<i>Technology</i>	2263	125	53	25,20%	7,49%	10,22%	6,05%
LINX3	FY-4	<i>Technology</i>	1872	122	36	25,75%	8,66%	12,52%	7,61%
LINX3	FY-5	<i>Technology</i>	2042	104	40	28,96%	10,12%	13,69%	9,19%
LPSB3	FY0	<i>Financials</i>	1286	51	-8	12,49%	3,42%	9,65%	-1,04%
LPSB3	FY-1	<i>Financials</i>	755	-3	-48	-27,31%	-18,71%	-71,22%	-21,25%
LPSB3	FY-2	<i>Financials</i>	648	-33	-58	-37,74%	-14,45%	-38,02%	-22,81%
LPSB3	FY-3	<i>Financials</i>	418	6	-29	-5,80%	-7,84%	-15,55%	-8,99%
LPSB3	FY-4	<i>Financials</i>	136	-27	-439	-193,01%	-65,60%	-108,12%	-74,44%
LPSB3	FY-5	<i>Financials</i>	679	44	-41	18,12%	1,82%	3,16%	-0,47%
LREN3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	46650	2787	669	19,08%	14,67%	34,92%	19,08%
LREN3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	30469	2333	738	19,42%	16,74%	38,18%	22,41%
LREN3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	25229	1705	258	14,26%	14,32%	34,27%	17,95%
LREN3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	15225	1571	219	14,51%	14,14%	35,26%	17,60%
LREN3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	11415	1492	93	13,73%	14,82%	39,78%	16,95%
LREN3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	9983	1205	51	13,11%	14,40%	42,30%	16,07%
MDIA3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	13565	829	320	12,76%	7,15%	9,81%	8,27%
MDIA3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	15212	964	483	15,19%	11,47%	15,10%	12,03%
MDIA3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	16793	971	475	17,94%	15,56%	19,63%	16,29%
MDIA3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	12423	953	504	16,91%	15,44%	20,67%	17,09%
MDIA3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	7611	693	122	15,47%	13,41%	18,34%	14,90%
MDIA3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	9920	770	239	15,32%	15,69%	21,49%	17,13%
MEAL3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	2219	223	-10	8,47%	-0,37%	-0,74%	-0,92%
MEAL3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	1048	109	8	5,56%	0,49%	0,77%	0,63%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
MEAL3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	1280	104	20	5,76%	1,31%	1,95%	0,29%
MEAL3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	660	67	-84	1,03%	-3,46%	-5,80%	-5,57%
MEAL3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	679	63	-41	0,24%	-6,26%	-12,23%	-6,54%
MEAL3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	1286	55	-48	6,66%	-1,01%	-2,16%	-0,83%
MGLU3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	70854	1745	705	7,08%	8,52%	24,69%	12,13%
MGLU3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	33384	1202	282	4,88%	9,70%	35,96%	17,86%
MGLU3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	14214	947	329	4,44%	7,05%	35,38%	13,62%
MGLU3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	2641	682	96	2,32%	1,33%	12,88%	3,42%
MGLU3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	1086	418	-131	0,67%	-2,73%	-22,12%	-2,58%
MGLU3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	2157	512	60	2,48%	2,60%	17,97%	5,54%
MILS3	FY0	<i>Industrials</i>	2633	144	108	25,72%	-4,77%	-6,14%	-4,39%
MILS3	FY-1	<i>Industrials</i>	800	76	29	10,43%	-12,44%	-17,44%	-9,96%
MILS3	FY-2	<i>Industrials</i>	882	66	-5	2,48%	-14,81%	-21,96%	-11,65%
MILS3	FY-3	<i>Industrials</i>	797	49	56	15,03%	-9,17%	-14,73%	-7,27%
MILS3	FY-4	<i>Industrials</i>	723	117	34	12,47%	-7,29%	-12,73%	-6,33%
MILS3	FY-5	<i>Industrials</i>	1763	340	153	29,28%	4,89%	8,70%	3,99%
MOVI3	FY0	<i>Industrials</i>	7745	880	325	13,20%	4,52%	14,19%	5,33%
MOVI3	FY-1	<i>Industrials</i>	3660	598	189	10,31%	4,50%	14,06%	5,38%
MOVI3	FY-2	<i>Industrials</i>	2477	463	40	5,69%	2,66%	9,00%	3,57%
MOVI3	FY-3	<i>Industrials</i>	0	177	62	6,01%	1,83%	6,51%	2,31%
MOVI3	FY-4	<i>Industrials</i>	0	268	113	12,79%	3,65%	10,19%	4,69%
MOVI3	FY-5	<i>Industrials</i>	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MRFG3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	21970	5009	1824	5,70%	4,66%	209,38%	9,22%
MRFG3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	14766	1166	-1513	-2,81%	-7,89%	-123,08%	-10,08%
MRFG3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	12844	668	-1186	-7,37%	-7,05%	-88,79%	-7,15%
MRFG3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	9294	1508	-629	-0,95%	-4,78%	-126,11%	-4,64%
MRFG3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	10450	1492	-1343	-4,82%	-10,13%	-159,06%	-9,06%
MRFG3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	11998	1289	-648	-3,20%	-5,90%	-44,97%	-5,54%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
MRVE3	FY0	<i>Financials</i>	11028	904	134	13,79%	6,20%	18,54%	6,69%
MRVE3	FY-1	<i>Financials</i>	5846	837	174	15,17%	6,23%	17,27%	6,95%
MRVE3	FY-2	<i>Financials</i>	5897	757	391	15,74%	5,97%	15,01%	6,93%
MRVE3	FY-3	<i>Financials</i>	4219	561	370	14,50%	5,60%	13,42%	6,67%
MRVE3	FY-4	<i>Financials</i>	3712	631	388	13,28%	6,27%	15,25%	7,64%
MRVE3	FY-5	<i>Financials</i>	3752	525	592	18,82%	7,75%	19,19%	10,09%
MULT3	FY0	<i>Financials</i>	21852	728	219	37,25%	6,06%	10,23%	5,59%
MULT3	FY-1	<i>Financials</i>	16125	746	115	39,62%	6,79%	11,31%	5,85%
MULT3	FY-2	<i>Financials</i>	14913	643	284	32,99%	5,28%	9,10%	4,86%
MULT3	FY-3	<i>Financials</i>	12575	660	199	29,14%	5,91%	10,25%	4,55%
MULT3	FY-4	<i>Financials</i>	8219	632	179	35,09%	6,42%	10,73%	5,69%
MULT3	FY-5	<i>Financials</i>	9580	625	249	34,10%	7,09%	11,84%	6,05%
MYPK3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	6093	1157	250	8,41%	5,51%	16,47%	7,02%
MYPK3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	5979	1104	155	6,88%	5,67%	18,11%	6,06%
MYPK3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	5492	871	134	5,10%	1,99%	7,16%	1,80%
MYPK3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	3870	763	92	5,96%	1,79%	6,85%	2,00%
MYPK3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	4018	711	71	6,15%	1,86%	7,51%	2,84%
MYPK3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	3403	672	-23	6,06%	2,62%	12,38%	3,02%
NEOE3	FY0	<i>Utilities</i>	47696	6246	2632	13,20%	5,82%	16,19%	5,59%
NEOE3	FY-1	<i>Utilities</i>	0	4787	-1626	11,17%	4,74%	12,88%	4,68%
NEOE3	FY-2	<i>Utilities</i>	0	3339	-2464	6,63%	2,08%	6,06%	1,84%
NEOE3	FY-3	<i>Utilities</i>	0	2840	-1527	8,13%	2,03%	6,41%	1,84%
NEOE3	FY-4	<i>Utilities</i>	0	2424	-1108	7,57%	2,33%	6,48%	2,00%
NEOE3	FY-5	<i>Utilities</i>	0	2485	-1097	12,50%	4,44%	10,59%	4,52%
NTCO3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	41240	2982	534	8,81%	1,67%	10,26%	1,27%
NTCO3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	25157	2206	452	8,50%	4,44%	32,00%	5,82%
NTCO3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	19582	1895	580	10,69%	8,31%	73,82%	10,91%
NTCO3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	11677	1369	140	7,19%	4,79%	42,17%	6,84%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
NTCO3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	12418	1455	-307	9,65%	10,55%	81,36%	11,84%
NTCO3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	14608	1563	-331	12,57%	16,31%	96,63%	18,64%
ODPV3	FY0	<i>Healthcare</i>	8357	409	28	17,21%	23,75%	37,94%	23,84%
ODPV3	FY-1	<i>Healthcare</i>	6575	393	193	18,93%	26,80%	41,73%	27,34%
ODPV3	FY-2	<i>Healthcare</i>	7573	582	218	35,55%	54,39%	92,21%	50,28%
ODPV3	FY-3	<i>Healthcare</i>	5663	288	24	16,34%	23,99%	45,42%	22,09%
ODPV3	FY-4	<i>Healthcare</i>	4079	320	-8	18,30%	28,45%	50,54%	25,07%
ODPV3	FY-5	<i>Healthcare</i>	4149	282	-34	17,45%	26,48%	43,08%	22,94%
OIBR3	FY0	<i>Telecommunications Services</i>	31579	6327	-9647	-11,03%	-13,23%	-45,09%	-15,90%
OIBR3	FY-1	<i>Telecommunications Services</i>	16129	1064	25180	137,93%	31,83%	482,47%	89,58%
OIBR3	FY-2	<i>Telecommunications Services</i>	50060	-1739	-5951	-6,50%	-8,26%	0,00%	-306,08%
OIBR3	FY-3	<i>Telecommunications Services</i>	42582	4423	-6023	-10,47%	-6,01%	-86,45%	-20,48%
OIBR3	FY-4	<i>Telecommunications Services</i>	45548	7617	-5142	-5,13%	-5,88%	-32,72%	-9,85%
OIBR3	FY-5	<i>Telecommunications Services</i>	40563	11504	456	20,65%	1,30%	7,69%	0,01%
OMGE3	FY0	<i>Utilities</i>	9086	548	152	21,66%	1,16%	2,84%	0,61%
OMGE3	FY-1	<i>Utilities</i>	4013	399	-310	24,96%	2,25%	5,04%	1,75%
OMGE3	FY-2	<i>Utilities</i>	3633	289	-51	31,63%	5,64%	12,83%	5,47%
OMGE3	FY-3	<i>Utilities</i>	0	95	56	28,79%	4,56%	11,99%	4,35%
OMGE3	FY-4	<i>Utilities</i>	0	72	3	23,18%	1,64%	4,40%	0,75%
OMGE3	FY-5	<i>Utilities</i>	0	51	-64	40,83%	2,93%	7,10%	4,31%
PARD3	FY0	<i>Healthcare</i>	3848	329	96	18,55%	14,15%	31,23%	13,78%
PARD3	FY-1	<i>Healthcare</i>	2458	233	79	14,82%	12,65%	26,48%	12,90%
PARD3	FY-2	<i>Healthcare</i>	4302	239	-89	15,42%	16,10%	36,98%	16,80%
PARD3	FY-3	<i>Healthcare</i>	0	187	107	15,35%	17,26%	38,21%	16,49%
PARD3	FY-4	<i>Healthcare</i>	0	184	55	15,37%	17,11%	33,56%	14,70%
PARD3	FY-5	<i>Healthcare</i>	0	174	68	17,34%	0,00%	0,00%	0,00%
PCAR3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	4447	-1003	3,61%	1,24%	7,01%	1,82%
PCAR3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	4453	-237	5,02%	2,66%	16,00%	5,62%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
PCAR3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	3303	-526	2,89%	1,49%	7,82%	2,63%
PCAR3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	2083	-532	2,45%	-0,10%	-0,47%	-0,42%
PCAR3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	2798	-702	4,62%	1,82%	8,10%	3,36%
PCAR3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	0	5009	384	3,84%	5,57%	23,25%	8,95%
PDGR3	FY0	<i>Financials</i>	1542	-453	-908	-301,84%	-41,72%	0,00%	0,00%
PDGR3	FY-1	<i>Financials</i>	1523	-330	-778	-364,71%	-31,94%	0,00%	0,00%
PDGR3	FY-2	<i>Financials</i>	1412	-1651	192	41,97%	25,01%	0,00%	0,00%
PDGR3	FY-3	<i>Financials</i>	2797	-4481	-5344	-2161,02%	-69,60%	0,00%	-377,94%
PDGR3	FY-4	<i>Financials</i>	3545	-2517	-2782	-152,50%	-20,83%	-91,56%	-41,16%
PDGR3	FY-5	<i>Financials</i>	5860	200	-441	-9,73%	-1,96%	-7,24%	-4,48%
PETR3	FY0	<i>Energy</i>	715130	138814	53219	31,34%	5,29%	16,50%	3,95%
PETR3	FY-1	<i>Energy</i>	561506	119237	21222	21,64%	4,61%	14,40%	3,13%
PETR3	FY-2	<i>Energy</i>	481396	79974	-759	15,11%	0,75%	2,40%	0,05%
PETR3	FY-3	<i>Energy</i>	491477	91719	-13791	12,56%	-1,26%	-4,24%	-1,73%
PETR3	FY-4	<i>Energy</i>	470006	81302	-67908	1,06%	-4,87%	-14,63%	-4,71%
PETR3	FY-5	<i>Energy</i>	405280	54604	-81891	2,60%	-3,34%	-7,86%	-3,18%
PMAM3	FY0	<i>Basic Materials</i>	3352	336	-55	2,70%	4,39%	30,48%	-0,94%
PMAM3	FY-1	<i>Basic Materials</i>	2746	133	-373	-3,68%	-10,05%	-59,55%	-11,39%
PMAM3	FY-2	<i>Basic Materials</i>	2554	28	-115	-0,26%	-13,64%	-92,37%	-7,68%
PMAM3	FY-3	<i>Basic Materials</i>	2072	192	-343	-5,04%	-2,92%	-42,99%	-34,50%
PMAM3	FY-4	<i>Basic Materials</i>	1602	275	1	4,78%	3,34%	22,14%	7,72%
PMAM3	FY-5	<i>Basic Materials</i>	1105	243	176	5,17%	3,15%	11,49%	5,97%
POSI3	FY0	<i>Technology</i>	1179	142	57	3,25%	1,51%	5,46%	2,91%
POSI3	FY-1	<i>Technology</i>	409	108	26	1,58%	0,58%	2,02%	-0,07%
POSI3	FY-2	<i>Technology</i>	410	80	-31	-0,68%	-2,47%	-8,26%	-6,83%
POSI3	FY-3	<i>Technology</i>	436	143	44	3,10%	0,52%	1,70%	1,13%
POSI3	FY-4	<i>Technology</i>	437	-2	-34	-0,67%	-4,34%	-12,89%	-8,84%
POSI3	FY-5	<i>Technology</i>	469	120	68	3,38%	1,28%	3,57%	2,50%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
PRI03	FY0	<i>Energy</i>	5923	1575	-452	69,15%	20,12%	47,93%	26,44%
PRI03	FY-1	<i>Energy</i>	688	267	285	33,57%	17,20%	25,55%	18,46%
PRI03	FY-2	<i>Energy</i>	548	171	175	32,70%	4,14%	5,67%	4,95%
PRI03	FY-3	<i>Energy</i>	-253	329	311	78,21%	22,39%	28,94%	23,07%
PRI03	FY-4	<i>Energy</i>	-303	231	178	70,39%	9,38%	13,66%	11,06%
PRI03	FY-5	<i>Energy</i>	-224	139	-868	-168,20%	-73,43%	-101,33%	-80,32%
PSSA3	FY0	<i>Financials</i>	25941	4768	519	9,05%	6,41%	25,48%	0,00%
PSSA3	FY-1	<i>Financials</i>	21056	4818	-70	8,77%	7,28%	28,21%	0,00%
PSSA3	FY-2	<i>Financials</i>	14218	3765	464	7,84%	5,64%	20,83%	0,00%
PSSA3	FY-3	<i>Financials</i>	10544	3218	312	6,93%	5,51%	19,91%	0,00%
PSSA3	FY-4	<i>Financials</i>	9897	3304	275	7,73%	6,33%	22,71%	0,00%
PSSA3	FY-5	<i>Financials</i>	9736	2991	-206	7,23%	6,37%	22,42%	0,00%
PTBL3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	1359	146	-55	6,10%	0,00%	-0,01%	1,08%
PTBL3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	1299	291	83	16,88%	13,66%	60,67%	13,07%
PTBL3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	1216	189	67	10,17%	6,51%	30,94%	7,70%
PTBL3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	770	115	8	4,10%	-0,45%	-2,50%	0,25%
PTBL3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	797	169	-69	8,02%	6,15%	32,56%	6,65%
PTBL3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	970	176	-66	12,51%	12,72%	60,37%	15,27%
QUAL3	FY0	<i>Financials</i>	11296	1021	235	39,63%	16,47%	30,04%	14,52%
QUAL3	FY-1	<i>Financials</i>	3069	1064	251	41,35%	17,74%	26,61%	14,12%
QUAL3	FY-2	<i>Financials</i>	7106	839	269	29,64%	16,38%	26,33%	12,90%
QUAL3	FY-3	<i>Financials</i>	4187	710	45	32,42%	13,11%	22,72%	14,48%
QUAL3	FY-4	<i>Financials</i>	2783	644	213	26,74%	11,10%	18,45%	7,70%
QUAL3	FY-5	<i>Financials</i>	4504	626	200	23,85%	7,88%	12,76%	4,64%
RADL3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	40808	2415	1422	10,79%	8,00%	20,84%	12,60%
RADL3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	19328	1208	47	6,24%	9,25%	19,01%	12,20%
RADL3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	30097	1141	39	6,44%	11,33%	22,39%	13,87%
RADL3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	19807	988	82	6,45%	11,49%	21,47%	13,94%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
RADL3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	11333	737	61	6,38%	9,97%	17,13%	11,71%
RADL3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	7933	506	93	5,53%	7,89%	12,63%	8,25%
RAIL3	FY0	<i>Industrials</i>	53494	3892	569	35,50%	3,05%	11,18%	2,91%
RAIL3	FY-1	<i>Industrials</i>	34933	3286	-308	25,69%	2,03%	6,86%	1,17%
RAIL3	FY-2	<i>Industrials</i>	27773	2826	-964	18,22%	-1,01%	-3,79%	-1,24%
RAIL3	FY-3	<i>Industrials</i>	17236	1635	-1228	5,85%	-6,11%	-31,32%	-6,76%
RAIL3	FY-4	<i>Industrials</i>	8308	1318	-1295	-3,25%	-8,35%	-65,63%	-13,01%
RAIL3	FY-5	<i>Industrials</i>	10668	915	-2548	-35,88%	-11,55%	-70,27%	-16,68%
RENT3	FY0	<i>Industrials</i>	42855	8168	1211	15,27%	6,47%	25,28%	6,29%
RENT3	FY-1	<i>Industrials</i>	24610	5736	780	13,04%	7,04%	31,10%	6,72%
RENT3	FY-2	<i>Industrials</i>	18068	1240	435	13,23%	7,03%	27,27%	6,96%
RENT3	FY-3	<i>Industrials</i>	9278	1016	388	14,73%	7,79%	25,50%	7,92%
RENT3	FY-4	<i>Industrials</i>	6702	942	316	15,49%	9,02%	29,63%	8,88%
RENT3	FY-5	<i>Industrials</i>	8466	970	466	16,80%	11,20%	38,41%	10,39%
RLOG3	FY0	<i>Industrials</i>	29516	3884	561	35,39%	3,03%	38,88%	3,69%
RLOG3	FY-1	<i>Industrials</i>	20211	3290	-236	26,78%	2,03%	24,02%	1,53%
RLOG3	FY-2	<i>Industrials</i>	17389	2802	-970	18,12%	-1,03%	-13,53%	-1,63%
RLOG3	FY-3	<i>Industrials</i>	14751	2061	-1299	8,01%	-3,43%	-57,87%	-4,75%
RLOG3	FY-4	<i>Industrials</i>	13086	1680	-1021	12,02%	-1,00%	-11,72%	-1,84%
RLOG3	FY-5	<i>Industrials</i>	2162	323	-293	25,16%	7,45%	19,05%	7,22%
RSID3	FY0	<i>Financials</i>	1578	-132	-303	-499,07%	-13,97%	0,00%	-33,22%
RSID3	FY-1	<i>Financials</i>	1638	-343	-598	-400,76%	-19,02%	-872,27%	-35,71%
RSID3	FY-2	<i>Financials</i>	1839	-340	-340	-102,13%	-8,22%	-65,18%	-17,66%
RSID3	FY-3	<i>Financials</i>	2061	-261	-516	-94,54%	-10,47%	-54,39%	-24,44%
RSID3	FY-4	<i>Financials</i>	1832	-293	-543	-43,63%	-8,83%	-35,50%	-19,32%
RSID3	FY-5	<i>Financials</i>	2483	-414	-620	-38,94%	-7,85%	-27,09%	-15,34%
SBSP3	FY0	<i>Utilities</i>	51031	7538	1144	28,68%	10,39%	22,72%	8,62%
SBSP3	FY-1	<i>Utilities</i>	30443	6588	1391	26,28%	9,41%	21,11%	7,77%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
SBSP3	FY-2	<i>Utilities</i>	31324	5307	1079	26,16%	9,18%	21,28%	7,50%
SBSP3	FY-3	<i>Utilities</i>	27451	4612	1818	29,04%	11,72%	28,34%	9,44%
SBSP3	FY-4	<i>Utilities</i>	22799	4137	-1044	13,75%	1,83%	4,35%	1,89%
SBSP3	FY-5	<i>Utilities</i>	19032	3001	-1308	17,01%	4,35%	9,72%	3,46%
SEER3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	4106	553	-9	29,42%	5,49%	9,85%	6,53%
SEER3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	1420	314	122	21,99%	8,45%	14,01%	9,51%
SEER3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	3434	332	119	21,43%	8,92%	16,42%	10,22%
SEER3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	2206	359	187	25,83%	12,20%	27,63%	14,26%
SEER3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	1167	274	106	21,29%	11,14%	24,94%	12,25%
SEER3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	3314	254	48	33,82%	22,43%	42,70%	24,26%
SLCE3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	6384	750	9	17,02%	6,52%	15,41%	7,52%
SLCE3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	4870	686	57	24,93%	10,59%	22,89%	11,43%
SLCE3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	3337	777	64	24,91%	9,32%	20,18%	10,73%
SLCE3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	2240	260	-35	7,22%	-0,08%	-0,18%	0,46%
SLCE3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	2688	392	58	12,94%	3,40%	7,56%	3,82%
SLCE3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	2252	292	-48	11,46%	2,03%	4,23%	2,38%
SMLS3	FY0	<i>Industrials</i>	3668	793	180	62,18%	32,31%	80,35%	43,97%
SMLS3	FY-1	<i>Industrials</i>	4344	759	180	67,16%	40,10%	102,18%	54,69%
SMLS3	FY-2	<i>Industrials</i>	7593	309	426	50,59%	19,44%	52,87%	47,23%
SMLS3	FY-3	<i>Industrials</i>	4293	612	218	35,96%	45,62%	145,90%	69,60%
SMLS3	FY-4	<i>Industrials</i>	3162	419	105	30,57%	33,94%	122,74%	47,14%
SMLS3	FY-5	<i>Industrials</i>	5194	280	109	35,54%	23,72%	48,01%	23,09%
SMT03	FY0	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	9692	2117	1127	51,14%	6,71%	21,78%	6,77%
SMT03	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	8651	1730	644	40,19%	4,02%	11,35%	3,83%
SMT03	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	8271	1698	828	40,38%	6,99%	18,60%	6,74%
SMT03	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	8307	1215	503	35,09%	5,15%	13,67%	4,41%
SMT03	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	7547	1021	465	34,76%	2,65%	7,34%	3,48%
SMT03	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	6173	818	435	39,83%	5,15%	13,42%	5,73%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
STBP3	FY0	<i>Industrials</i>	5479	222	28	15,53%	0,83%	1,86%	0,56%
STBP3	FY-1	<i>Industrials</i>	2762	193	53	13,80%	0,29%	0,61%	0,12%
STBP3	FY-2	<i>Industrials</i>	2188	172	120	15,49%	-1,13%	-2,34%	-0,22%
STBP3	FY-3	<i>Industrials</i>	1611	96	57	9,18%	-0,82%	-1,65%	-0,82%
STBP3	FY-4	<i>Industrials</i>	0	192	32	11,77%	-0,58%	-1,02%	-0,84%
STBP3	FY-5	<i>Industrials</i>	0	307	83	23,10%	5,82%	8,84%	4,94%
SUZB3	FY0	<i>Basic Materials</i>	111921	7106	-4196	6,29%	-5,40%	-27,33%	-4,20%
SUZB3	FY-1	<i>Basic Materials</i>	51465	6804	-702	14,38%	0,40%	1,38%	0,88%
SUZB3	FY-2	<i>Basic Materials</i>	29574	4761	859	30,51%	7,73%	20,57%	7,17%
SUZB3	FY-3	<i>Basic Materials</i>	0	3049	471	31,32%	8,39%	25,01%	6,73%
SUZB3	FY-4	<i>Basic Materials</i>	0	4601	-1383	5,40%	-4,82%	-13,93%	-3,72%
SUZB3	FY-5	<i>Basic Materials</i>	0	2488	-527	13,14%	-1,32%	-3,47%	-1,05%
TCSA3	FY0	<i>Financials</i>	1376	-113	-256	-69,51%	-14,05%	-29,98%	-19,03%
TCSA3	FY-1	<i>Financials</i>	1069	-147	-278	-93,93%	-13,07%	-30,54%	-18,28%
TCSA3	FY-2	<i>Financials</i>	1365	-305	-523	-168,95%	-19,32%	-42,60%	-28,34%
TCSA3	FY-3	<i>Financials</i>	1593	-245	-476	-135,41%	-13,17%	-29,08%	-20,43%
TCSA3	FY-4	<i>Financials</i>	1633	-6	276	25,39%	7,57%	20,37%	11,33%
TCSA3	FY-5	<i>Financials</i>	2951	222	146	15,02%	5,15%	16,86%	7,49%
TEND3	FY0	<i>Financials</i>	2975	362	193	15,18%	9,82%	23,51%	10,45%
TEND3	FY-1	<i>Financials</i>	1314	297	175	13,41%	9,58%	19,34%	10,36%
TEND3	FY-2	<i>Financials</i>	925	195	88	9,06%	6,14%	11,11%	6,53%
TEND3	FY-3	<i>Financials</i>	0	109	40	5,96%	3,62%	6,38%	3,32%
TEND3	FY-4	<i>Financials</i>	0	44	22	5,23%	1,80%	3,37%	2,12%
TEND3	FY-5	<i>Financials</i>	0	-76	-137	-22,23%	-5,96%	-12,45%	-9,46%
TGMA3	FY0	<i>Industrials</i>	2633	299	114	18,75%	29,56%	50,08%	28,62%
TGMA3	FY-1	<i>Industrials</i>	1795	184	34	10,97%	17,52%	30,93%	16,87%
TGMA3	FY-2	<i>Industrials</i>	1249	138	82	12,17%	14,11%	28,52%	16,98%
TGMA3	FY-3	<i>Industrials</i>	542	93	13	4,75%	3,08%	7,24%	2,17%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
TGMA3	FY-4	<i>Industrials</i>	421	71	-36	3,37%	1,14%	3,07%	1,26%
TGMA3	FY-5	<i>Industrials</i>	1185	154	42	6,89%	8,50%	25,09%	8,36%
TIET3	FY0	<i>Utilities</i>	34533	1058	8	29,92%	4,78%	24,74%	4,98%
TIET3	FY-1	<i>Utilities</i>	21181	1018	-181	29,52%	5,77%	27,00%	5,24%
TIET3	FY-2	<i>Utilities</i>	23744	838	44	29,29%	7,82%	27,22%	7,37%
TIET3	FY-3	<i>Utilities</i>	22969	821	-335	34,23%	11,64%	28,28%	10,25%
TIET3	FY-4	<i>Utilities</i>	0	1390	479	36,83%	9,47%	37,05%	10,10%
TIET3	FY-5	<i>Utilities</i>	0	916	-276	20,06%	3,66%	16,44%	3,75%
TIMP3	FY0	<i>Telecommunications Services</i>	44572	10158	4137	50,42%	12,55%	21,48%	12,68%
TIMP3	FY-1	<i>Telecommunications Services</i>	29149	7054	2296	39,55%	5,82%	9,91%	10,13%
TIMP3	FY-2	<i>Telecommunications Services</i>	32627	6007	399	30,06%	4,27%	8,12%	4,68%
TIMP3	FY-3	<i>Telecommunications Services</i>	20490	5617	-427	29,04%	2,89%	6,00%	2,79%
TIMP3	FY-4	<i>Telecommunications Services</i>	17843	7208	323	31,78%	8,82%	19,04%	8,47%
TIMP3	FY-5	<i>Telecommunications Services</i>	27172	5538	-3066	23,59%	7,26%	14,84%	7,24%
TOTS3	FY0	<i>Technology</i>	11170	505	291	17,57%	10,93%	17,22%	11,26%
TOTS3	FY-1	<i>Technology</i>	4367	361	137	12,83%	7,56%	14,49%	7,75%
TOTS3	FY-2	<i>Technology</i>	5028	290	112	12,03%	4,05%	8,05%	4,81%
TOTS3	FY-3	<i>Technology</i>	4168	348	37	13,00%	6,88%	14,28%	7,97%
TOTS3	FY-4	<i>Technology</i>	5073	332	34	15,64%	10,60%	21,65%	10,35%
TOTS3	FY-5	<i>Technology</i>	5000	447	74	20,42%	18,05%	32,99%	16,21%
TUPY3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	4292	708	169	11,72%	6,75%	14,76%	7,22%
TUPY3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	3432	735	208	11,41%	7,51%	17,08%	7,71%
TUPY3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	3084	456	122	11,08%	2,86%	6,71%	4,36%
TUPY3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	2113	345	-98	3,50%	-4,51%	-10,73%	-4,39%
TUPY3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	3098	575	227	14,48%	6,29%	15,16%	5,19%
TUPY3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	2738	511	126	12,44%	3,53%	8,50%	2,33%
UGPA3	FY0	<i>Energy</i>	38478	3137	-205	1,75%	2,53%	8,27%	1,63%
UGPA3	FY-1	<i>Energy</i>	36590	2810	-255	2,17%	6,03%	18,95%	5,07%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
UGPA3	FY-2	<i>Energy</i>	45960	3563	-220	2,83%	8,93%	26,44%	7,73%
UGPA3	FY-3	<i>Energy</i>	39811	4264	150	3,48%	10,14%	27,71%	8,87%
UGPA3	FY-4	<i>Energy</i>	34798	3942	275	3,33%	11,22%	28,73%	9,93%
UGPA3	FY-5	<i>Energy</i>	28817	3151	54	3,18%	10,22%	25,67%	9,55%
USIM3	FY0	<i>Basic Materials</i>	16401	1980	432	9,15%	1,67%	3,13%	1,72%
USIM3	FY-1	<i>Basic Materials</i>	16629	2116	1299	13,53%	4,71%	8,81%	3,83%
USIM3	FY-2	<i>Basic Materials</i>	16571	1923	1245	13,85%	1,61%	3,08%	1,42%
USIM3	FY-3	<i>Basic Materials</i>	11157	785	417	7,57%	-0,93%	-1,87%	-2,59%
USIM3	FY-4	<i>Basic Materials</i>	8749	89	-3167	-23,30%	-16,74%	-32,36%	-16,25%
USIM3	FY-5	<i>Basic Materials</i>	10578	1586	-2	11,27%	0,59%	1,10%	0,87%
VALE3	FY0	<i>Basic Materials</i>	295893	72231	-9127	4,27%	-3,15%	-6,75%	-2,80%
VALE3	FY-1	<i>Basic Materials</i>	295485	63538	11565	28,70%	7,50%	15,99%	8,94%
VALE3	FY-2	<i>Basic Materials</i>	260333	51730	15478	30,04%	7,65%	18,36%	7,24%
VALE3	FY-3	<i>Basic Materials</i>	206761	53286	12005	32,95%	8,09%	20,91%	6,06%
VALE3	FY-4	<i>Basic Materials</i>	166744	22083	-63076	-39,81%	-19,75%	-46,60%	-15,80%
VALE3	FY-5	<i>Basic Materials</i>	166767	28739	-24622	13,96%	2,02%	4,11%	0,89%
VLID3	FY0	<i>Industrials</i>	1839	310	67	9,42%	2,93%	6,43%	2,96%
VLID3	FY-1	<i>Industrials</i>	1746	307	143	12,52%	5,87%	12,33%	5,95%
VLID3	FY-2	<i>Industrials</i>	1680	250	77	8,93%	3,12%	6,57%	1,78%
VLID3	FY-3	<i>Industrials</i>	1818	266	53	10,37%	3,19%	6,59%	4,13%
VLID3	FY-4	<i>Industrials</i>	2860	276	84	13,14%	10,08%	21,00%	9,44%
VLID3	FY-5	<i>Industrials</i>	2266	255	43	13,88%	12,12%	26,38%	11,14%
VULC3	FY0	<i>Consumer Cyclicals</i>	2258	229	91	15,50%	10,95%	14,48%	12,68%
VULC3	FY-1	<i>Consumer Cyclicals</i>	1737	217	114	16,84%	12,55%	17,80%	15,97%
VULC3	FY-2	<i>Consumer Cyclicals</i>	2229	290	181	19,38%	17,38%	45,72%	25,35%
VULC3	FY-3	<i>Consumer Cyclicals</i>	961	187	45	9,07%	3,18%	84,39%	6,75%
VULC3	FY-4	<i>Consumer Cyclicals</i>	983	115	-23	1,71%	-4,80%	-125,03%	-11,10%
VULC3	FY-5	<i>Consumer Cyclicals</i>	902	110	-33	0,27%	-6,02%	-78,80%	-10,92%

ANEXO 2 – Base para o modelo

<i>SHARE</i>	<i>Year</i>	Sector Econômico	<i>Historic Enterprise Value (MM BRL)</i>	<i>EBITDA (MM BRL)</i>	<i>Free Cash Flow (MM BRL)</i>	<i>Cash Flow Margin, (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>ROIC (%)</i>
VVAR3	FY0	<i>Consumer Cyclical</i>	23634	1497	-1022	-2,14%	-8,16%	-155,53%	-15,89%
VVAR3	FY-1	<i>Consumer Cyclical</i>	10595	2054	-149	1,83%	-1,77%	-19,85%	-3,24%
VVAR3	FY-2	<i>Consumer Cyclical</i>	14999	1152	173	1,90%	1,24%	9,96%	2,39%
VVAR3	FY-3	<i>Consumer Cyclical</i>	4533	1303	-26	0,65%	-0,37%	-1,79%	-1,55%
VVAR3	FY-4	<i>Consumer Cyclical</i>	-460	1328	-330	1,27%	0,50%	1,87%	0,22%
VVAR3	FY-5	<i>Consumer Cyclical</i>	7710	2319	549	4,96%	9,72%	34,26%	16,30%
WEGE3	FY0	<i>Industrials</i>	71506	2298	852	15,20%	11,61%	21,96%	15,39%
WEGE3	FY-1	<i>Industrials</i>	36346	1842	654	13,88%	10,19%	20,76%	13,61%
WEGE3	FY-2	<i>Industrials</i>	36963	1494	621	14,96%	9,03%	19,61%	11,63%
WEGE3	FY-3	<i>Industrials</i>	23314	1425	619	15,71%	9,22%	21,39%	10,88%
WEGE3	FY-4	<i>Industrials</i>	23004	1478	497	15,22%	10,01%	23,52%	12,30%
WEGE3	FY-5	<i>Industrials</i>	22174	1345	326	15,47%	11,20%	25,54%	12,18%
WIZS3	FY0	<i>Financials</i>	2033	404	263	38,60%	67,63%	202,94%	75,93%
WIZS3	FY-1	<i>Financials</i>	850	321	216	36,97%	50,39%	167,22%	50,31%
WIZS3	FY-2	<i>Financials</i>	1402	273	185	34,84%	61,61%	180,81%	55,38%
WIZS3	FY-3	<i>Financials</i>	1479	211	-3	37,92%	117,24%	196,39%	113,65%
WIZS3	FY-4	<i>Financials</i>	964	156	3	28,12%	97,71%	160,23%	77,56%
WIZS3	FY-5	<i>Financials</i>	0	120	-30	31,52%	75,47%	115,37%	61,33%
YDUQ3	FY0	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	15060	1472	840	33,50%	13,69%	23,11%	16,89%
YDUQ3	FY-1	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	6870	969	179	23,22%	16,08%	24,33%	21,53%
YDUQ3	FY-2	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	9178	792	432	18,32%	10,59%	16,58%	13,31%
YDUQ3	FY-3	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	4927	667	-172	17,58%	8,85%	14,89%	10,96%
YDUQ3	FY-4	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	3720	628	357	20,60%	11,21%	17,59%	13,28%
YDUQ3	FY-5	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	5614	533	358	22,19%	15,32%	22,14%	17,15%

Fonte: Elaboração própria à partir dos dados de Thomson Reuters, online em 10/01/2020

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

Share	#	Investor Name	Most Recent	31/12/2019	31/12/2018	Investor Type	Investor Sub-Type
AALR3	1	Brazilian Private Equity Fund Lii Fip	22,29%	22,29%	22,29%	Strategic Entities	Corporation
AALR3	2	Tufik (Sergio)	18,18%	18,18%	18,08%	Strategic Entities	Individual Investor
AALR3	3	Issa (Roberto Kalil)	13,33%	13,35%	13,33%	Strategic Entities	Individual Investor
AALR3	4	Capital International, Inc.	4,98%	4,98%	5,07%	Investment Managers	Investment Advisor
AALR3	5	Itaú Unibanco S.A.	4,74%	4,96%	3,78%	Investment Managers	Bank and Trust
AALR3	6	Miles Capital Ltda.	2,11%	2,21%	1,31%	Investment Managers	Investment Advisor
AALR3	7	Pátria Investimentos (Private Equity)	1,72%	1,72%	1,72%	Investment Managers	Private Equity
AALR3	8	The Vanguard Group, Inc.	1,33%	1,36%	1,22%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
AALR3	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,89%	0,89%	0,50%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
AALR3	10	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,80%	0,85%	0,59%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ABEV3	1	Anheuser Busch Inbev NV	53,65%	53,66%	53,69%	Strategic Entities	Corporation
ABEV3	2	Fundação Antonio e Helena Zerrenner - FAHZ	10,23%	10,23%	10,21%	Strategic Entities	Corporation
ABEV3	3	Ambrew SARL	8,18%	8,18%	8,17%	Strategic Entities	Corporation
ABEV3	4	The Vanguard Group, Inc.	0,92%	0,89%	0,85%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ABEV3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0,86%	1,09%	1,04%	Investment Managers	Investment Advisor
ABEV3	6	Invesco Advisers, Inc.	0,55%	0,00%	0,00%	Investment Managers	Investment Advisor
ABEV3	7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,38%	0,38%	0,43%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
ABEV3	8	Itaú Unibanco S.A.	0,32%	0,47%	0,19%	Investment Managers	Bank and Trust
ABEV3	9	Caixa Econômica Federal	0,20%	0,17%	0,11%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ABEV3	10	APG Asset Management N.V.	0,15%	0,15%	0%	Investment Managers	Pension Fund
ALSO3	1	CPP Investment Board	17,59%	17,59%		Investment Managers	Sovereign Wealth Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
ALSO3	2	Cura Brazil S A R L	12,86%	12,86%		Strategic Entities	Corporation
ALSO3	3	Sierra Brazil I B.V.	6,30%	6,30%	66,65%	Strategic Entities	Corporation
ALSO3	4	Cppib Flamengo Us L.L.C.	5,43%	5,43%		Strategic Entities	Corporation
ALSO3	5	Alaska Asset Management	4,69%	6,40%	9,51%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ALSO3	6	GIC Private Limited	4,46%	4,46%		Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
ALSO3	7	Itaú Unibanco S.A.	3,98%	2,59%		Investment Managers	Bank and Trust
ALSO3	8	Norges Bank Investment Management (NBIM)	3,68%	3,68%	3,14%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
ALSO3	9	Rique Empreendimentos e Participações, Ltda.	3,24%	3,24%		Strategic Entities	Corporation
ALSO3	10	Fundo de Investimentos em Participações Bali	2,45%	2,45%		Strategic Entities	Corporation
AMAR3	1	Safra Asset Management	5,57%	1,37%	0,01%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
AMAR3	2	Goldfarb (Ricardo)	5,20%	5,21%	6,54%	Strategic Entities	Individual Investor
AMAR3	3	Goldfarb (Renata)	5,18%	5,19%	6,50%	Strategic Entities	Individual Investor
AMAR3	4	Goldfarb (Marina)	5,13%	5,14%	6,47%	Strategic Entities	Individual Investor
AMAR3	5	Goldfarb (Márcio Luiz)	4,81%	4,83%	6,17%	Strategic Entities	Individual Investor
AMAR3	6	Goldfarb (Marcelo)	4,74%	4,75%	6,07%	Strategic Entities	Individual Investor
AMAR3	7	Papa Goldfarb (Flávia)	4,74%	4,75%	6,07%	Strategic Entities	Individual Investor
AMAR3	8	Philipsen Goldfarb (Roberta)	4,74%	4,75%	6,07%	Strategic Entities	Individual Investor
AMAR3	9	Terpins Goldfarb (Denise)	4,72%	4,73%	6,05%	Strategic Entities	Individual Investor
AMAR3	10	Terpins (Rodrigo)	4,68%	4,70%	6,00%	Strategic Entities	Individual Investor
ANIM3	1	Castanho Faccini (Daniel)	11,56%	16,04%	16,10%	Strategic Entities	Individual Investor
ANIM3	2	Bueno Battistella (Marcelo)	7,44%	10,50%	10,50%	Strategic Entities	Individual Investor
ANIM3	3	VELT Partners Investimentos Ltda.	5,38%	7,46%	1,37%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ANIM3	4	Atmos Capital	5,05%	6,11%	6,11%	Investment Managers	Investment Advisor
ANIM3	5	Castanho Faccini (Rômulo)	5,02%	6,94%	7,08%	Strategic Entities	Individual Investor
ANIM3	6	Dynamo Internacional Gestão de Recursos, Ltda.	3,02%			Strategic Entities	Corporation
ANIM3	7	Escobar Nogueira (Maurício)	2,85%	3,94%	4,02%	Strategic Entities	Individual Investor

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
ANIM3	8	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	2,81%	8,84%	8,47%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ANIM3	9	O3 Gestao de Recursos Ltda	2,76%	3,82%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
ANIM3	10	MFS Investment Management	2,58%	3,58%	3,68%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ARZZ3	1	Birman Lemos (Anderson)	34,11%	34,11%	34,35%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
ARZZ3	2	Birman Café (Alexandre)	16,17%	16,67%	16,79%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
ARZZ3	3	Aberdeen Asset Managers Ltd.	4,95%	4,57%	5,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ARZZ3	4	Ponta Sul Investimentos Ltda	4,77%	4,77%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ARZZ3	5	Safra Asset Management	2,30%	1,35%	1,12%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ARZZ3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,73%	1,64%	1,77%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ARZZ3	7	Compass Group, L.L.C.	1,63%	1,62%	1,67%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ARZZ3	8	Constellation Investimentos e Participações Ltda	1,50%	1,12%	0,12%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ARZZ3	9	JPMorgan Asset Management U.K. Limited	1,48%	1,33%	1,83%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ARZZ3	10	Itaú Unibanco S.A.	1,48%	2,28%	1,44%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
B3SA3	1	Capital Research Global Investors	12,24%	9,65%	9,65%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
B3SA3	2	Invesco Advisers, Inc.	4,75%	4,75%	6,43%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
B3SA3	3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,49%	4,49%	4,20%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
B3SA3	4	The Vanguard Group, Inc.	3,48%	3,40%	3,35%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
B3SA3	5	Baillie Gifford & Co.	1,74%	1,21%	1,08%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
B3SA3	6	Itaú Unibanco S.A.	1,26%	1,20%	0,81%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
B3SA3	7	Fidelity Management & Research Company	1,06%	1,35%	0,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
B3SA3	8	T. Rowe Price International (UK) Ltd.	0,96%	0,60%	0,37%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
B3SA3	9	Schroder Investment Management Ltd. (SIM)	0,91%	1,13%	1,26%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
B3SA3	10	JP Morgan Asset Management	0,88%	0,67%	1,06%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBAS3	1	Brazilian Government	50,00%	50,00%	50,73%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Government Agency</i>
BBAS3	2	Fidelity Management & Research Company	1,47%	0,90%	0,39%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBAS3	3	Itaú Unibanco S.A.	1,13%	1,01%	0,99%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
BBAS3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,10%	1,34%	1,29%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBAS3	5	The Vanguard Group, Inc.	1,06%	1,04%	1,26%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBAS3	6	Lazard Asset Management, L.L.C.	0,94%	1,11%	1,64%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBAS3	7	Opportunity Asset Management, Ltda.	0,71%	0,62%	0,59%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBAS3	8	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	0,66%	0,61%	0,55%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBAS3	9	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,61%	0,58%	0,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBAS3	10	XP Asset Management	0,49%	0,58%	0,24%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBDC3	1	Cidade de Deus - Companhia Comercial de Participações	45,56%	45,56%	48,27%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
BBDC3	2	Fundação Bradesco	17,04%	17,04%	17,04%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
BBDC3	3	NCF Participações S.A.	8,42%	8,42%	8,42%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
BBDC3	4	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,59%	1,59%	2,17%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
BBDC3	5	APG Asset Management N.V.	1,50%	1,50%	1,28%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
BBDC3	6	The Vanguard Group, Inc.	0,89%	0,87%	0,87%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBDC3	7	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0,78%	1,02%	0,88%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBDC3	8	RBC Global Asset Management (UK) Limited	0,40%	0,32%	0,26%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBDC3	9	Aberdeen Asset Managers Ltd.	0,38%	0,48%	0,43%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBDC3	10	Itaú Unibanco S.A.	0,31%	0,30%	0,19%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
BBRK3	1	Morgan Stanley Administradora de Carteiras S.A.	12,78%	12,78%	12,90%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBRK3	2	Invesco Canada Ltd.	11,85%	11,85%	11,70%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBRK3	3	Squadra Investimentos - Gestão de Recursos Ltda.	11,68%	11,68%	14,53%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBRK3	4	UV Gestora de Ativos Financeiros, Ltda.	4,20%	14,36%	13,79%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBRK3	5	Bogari Capital	3,69%	3,86%	3,19%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBRK3	6	Oceana Investimentos	3,02%	3,03%	2,22%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBRK3	7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	3,01%	3,01%	3,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
BBRK3	8	Itaú Unibanco S.A.	2,16%			<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
BBRK3	9	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	1,30%	0,97%	16,71%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBRK3	10	Bahia Asset Management	1,28%	1,28%	1,28%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBSE3	1	Banco do Brasil SA	66,25%	66,25%	66,25%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
BBSE3	2	Capital Research Global Investors	2,59%	0,68%	1,16%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBSE3	3	Comgest S.A.	2,04%	2,12%	2,08%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBSE3	4	Lazard Asset Management, L.L.C.	1,27%	1,39%	1,86%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBSE3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,21%	1,59%	1,53%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BBSE3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,20%	1,20%	1,18%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBSE3	7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,92%	0,92%	1,15%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
BBSE3	8	Federated Hermes International	0,92%	0,78%	0,72%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BBSE3	9	Itaú Unibanco S.A.	0,50%	0,47%	0,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
BBSE3	10	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,45%	0,44%	0,40%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BEEF3	1	Salic (UK), Ltd.	25,46%	30,71%	12,70%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	<i>31/12/2019</i>	<i>31/12/2018</i>	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
BEEF3	2	VDQ Holdings S.A.	19,82%	27,21%	16,75%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
BEEF3	3	Compass Group, L.L.C.	5,10%	3,54%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BEEF3	4	Morgan Stanley Administradora de Carteiras S.A.	4,93%	0,32%	0,13%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BEEF3	5	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	2,30%	1,26%	0,03%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BEEF3	6	The Vanguard Group, Inc.	2,04%	1,18%	0,82%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BEEF3	7	AllianceBernstein L.P.	1,58%	1,10%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BEEF3	8	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	1,51%	1,09%	0,16%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BEEF3	9	APG Asset Management N.V.	1,37%	1,65%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
BEEF3	10	Aviva Investors Global Services Limited	0,77%	0,24%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BKBR3	1	Vinci Partners	12,95%	12,95%	13,27%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BKBR3	2	Burger King Holdings, Inc.	9,84%	9,84%	10,09%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
BKBR3	3	Atmos Capital	9,69%	5,09%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BKBR3	4	Temasek Holdings Pte. Ltd.	8,12%	8,12%	8,32%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
BKBR3	5	BRL Trust DTVM S.A.	7,47%	7,47%	12,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BKBR3	6	APG Asset Management N.V.	5,25%	0,78%		<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
BKBR3	7	Neuberger Berman, LLC	4,99%	5,07%	5,10%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BKBR3	8	GIC Private Limited	4,96%	5,01%	5,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
BKBR3	9	JPMorgan Asset Management U.K. Limited	4,95%	4,95%	5,08%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BKBR3	10	Columbia Threadneedle Investments (UK)	4,94%	4,94%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRDT3	1	Petroleo Brasileiro SA Petrobras	37,50%	37,50%	71,25%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
BRDT3	2	The Vanguard Group, Inc.	2,16%	2,46%	0,99%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
BRDT3	3	Itaú Unibanco S.A.	2,01%	1,30%	1,85%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
BRDT3	4	Opportunity Asset Management, Ltda.	1,75%	1,70%	0,47%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRDT3	5	Verde Asset Management S.A.	1,69%	1,59%	0,63%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRDT3	6	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,56%	1,99%	0,84%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRDT3	7	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	1,11%	0,17%	0,34%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRDT3	8	Kapitalo Investimentos Ltda	0,96%	0,85%	0,26%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRDT3	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,78%	0,78%	0,59%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
BRDT3	10	Navi Capital Ltda.	0,78%	0,69%	0,03%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRFS3	1	Fundação Petrobrás de Seguridade Social	11,45%	11,45%	11,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
BRFS3	2	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil	9,98%	9,98%	10,66%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
BRFS3	3	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	3,88%	4,03%	3,89%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRFS3	4	Kapitalo Investimentos Ltda	3,80%	3,04%	0,84%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRFS3	5	The Vanguard Group, Inc.	2,42%	2,23%	2,16%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRFS3	6	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	2,28%	2,91%	5,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRFS3	7	Itaú Unibanco S.A.	1,06%	1,42%	1,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
BRFS3	8	Caixa Econômica Federal	0,93%	0,75%	0,38%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRFS3	9	APG Asset Management N.V.	0,87%	0,87%	0,55%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
BRFS3	10	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,78%	0,78%	0,87%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
BRML3	1	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	7,44%	7,44%	7,45%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRML3	2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	6,30%	6,30%	6,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRML3	3	Squadra Investimentos - Gestão de Recursos Ltda.	6,00%	1,14%	0,61%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
BRML3	4	Opportunity Asset Management, Ltda.	5,55%	5,04%	3,99%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRML3	5	VELT Partners Investimentos Ltda.	5,10%	0,59%	0,63%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRML3	6	Atmos Capital	5,06%	5,06%	2,23%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRML3	7	Verde Asset Management S.A.	4,78%	4,79%	3,40%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRML3	8	Capital Research Global Investors	3,69%	1,90%	1,73%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRML3	9	The Vanguard Group, Inc.	3,08%	3,06%	3,08%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRML3	10	Norges Bank Investment Management (NBIM)	2,16%	2,16%	1,84%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
BRPR3	1	GP Investimentos	58,04%	58,04%	70,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Private Equity</i>
BRPR3	2	Capital Research Global Investors	4,95%	5,12%	0,96%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRPR3	3	Moerus Capital Management LLC	4,13%	4,13%	0,25%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRPR3	4	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	3,54%	1,42%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRPR3	5	Nordea Funds Oy	1,70%	1,70%	1,94%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BRPR3	6	Kinea Investimentos Ltda.	1,55%	1,54%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRPR3	7	Santander Brasil Asset Management DTVM S.A.	1,54%	0,81%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRPR3	8	The Vanguard Group, Inc.	1,34%	0,86%	1,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRPR3	9	SPX Capital	1,33%	1,25%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BRPR3	10	Vintage Investimentos Ltda	1,26%	1,84%	2,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BTOW3	1	Lojas Americanas SA	57,44%	61,43%	61,51%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
BTOW3	2	Macquarie Investment Management	4,95%	5,29%	5,54%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BTOW3	3	Capital Research Global Investors	3,17%	2,80%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BTOW3	4	Nuveen LLC	1,77%	2,41%	3,69%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	<i>31/12/2019</i>	<i>31/12/2018</i>	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
BTOW3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,27%	1,85%	1,80%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
BTOW3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,22%	1,29%	1,26%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BTOW3	7	Itaú Unibanco S.A.	0,96%	0,77%	1,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
BTOW3	8	Wells Capital Management Inc.	0,71%	0,85%	0,95%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BTOW3	9	Bahia Asset Management	0,54%	0,72%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
BTOW3	10	Kapitalo Investimentos Ltda	0,48%	0,55%	0,42%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CAML3	1	Neo Investimentos	4,19%	4,86%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CAML3	2	Templeton Investment Counsel, L.L.C.	2,75%	2,99%	5,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CAML3	3	Warburg Pincus LLC	1,77%	1,77%	8,63%	<i>Investment Managers</i>	<i>Private Equity</i>
CAML3	4	HIX Investimentos LTDA	1,57%	0,77%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CAML3	5	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,31%	1,31%	0,43%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
CAML3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,13%	1,20%	0,96%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CAML3	7	UNA Capital Ltda.	0,90%	0,90%	0,33%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CAML3	8	Itaú Unibanco S.A.	0,81%	0,71%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
CAML3	9	4UM Gestao de Recursos Ltda	0,66%	0,59%	0,28%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CAML3	10	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,64%	0,60%	0,03%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CARD3	1	Greeneville Delaware L.L.C.	57,60%	57,60%	57,60%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CARD3	2	Trilha Investimentos Ltda.	4,91%	2,51%	1,54%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CARD3	3	Dimensional Fund Advisors, L.P.	2,18%	2,14%	1,27%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CARD3	4	Kadima Asset Management	1,52%	0%	0,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CARD3	5	Forpus Capital Gestão de Recursos LTDA	1,46%	1,58%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
CARD3	6	Caixa Econômica Federal	0,92%	0%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CARD3	7	Leite Ribeiro (Marcos)	0,47%	0,47%	0,70%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
CARD3	8	Real Investor Gestao de Recursos Ltda.	0,47%	0,62%	0,20%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CARD3	9	AC2 Investimentos Ltda	0,29%	0,29%	0,29%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CARD3	10	Florida State Board of Administration	0,26%	0,29%	0,27%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
CCRO3	1	Andrade Gutierrez Concessoes SA	14,86%	14,86%	14,52%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
CCRO3	2	Camargo Corrêa Investimentos em Infra-Estrutura S.A.	13,32%	13,32%	13,32%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CCRO3	3	Soares Penido Concessões S.A.	10,43%	10,43%	10,43%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CCRO3	4	Lazard Asset Management, L.L.C.	5,55%	5,55%	5,55%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CCRO3	5	Capital Research Global Investors	5,03%	11,11%	3,63%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CCRO3	6	Soares Penido Obras, Construções e Investimentos, Ltda.	4,62%	4,62%	4,62%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CCRO3	7	Comgest S.A.	3,30%	2,94%	3,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CCRO3	8	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	2,27%	2,82%	2,71%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CCRO3	9	The Vanguard Group, Inc.	1,97%	1,97%	1,95%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CCRO3	10	VBC Energia S.A.	1,54%	1,54%	1,54%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CIEL3	1	BB Banco de Investimento S.A.	28,65%	28,65%	28,65%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CIEL3	2	Columbus Holding S.A.	28,65%	28,65%	28,65%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CIEL3	3	First Eagle Investment Management, L.L.C.	5,37%	5,37%	5,15%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CIEL3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,57%	2,00%	2,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CIEL3	5	The Vanguard Group, Inc.	1,47%	1,47%	1,43%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CIEL3	6	Tempo Serviços, Ltda.	1,41%	1,41%	1,41%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CIEL3	7	Lazard Asset Management, L.L.C.	1,19%	1,57%	5,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CIEL3	8	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,95%	0,95%	0,77%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
CIEL3	9	Itaú Unibanco S.A.	0,81%	1,70%	0,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
CIEL3	10	ETF Managers Group, LLC	0,56%	0,27%	0,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CMIG3	1	Minas Gerais, State of	50,96%	50,96%	43,98%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Government Agency</i>
CMIG3	2	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	11,14%	11,14%	11,14%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CMIG3	3	Banco Clássico, S.A.	10,00%	9,99%	9,88%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
CMIG3	4	Kapitalo Investimentos Ltda	4,30%	4,31%	0,49%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CMIG3	5	Itaú Unibanco S.A.	3,89%	3,89%	7,22%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
CMIG3	6	Miles Capital Ltda.	2,99%	2,49%	1,32%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CMIG3	7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	2,07%	2,07%	0,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
CMIG3	8	Morgan Stanley Investment Management Inc. (US)	1,52%	1,52%	1,52%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CMIG3	9	Apex Capital Ltda.	1,30%	1,25%	1,32%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CMIG3	10	Tavola Capital Gestao de Recursos Ltda	0,97%	0,93%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CPFE3	1	State Grid Corporation of China	63,39%	63,39%	71,76%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CPFE3	2	ESC Energia S.A.	20,32%	20,32%	23,00%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CPFE3	3	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	0,67%	0,68%	0,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CPFE3	4	Kapitalo Investimentos Ltda	0,61%	0,45%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CPFE3	5	The Vanguard Group, Inc.	0,58%	0,50%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CPFE3	6	Claritas Administração de Recursos Ltda.	0,48%	0,43%	0,39%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CPFE3	7	Robeco Institutional Asset Management B.V.	0,46%	0,42%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CPFE3	8	Itaú Unibanco S.A.	0,42%	0,06%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
CPFE3	9	Fundação CESP	0,42%	0,29%		<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
CPFE3	10	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,42%	0,06%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
CRFB3	1	Carrefour SA	71,65%	71,68%	71,71%	Strategic Entities Investment	Corporation
CRFB3	2	Canvas Capital S.A.	8,67%	8,90%	8,91%	Managers Investment	Hedge Fund
CRFB3	3	Invesco Advisers, Inc.	4,83%	4,83%	5,43%	Managers Investment	Investment Advisor
CRFB3	4	Compass Group, L.L.C.	1,26%	0,09%		Managers Investment	Investment Advisor/Hedge Fund
CRFB3	5	Fidelity Management & Research Company	1,04%	0,69%	0,01%	Managers Investment	Investment Advisor
CRFB3	6	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0,81%	0,92%	0,90%	Managers Investment	Investment Advisor
CRFB3	7	The Vanguard Group, Inc.	0,64%	0,60%	0,58%	Managers Investment	Investment Advisor/Hedge Fund
CRFB3	8	Itaú Unibanco S.A.	0,57%	0,31%	0,37%	Managers Investment	Bank and Trust Investment Advisor/Hedge Fund
CRFB3	9	Morgan Stanley Investment Management Inc. (US)	0,38%	0,39%	0,11%	Managers Investment	Investment Advisor
CRFB3	10	Goldman Sachs Asset Management International	0,37%	0,32%	0,14%	Managers	Investment Advisor
CSAN3	1	Cosan Ltd	59,74%	59,74%	57,67%	Strategic Entities Investment	Corporation
CSAN3	2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,51%	1,90%	1,89%	Managers Investment	Investment Advisor
CSAN3	3	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	1,45%	1,04%	0,11%	Managers Investment	Investment Advisor
CSAN3	4	The Vanguard Group, Inc.	1,45%	1,50%	1,38%	Managers Investment	Investment Advisor/Hedge Fund
CSAN3	5	Santander Brasil Asset Management DTVM S.A.	1,30%	0,05%	0,04%	Managers Investment	Investment Advisor/Hedge Fund
CSAN3	6	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	1,19%	0,76%	0,54%	Managers Investment	Investment Advisor
CSAN3	7	Robeco Institutional Asset Management B.V.	1,00%	0,93%	1,06%	Managers Investment	Investment Advisor/Hedge Fund
CSAN3	8	Bogari Capital	0,78%	0,74%	0,36%	Managers Investment	Investment Advisor
CSAN3	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,73%	0,73%	0,47%	Managers Investment	Sovereign Wealth Fund Investment Advisor/Hedge Fund
CSAN3	10	Opportunity Asset Management, Ltda.	0,68%	0,77%	0,48%	Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CSMG3	1	Minas Gerais, State of	50,04%	50,04%	50,04%	Strategic Entities	Government Agency

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
CSMG3	2	Miles Capital Ltda.	2,94%	2,04%	0,94%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CSMG3	3	Tavola Capital Gestao de Recursos Ltda	1,99%	2,45%	0,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSMG3	4	Pictet Asset Management Ltd.	1,96%	1,94%	2,87%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSMG3	5	Fidelity Management & Research Company	1,94%	1,98%	2,50%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CSMG3	6	Opportunity Asset Management, Ltda.	1,77%	1,58%	4,05%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSMG3	7	The Vanguard Group, Inc.	1,74%	1,72%	1,73%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSMG3	8	SPX Capital	1,68%	1,61%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSMG3	9	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	1,39%	1,51%	0,51%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSMG3	10	Kapitalo Investimentos Ltda	1,35%	1,27%	0,88%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CSNA3	1	Vicunha Siderurgia S.A.	48,97%	48,97%	49,57%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
CSNA3	2	Rio Iaco Participações S.A.	4,19%	4,19%	4,19%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CSNA3	3	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	2,17%	2,16%	1,91%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CSNA3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,62%	2,02%	2,14%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CSNA3	5	The Vanguard Group, Inc.	1,11%	1,07%	1,05%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSNA3	6	Navi Capital Ltda.	0,88%	0%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CSNA3	7	Fibra Asset Management DTVM Ltda	0,71%	0,63%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CSNA3	8	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,70%	0,80%	1,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSNA3	9	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,55%	0,38%	0,19%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CSNA3	10	Itaú Unibanco S.A.	0,49%	0,48%	0,33%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
CVCB3	1	Opportunity Asset Management, Ltda.	8,77%	2,08%	2,12%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CVCB3	2	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	4,45%	0%	0,39%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
CVCB3	3	Seven Invest Gestão de Recursos Ltda.	4,26%	4,94%	7,02%	Investment Managers	Investment Advisor
CVCB3	4	Cartica Management, LLC	4,18%	4,85%		Investment Managers	Private Equity
CVCB3	5	Pátria Investimentos (Hedge Funds)	2,79%	0,69%	0,00%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CVCB3	6	JPMorgan Asset Management U.K. Limited	2,76%	5,06%	0,69%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CVCB3	7	The Vanguard Group, Inc.	2,44%	2,70%	2,62%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CVCB3	8	Verde Asset Management S.A.	2,29%	3,79%	2,82%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CVCB3	9	Real Investor Gestao de Recursos Ltda.	2,12%			Investment Managers	Investment Advisor
CVCB3	10	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	1,94%	2,39%	1,09%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CYRE3	1	Horn (Elie)	18,11%	18,01%	22,71%	Strategic Entities	Individual Investor
CYRE3	2	Eirenor Sociedad Anónima	5,48%	5,48%	5,48%	Strategic Entities	Holding Company
CYRE3	3	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	5,15%	4,87%	9,89%	Investment Managers	Investment Advisor
CYRE3	4	Itaú Unibanco S.A.	4,90%	5,39%	1,19%	Investment Managers	Bank and Trust
CYRE3	5	Capital International, Inc.	4,87%	4,87%	2,68%	Investment Managers	Investment Advisor
CYRE3	6	The Vanguard Group, Inc.	2,28%	2,23%	2,19%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CYRE3	7	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	2,23%	2,29%	0,97%	Investment Managers	Investment Advisor
CYRE3	8	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	2,10%	2,10%	0,41%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CYRE3	9	EH Capital Management, Ltd.	1,88%	1,88%	1,88%	Strategic Entities	Holding Company
CYRE3	10	Apex Capital Ltda.	1,74%	1,57%	0,10%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DIRR3	1	Filadélfia Participações S.A.	29,01%	29,01%	25,10%	Strategic Entities	Corporation
DIRR3	2	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	9,93%	10,26%	11,84%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DIRR3	3	Reliance Asset Management Administração de Recursos Ltda.	9,92%	11,84%	11,84%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DIRR3	4	Fidelity Management & Research Company	7,88%	7,16%	10,00%	Investment Managers	Investment Advisor

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
DIRR3	5	Kinea Investimentos Ltda.	5,00%	4,98%	4,25%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DIRR3	6	Real Investor Gestao de Recursos Ltda.	4,81%	3,05%	1,44%	Investment Managers	Investment Advisor
DIRR3	7	Dimensional Fund Advisors, L.P.	2,22%	3,01%	2,88%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DIRR3	8	Valadares Gontijo (Ricardo Ribeiro)	2,05%	2,35%	2,46%	Strategic Entities	Individual Investor
DIRR3	9	The Vanguard Group, Inc.	1,75%	1,57%	1,62%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DIRR3	10	Alpha Key Capital Management Investimentos Ltda	1,68%	0,84%		Investment Managers	Investment Advisor
DMMO3	1	Settlement Shareco L.P	46,87%	46,80%	43,42%	Strategic Entities	Corporation
DMMO3	2	PIMCO (US)	19,45%	23,20%	28,01%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DMMO3	3	OSX 1 Leasing B.V.	4,82%	10,38%	10,51%	Strategic Entities	Corporation
DMMO3	4	Causeway Capital Management LLC	0,46%			Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DMMO3	5	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,37%	0,47%	0,18%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DMMO3	6	Caixa Econômica Federal	0,33%	0,16%	0,09%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DMMO3	7	Moneda S.A. Administradora de Fondos de Inversión	0,15%	0,15%	0,15%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DMMO3	8	Itaú Unibanco S.A.	0,09%	0,33%		Investment Managers	Bank and Trust
DMMO3	9	California Public Employees' Retirement System	0,05%	0,05%	0,05%	Investment Managers	Pension Fund
DMMO3	10	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	0,03%	0%	0%	Investment Managers	Investment Advisor
DTEX3	1	Itausa Investimentos Itau SA	36,54%	36,54%	36,54%	Strategic Entities	Holding Company
DTEX3	2	Companhia Ligna de Investimentos	14,12%	14,12%	14,12%	Strategic Entities	Holding Company
DTEX3	3	Federated Hermes International	5,03%	5,17%	5,17%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DTEX3	4	Schroder Investment Management Ltd. (SIM)	5,02%	0,85%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DTEX3	5	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	3,24%	3,24%	3,36%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DTEX3	6	BTG Pactual Asset Management	2,74%	2,74%	2,61%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
DTEX3	7	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	2,03%	0,91%	0%	Investment Managers	Investment Advisor
DTEX3	8	Itaú Unibanco S.A.	1,72%	2,57%	1,12%	Investment Managers	Bank and Trust
DTEX3	9	The Vanguard Group, Inc.	1,42%	1,36%	1,38%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
DTEX3	10	Rudric ITH S.A.	1,36%	1,36%	1,36%	Strategic Entities	Corporation
ECOR3	1	Igli SpA	68,98%	68,98%	68,98%	Strategic Entities	Corporation
ECOR3	2	Itaú Unibanco S.A.	5,07%	4,77%	0,26%	Investment Managers	Bank and Trust
ECOR3	3	Kapitalo Investimentos Ltda	2,25%	2,26%	2,33%	Investment Managers	Investment Advisor
ECOR3	4	Safari Capital Gestão de Recursos Ltda.	1,79%	1,68%	1,15%	Investment Managers	Investment Advisor
ECOR3	5	Kinea Investimentos Ltda.	1,23%	0,71%	0,62%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ECOR3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,16%	1,23%	1,29%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ECOR3	7	Handelsbanken Asset Management	0,79%	0,10%	0,03%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ECOR3	8	AZ Quest Investimentos Ltda	0,67%	0,38%	0%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ECOR3	9	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,66%	0,85%	0,95%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ECOR3	10	Trilha Investimentos Ltda.	0,43%	0,22%	0,27%	Investment Managers	Investment Advisor
EGIE3	1	Engie Brasil Participacoes, Ltda.	68,71%	68,71%	68,71%	Strategic Entities	Corporation
EGIE3	2	Banco Clássico, S.A.	10,00%	10,00%	10,00%	Investment Managers	Bank and Trust
EGIE3	3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0,88%	1,22%	1,21%	Investment Managers	Investment Advisor
EGIE3	4	Robeco Institutional Asset Management B.V.	0,83%	0,82%	0,53%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
EGIE3	5	The Vanguard Group, Inc.	0,76%	0,77%	0,78%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
EGIE3	6	Itaú Unibanco S.A.	0,62%	1,25%	0,27%	Investment Managers	Bank and Trust
EGIE3	7	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,59%	0,72%	0,09%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
EGIE3	8	Ninety One UK Limited	0,50%	0,23%	0,23%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EGIE3	9	Fundação CESP	0,50%	0,26%	0,17%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
EGIE3	10	Intrag DTVM Ltda.	0,46%	0,46%	0,15%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ELET3	1	Brazilian Government	51,82%	43,02%	51,00%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Government Agency</i>
ELET3	2	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	11,00%	11,00%	13,04%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
ELET3	3	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES	5,78%	5,79%	6,86%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
ELET3	4	Banco Clássico, S.A.	4,22%	4,22%	6,25%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
ELET3	5	Fundo Nacional de Desenvolvimento - FND	3,54%	3,54%	4,20%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
ELET3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,10%	0,89%	0,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ELET3	7	SPX Capital	0,92%	0,79%	0,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ELET3	8	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0,78%	0,80%	1,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ELET3	9	Navi Capital Ltda.	0,68%	0,11%	0,08%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ELET3	10	Bahia Asset Management	0,59%	0,66%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EMBR3	1	Brandes Investment Partners, L.P.	15,14%	14,95%	14,40%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EMBR3	2	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	5,37%	5,37%	5,37%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EMBR3	3	Hotchkis and Wiley Capital Management, LLC	5,04%	5,04%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EMBR3	4	Mondrian Investment Partners Ltd.	4,98%	9,94%	9,94%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EMBR3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	3,43%	5,02%	5,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EMBR3	6	The Vanguard Group, Inc.	2,44%	2,62%	2,44%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EMBR3	7	SPX Capital	1,25%	0,59%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EMBR3	8	Itaú Unibanco S.A.	0,98%	0,95%	1,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
EMBR3	9	Caixa Econômica Federal	0,87%	0,43%	0,37%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
EMBR3	10	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,80%	0,80%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
ENBR3	1	Energias de Portugal Investments and Services, Sociedad Ltda.	27,71%	27,71%	27,71%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
ENBR3	2	Balwerk - Consultadoria Econômica e Participações, Sociedade Unipessoal	23,50%	23,50%	23,50%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
ENBR3	3	T. Rowe Price International (UK) Ltd.	4,96%	4,96%	6,24%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENBR3	4	SPX Capital	2,11%	1,79%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENBR3	5	The Vanguard Group, Inc.	1,72%	1,69%	1,63%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENBR3	6	Itaú Unibanco S.A.	1,55%	1,70%	0,49%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
ENBR3	7	Bogari Capital	1,26%	1,17%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ENBR3	8	Vinci Partners	1,23%	0,66%	0,15%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ENBR3	9	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	1,15%	1,12%	0,34%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENBR3	10	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,04%	1,04%	0,77%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
ENEV3	1	BTG Pactual Asset Management	22,93%	22,95%	26,79%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENEV3	2	Cambuhy Investimentos Ltda.	22,93%	22,95%	22,99%	<i>Investment Managers</i>	<i>Private Equity</i>
ENEV3	3	Itau Unibanco Holding SA	5,87%	5,87%	5,88%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
ENEV3	4	VELT Partners Investimentos Ltda.	5,59%	1,46%	1,21%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENEV3	5	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	5,02%	4,91%	0,71%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ENEV3	6	Atmos Capital	5,00%	5,01%	0,21%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ENEV3	7	Itaú Unibanco S.A.	2,08%	1,08%	0,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
ENEV3	8	HIX Investimentos LTDA	1,76%	2,06%	3,09%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ENEV3	9	Bogari Capital	1,62%	1,56%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ENEV3	10	The Vanguard Group, Inc.	1,45%	0,68%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
EQTL3	1	Squadra Investimentos - Gestão de Recursos Ltda.	9,84%	9,84%	14,70%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EQTL3	2	Opportunity Asset Management, Ltda.	9,66%	9,67%	9,82%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EQTL3	3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	5,67%	5,67%	5,77%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EQTL3	4	CPP Investment Board	5,00%	5,00%		<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
EQTL3	5	Schroder Investment Management Ltd. (SIM)	4,98%	1,60%	1,80%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EQTL3	6	The Vanguard Group, Inc.	3,07%	3,00%	2,99%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EQTL3	7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	2,81%	2,81%	3,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
EQTL3	8	Itaú Unibanco S.A.	2,15%	1,31%	0,93%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
EQTL3	9	Capital Research Global Investors	1,66%	1,54%	0,78%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EQTL3	10	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	1,65%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
YDUQ3	1	BRL Trust DTVM S.A.	10,78%	10,78%	10,78%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
YDUQ3	2	Coronation Fund Managers Limited	4,97%	4,97%	5,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
YDUQ3	3	Bank Vontobel AG (Private Banking)	3,75%	3,44%	1,19%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
YDUQ3	4	The Vanguard Group, Inc.	3,20%	2,73%	2,71%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
YDUQ3	5	Apex Capital Ltda.	2,71%	2,50%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
YDUQ3	6	CPP Investment Board	2,42%			<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
YDUQ3	7	Nucleo Capital, Ltda.	2,03%	1,98%	2,17%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
YDUQ3	8	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	1,94%	1,20%	0,10%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
YDUQ3	9	SPX Capital	1,89%	0,35%	0,09%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
YDUQ3	10	Vinci Partners	1,68%	1,45%	0,37%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EVEN3	1	Nova Milano Investimentos Ltda.	35,59%	47,10%	46,88%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
EVEN3	2	Safra Asset Management	4,33%	2,65%	0,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EVEN3	3	GAM International Management Ltd.	3,99%	3,64%	4,58%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EVEN3	4	Kinea Investimentos Ltda.	3,96%	3,83%	2,54%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EVEN3	5	Caixa Econômica Federal	2,55%	1,53%	0,15%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EVEN3	6	Dimensional Fund Advisors, L.P.	2,20%	2,87%	5,18%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EVEN3	7	The Vanguard Group, Inc.	1,79%	1,76%	2,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EVEN3	8	Kiron Capital Gestão de Recursos Ltda.	1,72%	1,14%	0,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EVEN3	9	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	1,44%	1,43%	0,57%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EVEN3	10	Franklin Templeton Investimentos (Brasil), Ltda.	1,34%	1,85%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EZTC3	1	EZ Participações, Ltda.	27,81%	27,81%	31,56%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EZTC3	2	SMM Participações, Ltda.	5,40%	5,40%	6,13%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EZTC3	3	GAR Participações S.A.	4,93%	4,93%	5,59%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EZTC3	4	HPC Participações S.A.	4,67%	4,67%	5,30%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EZTC3	5	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	4,00%	2,47%	0,93%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EZTC3	6	Barolo Participações S.A.	3,89%	3,89%	4,41%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EZTC3	7	Mapecta Participações S.A.	3,89%	3,89%	4,41%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EZTC3	8	SZA Participações S.A.	3,89%	3,89%	4,41%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EZTC3	9	Itaú Unibanco S.A.	3,81%	3,83%	0,69%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
EZTC3	10	VJR Participações S.A.	1,72%	1,72%	1,95%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
FLRY3	1	Bradseg Participações, Ltda.	20,10%	17,44%	16,21%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
FLRY3	2	Itaú Unibanco S.A.	4,91%	5,23%	2,38%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
FLRY3	3	Invesco Advisers, Inc.	2,78%	2,54%	3,67%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
FLRY3	4	The Vanguard Group, Inc.	2,41%	2,28%	2,19%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
FLRY3	5	Capital Research Global Investors	2,36%	5,16%	1,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
FLRY3	6	Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A.	1,92%	1,93%	2,85%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
FLRY3	7	de Barros Maciel (Rui Monteiro)	1,75%	1,93%	0,93%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
FLRY3	8	Van Eck Associates Corporation	1,74%	1,77%	1,50%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
FLRY3	9	Goldman Sachs Asset Management International	1,70%	0%	1,25%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
FLRY3	10	Cardoso G. Ferraz (Maria Lucia)	1,55%	1,76%	1,02%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
TIET3	1	AES Corp	60,70%	60,70%	61,57%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
TIET3	2	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	14,18%	14,18%	14,38%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
TIET3	3	Centrais Eletricas Brasileiras SA	3,97%	3,97%	4,03%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
TIET3	4	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,47%	0,47%	0,70%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
TIET3	5	Florida State Board of Administration	0,03%			<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
TIET3	6	Artesanal Investimentos	0,01%	0%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TIET3	7	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,01%	0,00%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TIET3	8	TRÓPICO Latin America Investments	0,00%	0,00%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TIET3	9	Intrag DTVM Ltda.	0,00%	0,00%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TIET3	10	Morgan Stanley Administradora de Carteiras S.A.	0,00%	0,00%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GFS3A	1	Planner CV S.A.	19,19%	31,32%	6,67%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GFS3A	2	Brazilian Multimarket Investments Lcc	3,48%	6,23%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
GFS3A	3	Socopa - Sociedade Corretora Paulista S.A.	2,07%		0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GFS3A	4	Necton Investimentos S.A. CVMC	1,38%	1,64%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GFS3A	5	Morgan Stanley Administradora de Carteiras S.A.	1,12%	1,83%	3,96%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GFS3A	6	Spinelli S/A CVMC (Fundos de Investimento)	0,67%	1,10%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
GFSA3	7	Icone Investimentos Ltda	0,57%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
GFSA3	8	Caixa Econômica Federal	0,51%	0,98%	0,44%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GFSA3	9	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,39%	0,54%	2,21%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GFSA3	10	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,34%	0,40%	0,03%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GNDI3	1	BRL Trust DTVM S.A.	20,34%	24,11%	60,24%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
GNDI3	2	Fidelity Management & Research Company	8,75%	8,75%	4,84%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
GNDI3	3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	5,08%	5,58%	5,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
GNDI3	4	Capital Research Global Investors	5,05%	5,05%	3,67%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
GNDI3	5	Capital World Investors	4,67%	4,67%	0,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
GNDI3	6	FPR Partners	4,20%	4,20%	4,67%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
GNDI3	7	The Vanguard Group, Inc.	2,65%	2,62%	0,99%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GNDI3	8	Opportunity Asset Management, Ltda.	1,91%	2,04%	0,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GNDI3	9	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	1,46%	1,11%	0,24%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GNDI3	10	Federated Hermes International	1,17%	1,16%	1,76%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
GRND3	1	Bartelle Grendene (Alexandre)	41,20%	41,20%	41,20%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
GRND3	2	Bartelle Grendene (Pedro)	13,89%	13,89%	13,89%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
GRND3	3	3G Radar	7,03%	5,80%	0,42%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
GRND3	4	Bartelle Velloso (Giovana)	4,12%	4,12%	4,12%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
GRND3	5	Bartelle (Pedro)	3,96%	3,96%	4,04%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
GRND3	6	De Camargo Bartelle (Andre)	3,24%	3,24%	3,24%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
GRND3	7	De Camargo Bartelle (Gabriella)	3,20%	3,20%	3,20%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
GRND3	8	Bogari Capital	1,61%	1,51%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
GRND3	9	The Vanguard Group, Inc.	0,97%	0,94%	0,86%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
GRND3	10	Kinea Investimentos Ltda.	0,88%	0,81%	0,00%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
GUAR3	1	Rocha Gurgel (Lisiane)	27,90%	27,90%	25,77%	Strategic Entities	Individual Investor
GUAR3	2	Rocha Gurgel (Élvio)	27,51%	27,51%	25,16%	Strategic Entities	Individual Investor
GUAR3	3	Rocha Gurgel (Flávio)	27,35%	27,35%	24,84%	Strategic Entities	Individual Investor
GUAR3	4	Itaú Unibanco S.A.	2,67%	2,89%	3,21%	Investment Managers	Bank and Trust
GUAR3	5	Kinea Investimentos Ltda.	1,30%	0,95%	0%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
GUAR3	6	Bogari Capital	1,09%	1,27%	0,55%	Investment Managers	Investment Advisor
GUAR3	7	The Vanguard Group, Inc.	0,60%	0,55%	0,87%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
GUAR3	8	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,38%	0,38%	0,70%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
GUAR3	9	Opportunity Asset Management, Ltda.	0,37%	0,37%	0%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
GUAR3	10	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,32%	0,32%	0,27%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
HAPV3	1	PPAR Pinheiro Participacoes SA	70,79%	70,79%	78,27%	Strategic Entities	Corporation
HAPV3	2	Federated Hermes International	1,08%	0,80%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
HAPV3	3	Kapitalo Investimentos Ltda	0,96%	0,96%	1,09%	Investment Managers	Investment Advisor
HAPV3	4	The Vanguard Group, Inc.	0,95%	0,70%	0,59%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
HAPV3	5	Absoluto Partners Gestao de Recursos Ltda	0,78%	0,35%		Investment Managers	Investment Advisor
HAPV3	6	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0,63%	0,80%		Investment Managers	Investment Advisor
HAPV3	7	Nordea Funds Oy	0,44%	0,36%		Investment Managers	Investment Advisor
HAPV3	8	McKinley Capital Management, LLC	0,44%	0,44%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
HAPV3	9	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	0,42%	0,44%	0,03%	Investment Managers	Investment Advisor
HAPV3	10	VELT Partners Investimentos Ltda.	0,39%	0,29%	0,41%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
HBOR3	1	Hélio Borenstein S.A. Administração, Participações e Comércio	38,56%	38,56%	45,48%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
HBOR3	2	Borenstein (Henrique)	7,39%	7,39%	8,73%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
HBOR3	3	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	4,96%	9,17%	16,78%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HBOR3	4	Apex Capital Ltda.	4,82%	3,96%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HBOR3	5	Borenstein (Henry)	4,18%	4,18%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
HBOR3	6	Tork Capital Gestao de Recursos Ltda	2,81%	2,39%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HBOR3	7	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,50%	1,71%	1,83%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HBOR3	8	Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A.	1,33%	1,25%	0,21%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HBOR3	9	Pacifico Gestão de Recursos	1,28%	0,96%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HBOR3	10	Bogari Capital	1,28%	1,09%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HGTX3	1	Atmos Capital	10,28%	9,97%	10,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HGTX3	2	Investimentos e Participações Inpasa S.A.	7,36%	7,36%	7,39%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
HGTX3	3	Hering (Ivo)	7,24%	7,24%	7,27%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
HGTX3	4	Verde Asset Management S.A.	5,65%	5,06%	2,73%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HGTX3	5	VELT Partners Investimentos Ltda.	5,50%	4,52%	5,48%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HGTX3	6	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	4,87%	4,87%	5,76%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HGTX3	7	The Vanguard Group, Inc.	2,65%	2,64%	2,61%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HGTX3	8	Itaú Unibanco S.A.	1,44%	1,21%	1,88%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
HGTX3	9	Caisse de Depot et Placement du Quebec	1,36%	1,36%	1,14%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
HGTX3	10	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,23%	1,43%	1,57%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HYPE3	1	de Queiroz Filho (Joao Alves)	21,42%	21,42%	21,42%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
HYPE3	2	Maiorem, S.A. de C.V.	14,77%	14,77%	14,77%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
HYPE3	3	Capital Research Global Investors	9,34%	6,24%	5,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HYPE3	4	Votorantim Asset Management DTVM Ltda.	4,99%	4,99%	0,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HYPE3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,99%	5,00%	5,04%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HYPE3	6	Mondrian Investment Partners Ltd.	4,97%	5,05%	4,96%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HYPE3	7	Opportunity Asset Management, Ltda.	2,96%	3,30%	1,34%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HYPE3	8	The Vanguard Group, Inc.	2,26%	2,23%	2,20%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
HYPE3	9	Capital World Investors	1,01%	1,61%	1,37%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
HYPE3	10	Sharp Capital	0,98%	0,56%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IGTA3	1	Jereissati Participacoes SA	50,59%	50,61%	50,67%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
IGTA3	2	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	4,13%	3,77%	0,68%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IGTA3	3	SPX Capital	2,67%	2,96%	0,60%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IGTA3	4	Kinea Investimentos Ltda.	2,11%	2,50%	0,84%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IGTA3	5	Atmos Capital	2,06%	2,40%	2,49%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
IGTA3	6	Itaú Unibanco S.A.	1,88%	1,32%	0,59%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
IGTA3	7	T. Rowe Price International (UK) Ltd.	1,88%	2,14%	2,36%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IGTA3	8	The Vanguard Group, Inc.	1,74%	1,68%	1,64%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IGTA3	9	Verde Asset Management S.A.	1,71%	2,86%	0,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IGTA3	10	Apex Capital Ltda.	1,69%	0,25%	0,72%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IRBR3	1	Bradesco Seguros S.A	11,24%	15,23%	15,23%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
IRBR3	2	Itaú Seguros S.A.	8,23%	11,14%	11,14%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
IRBR3	3	Lazard Asset Management, L.L.C.	3,90%	1,71%	0,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
IRBR3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	3,78%	5,11%	1,61%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
IRBR3	5	The Vanguard Group, Inc.	2,29%	3,12%	1,78%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IRBR3	6	Itaú Unibanco S.A.	1,49%	2,31%	0,55%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
IRBR3	7	APG Asset Management N.V.	0,64%	0,87%	0,51%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
IRBR3	8	DWS Investment GmbH	0,55%	0,03%	0,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IRBR3	9	Icatu Vanguarda Administração de Recursos Ltda.	0,55%	0,43%	0,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
IRBR3	10	Caixa Econômica Federal	0,44%	0,58%	16,32%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ITUB3	1	Iupar - Itaú Unibanco Participações S.A.	51,71%	51,71%	51,71%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
ITUB3	2	Itausa Investimentos Itau SA	39,21%	39,21%	39,21%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
ITUB3	3	Itaú Unibanco S.A.	0,38%	0,05%	0,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
ITUB3	4	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,36%	0,36%	1,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
ITUB3	5	The Vanguard Group, Inc.	0,13%	0,14%	0,14%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ITUB3	6	Florida State Board of Administration	0,11%	0,18%	0,14%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
ITUB3	7	British Columbia Investment Management Corp.	0,11%	0,11%	0,12%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
ITUB3	8	Vinci Partners	0,07%	0,13%	0,08%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ITUB3	9	Mawer Investment Management Ltd.	0,05%	0,09%	0,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ITUB3	10	Aberdeen Asset Managers Ltd.	0,05%	0,06%	0,14%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
JBSS3	1	J&F Investimentos S.A.	40,18%	40,18%	40,64%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
JBSS3	2	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	21,32%	21,32%	21,32%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
JBSS3	3	Fidelity Management & Research Company	1,32%	1,44%	1,50%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
JBSS3	4	Itaú Unibanco S.A.	1,31%	0,96%	0,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
JBSS3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,31%	1,67%	1,50%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
JBSS3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,28%	1,26%	1,27%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
JBSS3	7	Banco Original, S.A.	1,27%	1,27%	1,23%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
JBSS3	8	Capital Research Global Investors	0,84%	0,99%	8,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
JBSS3	9	APG Asset Management N.V.	0,77%	0,77%	0,58%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
JBSS3	10	Safrá Asset Management	0,58%	0,68%	0,04%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
JHSF3	1	JHSF Par, S.A.	39,83%	42,59%	51,62%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
JHSF3	2	Neto Auriemo (José)	11,20%	11,98%	8,86%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
JHSF3	3	Capital Research Global Investors	7,20%	7,30%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
JHSF3	4	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	3,88%	4,15%	7,33%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
JHSF3	5	Auriemo Chimenti (Fábio Roberto)	3,57%	3,81%	4,62%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
JHSF3	6	Flatly Global, Ltd.	2,56%	2,74%	9,01%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
JHSF3	7	Real Investor Gestao de Recursos Ltda.	1,77%	0,85%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
JHSF3	8	The Vanguard Group, Inc.	1,16%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
JHSF3	9	V2 Investimentos, Ltda.	1,11%	1,19%	0,65%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
JHSF3	10	Banco BTG Pactual SA	1,05%	1,20%	0,65%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
COGN3	1	Alaska Asset Management	10,05%	5,45%	1,95%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
COGN3	2	GIC Private Limited	4,95%		4,91%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
COGN3	3	Comgest S.A.	4,49%	5,04%	5,04%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
COGN3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,36%	4,98%	4,98%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
COGN3	5	JPMorgan Asset Management U.K. Limited	4,05%	4,62%	5,34%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
COGN3	6	Norges Bank Investment Management (NBIM)	3,56%	4,06%	1,86%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
COGN3	7	The Vanguard Group, Inc.	3,43%	3,17%	3,15%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	<i>31/12/2019</i>	<i>31/12/2018</i>	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
COGN3	8	Itaú Unibanco S.A.	1,77%	1,61%	2,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
COGN3	9	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,70%	1,87%	1,48%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
COGN3	10	Handelsbanken Asset Management	1,64%	0,75%	0,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LAME3	1	S-Velame Administração de Recursos e Participações S.A.	45,08%	53,49%	54,00%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
LAME3	2	BRC SARL	5,66%	6,72%	7,85%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
LAME3	3	Cepelowicz (Tobias)	4,40%	6,00%	6,06%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LAME3	4	Norges Bank Investment Management (NBIM)	3,45%	4,14%	0,29%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
LAME3	5	Opportunity Asset Management, Ltda.	2,32%	2,76%	2,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LAME3	6	Templeton Asset Management Ltd.	1,69%	2,50%	4,80%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
LAME3	7	Itaú Unibanco S.A.	1,49%	0,06%	0,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
LAME3	8	Capital Research Global Investors	1,30%	1,02%	0,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
LAME3	9	Franklin Advisers, Inc.	1,28%	1,84%	2,71%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LAME3	10	Navi Capital Ltda.	1,11%	0,93%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
LCAM3	1	Porto Memória (Luis Fernando)	9,02%	9,02%	10,34%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LCAM3	2	Guerra de Resende (Sérgio Augusto)	9,02%	9,02%	10,34%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LCAM3	3	Enterprise Holdings, Inc.	7,74%	7,74%	8,88%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
LCAM3	4	Fitpart Fund Administration Services Ltd	7,42%	7,42%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
LCAM3	5	Ricci (Dirley Pingnatti)	6,41%	6,41%	7,56%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LCAM3	6	Vinci Partners	3,07%	2,64%	1,85%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
LCAM3	7	Pátria Investimentos (Hedge Funds)	2,33%	3,95%	4,53%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LCAM3	8	The Vanguard Group, Inc.	2,09%	1,46%	1,39%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LCAM3	9	SF 166 Participações Societárias S.A	2,08%	3,22%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
LCAM3	10	Rcc Participacoes Sociais Ltda.	2,00%	2,00%	2,33%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
LEVE3	1	Mahle, Group.	70,00%	70,00%	70,00%	Strategic Entities	Corporation
LEVE3	2	UNA Capital Ltda.	1,21%	1,22%	1,21%	Investment Managers	Investment Advisor
LEVE3	3	Mirae Asset Global Investments (USA) LLC	1,13%			Investment Managers	Investment Advisor
LEVE3	4	Kinea Investimentos Ltda.	1,10%	1,08%	0,00%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LEVE3	5	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,06%	1,06%	0,32%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
LEVE3	6	The Vanguard Group, Inc.	0,97%	0,96%	0,82%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LEVE3	7	Robeco Institutional Asset Management B.V.	0,78%	0,78%	0%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LEVE3	8	Caixa Econômica Federal	0,72%	0,49%	0,48%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LEVE3	9	Itaú Unibanco S.A.	0,69%	0,54%	0,03%	Investment Managers	Bank and Trust
LEVE3	10	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,68%	0,90%	0,97%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LIGT3	1	Companhia Energetica de Minas Gerais CEMIG	22,58%	22,58%	26,06%	Strategic Entities	Corporation
LIGT3	2	Intrag DTVM Ltda.	20,01%	0,03%	0,29%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LIGT3	3	Itaú Unibanco S.A.	10,17%	4,99%	0,81%	Investment Managers	Bank and Trust
LIGT3	4	Morgan Stanley Administradora de Carteiras S.A.	7,74%	7,74%	0,17%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LIGT3	5	STS Gaea Capital e Assessoria Ltda	4,99%			Investment Managers	Private Equity
LIGT3	6	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	3,12%	2,06%	0,85%	Investment Managers	Investment Advisor
LIGT3	7	The Vanguard Group, Inc.	2,57%	2,28%	1,70%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LIGT3	8	Icatu Vanguarda Administração de Recursos Ltda.	2,34%	2,05%	0,94%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LIGT3	9	Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.	2,30%	1,13%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LIGT3	10	Banco Santander Brasil SA	2,11%			Investment Managers	Investment Advisor
LINX3	1	GIC Private Limited	9,98%	9,69%	4,22%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
LINX3	2	Fernandes Monteiro (Nécio José)	5,73%	5,73%	7,16%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LINX3	3	Genesis Investment Management, LLP	5,35%	5,35%	8,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LINX3	4	MFS Investment Management	5,18%	4,35%	4,95%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LINX3	5	Itaú Unibanco S.A.	5,09%	3,70%	3,31%	<i>Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
LINX3	6	J O Hambro Capital Management Limited	4,75%	0,00%	0,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LINX3	7	Menache (Alberto)	4,52%	4,52%	5,15%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LINX3	8	BlackRock Financial Management, Inc.	4,18%	5,25%	4,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LINX3	9	Dayan (Alon)	3,66%	3,66%	4,17%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LINX3	10	McKinley Capital Management, LLC	2,89%	2,89%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LPSB3	1	RoseDiamond, L.L.P.	21,18%	21,18%	25,41%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
LPSB3	2	Lopes Bulle (Marcos)	11,40%	11,40%	13,01%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LPSB3	3	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	6,97%	6,99%	8,29%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LPSB3	4	Tork Capital Gestao de Recursos Ltda	4,97%	5,66%	0,64%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
LPSB3	5	Lopes (Francisco Neto)	3,92%	3,92%	4,34%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
LPSB3	6	Bogari Capital	3,72%	3,25%	1,03%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
LPSB3	7	Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.	3,48%	2,02%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LPSB3	8	Brown Advisory	2,93%	3,58%	3,29%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LPSB3	9	Exploritas Administração Financeira Ltda	2,46%	2,52%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
LPSB3	10	Kiron Capital Gestão de Recursos Ltda.	2,02%	1,66%	1,80%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
LREN3	1	JPMorgan Asset Management U.K. Limited	6,82%	6,82%	6,85%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LREN3	2	Schroder Investment Management Ltd. (SIM)	5,32%	4,97%	1,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
LREN3	3	T. Rowe Price International (UK) Ltd.	4,97%	4,97%	10,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
LREN3	4	Aberdeen Asset Managers Ltd.	4,93%	4,93%	9,50%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LREN3	5	The Vanguard Group, Inc.	3,49%	3,51%	3,46%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
LREN3	6	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	3,30%	4,12%	4,02%	Investment Managers	Investment Advisor
LREN3	7	Fidelity Management & Research Company	2,86%	1,08%	0,44%	Investment Managers	Investment Advisor
LREN3	8	JP Morgan Asset Management	2,05%	1,42%	1,84%	Investment Managers	Investment Advisor
LREN3	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,73%	1,73%	2,19%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
LREN3	10	Vontobel Asset Management, Inc.	1,72%	1,31%	1,73%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MDIA3	1	Itaú Unibanco S.A.	63,60%	63,55%	63,52%	Investment Managers	Bank and Trust
MDIA3	2	Oceana Investimentos	1,95%	1,16%	0%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MDIA3	3	BTG Pactual Asset Management	1,65%	0,96%	0,04%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MDIA3	4	Sharp Capital	1,49%	0,83%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MDIA3	5	The Vanguard Group, Inc.	0,85%	0,88%	0,92%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MDIA3	6	Templeton Asset Management Ltd.	0,65%	0,67%	0,67%	Investment Managers	Investment Advisor
MDIA3	7	Bogari Capital	0,64%			Investment Managers	Investment Advisor
MDIA3	8	Templeton Investment Counsel, L.L.C.	0,50%	0,52%	0,49%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MDIA3	9	APG Asset Management N.V.	0,49%	0,49%	0,03%	Investment Managers	Pension Fund
MDIA3	10	Quatrinvest	0,49%	0,40%	0,04%	Investment Managers	Investment Advisor
MEAL3	1	Itaú Unibanco S.A.	13,96%	16,51%	10,68%	Investment Managers	Bank and Trust
MEAL3	2	Miles Capital Ltda.	4,65%	6,20%	3,58%	Investment Managers	Investment Advisor
MEAL3	3	XP Asset Management	4,02%	7,01%	8,15%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MEAL3	4	British Columbia Investment Management Corp.	3,94%	5,76%	6,83%	Investment Managers	Pension Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
MEAL3	5	Neo Investimentos	3,41%	4,17%	4,90%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MEAL3	6	Kabouter Management, L.L.C.	3,29%	6,48%	7,85%	<i>Investment Managers</i>	<i>Hedge Fund</i>
MEAL3	7	Van Eck Associates Corporation	3,02%	4,14%	5,16%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MEAL3	8	Martins (Charles Pimentel)	3,01%	4,39%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MEAL3	9	Martins (Lincoln Pimentel)	3,01%	4,39%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MEAL3	10	UV Gestora de Ativos Financeiros, Ltda.	2,88%	4,21%	5,04%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MGLU3	1	LTD Administracao e Participacoes S.A.	53,38%	53,38%	57,50%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
MGLU3	2	Wagner Garcia Participações S.A.	3,17%	3,17%	3,45%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
MGLU3	3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,54%	1,96%	1,81%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MGLU3	4	The Vanguard Group, Inc.	1,41%	1,39%	1,34%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MGLU3	5	Rodrigues Inácio (Luiza Helena Trajano)	1,25%	1,25%	1,33%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MGLU3	6	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,14%	1,14%	2,34%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
MGLU3	7	Alaska Asset Management	0,97%	1,04%	1,69%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MGLU3	8	T. Rowe Price Associates, Inc.	0,85%	0,80%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MGLU3	9	Itaú Unibanco S.A.	0,77%	0,51%	0,28%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
MGLU3	10	Absoluto Partners Gestao de Recursos Ltda	0,71%	0,40%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MILS3	1	Snow Petrel, S.L.	9,40%	9,40%	13,48%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
MILS3	2	Sullair Argentina Sa	8,77%			<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
MILS3	3	Nacht (Andres Cristian)	5,48%	5,49%	7,87%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MILS3	4	Axxon Group	4,88%	4,88%	7,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Private Equity</i>
MILS3	5	Crescera Investimentos Ltda.	4,88%	4,96%	7,33%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MILS3	6	Fama Investimentos, Ltda.	3,62%	3,62%	5,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MILS3	7	Nacht Kjellerup (Jytte)	2,84%	2,84%	4,07%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
MILS3	8	Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.	2,64%	2,14%	1,37%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MILS3	9	Nacht Kjellerup (Pedro)	2,13%	2,13%	3,05%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MILS3	10	Nacht Kjellerup (Antonia)	2,09%	2,09%	3,00%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MOVI3	1	Ste Immobiliere et de Participations SA	55,11%	55,11%	70,13%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
MOVI3	2	Van Eck Associates Corporation	4,98%	4,98%	6,13%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MOVI3	3	Kinea Investimentos Ltda.	1,78%	1,55%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MOVI3	4	BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda.	1,70%	1,00%	0,78%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MOVI3	5	The Vanguard Group, Inc.	1,53%	1,38%	0,89%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MOVI3	6	Bahia Asset Management	1,47%	1,38%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MOVI3	7	Sul América Investimentos DTVM S.A.	1,09%	0,73%	1,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MOVI3	8	Claritas Administração de Recursos Ltda.	1,03%	0,84%	1,60%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MOVI3	9	Legacy Capital Gestora de Recursos Ltda.	0,85%	0,28%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MOVI3	10	Itaú Unibanco S.A.	0,76%	0,52%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
MRFG3	1	MMS Participações S.A.	38,23%	30,55%	34,20%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
MRFG3	2	Molina dos Santos (Marcos Antonio)	6,12%	1,24%	0,52%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MRFG3	3	Opportunity Asset Management, Ltda.	5,42%	2,12%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRFG3	4	Brandes Investment Partners, L.P.	4,31%	4,31%	10,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MRFG3	5	Morgan Stanley Administradora de Carteiras S.A.	3,40%	0%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRFG3	6	XP Asset Management	2,62%	2,39%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRFG3	7	Robeco Institutional Asset Management B.V.	2,21%	1,09%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRFG3	8	The Vanguard Group, Inc.	1,99%	2,22%	1,16%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRFG3	9	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	1,51%	1,08%	0,29%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
MRFG3	10	Kapitalo Investimentos Ltda	1,30%	1,32%	1,76%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MRVE3	1	de Souza Menin Teixeira (Rubens)	37,46%	32,44%	32,63%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MRVE3	2	Atmos Capital	10,07%	5,02%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MRVE3	3	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	6,13%	6,65%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MRVE3	4	BTG Pactual Asset Management	2,73%	1,85%	0,06%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRVE3	5	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	2,66%	1,99%	0,58%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRVE3	6	The Vanguard Group, Inc.	2,09%	2,23%	2,20%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRVE3	7	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	1,81%	0,16%	0,23%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MRVE3	8	Itaú Unibanco S.A.	1,77%	1,55%	1,15%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
MRVE3	9	VELT Partners Investimentos Ltda.	1,65%	1,00%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MRVE3	10	Fidelity Management & Research Company	1,53%	0,91%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MULT3	1	Ontario Teachers' Pension Plan Board	22,80%	22,80%	22,80%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
MULT3	2	Multiplan Planejamento, Participações e Administração, S.A.	22,36%	22,36%	22,36%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
MULT3	3	Itaú Unibanco S.A.	4,94%	3,72%	0,64%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
MULT3	4	Peres (José Isaac)	3,97%	4,62%	5,17%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
MULT3	5	Aberdeen Asset Managers Ltd.	3,37%	9,90%	14,98%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MULT3	6	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,80%	2,33%	2,19%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
MULT3	7	The Vanguard Group, Inc.	1,70%	1,70%	1,72%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MULT3	8	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	1,52%	0%	0,35%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MULT3	9	Oceana Investimentos	1,39%	1,38%	0,77%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
MULT3	10	Invesco Advisers, Inc.	1,35%	0,80%	0,77%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
MYPK3	1	WPA Participações e Serviços S.A.	12,95%	12,95%	10,05%	Strategic Entities	Corporation
MYPK3	2	Magliano S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários (Fundos)	11,81%	11,81%	11,17%	Investment Managers	Investment Advisor
MYPK3	3	Alaska Asset Management	10,32%	2,29%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MYPK3	4	Compass Group, L.L.C.	9,17%	9,17%	6,80%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MYPK3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,99%	6,02%	5,02%	Investment Managers	Investment Advisor
MYPK3	6	Itaú Unibanco S.A.	4,75%	4,94%	5,04%	Investment Managers	Bank and Trust
MYPK3	7	Ioschpe Brochmann (Ivony)	4,14%	2,86%	2,72%	Strategic Entities	Individual Investor
MYPK3	8	The Vanguard Group, Inc.	2,91%	2,98%	2,78%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MYPK3	9	Dimensional Fund Advisors, L.P.	2,73%	2,92%	3,06%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
MYPK3	10	Ioschpe Berg (Evelyn Noemi)	2,37%	2,37%	2,30%	Strategic Entities	Individual Investor
NTCO3	1	Seabra da Cunha (Antonio Luiz)	15,91%	16,77%	16,77%	Strategic Entities	Individual Investor
NTCO3	2	Leal Peirão (Guilherme)	7,93%	8,37%	8,37%	Strategic Entities	Individual Investor
NTCO3	3	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	4,74%	2,54%	2,54%	Investment Managers	Investment Advisor
NTCO3	4	Westwood Global Investments, L.L.C.	3,96%	4,17%	4,17%	Investment Managers	Investment Advisor
NTCO3	5	Leal (Ricardo Pedroso)	3,62%	3,82%	3,82%	Strategic Entities	Individual Investor
NTCO3	6	Pedroso (Felipe Leal)	3,62%	3,82%	3,82%	Strategic Entities	Individual Investor
NTCO3	7	Regina Pinotti (Norma)	2,81%	2,96%	2,96%	Strategic Entities	Individual Investor
NTCO3	8	Passos Barreiros (Pedro Luiz)	2,10%	2,21%	2,21%	Strategic Entities	Individual Investor
NTCO3	9	The Vanguard Group, Inc.	2,09%	2,00%	2,00%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
NTCO3	10	Opportunity Asset Management, Ltda.	2,08%	2,19%	2,19%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ODPV3	1	Bradesco Saúde, S.A.	50,00%	50,00%	50,00%	Strategic Entities	Corporation
ODPV3	2	Genesis Investment Management, LLP	5,02%	1,26%	4,89%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ODPV3	3	Capital Research Global Investors	4,26%	3,79%	1,48%	Investment Managers	Investment Advisor

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
ODPV3	4	Invesco Advisers, Inc.	3,96%	2,74%	0,83%	Investment Managers	Investment Advisor
ODPV3	5	1832 Asset Management L.P.	1,77%	1,77%	1,21%	Investment Managers	Investment Advisor
ODPV3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,72%	1,68%	1,71%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
ODPV3	7	Seafarer Capital Partners, LLC	1,60%	1,55%	2,44%	Investment Managers	Investment Advisor
ODPV3	8	APG Asset Management N.V.	1,26%	1,26%	1,34%	Investment Managers	Pension Fund
ODPV3	9	Capital International Investors	1,16%	1,11%		Investment Managers	Investment Advisor
ODPV3	10	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,14%	1,24%	1,17%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OIBR3	1	GoldenTree Asset Management, LP	9,79%	5,44%	0,60%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OIBR3	2	Brookfield Asset Management, Inc.	5,92%	5,92%	3,15%	Investment Managers	Investment Advisor
OIBR3	3	Bratel Brasil S.A.	5,08%	5,08%	4,69%	Strategic Entities	Corporation
OIBR3	4	York Capital Management L P.	3,71%	9,80%	4,41%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OIBR3	5	Solus Alternative Asset Management, L.P.	3,47%	3,47%	5,13%	Investment Managers	Hedge Fund
OIBR3	6	Ibiuna Investimentos Ltda.	2,41%	0,36%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OIBR3	7	JGP Gestão de Recursos Ltda.	1,25%	1,38%	0,67%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OIBR3	8	Tavola Capital Gestao de Recursos Ltda	1,21%	1,10%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OIBR3	9	Itaú Unibanco S.A.	0,96%	0,19%	0%	Investment Managers	Bank and Trust
OIBR3	10	Polo Capital Management	0,82%	0,57%	0%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OMGE3	1	Tarpon Investimentos SA	53,62%	55,30%	61,84%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OMGE3	2	Compass Group, L.L.C.	6,27%	7,72%	7,19%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OMGE3	3	TRUXT Investimentos Ltda.	4,85%	5,00%	0,66%	Investment Managers	Investment Advisor
OMGE3	4	Sharp Capital	4,80%	5,15%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
OMGE3	5	Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A.	3,69%	4,03%	0,43%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OMGE3	6	Verde Asset Management S.A.	3,27%	2,96%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OMGE3	7	Opportunity Asset Management, Ltda.	1,61%	1,88%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OMGE3	8	Icatu Vanguarda Administração de Recursos Ltda.	1,56%	1,84%	0,91%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OMGE3	9	The Vanguard Group, Inc.	1,32%	0,99%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
OMGE3	10	IP Capital Partners	0,97%	1,11%	1,14%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
PARD3	1	Pardini (Regina)	21,60%	21,60%	21,58%	Strategic Entities	Individual Investor
PARD3	2	Pardini (Aurea Maria)	21,58%	21,58%	21,58%	Strategic Entities	Individual Investor
PARD3	3	Pardini (Victor Cavalcanti)	21,58%	21,81%	21,68%	Strategic Entities	Individual Investor
PARD3	4	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	5,02%	5,02%	1,56%	Investment Managers	Investment Advisor
PARD3	5	Oceana Investimentos	4,97%	2,58%	1,43%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
PARD3	6	3G Radar	4,91%	5,26%	0,18%	Investment Managers	Investment Advisor
PARD3	7	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	4,77%	4,77%	5,67%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
PARD3	8	Fidelity Management & Research Company	4,24%	4,24%	6,06%	Investment Managers	Investment Advisor
PARD3	9	Itaú Unibanco S.A.	3,42%	2,24%	0,00%	Investment Managers	Bank and Trust
PARD3	10	Kapitalo Investimentos Ltda	3,35%	3,35%	3,20%	Investment Managers	Investment Advisor
PDGR3	1	Vinci Partners	21,69%	21,69%	21,69%	Investment Managers	Investment Advisor
PDGR3	2	Sarabani Logística, Ltda.	5,03%	5,03%	5,03%	Strategic Entities	Corporation
PDGR3	3	Tera Capital Corporation	1,45%	0%		Investment Managers	Investment Advisor
PDGR3	4	State Street Global Advisors (US)	0,88%	0,76%	0,01%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
PDGR3	5	LAIC-HFM Gestão de Recursos Ltda	0,56%			Investment Managers	Hedge Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
PDGR3	6	Banco BTG Pactual SA	0,47%	0%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PDGR3	7	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	0,29%	0,29%	0,31%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PDGR3	8	Solis Investimentos, Ltda	0,27%	0,27%	0,27%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PDGR3	9	AZ Quest Investimentos Ltda	0,12%	0,37%	0,12%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PDGR3	10	CTM Investimentos	0,03%	0,03%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PETR3	1	Brazilian Government	50,26%	50,26%	50,26%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Government Agency</i>
PETR3	2	The Vanguard Group, Inc.	1,84%	1,50%	1,43%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PETR3	3	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,48%	1,48%	1,35%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
PETR3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,43%	1,46%	1,34%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PETR3	5	Caixa Econômica Federal	1,24%	0%	3,24%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PETR3	6	Itaú Unibanco S.A.	0,94%	0,78%	0,68%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
PETR3	7	Banco Clássico, S.A.	0,63%	0,63%	0,48%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
PETR3	8	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,55%	0,95%	0,28%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PETR3	9	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,52%	0,44%	0,43%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PETR3	10	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	0,40%	0,39%	0,43%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PMAM3	1	Araujo (Silvio Tini de)	32,93%	30,20%	18,10%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PMAM3	2	Caixa Econômica Federal	16,18%	16,25%	17,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PMAM3	3	CarVal Investors, LLC	8,75%	6,29%	6,71%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PMAM3	4	Glencore International AG	5,73%	5,73%	6,11%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
PMAM3	5	de Araujo (Joao Jose Oliveira)	5,00%	5,08%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PMAM3	6	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,01%	1,05%	1,12%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PMAM3	7	Forpus Capital Gestão de Recursos LTDA	0,72%	0,64%	0,20%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
PMAM3	8	Vinci Partners	0,40%	0,40%	0,10%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PMAM3	9	Kinea Investimentos Ltda.	0,39%	0%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PMAM3	10	More Invest Gestora De Recursos Ltda	0,27%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
POSI3	1	Rotenberg Bruck (Hélio)	9,46%	15,28%	15,28%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
POSI3	2	Vargas Líbero (Cixares)	8,76%	14,14%	14,14%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
POSI3	3	Itaú Unibanco S.A.	8,11%	0%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
POSI3	4	Kinea Investimentos Ltda.	5,04%	0%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
POSI3	5	Safra Asset Management	4,87%	0,11%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
POSI3	6	Modal Asset Management	3,12%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
POSI3	7	Guimarães Raduy (Giem)	3,11%	5,03%	4,71%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
POSI3	8	Guimarães Raduy (Lucas)	3,11%	5,03%	4,71%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
POSI3	9	Lago Ferrari (Paulo Fernando)	2,92%	4,71%	4,71%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
POSI3	10	Lago Ferrari (Samuel)	2,92%	4,71%	4,71%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PRIO3	1	Aventti Strategic Partners LLP	23,60%	23,85%	28,84%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
PRIO3	2	One Hill Capital L.L.C.	14,56%	14,71%	22,92%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
PRIO3	3	Sentinel Management Holdings, L.L.C.	7,86%	7,95%	6,75%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
PRIO3	4	Discovery Capital Management, LLC	4,77%	4,82%		<i>Investment Managers</i>	<i>Hedge Fund</i>
PRIO3	5	Sul América Investimentos DTVM S.A.	1,98%	1,09%	0,49%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PRIO3	6	Real Investor Gestao de Recursos Ltda.	1,81%	1,71%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PRIO3	7	The Vanguard Group, Inc.	1,63%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PRIO3	8	Verde Asset Management S.A.	1,52%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PRIO3	9	Itaú Unibanco S.A.	1,23%	1,03%	0,70%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
PRIO3	10	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,21%	1,47%	1,29%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
PSSA3	1	Porto Seguro Itaú Unibanco Participações, S.A.	70,82%	70,82%	70,82%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
PSSA3	2	T. Rowe Price International (UK) Ltd.	1,46%	1,14%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PSSA3	3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,19%	1,52%	1,53%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PSSA3	4	The Vanguard Group, Inc.	1,05%	1,05%	1,04%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PSSA3	5	Bank Vontobel AG (Private Banking)	0,99%	0,88%	0,68%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
PSSA3	6	Somerset Capital Management, L.L.P.	0,91%	0,83%	1,97%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PSSA3	7	APG Asset Management N.V.	0,80%	0,80%	0,84%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
PSSA3	8	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,62%	0,74%	0,77%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PSSA3	9	Constellation Investimentos e Participações Ltda	0,46%	0,31%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PSSA3	10	Itaú Unibanco S.A.	0,35%	0,36%	0,08%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
PTBL3	1	Gomes (Cesar Júnior)	16,36%	16,36%	16,36%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PTBL3	2	Gomes Ramos (Eleonora)	12,25%	12,25%	12,74%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PTBL3	3	PBG Participações Societárias, Ltda.	4,59%	4,59%	4,59%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
PTBL3	4	Somma Investimentos Ltda	2,90%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PTBL3	5	Gomes Ramos (Eduardo)	2,80%	2,80%	2,80%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PTBL3	6	Lopes Gomes (Augusto)	2,80%	2,80%	2,80%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PTBL3	7	Rebello (Lucio)	2,15%	2,15%	2,15%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PTBL3	8	Rebello Salles (Beatriz)	2,15%	2,15%	2,15%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
PTBL3	9	Athena Capital	2,14%	0,81%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PTBL3	10	Gomes (Valério Neto)	1,86%	1,86%	1,86%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
ENAT3	1	Queiroz Galvao S.A.	63,00%	63,00%	63,00%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
ENAT3	2	Quantum Capital Management LLC	7,00%	7,00%	7,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENAT3	3	Skopos Administradora de Recursos Ltda	1,02%	0,74%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
ENAT3	4	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,01%	1,30%	1,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENAT3	5	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,99%	0,93%	0,23%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENAT3	6	The Vanguard Group, Inc.	0,96%	0,89%	0,90%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENAT3	7	Caixa Econômica Federal	0,90%	0,61%	0,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
ENAT3	8	Kapitalo Investimentos Ltda	0,66%	0,66%	0,95%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
ENAT3	9	Itaú Unibanco S.A.	0,58%	0,18%	0,10%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
ENAT3	10	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,43%	0,43%	0,43%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
QUAL3	1	Rede D'Or São Luiz S.A.	12,33%	9,95%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
QUAL3	2	Opportunity Asset Management, Ltda.	5,55%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
QUAL3	3	Itaú Unibanco S.A.	4,93%	5,14%	2,85%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
QUAL3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,85%	0,98%	2,18%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
QUAL3	5	Wellington Management Company, LLP	4,79%	4,79%	4,79%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
QUAL3	6	XP Asset Management	4,71%	8,13%	5,12%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
QUAL3	7	The Vanguard Group, Inc.	2,90%	2,88%	2,83%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
QUAL3	8	Seripieri Filho (Jose)	2,75%	9,95%	0,18%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
QUAL3	9	Apex Capital Ltda.	2,69%	0,03%	0,03%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
QUAL3	10	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	2,66%	2,04%	1,06%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RADL3	1	Wells Holding Ltd	7,75%	7,75%	0,42%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
RADL3	2	GL Participações, Ltda.	5,65%	5,65%	4,35%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
RADL3	3	Regimar Comercial S.A.	5,36%	5,36%	5,36%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
RADL3	4	Schroder Investment Management Ltd. (SIM)	5,06%	5,06%	5,06%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RADL3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,98%	5,00%	5,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
RADL3	6	T. Rowe Price International (UK) Ltd.	4,98%	5,00%	5,57%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
RADL3	7	Pragma Gestão de Patrimônio Ltda.	3,81%	1,45%	3,81%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
RADL3	8	Capital Research Global Investors	3,77%	3,27%	3,94%	Investment Managers	Investment Advisor
RADL3	9	Pipponzi (Antonio Carlos)	3,50%	3,50%	3,56%	Strategic Entities	Individual Investor
RADL3	10	The Vanguard Group, Inc.	2,42%	2,42%	2,42%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
RAIL3	1	Cosan Ltd	28,47%	28,47%	28,47%	Strategic Entities	Corporation
RAIL3	2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,95%	3,06%	5,09%	Investment Managers	Investment Advisor
RAIL3	3	Fidelity Management & Research Company	4,94%	3,68%	0,44%	Investment Managers	Investment Advisor
RAIL3	4	Koranyi Arduini (Julia Dora Antonia)	3,82%	3,82%	3,93%	Strategic Entities	Individual Investor
RAIL3	5	The Vanguard Group, Inc.	2,45%	2,52%	2,48%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
RAIL3	6	Capital Research Global Investors	2,41%	0%	0,99%	Investment Managers	Investment Advisor
RAIL3	7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,77%	1,77%	0,66%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
RAIL3	8	Kapitalo Investimentos Ltda	1,66%	1,50%	0,86%	Investment Managers	Investment Advisor
RAIL3	9	Caisse de Depot et Placement du Quebec	1,26%	1,26%	0,69%	Investment Managers	Pension Fund
RAIL3	10	Itaú Unibanco S.A.	1,20%	1,16%	1,42%	Investment Managers	Bank and Trust
RENT3	1	Resende Brandão (Antônio Cláudio)	5,38%	6,00%	6,50%	Strategic Entities	Individual Investor
RENT3	2	Mattar Salim (José Júnior)	5,28%	5,51%	5,89%	Strategic Entities	Individual Investor
RENT3	3	Mattar Pacelli (Eugênio)	5,12%	5,32%	6,09%	Strategic Entities	Individual Investor
RENT3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	5,00%	5,00%	5,16%	Investment Managers	Investment Advisor
RENT3	5	Resende Brandão (Flávio)	4,75%	4,74%	5,13%	Strategic Entities	Individual Investor
RENT3	6	The Vanguard Group, Inc.	2,62%	2,65%	2,59%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
RENT3	7	Itaú Unibanco S.A.	1,95%	1,43%	1,69%	Investment Managers	Bank and Trust

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
RENT3	8	Fidelity International	1,85%	1,35%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RENT3	9	Opportunity Asset Management, Ltda.	1,83%	1,36%	0,61%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RENT3	10	Comgest S.A.	1,59%	1,16%	2,23%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RLOG3	1	Cosan Ltd	73,39%	73,39%	72,45%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
RLOG3	2	Alaska Asset Management	8,00%	9,51%	9,04%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RLOG3	3	LAPB Gestão de Recursos Financeiros Ltda.	8,00%	8,00%	8,83%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RLOG3	4	UNA Capital Ltda.	1,06%	1,00%	1,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RLOG3	5	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,95%	0,95%	0,92%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
RLOG3	6	The Vanguard Group, Inc.	0,88%	0,74%	0,42%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RLOG3	7	Rio das Pedras Administração e Participações Ltda.	0,78%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RLOG3	8	Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A.	0,74%	0,73%	1,32%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RLOG3	9	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,58%	0,63%	0,63%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RLOG3	10	Brasil Capital	0,49%	0,54%	1,26%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RSID3	1	Lagro Do Brasil Participacoes Ltda.	21,64%			<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
RSID3	2	Aperoama Participações Ltda.	14,30%	14,07%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
RSID3	3	Vinci Partners	10,30%	9,24%	8,95%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RSID3	4	GAS Investimentos, Ltda.	7,94%	6,51%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
RSID3	5	Ino (Kazuhiko)	5,96%	5,78%	5,51%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
RSID3	6	Rossi Cuppoloni (Luciana)	4,37%	4,37%	4,37%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
RSID3	7	RCR servicos de Economia Eireli	4,01%			<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
RSID3	8	BTG Pactual Asset Management	0,74%	0%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RSID3	9	State Street Global Advisors (US)	0,52%	0,43%	0,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RSID3	10	Cuppoloni Rossi (Renata Rodrigues)	0,46%	4,47%	4,47%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
RAIL3	1	Cosan Ltd	28,47%	28,47%	28,47%	<i>Strategic Entities Investment Managers</i>	<i>Corporation</i>
RAIL3	2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,95%	3,06%	5,09%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RAIL3	3	Fidelity Management & Research Company	4,94%	3,68%	0,44%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RAIL3	4	Koranyi Arduini (Julia Dora Antonia)	3,82%	3,82%	3,93%	<i>Strategic Entities Investment Managers</i>	<i>Individual Investor Investment Advisor/Hedge Fund</i>
RAIL3	5	The Vanguard Group, Inc.	2,45%	2,52%	2,48%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RAIL3	6	Capital Research Global Investors	2,41%	0%	0,99%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RAIL3	7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,77%	1,77%	0,66%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
RAIL3	8	Kapitalo Investimentos Ltda	1,66%	1,50%	0,86%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
RAIL3	9	Caisse de Depot et Placement du Quebec	1,26%	1,26%	0,69%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
RAIL3	10	Itaú Unibanco S.A.	1,20%	1,16%	1,42%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
SBSP3	1	Governo do Estado de São Paulo	50,26%	50,26%	50,26%	<i>Strategic Entities Investment Managers</i>	<i>Government Agency Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SBSP3	2	Pictet Asset Management Ltd.	2,22%	2,22%	1,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
SBSP3	3	Itaú Unibanco S.A.	1,72%	2,29%	0,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SBSP3	4	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,66%	2,17%	2,18%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SBSP3	5	Kapitalo Investimentos Ltda	1,33%	1,10%	0,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SBSP3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,27%	1,22%	1,18%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SBSP3	7	Miles Capital Ltda.	1,19%	0,70%	0,47%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SBSP3	8	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	1,03%	0,55%	0,17%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SBSP3	9	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	0,93%	0,54%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SBSP3	10	Fidelity International	0,77%	0,18%	0,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SEER3	1	Diniz Bezerra (José Janguê)	57,36%	57,36%	55,54%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
SEER3	2	Oceana Investimentos	5,15%	5,15%	5,57%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SEER3	3	Didner & Gerge Fonder AB	2,72%	3,50%	3,95%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SEER3	4	Navi Capital Ltda.	2,72%	1,98%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SEER3	5	Fidelity Management & Research Company	2,02%	1,94%	1,71%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SEER3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,55%	1,57%	1,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SEER3	7	Kinea Investimentos Ltda.	1,42%	0,76%	0,86%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SEER3	8	Templeton Asset Management Ltd.	1,40%	1,40%	2,80%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SEER3	9	Franklin Advisers, Inc.	1,33%	1,33%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SEER3	10	Sul América Investimentos DTVM S.A.	0,93%	1,42%	0,30%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SLCE3	1	SLC Participações S.A.	52,96%	52,96%	52,96%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
SLCE3	2	Odey Asset Management LLP	9,69%	9,69%	9,69%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SLCE3	3	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	1,72%	0,16%	0,11%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SLCE3	4	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,70%	2,11%	2,35%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SLCE3	5	The Vanguard Group, Inc.	1,66%	1,66%	1,59%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SLCE3	6	Compass Group, L.L.C.	1,47%	1,47%	1,31%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SLCE3	7	Verde Asset Management S.A.	1,26%	1,54%	0,90%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SLCE3	8	Trilha Investimentos Ltda.	1,03%	0,54%	0,21%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SLCE3	9	Itaú Unibanco S.A.	0,85%	0,69%	0,05%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
SLCE3	10	GTI Administração de Recursos LTDA	0,76%	0,81%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SMLS3	1	Opportunity Asset Management, Ltda.	4,95%	4,95%	1,22%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMLS3	2	Itaú Unibanco S.A.	2,83%	2,70%	0,33%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
SMLS3	3	The Vanguard Group, Inc.	1,61%	1,63%	1,56%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMLS3	4	SPX Capital	1,57%	1,70%	0,55%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMLS3	5	Banco J.P. Morgan, S.A.	1,35%	0,33%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMLS3	6	Caixa Econômica Federal	1,13%	0,69%	0,22%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMLS3	7	Oceana Investimentos	1,11%	1,13%	1,08%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMLS3	8	Samba Investimentos	1,06%	0,08%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SMLS3	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,05%	1,05%	0,81%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
SMLS3	10	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,03%	1,03%	1,09%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMT03	1	LJN Participacoes SA	53,74%	53,74%	52,26%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
SMT03	2	Goldman Sachs Asset Management International	2,29%	1,83%	0,98%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SMT03	3	Opportunity Asset Management, Ltda.	1,79%	1,81%	1,55%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMT03	4	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	1,59%	0,19%	0,10%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SMT03	5	The Vanguard Group, Inc.	1,57%	1,54%	1,49%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMT03	6	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,22%	1,31%	1,22%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMT03	7	Claritas Administração de Recursos Ltda.	0,97%	0,75%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMT03	8	Handelsbanken Asset Management	0,77%	0,50%	0,44%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SMT03	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,73%	0,73%	0,76%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
SMT03	10	JGP Gestão de Recursos Ltda.	0,63%	1,11%	0,41%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
STBP3	1	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	29,70%	29,70%	29,86%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
STBP3	2	PW237 Participações S.A.	22,30%	22,30%	22,42%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
STBP3	3	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	5,09%	4,96%	12,80%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	<i>31/12/2019</i>	<i>31/12/2018</i>	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
STBP3	4	Klien (Richard)	4,86%	4,31%	2,94%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
STBP3	5	Itaú Unibanco S.A.	3,44%	3,55%	0,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
STBP3	6	Equitas Administração de Fundos de Investimento Ltda.	3,00%	2,99%	0,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
STBP3	7	Opportunity Asset Management, Ltda.	2,57%	2,57%	29,86%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
STBP3	8	The Vanguard Group, Inc.	2,24%	1,30%	0,84%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
STBP3	9	Absoluto Partners Gestao de Recursos Ltda	1,88%	1,30%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
STBP3	10	Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.	1,61%	0,98%	0,52%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
SUZB3	1	Suzano Holding SA	27,01%	27,01%	33,24%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
SUZB3	2	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	11,04%	11,05%	6,86%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
SUZB3	3	Votorantim S.A.	5,52%	5,52%		<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
SUZB3	4	Feffer (David)	3,93%	3,87%	4,77%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
SUZB3	5	Feffer (Daniel)	3,53%	3,53%	4,35%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
SUZB3	6	Feffer (Ruben)	3,44%	3,44%	4,24%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
SUZB3	7	Feffer (Jorge)	3,41%	3,41%	4,20%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Individual Investor</i>
SUZB3	8	Fidelity Management & Research Company	3,03%	1,33%	0,39%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
SUZB3	9	Itaú Unibanco S.A.	1,92%	1,91%	2,70%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
SUZB3	10	The Vanguard Group, Inc.	1,50%	2,01%	1,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EGIE3	1	Engie Brasil Participacoes, Ltda.	68,71%	68,71%	68,71%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
EGIE3	2	Banco Clássico, S.A.	10,00%	10,00%	10,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
EGIE3	3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0,88%	1,22%	1,21%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
EGIE3	4	Robeco Institutional Asset Management B.V.	0,83%	0,82%	0,53%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EGIE3	5	The Vanguard Group, Inc.	0,76%	0,77%	0,78%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
EGIE3	6	Itaú Unibanco S.A.	0,62%	1,25%	0,27%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
EGIE3	7	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	0,59%	0,72%	0,09%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
EGIE3	8	Ninety One UK Limited	0,50%	0,23%	0,23%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
EGIE3	9	Fundação CESP	0,50%	0,26%	0,17%	Investment Managers	Pension Fund
EGIE3	10	Intrag DTVM Ltda.	0,46%	0,46%	0,15%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TCSA3	1	JAR Participações, Ltda.	15,16%	1,52%	2,50%	Strategic Entities	Corporation
TCSA3	2	Nigri (Meyer Joseph)	8,56%	0,86%	1,90%	Strategic Entities	Individual Investor
TCSA3	3	Bogari Capital	4,18%	0,42%		Investment Managers	Investment Advisor
TCSA3	4	Kinea Investimentos Ltda.	3,77%	0,42%		Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TCSA3	5	Nigri Czeresnia (Lilian Raquel)	1,84%	0,18%	0,41%	Strategic Entities	Individual Investor
TCSA3	6	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,76%	0,17%	0,16%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TCSA3	7	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	1,42%	0,17%	0,01%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TCSA3	8	Pátria Investimentos (Hedge Funds)	1,42%	0,14%	0,40%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TCSA3	9	Gauss Capital	1,17%	0,08%		Investment Managers	Investment Advisor
TCSA3	10	Vintage Investimentos Ltda	1,15%	0,11%	0,05%	Investment Managers	Investment Advisor
TEND3	1	Pátria Investimentos (Hedge Funds)	10,35%	10,35%	10,35%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TEND3	2	Polo Capital Management	9,92%	12,13%	12,13%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TEND3	3	Itaú Unibanco S.A.	5,40%	5,58%	9,57%	Investment Managers	Bank and Trust
TEND3	4	Constellation Investimentos e Participações Ltda	5,36%			Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TEND3	5	Vinci Partners	5,12%	5,02%	2,19%	Investment Managers	Investment Advisor
TEND3	6	XP Asset Management	3,81%	0%	0%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
TEND3	7	Robeco Institutional Asset Management B.V.	3,41%	3,47%	1,16%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
TEND3	8	The Vanguard Group, Inc.	2,55%	2,53%	2,57%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TEND3	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	2,36%	2,36%	0,44%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
TEND3	10	Apex Capital Ltda.	2,35%	3,81%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TGMA3	1	Mopia Participacoes E Empreendimentos Ltda.	23,33%	23,33%	23,33%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
TGMA3	2	Coimex Empreendimentos e Participações Ltda.	20,01%	20,01%	20,01%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
TGMA3	3	Itaú Unibanco S.A.	9,54%	10,04%	7,75%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
TGMA3	4	Cabana Empreendimentos E Participacoes Ltda.	7,30%	7,30%	7,30%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
TGMA3	5	Kinea Investimentos Ltda.	3,74%	4,82%	3,31%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TGMA3	6	FIL Investment Management (Hong Kong) Limited	2,62%	2,62%	2,62%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TGMA3	7	Kapitalo Investimentos Ltda	2,19%	2,24%	2,17%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TGMA3	8	Fidelity International	1,90%	1,82%	2,64%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TGMA3	9	Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.	1,88%	1,54%	0,57%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TGMA3	10	Tarpon Investimentos SA	1,71%	1,68%	0,33%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TIMP3	1	TIM Brasil Serviços e Participações S.A.	66,58%	66,58%	66,58%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Holding Company</i>
TIMP3	2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,38%	1,76%	1,66%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TIMP3	3	The Vanguard Group, Inc.	1,02%	1,01%	0,95%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TIMP3	4	Kapitalo Investimentos Ltda	0,80%	0,77%	0,46%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TIMP3	5	SPX Capital	0,75%	0,71%	0,00%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TIMP3	6	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	0,65%	0,39%	0,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TIMP3	7	Vinci Partners	0,53%	0,22%	0,07%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TIMP3	8	Itaú Unibanco S.A.	0,49%	0,35%	0,32%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
TIMP3	9	Sharp Capital	0,48%	0,18%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
TIMP3	10	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,47%	0,47%	0,13%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
TOTS3	1	LC-EH Participações e Empreendimentos S.A.	13,89%	13,89%	16,16%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
TOTS3	2	GIC Private Limited	5,27%	5,05%		<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
TOTS3	3	Constellation Investimentos e Participações Ltda	5,21%	1,37%	0,13%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TOTS3	4	Itaú Unibanco S.A.	5,10%	5,04%	0,25%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
TOTS3	5	Genesis Investment Management, LLP	4,99%	4,99%	6,18%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TOTS3	6	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,94%	4,39%	0,82%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TOTS3	7	Fundação Petrobrás de Seguridade Social	4,16%	4,16%	9,69%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
TOTS3	8	Kinney Asset Management, LLC	4,01%	4,01%	5,05%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TOTS3	9	The Vanguard Group, Inc.	2,76%	2,75%	2,86%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TOTS3	10	Invesco Advisers, Inc.	2,33%	2,18%	1,01%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TUPY3	1	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	28,19%	28,19%	28,19%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
TUPY3	2	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil	25,88%	25,88%	25,88%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
TUPY3	3	Real Investor Gestao de Recursos Ltda.	2,89%	1,59%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
TUPY3	4	BB Gestão de Recursos - DTVM S.A.	2,69%	2,99%	1,79%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TUPY3	5	Caixa Econômica Federal	1,73%	1,76%	0,81%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TUPY3	6	Dimensional Fund Advisors, L.P.	1,67%	1,79%	1,55%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TUPY3	7	The Vanguard Group, Inc.	1,45%	1,40%	1,36%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
TUPY3	8	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,34%	1,34%	0,98%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
TUPY3	9	Itaú Unibanco S.A.	1,30%	0,65%	0,09%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
TUPY3	10	Robeco Institutional Asset Management B.V.	1,20%	1,56%	1,26%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
UGPA3	1	Ultra S.A. Participações	20,06%	20,10%	21,52%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
UGPA3	2	Parth Investments Company, L.L.C.	7,68%	7,70%	7,70%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
UGPA3	3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	5,01%	5,02%	5,02%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
UGPA3	4	Pátria Investimentos (Hedge Funds)	3,95%	3,96%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
UGPA3	5	Itaú Unibanco S.A.	3,34%	2,69%	0,73%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
UGPA3	6	The Vanguard Group, Inc.	2,56%	2,68%	2,69%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
UGPA3	7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,24%	1,24%	0,99%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
UGPA3	8	SPX Capital	1,21%	0,88%	0,24%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
UGPA3	9	First State Investments (Singapore)	0,98%	0,98%	1,19%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
UGPA3	10	Dynamo Administração de Recursos, Ltda.	0,93%	0,90%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
USIM3	1	Nippon Steel Corp	31,24%	31,24%	14,23%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
USIM3	2	Ternium Investments S.à.r.l.	28,18%	28,18%	28,18%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
USIM3	3	Companhia Siderurgica Nacional	14,32%	14,32%	14,19%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
USIM3	4	Itaú Unibanco S.A.	5,46%		0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
USIM3	5	Confab Industrial S.A.	5,18%	5,18%	5,18%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
USIM3	6	Previdência Usiminas	4,84%	4,84%	4,84%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
USIM3	7	Prosid Investments S.C.A.	4,14%	4,14%	4,14%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
USIM3	8	Ternium Argentina SA	2,07%	2,07%	2,07%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
USIM3	9	Mitsubishi Corporation do Brasil S.A.	1,06%	1,06%	1,06%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
USIM3	10	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	0,96%	1,22%	1,62%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
VALE3	1	Litel Participacoes SA	11,25%	18,56%	20,98%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
VALE3	2	CAPEF - Caixa de Previdência dos Funcionários do BNB	6,38%	1,60%		<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
VALE3	3	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	6,12%	11,68%	13,82%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
VALE3	4	Bradespar SA	5,56%			<i>Investment Managers</i>	<i>Venture Capital</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
VALE3	5	Mitsui & Co Ltd	5,42%	5,42%	5,42%	Strategic Entities Investment Managers	Corporation
VALE3	6	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	5,03%	3,94%	5,98%	Investment Managers	Investment Advisor
VALE3	7	Capital Research Global Investors	4,96%	4,96%	2,81%	Investment Managers	Investment Advisor
VALE3	8	The Vanguard Group, Inc.	1,97%	1,89%	1,77%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VALE3	9	Caixa Econômica Federal	1,92%	1,07%	0,91%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VALE3	10	Itaú Unibanco S.A.	1,28%	1,15%	0,83%	Investment Managers	Bank and Trust
VLID3	1	Alaska Asset Management	20,06%	20,06%	15,09%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VLID3	2	Cape Ann Asset Management Limited	5,28%	5,28%	5,28%	Investment Managers	Investment Advisor
VLID3	3	Aberdeen Asset Managers Ltd.	5,00%	5,00%	5,00%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VLID3	4	Norges Bank Investment Management (NBIM)	3,94%	3,94%	4,10%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
VLID3	5	GAS Investimentos, Ltda.	3,50%	3,57%		Strategic Entities Investment Managers	Corporation
VLID3	6	Dimensional Fund Advisors, L.P.	3,39%	3,71%	3,34%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VLID3	7	The Vanguard Group, Inc.	3,33%	3,39%	3,28%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VLID3	8	Ceres Fundação de Seguridade Social	2,27%	2,50%	2,17%	Investment Managers	Pension Fund
VLID3	9	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	2,01%	0,31%	0,19%	Investment Managers	Investment Advisor
VLID3	10	Handelsbanken Asset Management	1,98%	1,75%	0,82%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VULC3	1	Gianpega Negócios e Participações S.A.	31,83%	31,83%	31,83%	Strategic Entities	Corporation
VULC3	2	Gold Negócios e Participações, Ltda.	15,24%	15,24%	15,24%	Strategic Entities	Corporation
VULC3	3	Nunes de Camargo (Maria Cristina)	5,89%	5,89%	5,89%	Strategic Entities Investment Managers	Individual Investor
VULC3	4	BTG Pactual WM Gestão de Recursos Ltda.	4,95%	4,95%	4,95%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VULC3	5	Bartelle (Pedro)	4,02%	4,02%	4,02%	Strategic Entities Investment Managers	Individual Investor
VULC3	6	Guepardo Investimentos, Ltda.	3,99%	2,58%	2,84%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
VULC3	7	Banco BTG Pactual SA	1,90%	1,83%	1,79%	Investment Managers	Investment Advisor
VULC3	8	Real Investor Gestao de Recursos Ltda.	1,56%	0,91%	0,06%	Investment Managers	Investment Advisor
VULC3	9	Tavola Capital Gestao de Recursos Ltda	1,34%	1,56%	0,44%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VULC3	10	Vinci Partners	1,12%	1,56%	3,14%	Investment Managers	Investment Advisor
VVAR3	1	BRL Trust DTVM S.A.	8,23%	10,19%	0%	Investment Managers	Investment Advisor
VVAR3	2	GoldenTree Asset Management, LP	7,79%	9,74%	3,38%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VVAR3	3	Twinsk Fundo de Investimento Multimercado Credito Privado	7,52%	9,24%	3,09%	Strategic Entities	Corporation
VVAR3	4	EK-VV, Ltd.	5,13%	6,31%	2,11%	Strategic Entities	Corporation
VVAR3	5	XP Asset Management	2,36%	7,13%	0%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VVAR3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,95%	0,97%	0,99%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
VVAR3	7	Klein (Michael)	1,94%	2,38%		Strategic Entities	Individual Investor
VVAR3	8	Nucleo Capital, Ltda.	1,54%	1,25%		Investment Managers	Investment Advisor
VVAR3	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,45%	1,79%	0,29%	Investment Managers	Sovereign Wealth Fund
VVAR3	10	Itaú Unibanco S.A.	1,42%	1,22%	0,32%	Investment Managers	Bank and Trust
WEGE3	1	WPA Participações e Serviços S.A.	50,09%	50,09%	50,09%	Strategic Entities	Corporation
WEGE3	2	05 de Maio Participacoes, Ltda.	1,79%	1,79%	1,79%	Strategic Entities	Corporation
WEGE3	3	Clica Voigt Administradora, Ltda.	1,66%	1,66%	1,66%	Strategic Entities	Corporation
WEGE3	4	Si Voigt Administradora, Ltda.	1,64%	1,64%	1,64%	Strategic Entities	Corporation
WEGE3	5	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,42%	1,69%	1,62%	Investment Managers	Investment Advisor
WEGE3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,25%	1,25%	1,24%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
WEGE3	7	Eggon João da Silva Administradora, Ltda.	0,99%	0,99%	0,99%	Strategic Entities	Corporation
WEGE3	8	Pender Participacoes, Ltda.	0,98%	0,96%	0,98%	Strategic Entities	Corporation
WEGE3	9	Analeca Participacoes, Ltda.	0,96%	0,96%	0,96%	Strategic Entities	Corporation

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
WEGE3	10	Zzs Administradora, Ltda.	0,94%	0,94%	0,94%	Strategic Entities	Corporation
WIZS3	1	Integra Participacoes S.A.	26,94%	26,94%	26,94%	Strategic Entities	Corporation
WIZS3	2	Caixa Seguros Holding S.A.	25,00%	25,00%	25,00%	Strategic Entities	Corporation
WIZS3	3	Itaú Unibanco S.A.	6,94%	6,94%	5,00%	Investment Managers	Bank and Trust
WIZS3	4	Goldman Sachs Asset Management International	4,92%	5,09%	4,63%	Investment Managers	Investment Advisor
WIZS3	5	Mirae Asset Global Investments (USA) LLC	1,65%			Investment Managers	Investment Advisor
WIZS3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,62%	1,64%	1,44%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
WIZS3	7	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,95%	0,98%	0,92%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
WIZS3	8	APG Asset Management N.V.	0,80%	0,80%	0,40%	Investment Managers	Pension Fund
WIZS3	9	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0,65%	0,64%	0,10%	Investment Managers	Investment Advisor
WIZS3	10	Franklin Templeton Asset Management (India) Pvt. Ltd.	0,62%	0,62%	0,62%	Investment Managers	Investment Advisor
CCRO3	1	Andrade Gutierrez Concessoes SA	14,86%	14,86%	14,52%	Strategic Entities	Holding Company
CCRO3	2	Camargo Corrêa Investimentos em Infra-Estrutura S.A.	13,32%	13,32%	13,32%	Strategic Entities	Corporation
CCRO3	3	Soares Penido Concessões S.A.	10,43%	10,43%	10,43%	Strategic Entities	Corporation
CCRO3	4	Lazard Asset Management, L.L.C.	5,55%	5,55%	5,55%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CCRO3	5	Capital Research Global Investors	5,03%	11,11%	3,63%	Investment Managers	Investment Advisor
CCRO3	6	Soares Penido Obras, Construções e Investimentos, Ltda.	4,62%	4,62%	4,62%	Strategic Entities	Corporation
CCRO3	7	Comgest S.A.	3,31%	2,94%	3,30%	Investment Managers	Investment Advisor
CCRO3	8	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	2,27%	2,82%	2,71%	Investment Managers	Investment Advisor
CCRO3	9	The Vanguard Group, Inc.	1,97%	1,97%	1,95%	Investment Managers	Investment Advisor/Hedge Fund
CCRO3	10	VBC Energia S.A.	1,54%	1,54%	1,54%	Strategic Entities	Corporation
PCAR3	1	Wilkes Participações S.A.	35,04%	94,32%	94,32%	Strategic Entities	Holding Company

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	31/12/2019	31/12/2018	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
PCAR3	2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4,99%	0,01%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PCAR3	3	Géant International B.V.	3,51%			<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
PCAR3	4	Nuveen LLC	3,13%		0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
PCAR3	5	Segisor S.A.	2,09%	5,62%	5,62%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
PCAR3	6	The Vanguard Group, Inc.	1,68%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PCAR3	7	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,99%	0,04%	0%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
PCAR3	8	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	0,84%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
PCAR3	9	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,75%	2,02%	1,98%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
PCAR3	10	BlackRock Investment Management (UK) Ltd.	0,70%			<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
NEOE3	1	Iberdrola Energía, S.A.	50,00%	50,00%	52,45%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
NEOE3	2	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil	30,29%	30,29%	38,21%	<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
NEOE3	3	Capital Research Global Investors	1,92%	2,07%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
NEOE3	4	SPX Capital	1,29%	0,93%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
NEOE3	5	Itaú Unibanco S.A.	0,98%	1,24%		<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>
NEOE3	6	Pictet Asset Management Ltd.	0,82%	0,80%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
NEOE3	7	BRAM - Bradesco Asset Management S.A. DTVM	0,69%	0,79%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
NEOE3	8	The Vanguard Group, Inc.	0,63%	0,46%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
NEOE3	9	AZ Quest Investimentos Ltda	0,51%	0,50%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
NEOE3	10	Kapitalo Investimentos Ltda	0,43%	0,37%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CPLE3	1	Governo do Estado do Paraná	58,63%	58,63%	58,63%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Government Agency</i>
CPLE3	2	BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	26,41%	26,41%	26,41%	<i>Strategic Entities</i>	<i>Corporation</i>
CPLE3	3	Itaú Unibanco S.A.	5,11%	5,11%	2,45%	<i>Investment Managers</i>	<i>Bank and Trust</i>

ANEXO 3 – Tipologia dos acionistas e quantidades, os 10 maiores acionistas por empresa

<i>Share</i>	<i>#</i>	<i>Investor Name</i>	<i>Most Recent</i>	<i>31/12/2019</i>	<i>31/12/2018</i>	<i>Investor Type</i>	<i>Investor Sub-Type</i>
CPLE3	4	Norges Bank Investment Management (NBIM)	1,24%	1,24%	0,36%	<i>Investment Managers</i>	<i>Sovereign Wealth Fund</i>
CPLE3	5	Spinelli S/A CVMC (Fundos de Investimento)	0,69%	0,69%	0,55%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor</i>
CPLE3	6	The Vanguard Group, Inc.	0,36%	0,43%	0,42%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CPLE3	7	Florida State Board of Administration	0,30%	0,13%		<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
CPLE3	8	Dimensional Fund Advisors, L.P.	0,29%	0,30%	0,34%	<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>
CPLE3	9	APG Asset Management N.V.	0,27%	0,27%		<i>Investment Managers</i>	<i>Pension Fund</i>
CPLE3	10	Opportunity Asset Management, Ltda.	0,22%	0,22%		<i>Investment Managers</i>	<i>Investment Advisor/Hedge Fund</i>

Fonte: Elaboração própria à partir dos dados de Thomson Reuters, online em 10/01/2020