

Robson Diego Ferreira

**ANÁLISE DE RISCO E RETORNO DAS AÇÕES DE EMPRESAS
LISTADAS NO NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM
RELAÇÃO AO MERCADO TRADICIONAL DA BOLSA DE VALORES DE
SÃO PAULO**

**Trabalho de conclusão do curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial para
obtenção do grau de Bacharel em Administração.**

**Orientador: Prof Dr. Gilberto de Oliveira
Kloeckner**

**Porto Alegre
2008**

Robson Diego Ferreira

**ANÁLISE DE RISCO E RETORNO DAS AÇÕES DE EMPRESAS LISTADAS NO
NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM RELAÇÃO AO MERCADO
TRADICIONAL DA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO**

Trabalho de conclusão de curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial para a
obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Conceito final:

Aprovado em de de

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. – Instituição

Prof. Dr. – Instituição

Orientador – Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner – Universidade Federal do Rio Grande do Sul

AGRADECIMENTOS

Ao professor Gilberto de Oliveira Kloeckner por me apoiar no meu projeto e dar suporte para o seguimento deste trabalho, bem como, por toda sua presteza e dedicação.

A minha família, principalmente aos meus pais e minha irmã, que sempre apoiaram meus projetos e por se preocuparem com a educação a mim oferecida, pela qual sou muito grato.

As minhas avós, Herta e Neli, que auxiliaram minha educação e que hoje podem nos ver de outro plano.

Ao Luciano José Martins Vieira, por incontáveis auxílios e dicas acadêmicas, mostrando-se um verdadeiro amigo.

Aos meus amigos Carlos Maurício, Pablo, Marcelo e Gabriel e todos aqueles que, de alguma forma me ampararam nesse projeto.

RESUMO

A proposta deste estudo tem por distinção medir o desempenho, através de análises de risco e retorno, dos mercados da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Neste trabalho foi utilizada uma amostra de empresas listadas no Mercado Tradicional e no Nível 1 de governança corporativa que possuíam um número exigido de empresas a serem avaliadas. Sendo assim, o objetivo principal deste trabalho é analisar a relação risco e retorno dos ativos do segmento do Nível 1 e do Mercado Tradicional da BOVESPA em relação ao Índice BOVESPA (Ibovespa), com base no modelo CAPM e no Índice de Sharpe, que são teorias bastante aplicadas e aceitas a níveis internacionais. Para tanto, utilizou-se cotações mensais de 68 ações de empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, sendo o Ibovespa utilizado como referencial de mercado e a taxa SELIC acumulada como ativo livre de risco. A amplitude temporal corresponde ao período compreendido de dezembro de 2002 a dezembro de 2007, num período de 60 meses. Por fim, verifica-se através dos resultados que as empresas listadas no Mercado Tradicional possuem um melhor desempenho que as empresas da amostra do Nível 1 de Governança Corporativa, tanto pelo Teste do Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM), quanto pelo Índice de Sharpe.

Palavras-Chave: CAPM, Índice de Sharpe, risco e retorno, governança corporativa.

ABSTRACT

The purpose of this study has par distinction to measure the performance, through the analysis of risk and return of São Paulo Stock Exchange market (BOVESPA). In this work was used a sample of companies that were rolled on the Traditional Market and on Level 1 of corporate governance that had a demanded number of companies to be avaliated. So, the most important purpose of this work is to analyze the risk and return of assets of Level 1 section and BOVESPA's Traditional Market in relation BOVESPA index (Ibovespa), based on CAPM and on the Sharpe Index which are theories very much applied and accepted in international levels. For this, it was used monthly fees of 68 shares of negotiated companies on the BOVESPA, using the Ibovespa as a referential market and the accumulated SELIC fee as assets free of risk. The temporary amplitude meets the period of December 2002 to December 2007, totalizing 60 months. In the end, it can find out that the results of the rolled companies on the Traditional Market has a best performance that the companies of the sample Level 1 of corporate governance, as much as on the test of Capital Asset Price Model (CAPM) and on the Sharpe Index.

Key words: CAPM, Sharpe Index, risk an return, corporate governance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 - Requisitos dos mercados da BOVESPA.....	20
Gráfico 1 – Linha de Mercado de Títulos.....	45
Gráfico 2 – Fronteira Eficiente de Markowitz.....	50
Gráfico 3 – Linha de mercado de títulos das carteiras do estudo.....	58
Gráfico 4 – Índice de Sharpe das carteiras do estudo.....	60

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Participação dos investidores da BOVESPA – (Compras + Vendas) – Junho/2008....	17
Tabela 2 – Taxa de utilização dos ativos em relação ao total existente.....	55
Tabela 3 – Resultados estimados para utilização no CAPM.....	57
Tabela 4 – Resultados estimados para utilização no IS.....	59

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros

CAPM – Capital Asset Price Model

CML - Capital Market Line

β – Coeficiente Beta

Cov – Covariância

σ - Desvio padrão

H0 - Hipótese nula

H1 - Hipótese alternativa

Ibovespa – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IBCG - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IS – Índice de Sharpe

SML – Linha de mercado de títulos

Var - Variância

VPL - Valor presente líquido

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	11
SITUAÇÃO PROBLEMA	13
OBJETIVOS.....	15
Objetivo Geral	15
Objetivos Específicos	15
JUSTIFICATIVA	15
1. A BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO E SEUS SEGMENTOS	18
1.1. A BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA).....	18
1.2. OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	20
1.2.1. O Nível 1 de Governança Corporativa	22
1.2.2. O Nível 2 de Governança Corporativa	22
1.2.3. O Novo Mercado	23
1.2.4. A Bovespa Mais	24
2. PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	25
2.1. TRANSPARÊNCIA	26
2.2. EQUIDADE	26
2.3. PRESTAÇÃO DE CONTAS	26
2.4. RESPONSABILIDADE CORPORATIVA	27
3. RISCO, RETORNO, INDICES E A AVALIAÇÃO DE ATIVOS.....	28
3.1. RISCO	28
3.1.1. Classificação dos Riscos Financeiros	29
3.1.1.1. Risco de mercado.....	29
3.1.1.2. Risco de crédito	30
3.1.1.3. Risco de liquidez	30
3.1.1.4. Risco Operacional.....	31
3.1.1.5. Risco jurídico.....	31
3.1.1.6. Risco de Fator Humano	32
3.1.2. Risco Total.....	32
3.1.3. Risco Sistemático e Não-sistemático.....	32
3.2. GERENCIAMENTO DE RISCOS	33
3.3. RETORNO TOTAL DE INVESTIMENTOS	34
3.3.1. Retorno Esperado	35
3.3.2. Retorno Inesperado.....	35
3.4. A TEORIA DA CARTEIRA DE ATIVOS	36
3.5. MEDIDA DE RISCO	36
3.5.1 Desvio Padrão.....	37
3.5.2 Coeficiente de Variação.....	38
3.6. O CAPITAL ASSET PRICING MODEL - CAPM	38
3.6.1. Cálculo do CAPM	39
3.6.2. Proposições do CAPM	40
3.6.3. Críticas ao CAPM.....	41
3.6.4. Coeficiente Beta	42

3.6.4.1 Método de Cálculo do Beta	43
3.6.5. Coeficiente Alfa.....	44
3.6.6. Linha de Mercado de Títulos (SML).....	44
3.7. O ÍNDICE DE SHARPE	46
3.8. MODELO DE MARKOWITZ.....	47
3.8.1. Métodos de Cálculo do Modelo de Markowitz	48
3.8.2. A Fronteira Eficiente de Markowitz.....	49
4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	51
4.1. ESTRATÉGIA DE PESQUISA	51
4.2. AMOSTRA.....	52
4.3. COLETA DE DADOS	53
4.4.TÉCNICAS DE ANÁLISE	53
4.5. HIPÓTESES	54
5. ANÁLISE DE RESULTADOS DE RISCO E RETORNO	55
5.1. AS VARIÁVEIS DA PESQUISA.....	55
5.2. ANÁLISE COM BASE NO TESTE DO CAPM.....	56
5.3. ANÁLISE DA LINHA DE MERCADO DE TÍTULOS	58
5.4. ANÁLISE DO ÍNDICE DE SHARPE	59
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	61
REFERÊNCIAS	64
ANEXO A - AMOSTRA DE AÇÕES DA BOVESPA – MERCADO TRADICIONAL.....	67
ANEXO B - AMOSTRA DE AÇÕES DA BOVESPA – NÍVEL 1	69
ANEXO C – COTAÇÕES MENSAS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL	70
ANEXO D – COTAÇÕES MENSAS DE AÇÕES – NÍVEL 1	78
ANEXO E – COTAÇÕES MENSAS – IBOVESPA E SELIC	80
ANEXO F – RETORNOS MENSAS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL	81
ANEXO G – RETORNOS MENSAS DE AÇÕES – NÍVEL 1	89
ANEXO H – RETORNOS MENSAS – IBOVESPA E SELIC	91
ANEXO I – CÁLCULOS DAS VARIÁVEIS – MERCADO TRADICIONAL.....	92
ANEXO J – CÁLCULOS DAS VARIÁVEIS – NÍVEL 1	94
ANEXO K – CÁLCULOS DAS CARTEIRAS E ATIVO LIVRE DE RISCO	95

INTRODUÇÃO

Tema cada vez mais debatido no Brasil, o investimento em Bolsa de Valores começa a envolver mais e mais agentes. Pessoas físicas, jurídicas e instituições financeiras buscam informações sobre um tópico que até pouco tempo era precariamente explorado.

A procura por tais informações aumenta a passos largos em nossa nação, porém existe uma certa falta de subsídios informativos financeiros. Isso pode ser verificado quando Paiva (2004, p.1) menciona que: “informações sobre investimentos e retorno de investimentos, no Brasil, ocupam um espaço secreto. As estatísticas são indisponíveis, ou porque não são feitas ou porque não são divulgadas”.

A obtenção de informações e estatísticas é importante, pois garante ao investidor maior segurança na aplicação ou manutenção de seus recursos. Acredita-se, então, que com um maior suporte ao investidor ou ao futuro aplicador ocorra uma ampliação na captação de recursos no mercado de capitais nos próximos anos.

Com a possível ampliação de investidores será necessária a formação e certificação de profissionais para trabalhar diretamente ou indiretamente na intermediação financeira, consultoria, pesquisa e na produção de dados relacionados às empresas e ao mercado de renda variável. Tal acréscimo dos profissionais do mercado financeiro deverá proporcionar um aumento gradual de dados de mercado e produções científicas na área, que poderão suprir futuramente os sedentos por estatísticas do mercado variável.

Afinal a informação é requisito imprescindível em um mercado tão arrojado quanto o mercado de capitais. Algo que se pode verificar quando Moraes (2003, p.1) diz que: “o conhecimento da conjuntura econômica, social e política do país, bem como os resultados e demonstrações financeiras das organizações, e o entendimento de como funciona a dinâmica do mercado de capitais são vitais para inserção de investidores no mercado de capitais”.

Nesta situação, o aumento de informações atrelado ao aumento gradativo de investidores e de profissionais de mercado faz do mercado de capitais, ao que tudo indica, uma alternativa viável para capitalização de pessoas físicas, jurídicas e inclusive estrangeiros através de operações financeiras de médio e longo prazos, ou até mesmo por prazo indeterminado.

Dados mostram que não somente os investidores internos estão apostando mais na bolsa de valores brasileira, mas também os externos, que ampliaram investimentos a quase o dobro em na relação 2007/2006. Versiani (2008, p.1) revela que: “os investimentos estrangeiros diretos somaram 34,616 bilhões de dólares em 2007, frente a 18,782 bilhões de dólares no ano anterior”.

Mesmo com esse avanço, no que tange recursos, do mercado de capitais brasileiro são necessárias algumas transformações estruturais. Um exemplo disso é o grande número de empresas familiares, as quais possuem excessiva concentração de poder nas mãos do patriarca/dirigente, o que pode vir a afetar a percepção de transparência da empresa.

Tal concentração de poder é percebida quando se verifica um estudo do professor William Grava, do Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais (IBMEC), com 1.004 empresas brasileiras de capital aberto que veio a revelar que 90% delas têm apenas um controlador (REVISTA MILÊNIO, 2005). Situação que pode vir a prejudicar a avaliação de transparência pelo mercado, já que, os acionistas majoritários têm grande poder de decisão dos rumos da companhia em detrimento dos demais investidores minoritários.

Como forma de ajustar essa contenda entre majoritários e minoritários, e ampliar a transparência de empresas ligadas ao mercado acionário pode-se destacar a criação das práticas de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo. Empresas que entraram para os Mercados de Governança Corporativa criam mecanismos para garantir que o comportamento dos executivos esteja mais alinhado aos interesses dos acionistas, em um equilíbrio entre administradores, controladores e pequenos acionistas, através dos princípios de transparência, prestação de contas (accountability) e equidade.

Para demonstrar tais compromissos com as práticas de governança corporativa, as empresas podem se candidatar a três níveis: Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado.

Dessa listagem, o Nível 1 será um dos focos deste trabalho, sendo uma opção muito interessante para as empresas que já tenham ativos negociados no mercado de capitais, pois é formado por um conjunto de regras que oferecem maior transparência e segurança aos investidores e melhor preço e custo de captação para as empresas.

Outro alvo desse trabalho será o atualmente chamado de Mercado Tradicional da BOVESPA, que foi pioneiro, existindo anteriormente ao surgimento dos Níveis de Governança e possui empresas de credibilidade e prestígio no cenário brasileiro.

Percebe-se que a regulamentação dos Níveis de Governança da BOVESPA em relação ao Mercado Tradicional é rigorosa, principalmente no que tange ao cumprimento de padrões estabelecidos e transparência a todo mercado, sendo facultativa nesse a adoção de Práticas de Governança Corporativa e Câmara de Arbitragem do Mercado, por exemplo.

Nesse contexto, e no intuito de ampliar a percepção do investidor com relação ao Nível 1 de governança e o Mercado Tradicional, esse trabalho pretende comparar o risco e retorno das ações das empresas listadas no Nível 1 de Governança Corporativa às do Mercado Tradicional da BOVESPA, no período de dezembro de 2002 a dezembro de 2007, tendo como base o método do CAPM (Capital Asset Pricing Model).

SITUAÇÃO PROBLEMA

A abertura do capital em bolsa de valores é uma grande vitória para qualquer empresa, pois esta passa a ter uma série de vantagens competitivas das quais não usufruía anteriormente, tais como: maior acesso a capital para financiar projetos de investimento, maior liquidez patrimonial para os empreendedores, criação de um referencial de avaliação do negócio, a melhoria da imagem institucional e o fortalecimento do relacionamento com seus públicos.

Porém, os desafios não param por aí. A manutenção no mercado aberto depende de uma série de variáveis que extrapolam os portões de qualquer companhia. Pode-se verificar isso quando da análise dos altos custos envolvidos com a contratação de auditorias independentes e com controles internos obrigatórios, dentre muitas outras despesas necessárias para a continuidade no mercado de capitais, onde essa prática permite uma maior transparência da empresa tendo como consequência o aumento da exposição de dados da companhia e a permissão para que investidores e concorrentes especulem sobre a saúde financeira da empresa.

Tal saúde financeira - conhecida como sendo os fundamentos de uma empresa de capital aberto - diariamente será testada por um mercado que visa o lucro e avalia seu desempenho friamente, logo, não haverá margem para fases de declínio sem que a companhia seja punida com

o menor interesse dos investidores por seus papéis e, conseqüente diminuição do valor de suas ações.

A desvalorização das ações acaba interferindo no valor de mercado total da empresa e, tal fato, é tudo que uma companhia de capital aberto não quer. Uma maneira de buscar diminuir esses ataques especulativos e fidelizar o investidor é promover práticas internas que mostrem o compromisso da empresa em ampliar os direitos dos acionistas. Da mesma forma, através da melhoria da qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, da determinação da resolução dos conflitos societários e do oferecimento de segurança e agilidade, pode-se ampliar ainda mais a credibilidade da companhia perante o mercado.

O Nível 1 de Governança Corporativa foi implantado pela BOVESPA, no ano de 2000, com o objetivo de aumentar a confiança e a disposição dos investidores de adquirirem ações de empresas que respeitem os seus direitos.

Dessa forma a Bolsa de Valores de São Paulo (2008a, P.1) considera que:

O Nível 1 é um segmento especial onde são negociadas apenas as companhias que se comprometam, voluntariamente, com práticas de governança corporativa que aumentem a transparência da empresa e proporcionem maior alinhamento entre os interesses de todos os acionistas.

A adesão das empresas a essa prática requer um conjunto de regras societárias, chamadas de "boas práticas de governança corporativa". Tais normas são mais rigorosas do que as existentes na legislação brasileira, principalmente por exigirem que se siga o roteiro de Governança Corporativa. Essa política facilita o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia e à adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição de controlador ou investidor.

A segurança oferecida pelo Nível 1, bem como, os direitos concedidos aos acionistas e a qualidade das informações prestadas pelas companhias listadas, deveriam ser traduzidos em uma valorização e a liquidez superior as das demais ações de empresas listadas no setor tradicional, pois as incertezas no processo de avaliação e risco são diminuídas. Algo que, em virtude do aumento da confiança, acaba elevando a disposição dos investidores em adquirirem ações das companhias, tornando-se assim seus sócios.

Sendo assim, fica a questão: o segmento do Nível 1 pode ser avaliado como carteira de melhor risco e retorno em comparação a um mercado de menor regulamentação, como o Mercado Tradicional, e ao Ibovespa, no período do estudo?

OBJETIVOS

Objetivo Geral

Analisar a relação risco e retorno dos ativos do segmento do Nível 1 e do Mercado Tradicional da BOVESPA em relação ao Ibovespa, com base no modelo CAPM e no Índice de Sharpe.

Objetivos Específicos

- Calcular o Beta das carteiras formadas pelo segmento do Nível 1 e do Mercado Tradicional;
- Delinear graficamente a Linha de Mercado de Títulos (SML) do Mercado Tradicional, do Nível 1 e do Ibovespa;
- Calcular e comparar o Índice de Sharpe das carteiras formadas pelo Mercado Tradicional, Nível 1 e Ibovespa.

JUSTIFICATIVA

A falta de subsídios informativos e estatísticos do mercado de capitais brasileiro e a pouca vinculação na mídia fazem com que o investidor não perceba claramente os riscos e o retorno possíveis da aplicação no mercado variável. Aliado a isso, a grande maioria das empresas

brasileiras contam com apenas um controlador, o que pode vir a prejudicar o grau de transparência aos acionistas minoritários e aos futuros investidores.

Como medida para dirimir estes problemas e aumentar a segurança do investidor, principalmente minoritários, foram criados, a partir do ano de 2000, os Níveis de Governança Corporativa da BOVESPA, que procuram proporcionar um ambiente de negociação que estimule o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Analogamente aos Níveis de Governança da BOVESPA, o Mercado Tradicional mantém empresas listadas que optaram por não adentrarem a esse novo sistema. Grande parte dessas companhias ainda busca adequar-se às novas cobranças, afinal os critérios para a certificação em governança são um tanto complexos.

Nesse contexto, o presente trabalho é justificado pelas seguintes razões:

- oferecer aos investidores um subsídio para sua tomada de decisão diante da restrita bibliografia pertinente ao assunto;
- desmistificar a aplicação em bolsa de valores, através da maior quantidade de informações, visando ampliar o investimento feito por pessoas físicas e
- verificar se as práticas de governança já se traduzem na forma de resultados efetivos, mesmo sendo um tanto recentes em nosso país.

A tradição pela poupança e falta de conhecimento sobre o mercado de capitais faz com que o Brasil tenha participação de pessoas físicas aquém do possível, mesmo tendo relativa ampliação de investidores pessoa física em sua participação nas negociações da BOVESPA no período do 1º semestre de 2008 em relação ao mesmo período em 2007.

Conforme dados descritos na tabela 1, vê-se que as pessoas físicas passaram de uma participação no volume total transacionado de 22,9% no primeiro semestre de 2007 para 25,8% no primeiro semestre de 2008. Já os investidores estrangeiros foram de 34,5% para 35,3%, Dessa forma mostrando um aumento proporcional de investidores brasileiros pessoa física em bolsa.

Tabela 1 - Participação dos investidores na BOVESPA - (compras + vendas) - junho/2008

Tipo de investidores	Vista (R\$)	Termo (R\$)	Opções (R\$)	Exerc. de Opções (R\$)	Outros (R\$)	Total (R\$)	(%)
Pessoas físicas	55.229.220.509	3.894.098.494	4.560.259.865	881.230.492	97.750.283	64.662.559.643	24,42
Institucionais	61.846.355.742	2.782.070.159	1.509.535.569	3.171.798.537	294.904.744	69.604.664.751	26,29
Investidores estrangeiros	94.803.968.749	431.037.929	472.024.166	2.668.042.842	155.371.856	98.530.445.552	37,21
Empresas públ/privadas	6.579.576.983	699.738.865	145.526.004	314.941.353	623.482.274	8.363.265.479	3,16
Instituições financeiras	18.441.284.733	2.920.191.703	468.849.510	1.529.936.194	10.513.522	23.370.775.652	8,83
Outros	197.470.056	28.200.561	5.659.522	404.992	0	231.735.131	0,09
TOTAL	237.097.876.772	10.755.337.711	7.161.854.636	8.566.254.410	1.182.022.689	264.763.446.218	100,00

Fonte: BOVESPA (2008b, p. 1).

Nesse sentido, os conceitos acadêmicos expressos nesse trabalho visam uma compreensão financeira dos diversos mercados da Bovespa, bem como, possibilitar que empresas e investidores percebam os riscos e retornos implicados e invistam melhor seus recursos.

Para cumprir o que propõe este estudo, o mesmo será dividido em seis capítulos:

- No capítulo 1 encontra-se uma análise do setor em que o trabalho está inserido, que é a Bolsa de Valores de São Paulo e seus segmentos.
- No capítulo 2 ilustram-se conceitos de Governança Corporativa e sua importância no contexto atual.
- No capítulo 3 apresenta-se uma revisão de literatura referente ao risco e retorno e os modelos de avaliação de ativos, o que permitirá uma melhor concepção dos conceitos sob a perspectiva de diversos autores.
- No capítulo 4 será descrito o método de desenvolvimento da pesquisa para atingir os objetivos desse estudo, conforme as teorias existentes.
- No capítulo 5 é realizada uma análise comparativa entre as carteiras representativas dos mercados através de planilhas e gráficos de evolução das mesmas.
- Por fim, no capítulo 6 são feitas as considerações finais deste trabalho e conclusões obtidas.

1. A BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO E SEUS SEGMENTOS

A Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, a partir do ano de 2000, implantou e impulsionou a participação das empresas em três novos segmentos para o mercado de ações os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, todos arrolados nos conceitos de governança corporativa, além de manter o mercado tradicional de ações.

Partindo-se do pressuposto que: com mais informações disponibilizadas haverá maior transparência das companhias, e assim, estas possivelmente captarão mais recursos e melhorarão seus desempenhos (WILLSON, 2007). O presente capítulo pretende elucidar a função e peculiaridades da Bolsa de Valores de São Paulo e das empresas listadas no Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA, que é o foco desse trabalho.

1.1. A BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA)

Considerada um centro de excelência a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) é atualmente o cerne de negociações de compra e venda de ações no Brasil, sendo a maior bolsa da América Latina. Através de sua infra-estrutura moderna de operações, regulamentação e gerenciamento do mercado financeiro tornou-se referência mundial e um exemplo de competência.

De acordo com a BOVESPA (2008c) pode-se verificar a evolução da Bolsa de Valores de São Paulo através do seguinte histórico:

- 1890 – é fundada a Bolsa Livre;
- 1891 - fechada a Bolsa Livre em decorrência da política do Encilhamento;
- 1895 - é fundada a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, dando continuidade à evolução do mercado de capitais brasileiro;
- 1934 - a Bolsa se desenvolve e se instala no Palácio do Café;
- 1935 – a Bolsa ganha o nome de Bolsa Oficial de Valores de São Paulo;

- década de 1960 - com as reformas sofridas pelo sistema financeiro nacional, a Bolsa passa a assumir a característica institucional, deixando de ser subordinada ao Secretário da Fazenda do Estado;
- 1967 - passa a se chamar Bolsa de Valores de São Paulo;
- 1972 - a BOVESPA torna-se a primeira bolsa brasileira a implementar o pregão automatizado, com a disseminação de informações on-line e em real-time;
- fim da década de 1990 - são lançados o Home Broker, e o After-Market, outra inovação da BOVESPA;
- 2000 - é realizada a integração das bolsas de valores brasileiras, que uniu as Bolsas de Valores de São Paulo, do Rio de Janeiro, de Minas-Espírito Santo-Brasília, do Extremo Sul, de Santos, da Bahia-Sergipe-Alagoas, de Pernambuco e da Paraíba.
- 2005 - incorpora a Bolsa do Paraná;
- 2006 - incorpora a Bolsa Regional e, dessa forma, a BOVESPA passa a aglutinar toda a negociação de ações do Brasil.

O ano de 2007 foi marcante para a BOVESPA, afinal a mesma veio a sofrer grandes transformações, que vieram a culminar na instituição da Bovespa Holding. Neste mesmo ano a Bovespa Holding realiza sua oferta pública inicial de ações na própria BOVESPA. Tal reestruturação permitiu que o acesso às transações e demais serviços da bolsa sejam desvinculados do domínio das ações, solidificando o processo de desmutualização.

Atualmente as transações realizadas na BOVESPA são efetuadas por meio de seu sistema eletrônico, o que proporciona maior agilidade e segurança nas transações, sendo dotada de uma base tecnológica avançada e comparável à dos mercados mais desenvolvidos.

A BOVESPA desenvolveu segmentos de listagem com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimule o interesse dos investidores e a valorização das companhias. No quadro 1 é possível conferir a organização da BOVESPA e a diferenciação entre os segmentos listados:

REQUISITOS	Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	Características das Ações Emitidas	Conselho de Administração	Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Concessão de Tag Along	Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	
BOVESPA MAIS	25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições de liquidez	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Facultativo	100% para ações ON	Obrigatório	
NOVO MERCADO	No mínimo 25% de free float	Permite a existência somente de ações ON	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	US GAAP ou IFRS	100% para ações ON	Obrigatório	
NÍVEL 2	No mínimo 25% de free float	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	US GAAP ou IFRS	100% para ações ON	80% para ações PN	Obrigatório
NÍVEL 1	No mínimo 25% de free float	Permite a existência de ações ON e PN	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Facultativo	80% para ações ON (conforme legislação)	Facultativo	
TRADICIONAL	Não há regra	Permite a existência de ações ON e PN	Mínimo e três membros (conforme legislação)	Facultativo	80% para ações ON (conforme legislação)	Facultativo	

Quadro 1 – Requisitos dos mercados da BOVESPA

Fonte: BOVESPA (2008a, p. 1)

1.2. OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os níveis diferenciados de Governança Corporativa são segmentos especiais de listagem que foram implantados em dezembro de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, sendo desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que instigasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Até o ano de 2000, quando os níveis de governança não haviam sido implementados, as companhias comercializavam suas ações no Mercado Tradicional da BOVESPA. Este, sendo o mercado pioneiro da BOVESPA, se constitui sendo menos regulamentado, isto é, possuindo menor número de normas para a divulgação de documentos, bem como, obrigações para com os acionistas ao se comparar com os variados níveis de governança corporativa.

As empresas listadas nos segmentos de governança apresentam aos seus acionistas melhorias nas práticas de governança corporativa que ampliam os direitos societários dos investidores minoritários e aumentam a transparência das companhias. Isso é harmonizado através da divulgação de maior quantidade de informações, as quais proporcionam um melhor acompanhamento da atuação das organizações.

Segundo Steinberg (2003), os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado são segmentos especiais que foram criados objetivando proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Dessa forma, a premissa básica da adoção de boas práticas de governança corporativa pelas organizações é atribuir maior credibilidade ao mercado acionário e, como consequência, aumentar a segurança e a disposição dos investidores em adquirirem as suas ações, e assim, pagando um preço justo por elas.

A adesão das companhias aos diversos níveis de governança depende do grau de obrigações que pretendem assumir perante seus acionistas e é formalizada por meio de um contrato. Tal ajuste é assinado pela BOVESPA, pela companhia, seus dirigentes, conselheiros fiscais e controladores. Assinando o acordo as partes aceitam observar o Regulamento de Listagem do segmento característico, que concretiza os requisitos que devem ser atendidos pelas companhias listadas naquele segmento.

Além de contar com seu mercado pioneiro, o Mercado Tradicional, atualmente a Bolsa de Valores de São Paulo divide seus níveis diferenciados de governança corporativa em: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e Bovespa Mais.

1.2.1. O Nível 1 de Governança Corporativa

As Companhias do Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Assim, as principais práticas agrupadas neste nível são a manutenção de uma parcela mínima de ações de 25% do capital, melhoria das informações prestadas trimestralmente e divulgação de acordos de acionistas.

Composto na data atual por 44 organizações, o Nível 1 é o primeiro estágio para as empresas que queiram adotar as práticas de governança corporativa, não sendo vetado às empresas listarem-se em mercado mais regulamentados sem antes passarem pelo Nível 1. Pode-se citar como participantes do Nível 1: Bradesco S.A., Klabin S.A., Randon S.A. Implementos e Participações, Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A., dentre outros.

1.2.2. O Nível 2 de Governança Corporativa

No Nível 2, as companhias, além da aceitação das obrigações do Nível 1, adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários, que englobam o mandato unificado de 1 ano para todo o conselho de administração.

A extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores da companhia, o direito de voto às ações preferenciais em alguns assuntos relevantes à empresa e a adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

As Companhias Nível 2 se comprometem a cumprir as regras aplicáveis ao Nível 1 e, de acordo com a BOVESPA (2008a), além de um conjunto mais amplo de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários, tais como:

- Divulgação de demonstrações financeiras com padrões internacionais IFRS ou US GAAP;
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição;

- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembleia geral;
- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*);
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

O Nível 2 combina aproximadamente 18 empresas, nos dias atuais, das quais é possível citar: Marcopolo S.A., Net Serviços de Comunicação S.A. e Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A..

1.2.3. O Novo Mercado

Diante da assinatura de um contrato que implica na aceitação de um conjunto de regras societárias é que ocorre a entrada de uma companhia no Novo Mercado. Normalmente chamadas de "boas práticas de governança corporativa", as exigências do Novo Mercado são as mais complexas da bolsa brasileira.

Tais regras consolidam-se no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, ampliando os direitos dos acionistas e vindo a melhorar a qualidade das informações usualmente prestadas, bem como, a dispersão acionária ao motivar a resolução dos conflitos societários por meio de uma Câmara de Arbitragem.

Além de possuir as obrigações mínimas do Nível 2 de governança corporativa, a principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias.

O Novo Mercado é mais voltado à listagem de empresas que venham a abrir capital ou às listadas na Bovespa apenas com ações ordinárias ou que possam, no caso de existência de ações preferenciais, convertê-las em ações ordinárias, enquanto os Níveis Diferenciados (Nível 1 e Nível 2) são mais direcionados às empresas que já possuem ações negociadas na Bovespa.

O Novo Mercado é composto, atualmente, por 101 empresas das quais se pode citar: Banco do Brasil S.A., Eternit S.A., BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, Companhia de Concessões Rodoviárias – CCR, dentre muitas outras.

1.2.4. A Bovespa Mais

Criada no intuito de comportar essencialmente companhias de pequeno e médio porte, que visem uma ampliação gradual da base acionária como forma mais adequada para o crescimento, a BOVESPA MAIS possui empresas que desejam ingressar no mercado de capitais de forma estável.

A BOVESPA MAIS é o segmento de listagem do mercado de balcão organizado arquitetado para tornar o mercado acionário brasileiro acessível a um número maior de empresas. Voltado em particular àquelas companhias que sejam atrativas aos investidores que procuram investimentos de médio e longo prazo.

De acordo com a BOVESPA (2008a, p.1): “na BOVESPA MAIS, os investidores encontrarão companhias com firme propósito e compromisso de se desenvolver no mercado, o que é refletido na adoção de elevados padrões de governança corporativa; na busca da liquidez das suas ações; e na postura pró-ativa para conquista de investidores”.

Composto, atualmente, por uma empresa apenas, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A., a BOVESPA MAIS é o mercado mais jovem da bolsa brasileira.

2. PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Visando garantir o crescimento e perenidade das organizações, e assim evitar desmandos e perdas, a “Governança Corporativa” propõe práticas de controle, ética e transparência. Quanto mais transparente e honesta a empresa, maior as chances de receber investimentos e, portanto, de crescimento sustentável e contínuo.

O IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) – Órgão que promove discussões sobre o tema e que criou o Código das Melhores Práticas Corporativas, já possui 10 anos de atuação no mercado. Segundo o próprio IBGC (2008, p.1): governança corporativa é um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os acionistas e os cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal.

Práticas de governança e a transparência ganham evidência e surgem nas companhias pela necessidade de angariar capital para projetos e ampliação das empresas, que não seriam materializados sem esse aporte. Logo, as práticas de governança corporativa estão diretamente ligadas à ampliação o valor da sociedade, facilitando o acesso ao capital e contribuindo para a sua continuidade.

A governança corporativa surgiu fundamentalmente para suplantiar o "conflito de agência" ou conflito agente-principal, que decorre da separação entre a propriedade e a gestão da organização. Esta desordem se dá pelo fato do proprietário (acionista) delegar a um administrador (executivo) o poder de deliberação sobre seu patrimônio (ações). Porém, nem sempre os interesses do gestor estarão alinhados com os do investidor, causando um conflito de agência.

Dessa forma, a maior preocupação da governança corporativa é criar um conjugado eficiente de engenhos que assegurem um comportamento dos executivos alinhado com as expectativas dos acionistas. As boas práticas de governança corporativa são artifícios que pretendem facilitar o acompanhamento e o policiamento dessas expectativas em relação à administração da companhia. Tais medidas se utilizam da adoção de regras societárias que contemplem os direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição.

De acordo com Almeida, Matos & Matos (2008, p. 358) os princípios básicos que norteiam a governança corporativa são: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

2.1. TRANSPARÊNCIA

A transparência é uma cultura que deve ser cultivada no meio organizacional, sendo mais que uma obrigação para empresas que queiram se desenvolver.

Além de informar, a organização deve ter a cultura o desejo de informar, pois a comunicação rápida e franca permitem um clima de confiança tanto internamente, como também para com o mercado em geral. Dentre as alterações mais importantes advindas da governança corporativa verifica-se à percepção da informação, pois reter informação é visto como uma maneira de obter e manter o domínio e, atualmente, o mercado necessita de escalas maiores de participação na informação transparente e imparcial.

2.2. EQUIDADE

Nada mais é que o tratamento justo e igualitário de todos funcionários, acionistas minoritários e demais partes interessadas nos negócios da companhia. Práticas ou políticas que resultem em discriminação serão, muito provavelmente, vistas negativamente pelo investidor e pelo consumidor.

2.3. PRESTAÇÃO DE CONTAS

Os agentes administrativos devem prestar contas de sua atuação, principalmente a quem os elegeu, sendo que respondem diretamente pelos atos que praticarem em seus mandatos. A prestação de contas adequada e no tempo está ligada diretamente a transparência, pois deverá ser fidedigna ao que acontece internamente na organização.

2.4. RESPONSABILIDADE CORPORATIVA

Executivos e conselheiros devem zelar pela continuidade das organizações, através de uma visão estratégica e de sustentabilidade. O Conselho de Administração, representante dos acionistas, deve estabelecer estratégias para a organização, inclusive elegendo ou destituindo os principais executivos. Outras atribuições do Conselho são: a escolha a auditoria independente, a fiscalização e a avaliação do desempenho da gestão.

Conselheiros pouco qualificados podem levar as empresas a dificuldades, tais como:

- Distribuir muito poder ao executivo principal, que poderá causar erros estratégicos;
- Uso de informação privilegiada em benefício próprio, resultando em fraudes, que é um típico conflito de interesses;
- Abusos de poder para com minoritários e entre outras classes.

No Brasil, os proponentes do mercado de capitais acreditam que um dos principais pontos para um mercado saudável e bem sucedido é a introdução e o apoio as medidas rígidas para as práticas de governança corporativa.

3. RISCO, RETORNO, INDICES E A AVALIAÇÃO DE ATIVOS

Nesse capítulo serão elucidados os conceitos de risco, gerenciamento de risco, retorno sobre investimento visando permitir uma estruturação conceitual da pesquisa a ser realizada.

Pontos chaves para uma fundamentação teórica que auxiliem ao processo de levantamento de dados também serão abordados, tais como: o Modelo do CAPM, o Índice de Sharpe e o Modelo de Markowitz .

3.1. RISCO

Considerado como sendo um nível de incerteza, o risco pode ser definido como o grau de insegurança na obtenção do retorno esperado em um determinado investimento. Segundo Gitman (2002, p.205): “No sentido mais básico, risco é a chance de perda financeira”. Significando que a relação entre investimento e risco está intrinsecamente ligada, pois em toda aplicação reside determinada possibilidade de ser desvantajosa futuramente ao investidor, ou a alguma das partes envolvidas, afinal todo investimento possui riscos.

O investimento, em seu aspecto amplo, é descrito com sendo todo emprego de recursos, os quais podem ser materiais, capitais, humanos e intelectuais. O intento de todo investimento é que, futuramente, tenha um resultado superior ao aplicado, compensando, inclusive, a perda de uso desse recurso durante o período de aplicação. Afinal, quanto maior for o período de aplicação, maior é a expectativa de juros e correção monetária, quando se trata de aplicações financeiras.

Investimentos possuem graus diferentes de risco pela sua imprevisibilidade futura. Prontamente podem ser qualificados em investimento de alto, médio e baixo risco. Tal diferença de classificação se dá pelo nível de segurança embutido na aplicação, e que é inversamente proporcional ao risco.

A maior magnitude da segurança de um investimento se traduz em menores possibilidades de perdas, porém, em contrapartida, normalmente, apresentam um retorno menor ao investidor. Da mesma forma, investimentos com baixo nível de segurança podem oferecer maiores retornos, ao passo que podem trazer perdas devido ao risco.

3.1.1. Classificação dos Riscos Financeiros

Pode-se classificar os riscos financeiros de uma instituição, de acordo com GROUHY (2004, p. 664), como: Risco de Mercado, Risco de Crédito, Risco de Liquidez, Risco Operacional, Risco Legal e Risco de Fator Humano.

3.1.1.1. Risco de mercado

Está conexo com a alteração do valor dos ativos (commodities, bens, serviços), sendo considerado o risco de que mudanças nos preços e nas taxas no mercado financeiro, e conseqüentemente a possibilidade de redução ou aumento do valor das posições.

O risco de crédito também pode ser definido como sendo o risco de que uma variação no volume de crédito de uma contraparte que afetará o valor da posição de outrem, que poderá ser um instituição financeira ou de crédito.

A simples mudança de preço dos ativos no mercado é que causa esse risco, aonde se pode ganhar ou perder montantes financeiros. Como exemplo disso pode-se citar um investidor que adquiriu 500 ações ordinárias de uma empresa, pela parte da manhã, ao preço unitário de R\$ 10,00 desembolsando, portanto, R\$ 5.000,00. Quanto esta carteira valerá ao final do dia?

Decorrente das alterações no valor desta ação não se pode afirmar com certeza esse valor, pois o valor dos ativos comercializados é determinado pelo mercado, logo caracterizando do

Risco de Mercado, que é a incerteza em relação ao valor futuro do ativo, e cujo movimento representará perdas, ganhos ou neutralidade.

3.1.1.2.Risco de crédito

Faz alusão a possível incapacidade do tomador do mútuo de honrar seus compromissos financeiros assumidos. Este é o risco do tomador do empréstimo tornar-se inadimplente, e com isso, o agente financeiro ter que cobrar a dívida, muitas vezes, através de ações judiciais.

O risco de crédito depende de diversos fatores como o empenho do percentual da renda do mutuário no pagamento de prestações, razão do empréstimo, valor da parcela. A dificuldade na quitação da obrigação pode ter origem em problemas financeiros provenientes de uma má gestão, dificuldades com planos econômicos ou pontuais, dentre outros.

3.1.1.3.Risco de liquidez

O risco de liquidez passa a existir quando da dificuldade em conseguir localizar possíveis compradores de um ativo, no período e no valor almejados. Pode advir de um ativo com diminuto volume de transações e, normalmente, apresenta ampla diferença entre o preço de venda (oferta de venda) e o preço de compra (oferta de compra). A necessidade de vender de ativo num mercado ilíquido, tende a ser complexa e, muitas vezes, têm-se que sacrificar o preço do ativo transacionado para fechar a negociação.

Pode-se tomar como exemplo de risco de liquidez um imóvel, que é um ativo indivisível e de alto valor de oferta, o que o torna ilíquido. Caso um investidor precise vender seu imóvel rapidamente, este pode não conseguir, ou até pode conseguir, mas incorrendo em perdas financeiras, isto é, vendendo por menos que o valor de avaliação.

O risco de liquidez pode ser desmembrado em dois, que são o risco de financiamento de liquidez e o risco de liquidez relacionado às negociações.

- Risco de financiamento de liquidez se integra à capacidade de uma instituição financeira conseguir o montante necessário para rolar sua dívida, para atender exigências de caixa, margem, garantias das contrapartes e de satisfazer retiradas de monetárias.
- Risco de Liquidez relacionado às negociações é considerado o risco de que uma instituição ou investidor incorre quando não consegue realizar uma transação ao valor de mercado, porque não há, temporariamente, qualquer apetite pela transação da contraparte, isto é, demanda de mercado.

3.1.1.4.Risco Operacional

Surge das potenciais perdas ocasionadas por sistemas que não obtém os resultados desejados, tais como: controles defeituosos, falhas operacionais, omissão gerencial e fraudes.

Falhas operacionais podem ser ocasionadas também no erro de avaliação do uso de recursos financeiros. Um exemplo disso pode ser descrito quando do comprometimento volumoso de capitais em mercados de derivativo, em nome da instituição financeira, o que gera uma maior alavancagem financeira e, como isso, uma exposição excessiva da empresa frente ao risco da operação.

3.1.1.5.Risco jurídico

Normalmente se tornam aparentes somente quando o investidor tem prejuízo em uma negociação, a partir daí decide acionar a instituição para evitar o cumprimento de suas obrigações. Como exemplo se pode citar uma contraparte não ter a autoridade legal ou regulatória para executar uma operação.

3.1.1.6.Risco de Fator Humano

Pode ser relacionado às falhas resultantes de erros humanos, como por exemplo: prestar informações inexatas, apertar o botão errado em um computador, destruir um arquivo necessário ou inserir quantidades fora do padrão na composição de algum produto. Também considerado como uma forma especial de risco operacional.

3.1.2. Risco Total

O risco total é mensurado através da variância ou pelo desvio-padrão de suas taxas de retorno. Representa as fontes totais de risco existentes no mercado, que são: o risco sistemático e o não sistemático. Logo têm-se:

$$\text{Risco total} = \text{Risco sistemático} + \text{Risco não sistemático}$$

3.1.3. Risco Sistemático e Não-sistemático

A amplitude do risco invariavelmente alavanca os resultados, se revelando em possíveis ganhos ou prejuízos em maiores níveis. Existem, porém, eventos que afetam especificamente alguma organização e outros que são mais generalistas.

Logo, é possível verificar que existem diferentes fontes de risco, que podem ser enunciadas, de acordo com Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 295-296), como: risco sistemático e risco não sistemático.

O risco sistemático tem abrangência econômica ampla, isto é, sobre todo o mercado, logo afetando de alguma forma praticamente todos os ativos. É conhecido, também, como risco

diversificável ou de mercado, sendo um evento não antecipado. Pode-se mensurar o risco sistemático através do cálculo do beta.

Mesmo que o risco sistemático influencie o retorno de ampla parte dos ativos, nem todos estes ativos são afetados da mesma maneira, pois algumas empresas reagem com menor intensidade às variações do mercado que as demais.

Já os riscos não sistemáticos, ou não diversificáveis são eventos não antecipados que afetam somente ativos individuais ou grupos de ativos menores. Como são eventos que afetam apenas algumas organizações também são conhecidos como riscos específicos.

Através da diversificação o risco não sistemático pode ser eliminado, isto é, carteiras com seus papéis altamente diversificados praticamente eliminam este tipo de risco.

3.2. GERENCIAMENTO DE RISCOS

Considerada importante ferramenta de análise metodológica dos riscos inerentes às diversas atividades, visando a identificação, avaliação e controle dos mesmos, o gerenciamento de risco é um elemento central na gestão da estratégia de qualquer organização.

Consiste na adoção dos melhores métodos de políticas, infra-estrutura e metodologias, vindo a permitir uma melhor definição dos limites aceitáveis de incerteza, do capital, da precificação e do gerenciamento da carteira, através de medidas para:

- Impedir;
- Reduzir;
- Admitir; e/ou
- Transferir riscos.

De acordo com Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 347), a medida que a empresa começa a tomar empréstimos, o retorno exigido pelos fornecedores de capital próprio vai crescendo, com isso, aumenta o risco assumido pelos acionistas pelo uso de capital de terceiros.

O risco extra resultante de capital de terceiros é denominado risco financeiro do capital próprio da empresa.

Sendo assim, o gerenciamento de riscos deve ser uma técnica contínua e de constante desenvolvimento, que aplicada à estratégia da organização pode proporcionar ganhos consideráveis, tanto no aceite de oportunidades de investimentos não tão atrativas, quanto no conhecimento prévio dos riscos e suas medidas.

Metodicamente deve analisar todos os riscos inerentes às atividades passadas, presentes e futuras de uma organização. Sempre que possível deve ser unificada a cultura da instituição com um programa gerido pela direção de topo e uma política diligente.

Os riscos financeiros podem ser qualificados como: não-estratégicos e estratégicos. Riscos não-estratégicos não podem ser controlados e não induzem fatores estratégicos. Os riscos estratégicos perfazem aqueles assumidos voluntariamente, isto é, cuja cautelosa exposição é planejada anteriormente.

Compreender tais riscos enquanto incertezas inevitáveis originam aos administradores financeiros possibilidades de prever e minimizar eventos desfavoráveis, estando preparados de maneira mais competente. Nesta direção, o gerenciamento de riscos fornece uma determinada proteção contra essas fontes de risco.

A administração inadequada dos riscos leva a grande dificuldade em quantificá-los. Logo, o gerenciamento de risco ativo vem de encontro a facilitar tal tarefa, e evitar a desconsideração de projetos que, por algumas vezes, são mais ambiciosos, e levam organizações a perder oportunidades com ótimos retornos.

3.3. RETORNO TOTAL DE INVESTIMENTOS

Para Gitman (2002, p. 205): “retorno é o total de ganhos ou perdas ocorrido através de um dado período de tempo”. Logo, o retorno de qualquer ação agenciada no mercado financeiro decorre da possibilidade de ocorrência de eventos futuros e abrange dois componentes, que são: o retorno esperado e o retorno inesperado.

$$\text{Retorno Total} = \text{Retorno Esperado} + \text{Retorno Inesperado}$$

3.3.1. Retorno Esperado

Retornos esperados ou, também chamados retornos normais, são as expectativas futuras de ganhos em um ativo com risco, isto é, através dos quais os investidores esperam receber rendimentos em contrapartida a uma aplicação, dado o estado da economia. O retorno esperado é oriundo de eventos não antecipados e, conforme Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 288), é determinado da seguinte maneira: ganho

$$E(R) = P_1 \times ER_1 + P_2 \times ER_2 + \dots + P_n \times ER_n$$

Onde:

$E(R)$ = retorno esperado

P = probabilidade do estado da economia (recessão ou crescimento)

ER = taxa de retorno caso o estado ocorra

3.3.2. Retorno Inesperado

O retorno inesperado é procedente de subsídios não previstos, isto é, ao contrário do retorno esperado, aonde os investidores têm esperança de receber ganhos pela aplicação, este acaba sendo incerto e sem previsão de advir.

3.4. A TEORIA DA CARTEIRA DE ATIVOS

Tendo como alicerce a edificação de uma carteira eficiente de ativos Markowitz, que chamou a atenção para a possibilidade da diversificação do risco através de uma carteira de ativos, indicando que um investidor poderia reduzir o risco não sistemático (desvio-padrão dos retornos da carteira) ao escolher ativos que não tivessem volatilidades exatamente paralelas.

Segundo Gitman (2002, p. 206): “A maioria dos administradores tem aversão ao risco - para um certo aumento no risco, em contrapartida, eles exigem um aumento no retorno”. Porém todo investimento possui determinado nível de risco, por menor que seja. Logo, cabe aos administradores financeiros tentar criar um portfólio eficiente, isto é, que eleve o retorno com um dado nível de risco ou maximize o retorno para um dado nível de risco ou, ainda que minimize a incerteza para um dado nível de retorno.

A partir do uso de dois ativos diferentes já é possível à formação de uma carteira de ativos. É admissível instituir carteiras utilizando-se apenas dois ativos, bastando somente alterar o percentual de participação de cada investimento no total da carteira. Carteiras com muitos ativos exigem uma complexidade muito maior, visto que, deve-se correlacionar todos os ativos da carteira entre si, analisando, inclusive, magnitudes diversas entre eles.

Segundo Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 298): “ O processo de distribuição de investimento em mais de um ativo (e, portanto, formando uma carteira) é denominado diversificação”. Logo, o princípio da diversificação vem de encontro a Teoria da Carteira de Ativos, já que, prega que parte do risco pode ser eliminado com a própria diversificação, mas não a totalidade da incerteza.

3.5. MEDIDA DE RISCO

Segundo Gitman (2002, p. 208): “Adicionalmente ao seu intervalo, o risco de um ativo pode ser mensurado quantitativamente usando a estatística”. Sendo assim, pode-se considerar

duas medidas estatísticas para mensurar o risco, que são: o desvio padrão e o coeficiente de variação.

3.5.1 Desvio Padrão

O desvio padrão é a medida mais normalmente utilizada em Probabilidade e Estatística, podendo ser definido como a raiz quadrada da variância. Para Gitman (2002, p. 208): “O indicador estatístico mais comum do risco de um ativo é o desvio padrão, σ que mensura a dispersão em torno do valor esperado”.

A expressão para o desvio padrão dos retornos, σ , é dada por:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^N ((x_i - \bar{x})^2 f_i)}$$

Onde:

x_i = retorno associado ao i-ésimo resultado i

f_i = probabilidade de ocorrência do i-ésimo resultado i

N = número de resultados considerados

\bar{x} = valor médio

Desta forma, é definida a maneira a nos dar uma medida da dispersão que: seja um número não negativo e utilize mesmas unidades de medida que dos dados.

3.5.2 Coeficiente de Variação

Em Estatística, o desvio-padrão é considerado uma medida de dispersão, tendo relação com a média e como duas distribuições. Logo, pode ter médias e valores médios diferentes e, dessa forma, o desvio dessas duas distribuições não é comparável. Sendo assim, o melhor recurso é usar o coeficiente de variação, que é igual ao desvio-padrão dividido pela média.

De acordo com Gitman (2002, p.210): “O coeficiente de variação, CV, é uma medida de dispersão relativa que é útil ao se comparar o risco de ativos com retornos distintos esperados”.

A expressão do coeficiente de variação é dada por:

$$C_v = \frac{\sigma}{\mu}$$

Onde:

σ = desvio padrão

μ = média da distribuição

O aumento ou diminuição do coeficiente variação é diretamente proporcional ao risco. Logo, quanto maior o CV maior será o risco.

3.6. O CAPITAL ASSET PRICING MODEL - CAPM

Modelo criado por Jack Treynor, William Forsyth Sharpe, John Lintner e Jan Mossin, o CAPM foi baseado no trabalho de Harry Markowitz sobre diversificação e teoria moderna de portfólio.

Conhecido internacionalmente, o CAPM é utilizado em finanças para precificar ativos financeiros e carteiras de investimento, e assim, determinar a taxa de retorno teoricamente mais adequada de um ativo em relação a uma carteira de mercado diversificada.

O modelo leva em consideração a sensibilidade do ativo ao risco não-diversificável e, de acordo com Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 307-308) depende de três eventos:

1) Valor puro do dinheiro – sendo calculado pela taxa livre de risco R_f , mostrando a recompensa exigida por esperar a restituição do dinheiro, sem assumir riscos.

2) Recompensa por assumir risco sistemático – balizada pelo prêmio por risco do mercado, que corresponde a recompensa que o mercado proporciona para se assumir um acurado nível de risco.

3) Nível de risco sistemático – medido pelo Beta (β), que é considerado o nível de risco sistemático existente em determinado ativo, em relação a um ativo médio teoricamente livre de riscos.

O CAPM é largamente utilizado no processo de avaliação de tomada de decisões sob condições de risco. Através dele é admissível se apurar a taxa de retorno determinada pelos investidores, assim como o coeficiente beta das empresas.

Pelo CAPM tem-se que a taxa de rendimento requerida por um investidor é idêntica ao retorno dos investimentos sem risco, acrescidos de um prêmio pelo risco. Ainda, de acordo com o CAPM, o retorno esperado de uma ação iguala a taxa livre de risco mais o beta do portfólio multiplicado pelo retorno em demasia do mercado esperado da carteira.

3.6.1. Cálculo do CAPM

Este modelo propõe que o retorno médio dos ativos é uma função linear do risco sistemático ou não-diversificável. Sendo assim, verifica-se que o Teste do CAPM é um dos principais paradigmas da teoria de finanças. No entanto, as premissas do CAPM são rigorosas, e nem sempre podem ser verificadas na prática.

A especificação da teoria de precificação de ativos capitais (CAPM) é demonstrada pela fórmula:

$$E(R_i) = R_f + \beta_{im}(E(R_m) - R_f).$$

Onde:

- $E(R_i)$ = o retorno esperado do ativo
- R_f = a taxa de juros livre de riscos
- β_{im} = o coeficiente beta, sendo descrito na fórmula $\beta_{im} = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$,
- $E(R_m)$ = o retorno esperado do mercado
- $E(R_m) - R_f$ = chamado de *prêmio de risco*, representa a diferença entre a taxa de retorno esperada da carteira e a taxa de retorno livre de riscos. É a inclinação da SML

3.6.2. Proposições do CAPM

É importante ressaltar que para a bom emprego do CAPM existem premissas a serem satisfeitas, que são:

- investidores não manejam preços e possuem expectativas homogêneas a respeito da média e do desvio padrão dos retornos
- supõe-se que o comportamento do investidor é movido pela oposição ao risco e elevam ao máximo uma função de utilidade com base na média e no desvio padrão dos retornos esperados.
- não existe informação assimétrica, ou seja, os mercados financeiros são eficientes, não

existindo custos de transação, impostos e etc.

- bolsas de valores são altamente concentradoras, o que diminui a liquidez dos papéis negociados, bem como, diminui a capacidade de diversificação dos investidores e cria a possibilidade de manipulação de valor;
- a classificação dos retornos esperados tem uma distribuição normal de probabilidade e os retornos não são relacionados entre si.
- investidores podem ceder capital ou tomar emprestado à taxa livre de risco. Uma hipótese mais real é a de que os investidores apenas podem emprestar à taxa livre de risco;
- bolsas de valores nos mercados emergentes tendem a ser pequenas em comparação ao PIB dos países emergentes e possuem um pequeno número de empresas abertas.

Some-se, a isso, que o CAPM é autêntico tanto para uma carteira de ativos quanto para ativos individuais. E que a sua representação gráfica chama-se Linha de Mercado de Títulos (SML), e demonstra a relação entre o retorno esperado e o beta do ativo.

3.6.3. Críticas ao CAPM

Embora tendo grande utilidade prática no mundo de negócios e sofisticação através de premissas bem elaboradas e método consistente, o modelo CAPM apresenta algumas limitações e proposições pouco realistas quando confrontadas com o desempenho real do mercado. Tais entraves devem ser conhecidos pelo administrador financeiro quando da tomada de decisão de investimentos, das quais se pode citar:

- sentido do que seria a carteira de mercado – para Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 306): “essa carteira é representativa de todos os ativos de mercado”. Do que se concluí que deverá incluir investimentos fora do mercado de capitais, tais como empresas não participantes da bolsa e outros mercados, ou seja, envolvendo a totalidade de relações entre risco e retorno disponíveis;

- rentabilidade de ações se comporta de acordo com uma distribuição normal, - nota-se que o mercado de capitais não se comporta como uma distribuição normal, possuindo, na maiorias das ocasiões, importâncias representativas de excesso de curtose e assimetria nas distribuições;
- participantes do mercado são investidores racionais, logo, desejam o maior retorno pelo menor risco - essa primazia geral é chamada de princípio da dominância, embora perceba-se que os investidores, em muitas ocasiões, não apresentem comportamentos racionais na análise de investimentos, admitindo riscos expressivos para mínimos retornos. Um exemplo da irracionalidade do mercado é o chamado efeito manada.

3.6.4. Coeficiente Beta

O coeficiente beta (β) é o decorrência da divisão da covariância entre os retornos da carteira de mercado e os retornos do ativo de risco pela variância da carteira de mercado. O Beta é interpretado como a aporte do ativo i para o risco de uma carteira de investimentos diversificada, para a qual somente o risco sistemático é relevante uma vez que o risco não sistemático é eliminado através da diversificação.

Brigham & Weston (2004, p. 175) afirmam que: “A tendência de uma ação mover-se com o mercado é refletida em seu coeficiente beta, que é a medida da volatilidade da ação em relação à de uma ação média”. Logo, o beta pode ser descrito como uma medida obtida pelo modelo CAPM, e que representa um excesso (acréscimo de valor) no retorno de um ativo de forma a remunerar o risco sistemático do mercado.

O beta de uma empresa ou ativo representa o exagero do custo de capital próprio em relação à taxa livre de risco, devido ao excesso do retorno do mercado em analogia à mesma taxa livre de risco.

Pode-se exemplificar a relação do beta com o mercado da seguinte forma: se o beta de uma ação for igual a 1, diz-se que ele se movimenta na mesma direção do mercado, possuindo o mesmo risco sistemático do mercado, caso o beta for maior que 1 qualquer valorização do mercado motiva que a valorização da ação seja a taxa do mercado mais o percentual do β que exceder a 1. Logo um coeficiente beta igual a um representa um ativo com risco igual ao do mercado.

Dessa forma, um ativo que tenha um beta igual a 3, terá risco três vezes maior que aquele do mercado. Uma alteração de 4% no retorno do mercado, por exemplo, originará uma variação de 12% na do ativo em questão, tanto podendo ser para cima (+4% causa +12%) quanto para baixo (-4% causa -12%).

Diante da sensibilidade de um ativo em relação ao seu coeficiente beta pode-se classificá-lo da seguinte forma:

- $\beta < 1$ - neste caso, o ativo pode ser classificado como defensivo, isto é, à medida que o mercado se encontrar em baixa, o preço do ativo sofrerá uma baixa, porém menos proporcional que o mercado;
- $\beta > 1$ - o ativo ou a carteira de ativos podem ser percebidos como agressivos, significando dizer que, à medida que o mercado estiver em alta ou baixa, o preço do ativo se elevará ou reduzirá mais que equivalentemente;
- $\beta = 1$ - o ativo pode ser avaliado como neutro, significando que há uma correspondência perfeita entre as taxas de retorno do ativo individual e as taxas de retorno do mercado como um todo.

3.6.4.1 Método de Cálculo do Beta

O coeficiente beta pode ser descrito através da seguinte equação:

$$\beta = \frac{\text{Cov} (R_i, R_m)}{\text{Var} (R_m)}$$

Onde:

R_m é o valor do retorno da carteira de mercado;

R_i é o valor do retorno do ativo i .

Os coeficientes Beta são normalmente estimados através de dados históricos, se os dados de retorno da carteira de mercado e do ativo i estiverem disponíveis para um certo período de tempo e permite obter o relacionamento entre a ação e a carteira de mercado.

Os valores dos betas também dependem do intervalo de tempo usado para os cálculos dos retornos e do número de retornos usados na análise de regressão. Deste modo, um beta calculado através do uso de retornos mensais será diferente daquele calculado através do uso de retornos semanais, ou diários, por exemplo.

3.6.5. Coeficiente Alfa

Coeficiente alfa de um ativo: refere-se à interseção da SML com o eixo vertical. Pode ser visto como a taxa excedente de retorno que o analista financeiro esperaria obter caso o retorno de mercado fosse zero, ou seja, se o retorno da carteira de mercado fosse igual ao retorno do ativo livre de risco.

3.6.6. Linha de Mercado de Títulos (SML)

A linha SML ou Linha do Mercado de Ativos, conhecida pela sigla em inglês SML (Security Market Line), resulta da representação gráfica da relação entre os retornos esperados e Betas. A SML tem ampla importância, pois é utilizada para descrever a relação entre o risco sistemático e o retorno esperado em mercados financeiros.

O valor da SML é demonstrado quando Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 306) afirmam que: “Após o VPL, a SML talvez seja o conceito mais importante nas finanças modernas”.

Logo, a linha do SML permite calcular a taxa risco/retorno de qualquer ativo em analogia ao mercado como um todo, e assim entender como o mercado deve precificar ativos particularmente, em relação à classe de riscos a que pertencem. A SML tem na sua inclinação a representação da diferença entre o retorno esperado da carteira e a taxa livre de risco.

Ainda através da inclinação da Linha de Mercado de Ativos pode-se representar o retorno esperado em função do beta, que é igual ao prêmio por risco de mercado, isto é: $E(R_m) - R_f$. O gráfico 1 resume esta discussão:

**Retorno esperado
do Ativo ($E(R_i)$)**

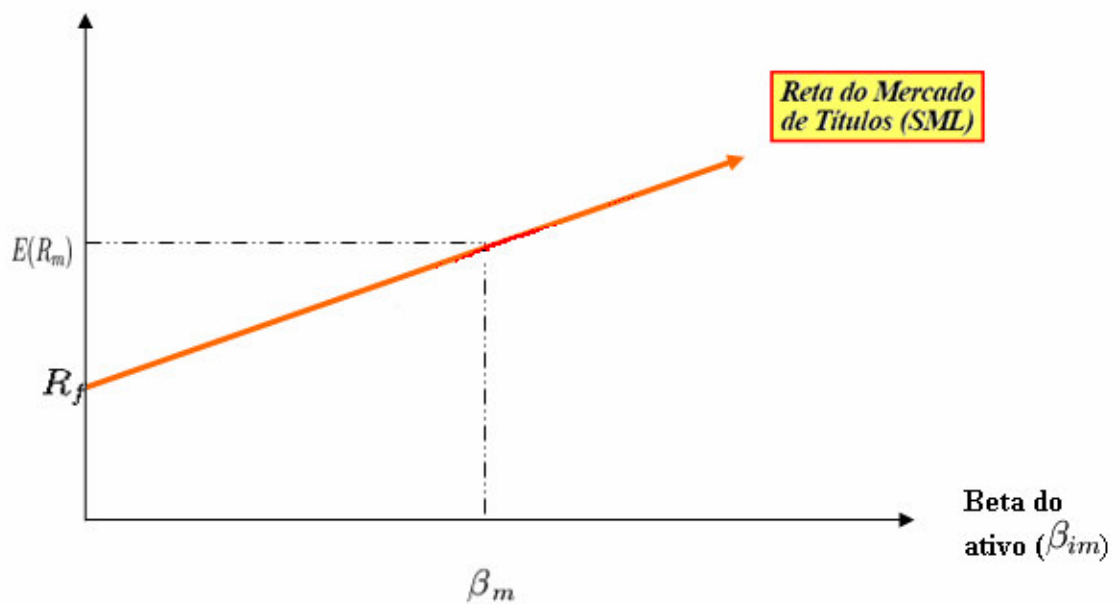


Gráfico 1 – Linha de Mercado de Títulos
Fonte: elaborado pelo autor.

Percebe-se que no gráfico 1 os ativos correspondentes a pontos situados sobre a reta SML dominam a carteira situada sobre a fronteira eficiente. Dessa forma, uma carteira que, para um mesmo nível de risco, obter um maior retorno esperado $E(R_i)$ tenderá a ser mais eficaz.

Logo, a linha de mercado de títulos fornece um nível de referência para a avaliação do desempenho de determinado investimento. Em vista do risco de um investimento, medido pelo seu beta, a SML fornece uma taxa de retorno exigida que compense os investidores pelo risco desse investimento, bem como pelo valor monetário no tempo.

3.7. O ÍNDICE DE SHARPE

Vindo a ser criado por William Sharpe, em 1966, o Índice de Sharpe (IS) é amplamente utilizado na avaliação de fundos de investimento e ativos. O Índice de Sharpe mede o risco assumido em um investimento em proporção a sua rentabilidade, isto é, se a performance do ativo está condizente com o nível de risco deste. Sendo assim, pode-se dizer que se adapta na teoria de seleção de carteira, designadamente no modelo CAPM, vindo a assinalar pontos na SML que correspondem a carteiras ótimas.

O ÍS vem a ser uma medida que aceita a classificação do fundo em termos de desempenho global, afinal das variadas alternativas de investimento verifica-se que quanto maior o Sharpe do fundo, desde que positivo, melhor a sua classificação.

Obtido através do resultado de uma divisão, o Índice de Sharpe, da qual o numerador é formado pela média aritmética dos retornos excedentes oferecidos pelo ativo, em certo período, diminuído do retorno do ativo sem risco. O retorno excedente é a parcela do rendimento oferecido pelo fundo que ficou acima ou abaixo da rentabilidade de um indexador adotado livremente. Já o denominador será o desvio padrão desses retornos.

De acordo com Varga (1999, p.7) o Índice de Sharpe costuma ser definido como:

$$IS = \frac{E(r_c) - r_{sr}}{\sigma_c}$$

onde :

r_{sr} é a taxa de juros sem risco;

$E(r_c)$ é o retorno esperado do fundo e

σ_c é a volatilidade do fundo (desvio padrão do retorno do fundo).

Devido ao problema em se obterem valores esperados, normalmente se utilizam dados passados para avaliar o Índice de Sharpe. Porém o resultado poderá ser impróprio, pois eventualmente poderá se obter um número negativo, quando a bolsa cai. O resultado negativo não faz significado num modelo de mercado, afinal o investidor tem a opção de investir em ativos sem risco.

3.8. MODELO DE MARKOWITZ

Harry Markowitz, conceituado economista americano deu origem ao modelo que leva seu nome. Tal método matemático faz infinitas combinações de ações de empresas de uma carteira e também utiliza os percentuais que devem ser investidos nelas para obter o melhor resultado financeiro.

Markowitz propõe que a conduta dos retornos dos ativos medidos em termos de coeficientes de correlação, pode reduzir o risco total de uma carteira. Para tanto fez comparações dentre cada uma das ações que compõem uma carteira, e assim considerou o desempenho delas nos últimos 36 meses.

Utilizando o algoritmo de otimização do Modelo de Markowitz são identificadas todas as carteiras possíveis que apresentam o menor risco da carteira original, dentre elas a que oferece o maior retorno. Desta forma acaba reordenando a carteira de ações tentando sempre obter os melhores retornos com o mesmo risco do investimento.

A expectativa de risco e retorno dessa carteira hipotética é analisada para se obterem resultados maximizados com o menor risco. De acordo com Famá & Pereira (2002, p.1): “A redução de risco é explicável, pois o movimento desses retornos pode assumir direções contrárias em certos momentos e reduzir a volatilidade conjunta, medida em termos de variância”. Sendo assim, percebe-se que uma carteira com grande quantidade de ativos, pode trazer maior confiabilidade do que a soma dos riscos individuais desses ativos opostamente correlacionados.

3.8.1. Métodos de Cálculo do Modelo de Markowitz

Famá & Pereira (2002, p.1) descrevem que o método sugerido por Markowitz, em relação ao retorno esperado da carteira, será dado por:

$$R_p = \sum_{i=1}^n R_i w_i$$

Onde:

R_p = retorno esperado da carteira

R_i = retorno esperado do ativo i

n = número de ativos na carteira

w_i = peso do ativo i na composição da carteira

Já o risco estimado da carteira será dado por:

$$S_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 S_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}}^n w_i w_j \text{COV}_{ij}}$$

Sendo:

S_p = desvio-padrão da carteira

S_i = desvio-padrão do ativo i

Observa-se que o risco total da carteira varia com os riscos individuais de cada ativo e das covariâncias entre ele. Sendo assim, ao se conseguir os riscos individuais, faltará determinar os pesos de cada ativo para alcançar o risco total da carteira.

3.8.2. A Fronteira Eficiente de Markowitz

Harry Markowitz estruturou os alicerces da Moderna Teoria de Investimentos. Em sua proposição, os investidores podem determinar todas as carteiras otimizadas, isto é, apresentam a melhor correlação de risco e retorno possível e formar uma fronteira eficiente.

A carteira ótima é o conjunto de ativos cujo arranjo deriva numa melhor relação de risco e retorno possível. Dessa forma, a fronteira eficiente pode ser descrita como o melhor conjunto possível de carteiras, aonde todas estas têm o mínimo nível de risco para dado nível de retorno. Afinal os investidores se agrupariam na escolha de uma melhor carteira na fronteira eficiente e ignorariam as demais ponderadas abaixo da média.

A fronteira eficiente é demonstrada no gráfico 2 pela parte superior da margem formada pelo conjunto de combinações de carteiras, sendo a curva que parte de MV tangendo a Capital Market Line (CML). O ponto MV (Mínima Variância) é a carteira com mais baixo nível de variância (ou risco).

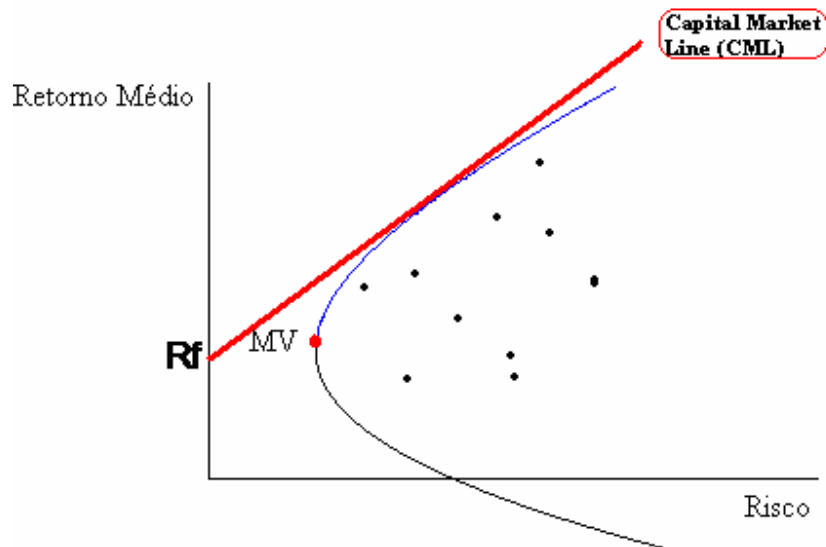


Gráfico 2 – Fronteira Eficiente de Markowitz

Fonte: elaborado pelo autor.

Para quaisquer níveis de incerteza, a fronteira eficiente identifica um ponto que é a carteira de retorno mais alta na sua classe de risco. Justamente por isso, para qualquer nível de retorno, a fronteira identifica a carteira de mais baixo de risco naquela classe de retorno. Neste caso, a fronteira eficiente é um raio, que vai de R_f ao ponto de tangência com a fronteira do chamado ativo de risco eficiente.

4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No intuito de atingir o escopo de trabalho que este estudo se propõe, bem como, fazer uma comparação entre o Nível 1 de Governança Corporativa em relação ao Mercado Tradicional se tomou como base o Teste do CAPM e o Índice de Sharpe como ferramentas de avaliação.

A escolha desses métodos se dá pela larga utilização dos mesmos em escala nacional e internacional, bem como, pela possibilidade de avaliação da tomada de decisões sob condições de risco. De acordo com Menezes (2002, p.49): “O CAPM não só oferece novos e poderosos argumentos na natureza do risco, mas permitiu uma investigação empírica necessária para o atual desenvolvimento de finanças”.

Existe a pretensão de saber como o risco e o retorno das ações do Mercado Tradicional e do Nível 1 se comportam diante das variações do mercado de capitais brasileiro e, para tanto, se lançará uso, nessa seção, de estratégias e técnicas que possam embasar e colocar em prática o estudo em questão.

Após esta descrição dos procedimentos metodológicos, serão apresentados e analisados os resultados obtidos com base na literatura apresentada e no conjunto de atividades acima descrito.

4.1. ESTRATÉGIA DE PESQUISA

Para responder aos objetivos propostos neste estudo optou-se por desenvolver uma pesquisa exploratória. Segundo Gil (p. 44, 1999): “as pesquisas exploratórias têm como principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, com vistas na formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores”. Nesse contexto Roesch (p. 44, 2005) recomenda a pesquisa exploratória para explorar temas poucos estudados, ou para esclarecimento de idéias já trabalhadas. Dessa forma, a atual pesquisa vem ao encontro de proporcionar mais subsídios ao o mercado de capitais, que está em franco desenvolvimento em nosso país.

Já o enfoque do problema é analisado mediante a pesquisa quantitativa, que visa medir relações entre variáveis, avaliando o resultado de algum sistema ou projeto. Para Richardson (1999): “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de quantificação por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples, como percentual, média, desvio-padrão, até as mais complexas: como coeficiente de correlação, análise de regressão e análise multivariada”.

Quanto aos procedimentos, foi utilizada de pesquisas para aprofundar os conhecimentos sobre o tema proposto e sobre os instrumentos estatísticos utilizados na análise realizada.

4.2. AMOSTRA

A amostra é composta por empresas que negociam suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo e operam no Nível 1 de Governança Corporativa, bem como, por empresas listadas no Mercado Tradicional. Como ativo livre de risco será considerada a taxa SELIC acumulada. Já os retornos de mercado serão calculados com base no Ibovespa.

Desta forma, foram selecionados os seguintes critérios para a determinação das empresas a serem avaliadas, que são:

- cotações de empresas alocadas no Nível 1e do Mercado Tradicional da Bovespa, que tenham tido cotações diárias no período de dezembro de 2002 a dezembro de 2007;
- as cotações serão coletadas em seu valor unitário;
- cada empresa terá coleta de apenas uma espécie de ação (ex: Petr3 ou Petr4), isto é, ou ordinária ou preferencial ou uma de suas variações, sendo utilizada a mais negociada no período;
- empresas que tenham fechado capital ou que tenham trocado de nível de governança corporativa serão desconsideradas.

4.3. COLETA DE DADOS

A coleta de dados foi realizada por meio das informações de demonstrações financeiras e outras de natureza econômico-financeira abrangendo os períodos que vão de dezembro de 2002 a dezembro de 2007, a partir da seguinte fonte:

- software Economática (www.economatica.com.br) - para os valores das cotações das ações e beta das empresas;

A escolha do período de 60 meses é vista como necessária para que os testes sejam confiáveis, conforme Gibbons (1982). Além disso, como o modelo pressupõe que o beta é estacionário no período, recomenda-se utilizar um período de 60 ou, no máximo, 72 meses.

O período de tempo de 60 meses é considerado ideal, pois:

- ao se utilizarem tempos inferiores que 5 anos, aumenta-se a probabilidade de se obterem prêmios de risco de mercado negativos, invalidando o teste do CAPM;
- já para tempos superiores a 5 anos, a quantidade de ativos selecionados é reduzida, podendo prejudicar as análises dos testes.

4.4. TÉCNICAS DE ANÁLISE

Após a coleta dos dados que fazem parte do estudo foi utilizada técnica com base no Teste do CAPM e no Índice de Sharpe, que foram aplicados em cada uma das carteiras. Dessa forma, os testes apresentam 3 (três) carteiras, que são:

- Carteira I – formada por empresas listadas no Nível 1 de Governança Corporativa,
- Carteira II – composta por companhias listadas no Mercado Tradicional,
- Carteira III – provida pelo Ibovespa.

Estas carteiras foram dispostas sem se estabelecer pesos internos, isto é, dentro de cada nível foram registrados os retornos e não se criou diferenciações entre empresas com mais ou menos representatividade.

Este estudo contempla a estimação da Linha de Mercado de Títulos (SML) para avaliar graficamente a efetividade das carteiras no Teste do CAPM.

4.5. HIPÓTESES

De acordo com o escopo deste trabalho criam-se as seguintes hipóteses:

- Hipótese I (H_0) – nula: que contempla desempenhos de carteiras cujos resultados não são diferentes, isto é, serão idênticos;
- Hipótese II (H_1) - alternativa: os desempenhos das carteiras nos testes são diferentes, dessa forma apresentando maior ou menor eficiência para algum dos conjuntos de ativos.

5. ANÁLISE DE RESULTADOS DE RISCO E RETORNO

Nesta seção serão analisados os resultados dos cálculos que foram delineados no capítulo procedimentos metodológicos e da apreciação resultante desses métodos.

Sendo assim, serão apresentadas inicialmente as variáveis da amostra, em seguida a análise com base no método do CAPM, a análise da SML e também do IS. Desta forma, poderá ser verificada a influência do risco e do retorno sobre as ações.

5.1. AS VARIÁVEIS DA PESQUISA

Os dados necessários para a amostra da pesquisa e construção das carteiras foram obtidos do banco de dados do software Economática. Não foram atribuídos pesos aos ativos formadores das carteiras, logo a diferente representatividade dentro da BOVESPA não será contemplada.

Para tanto, foram utilizadas cotações mensais – ao preço de fechamento - de 68 ações de empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, sendo utilizada a totalidade das ações disponíveis no Mercado Tradicional e do Nível 1 de Governança Corporativa que obedecessem aos critérios definidos no método de pesquisa. Também se utilizou o Índice BOVESPA como referencial de mercado e a taxa SELIC acumulada como ativo livre de risco.

A amplitude temporal correspondendo ao período compreendido de dezembro de 2002 a dezembro de 2007, num período de 60 meses e, conforme a tabela 2 pode-se verificar a taxa de utilização nos diferentes mercados.

Tabela 2 – Taxa de utilização dos ativos em relação ao total existente

Mercado	Amostra	Total existente em Dez 2007	% Utilização
Nível 1	15	44	34,09%
Mercado Tradicional	53	267	19,85%
TOTAL	68	311	21,86%

Fonte: elaborada pelo autor com base na BOVESPA (2008a).

Das ações que compõem os mercados mencionados foi necessário excluir algumas pelo fato de não possuírem cotações diárias no período utilizado na pesquisa, também foram preteridos ativos que trocaram de nível de governança na bolsa durante o período da pesquisa ou por fecharem capital.

As organizações que restaram dessas exclusões para fazer parte da amostra deste estudo são as que estão expostas nos Anexos A e B, sendo: 15 empresas formando uma carteira do Nível 1 de Governança Corporativa e 53 empresas compondo outra do Mercado Tradicional da BOVESPA.

5.2. ANÁLISE COM BASE NO TESTE DO CAPM

Objetivou-se, inicialmente, avaliar o comportamento dessas ações tendo como base o modelo de precificação de ativos de capital (CAPM), a fim de identificar a confirmação das hipóteses mencionadas anteriormente.

O Teste do CAPM busca evidenciar ativos ou carteiras que possuem melhor relação de risco e retorno examinando o retorno de títulos individuais, quando tais títulos fazem parte de uma carteira ampla.

Para realizar esta análise foram extraídos os retornos dos ativos individuais das empresas, do ativo livre de risco e do mercado (Anexos F, G e H). Após o cálculo dos retornos foi possível equacionar o prêmio por risco, que indicará a inclinação da SML. De posse desses elementos foi viável originar o Beta dos ativos individuais.

Com base em Brigham & Weston (2004, p. 175) verifica-se que: “O beta é um elemento-chave do CAPM”. Através do cálculo dos Betas individuais das empresas foi possível agrupá-los em carteiras, conforme o mercado a que pertenciam (Anexos I, J e K). E afinal computar o último elemento necessário para a consolidação do CAPM que é o retorno esperado de cada carteira.

Os resultados confirmam a hipótese alternativa ao oferecerem diferentes desempenhos das carteiras em que estão inseridos os ativos. A tabela 3 oferece um resumo dos cálculos para

determinação das variáveis necessárias a estimação do CAPM, e que podem ser encontrados mais detalhados nos Anexos I, J e K.

Tabela 3 – Resultados estimados para utilização no CAPM – Dezembro/2002 a Dezembro/2007

Carteira	Retorno Médio	Retorno do ativo livre de risco	Prêmio por Risco	Covariância	Variância	Beta	Retorno Esperado da carteira
Ibovespa	3.1123%	1.3214%	1.7909%	0.003647	0.003709	1.00	3.11%
Mercado Tradicional	4.5534%	1.3214%	3.2320%	0.002329	0.003709	0.62791	3.35%
Nível 1	3.5575%	1.3214%	2.2360%	0.003013	0.003709	0.81236	3.14%

Fonte: elaborada pelo autor.

Verifica-se, através da tabela 3, que o retorno médio da carteira formada pelos ativos do Mercado Tradicional são superiores ao do Nível 1 e ao do mercado (Ibovespa), o que confere um maior prêmio por risco ao Mercado Tradicional.

O Beta (β) das carteiras, formado pela divisão da covariância pela variância, indica um maior risco sistemático ao Nível 1 que ao Mercado Tradicional, ambos com risco sistemático inferior ao de mercado.

A combinação de um maior prêmio por risco com um beta inferior se traduz em uma maior eficiência do Mercado Tradicional, conferindo-lhe um retorno esperado por ação superior ao Nível 1 e ao próprio mercado.

O modelo do CAPM apresenta como uma abordagem mais acurada de risco e retorno de um projeto com risco, sendo que este procura remunerar o investidor de acordo com o risco assumido, ou seja, o prêmio pelo risco, analisando o retorno de mercado auferido por esse modelo.

Dessa forma, pode-se afirmar que o conjunto de ativos formados pelo Mercado Tradicional, às mesmas taxas de risco sistemático que o Nível 1 e o Ibovespa, apresentou um retorno esperado da carteira superior, no período de dezembro de 2002 a dezembro de 2007.

5.3. ANÁLISE DA LINHA DE MERCADO DE TÍTULOS

A linha de mercado de títulos tem a função de expressar graficamente a relação entre o risco sistemático e o retorno esperado em mercados financeiros. Logo, a SML permite demonstrar a taxa risco/retorno de qualquer ativo e comparar, ao mesmo nível de risco, qual a carteira que obtém um maior retorno esperado.

De acordo com Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 308): “A inclinação da linha de mercado de títulos é igual ao prêmio por risco de mercado, ou seja a recompensa por assumir uma quantidade média de risco sistemático”. Sendo assim, quanto mais verticalizada for a SML maior será a o retorno esperado em detrimento ao risco, proporcionando uma maior eficiência da carteira.

O gráfico 3 apresenta os resultados obtidos com base no Teste do CAPM:

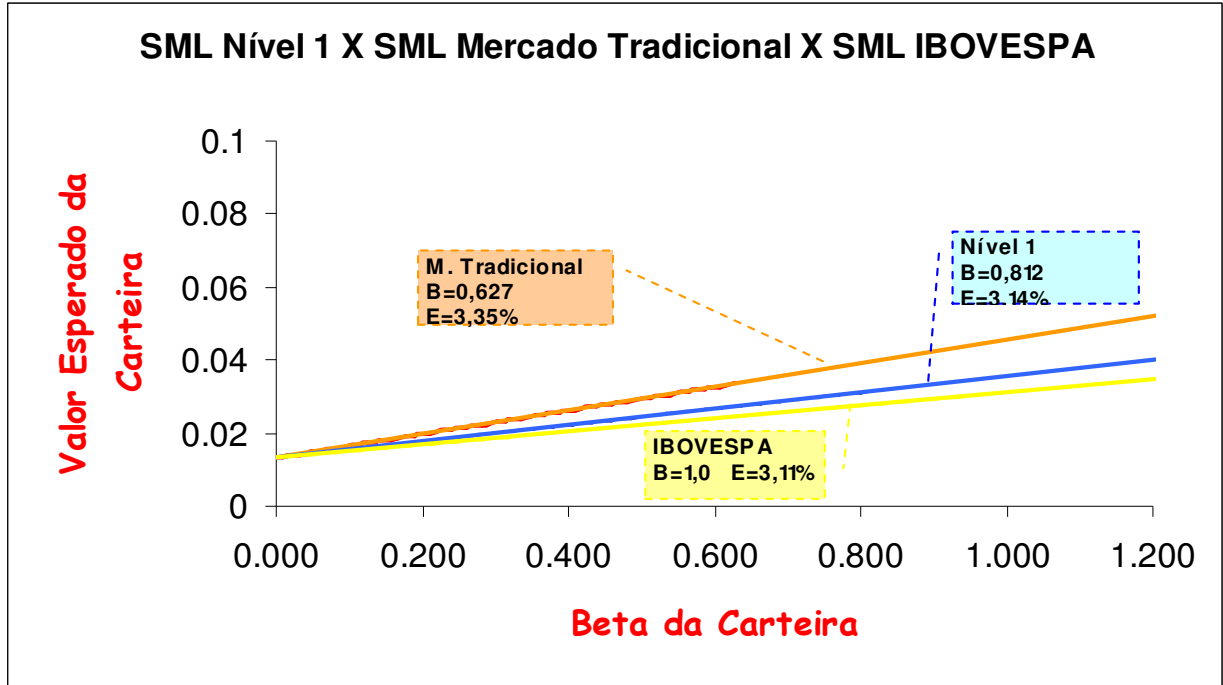


Gráfico 3 – Linha de mercado de títulos das carteiras do estudo

Fonte: elaborada pelo autor.

A SML do Mercado Tradicional é descrita em laranja e possui retorno esperado, descrito por $E = 3,35\%$ e $\beta = 0,627$ se traduzindo em uma SML mais verticalizada que a do Nível 1 - em azul - e que possui $E = 3,14\%$ e $\beta = 0,812$. Já a SML formada pelo Ibovespa, retorno de mercado tem $E = 3,11\%$ e $\beta = 1,00$.

A maior verticalização da SML da amostra do Mercado Tradicional se traduz em uma maior eficiência do conjunto de ativos desta, aonde um retorno esperado maior aliado a um risco sistemático menor, dentre as carteiras do estudo, permitem esta diferenciação.

5.4. ANÁLISE DO ÍNDICE DE SHARPE

Diferentemente do CAPM, na metodologia de cálculo do índice de Sharpe para avaliação de ativos, o prêmio de risco é definido em relação a uma aplicação alternativa. No índice de Sharpe, este prêmio é a rentabilidade média do fundo que supera a taxa livre de risco (risk free), no período considerado. Logo, ao invés do cálculo do retorno esperado utiliza-se o retorno médio.

A questão do risco no IS também é tratada diferentemente, já que, emprega o desvio padrão do retorno da carteira ao invés do beta, que é utilizado no CAPM. O resumo dos cálculos necessários para a aferição do IS das carteiras pode ser visto na tabela 4, sendo que, maiores detalhes podem ser encontrados nos Anexos I, J e K.

Tabela 4 – Resultados estimados para utilização no IS – Dezembro/2002 a Dezembro/2007

Carteira	Retorno médio	Retorno do ativo livre de risco	Desvio padrão da carteira	Índice de Sharpe
Ibovespa	3.1123%	1.3214%	0.060903	0.294055
M Tradicional	4.5534%	1.3214%	0.067209	0.480881
Nível 1	3.5575%	1.3214%	0.05741	0.389486

Fonte: elaborada pelo autor.

A tabela 4 demonstra um o retorno médio (4,55%) do Mercado Tradicional, que diminuído do ativo livre de risco e o saldo dividido pelo desvio padrão da carteira ($\sigma = 0,067209$), adjudicam ao Mercado Tradicional o maior Índice de Sharpe (IS = 0.480881) em relação ao Nível 1 (IS = 0.389486) e ao próprio Ibovespa (IS = 0.294055).

Conforme Varga (1999, p.6) indica: “A teoria de finanças chega à carteira ótima, em um espaço risco-retorno, como as carteiras com máximo retorno esperado para dado risco. É fácil mostrar que as carteiras com maior IS são exatamente as carteiras ótimas”. Logo, a carteira com maior IS será considerada a de melhor atuação em detrimento das demais. Cabe apenas ao investidor eleger aquela que se harmoniza, na relação retorno e risco, mais adequada às suas crenças pessoais.

Através do gráfico 4 pode-se examinar melhor esta relação:

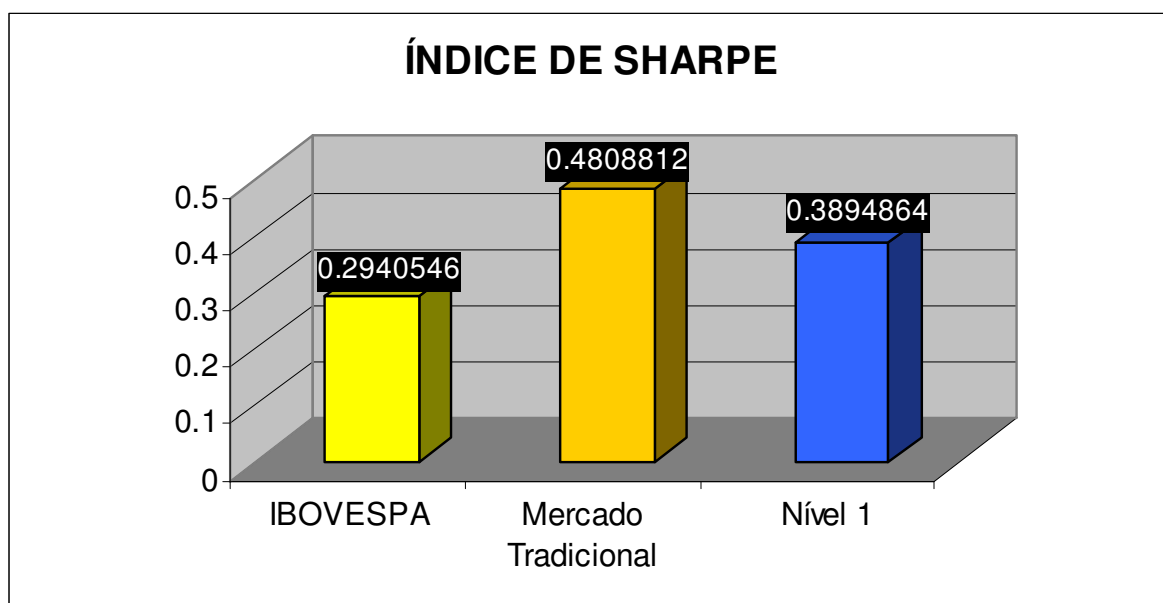


Gráfico 4 – Índice de Sharpe das carteiras do estudo

Fonte: elaborada pelo autor.

De posse do gráfico 4, constata-se que a carteira formada pelo Mercado Tradicional apresenta maior IS que a carteira formada por ativos do Nível 1 e ambas são superiores à carteira formada pelo Ibovespa.

O maior IS confia a posição de carteira ótima ao Mercado Tradicional, em relação às demais, mesmo este possuindo um maior risco, que, nesse caso, é equacionado pelo desvio padrão dos ativos da carteira. Isto se explica pelo excesso de retorno médio da carteira formada pelo Mercado Tradicional, que é superior às outras.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado de capitais é significativamente importante para todas as economias do globo, através do desempenho desse expõem-se a saúde financeira das diversas nações e das empresas que as compõem.

No período compreendido pelo presente estudo, que é de dezembro de 2002 a dezembro de 2007, o Brasil viveu um contexto de desenvolvimento, com estabilização cambial e controle da inflação não visto anteriormente, aonde se expandiram às possibilidades de comércio internacional e aumento da competitividade em relação aos produtos nacionais.

Infelizmente as dificuldades ocorridas no cenário internacional, originadas fora do Brasil, acabaram fazendo do ano de 2008 um período de instabilidade econômica e de crise de confiança por parte dos investidores. Como tal colapso atingiu todo o planeta pode-se afirmar que provocou um risco sistemático, já que, está influenciando ativos negociados em bolsa e de alguma forma atinge a todos os ativos.

Dentro desta conjuntura, a principal proposição deste estudo foi analisar a relação risco e retorno dos ativos do segmento do Nível 1 e do Mercado Tradicional da BOVESPA em relação ao Ibovespa, tendo com base o modelo CAPM e no Índice de Sharpe.

Verifica-se a consistência do Teste do CAPM quando Menezes (2002, p. 48) expõe que: “o CAPM revela sua robustez teórica, como modelo de determinação do preço de ativos, apresentando versatilidade ao ser aplicado na avaliação de ações, na determinação do custo de capital, na avaliação de empresas, em fusões e aquisições e em muitas outras”. Vê-se assim, que o CAPM não só oferece novas visões na natureza do risco, mas permite uma investigação empírica aceita para o atual desenvolvimento de finanças.

Para análise dos resultados foram coletadas as amostras de pesquisa e construção das carteiras obtidas através do banco de dados do software Economática. A amostra é composta por empresas que negociam suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo e operam no Nível 1 de Governança Corporativa, bem como, por empresas listadas no Mercado Tradicional. Como ativo livre de risco será considerada a taxa SELIC acumulada, e os retornos de mercado serão orçados com base no Ibovespa.

Dessa forma, foram coletadas as cotações das ações e transformadas em retornos, aos quais não foram atribuídos pesos, logo a maior ou menor representatividade dentro da Bolsa de Valores de São Paulo não foi contemplada.

Visualizando-se a tabela 3 pode-se verificar o resumo dos cálculos com base no CAPM, aonde os ativos que compõem a carteira do Mercado Tradicional apresentam efeitos superiores ao do Nível 1 e também ao do mercado (Ibovespa), o que confere um maior prêmio por risco ao Mercado Tradicional. Tal ajuste de um maior prêmio por risco com um beta inferior se traduzem em uma maior eficiência do Mercado Tradicional, conferindo-lhe um retorno esperado por ação mais elevado às carteiras formadas pelo Nível 1 e do mercado.

A análise gráfica do CAPM pode ser visualizada no gráfico 3, através da apreciação da SML de cada carteira. De acordo com Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 323) a abordagem da SML possui duas principais vantagens que são: “fazer ajustes explícitos por risco e poder ser aplicada a outras empresas além daquelas com crescimento constante de dividendos”.

A maior verticalização da SML da amostra do Mercado Tradicional se traduz em uma maior eficiência do conjunto de ativos desta, aonde um retorno esperado maior aliado a um risco sistemático menor, dentre as carteiras do estudo, permitem esta diferenciação.

Da análise do IS pode-se aferir, através da tabela 4 e do gráfico 4, que a carteira formada pelo Mercado Tradicional apresenta maior IS que a carteira formada por ativos do Nível 1 e, sendo ambas superiores à carteira formada pelo Ibovespa. Logo a posição de carteira ótima é atribuída ao Mercado Tradicional, em relação às demais, mesmo esta possuindo um maior risco.

Os resultados confirmam a hipótese alternativa (H1) ao oferecerem diferentes desempenhos das carteiras em que estão inseridos os ativos, tanto por parte da análise com base no CAPM quanto do IS.

O conjunto dos resultados apresenta a carteira formada pelo Mercado Tradicional como tendo melhor desempenho em ambos testes (IS e CAPM). O conglomerado de ativos formado pelo Nível 1 proporcionou um desempenho intermediário entre as demais carteiras. Já o conjunto formado pelo Ibovespa obteve o pior desempenho nos dois testes.

Já as práticas de governança visam proporcionar uma menor probabilidade de o acionista ser lesado por atos ilegais dos dirigentes das companhias, por oferecerem uma administração

mais transparente e segura. Contudo a percepção do investidor em tal premissa não pode ser confirmada dados os resultados efetivos deste estudo, pois o desempenho de um mercado menos regulamentado foi superior ao Nível 1 de governança corporativa.

Não significa que as empresas listadas nos níveis de governança corporativa venham a apresentar menor risco para o investidor em um futuro próximo. Já que, são um tanto quanto recentes os mercados diferenciados na BOVESPA. E de acordo com Jordan, Ross e Westerfield (2002, p. 323) “as condições econômicas podem alterar-se muito rapidamente, como sempre, o passado pode não ser um bom guia para o futuro”.

Algo que é vivenciado atualmente, pois o otimismo capitalista foi trocado pelo declínio com a crise internacional, afinal as estimativas de continuidade de ganhos foram abalroadas por uma convulsão econômica.

Dessa maneira, representando a finalidade e objetivo desse trabalho, abordaram-se questões relacionadas à análise com base no Teste CAPM, SML e IS. Os resultados obtidos nesse estudo podem vir a ser confirmados ou contrapostos ao longo do tempo, sendo que, permanece o intuito de fornecer ferramentas que proporcionem melhor embasar o investidor na hora de decisão por um investimento.

Como sugestão para outras análises desse tipo de estudo, pode-se citar:

- Estudo de risco e retorno que contemple os demais mercados de governança corporativa da BOVESPA;
- A análise de risco e retorno, através de carteiras e com a atribuição de pesos de representatividade para cada ativo, em relação ao mercado que pertencem;
- Análise da crise internacional ocorrida no ano de 2008 e dos impactos às principais companhias brasileiras.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Josimar Ribeiro. MATOS, José Gilvomar. MATOS, Rosa Maria. **Análise do ambiente corporativo: do caos organizado ao planejamento estratégico das organizações.** E-papers Serviços Editoriais Ltda. Disponível em: <http://books.google.com.br/books?id=Ti0W3xGmyHcC&source=gbs_summary_s&cad=0>. Acesso em: 29 out 2008.

BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Governança Corporativa.** 2008a. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em 08 jan 2008.

BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Panorama da economia brasileira e do mercado de capitais.** 2008b. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/pdf/bovpanorama.pdf>>. Acesso em 18 mai 2008.

BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO. **História.** 2008c. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/portugues/historia.asp>>. Acesso em 18 mai 2008.

BRANDÃO, M.; BERNARDES, P. Governança Corporativa e o Conflito de Agência entre os Acionistas Majoritários e os Acionistas Minoritários no Sistema de Decisões Estratégicas das Corporações Brasileiras. In: **XXIX Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração**, 2005, Brasília.

BRIGHAM, Eugene. WESTON Fred. **Fundamentos da administração financeira.** 10 ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2004.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 30 Jun. 2008

FAMÁ, Rubens. PEREIRA, Leonel Morelo. **Diversificação internacional de portfólios e a integração dos mercados em desenvolvimento na América Latina e Estados Unidos.** VI SEMEAD. 2002. São Paulo. Disponível em: <<http://64.233.169.104/search?q=cache:7ka8zV1dQR8J:www.ead.fea.usp.br/Semead/6semead>>. Acesso em: 23 Set. 2008

GIBBONS, Michael R. **Multivariate tests of financial models: a new approach**. Journal of Financial Economics, 10, p. 3-27, 1982.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de administração financeira : essencial**. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GROUHY, Michel. MARK, Robert. GALAI, Dan. **Gerenciamento de risco – Abordagem Conceitual e Prática**. São Paulo: QualityMark, 2004, 664 p. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Gerenciamento_de_risco#cite_note-GALAI-0>. Acesso em: 30 Ago. 2008

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 10 Nov. 2007.

JORDAN, Bradford. ROSS, Stephen. WESTERFIELD, Randolph. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. Traduzido por: Andréa Maria A. Minardi. São Paulo: Atlas, 2002.

KLOECKNER, Gilberto de Oliveira. **Um guia para escrever sua monografia, dissertação ou tese**. Porto Alegre, 2008.

MENEZES, Emílio Araújo. **Breve história do pensamento teórico em finanças**. Revista FAE Business, n 4. (2002), p. 48-50. Disponível em: <http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista_fae_business/n4_dezembro_2002/financas_corporativas1_breve_historia_do_pensamento_teorico.pdf>. Acesso em 14 Set 2008.

MORAES, Luiz Fábio Almeida. **As esfumagens políticas, econômicas e sociais do brasil na tomada de decisões do investidor em mercado de capitais**. Salvador, 2003. Disponível em: <<http://www.frb.br>>. Acesso em 01 Jun 2008.

PAIVA, Flávio. **Carnaval, superbowl e estatísticas brasileiras. (2004)**. Disponível em: <<http://www.coletiva.net/colunasDetalheTexto.php?ID=5>>. Acesso em 31 Ago 2008.

PAMPLONA, Edson de Oliveira. GONÇALVES, Cleber Júnior. **Uma comparação prática entre a aplicação dos modelos VPL-WACC e APV na avaliação de investimentos**. 2003.

Disponível em: <http://www.iem.efei.br/ecofin/artigos/AINV_SIMPEP2003vpl-apv.pdf>. Acesso em 23 Set 2008.

REVISTA MILÊNIO. **Governança veio para ficar; RGE um exemplo luminoso: pós modernidade e governança corporativa.** Porto Alegre: EA-UFRGS, Inverno 2005. Págs. 8-15 e 20. Disponível em: <<http://www.ea.ufrgs.br/publicacoes/Milenio/inverno%202005.pdf>> Acesso em: 10 Nov. 2007.

RICHARDSON, Robert Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** Colaboradores José Augusto de Souza Peres. São Paulo: Atlas, 1999.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

VARGA, Gyorgy. **Índice de Sharpe e outros Indicadores de Performance Aplicados a Fundos de Ações Brasileiros..** Financelab Working Paper. São Paulo: IBMEC, 1999.

VERSIANI, Isabel. **Brasil tem investimento externo recorde em 2007. 2008.** Disponível em <http://www.estadao.com.br/economia/not_eco116410,0.htm> Acesso em: 08 Set. 2008.

WILLSON, Gerigk,. CHEROBIM Ana Paula M S. TARIFA, Marcelo Resquetti. **Governança corporativa: estudo comparativo do desempenho das empresas listadas nos diferentes níveis de GC da BOVESPA utilizando a análise discriminante múltipla. Congresso Internacional de Administração. Ponta Grossa, 2007.** Disponível em <www.admpg.com.br/2007/index.php?page=5&lang=1&sub=17> Acesso em: 14 Set. 2008.

ANEXO A - AMOSTRA DE AÇÕES DA BOVESPA – MERCADO TRADICIONAL

Empresa	Classe	Nome Completo	Código na Bolsa
AES Elpa	ON	Aes Elpa S/A	AELP3
Ambev	PN	Companhia de Bebidas Das Americas-Ambev	AMBV4
Acos Vill	ON	Acos Villares SA	AVIL3
Amazonia	ON	Banco da Amazenian S.A.	BAZA3
Bardella	PN	Bardella SA Inds Mecanicas	BDLL4
Brasmotor	PN	Brasmotor SA	BMTO4
Alfa Consorç	ON	Consorcio Alfa de Administracao S.A.	BRGE3
Alfa Invest	ON	Banco Alfa de Investimento SA	BRIV3
Caf Brasilia	PN	Cafe Soluvel Brasilia SA	CAFE4
Celpe	PNA	Cia Energ de Pernambuco	CEPE5
Comgas	PNA	Companhia de Gas de Sao Paulo - Comgas	CGAS5
Grazziotin	PN	Grazziotin SA	CGRA4
Coelce	PNA	Companhia Energetica do Ceara - Coelce	COCE5
Alfa Financ	PN	Financeira Alfa S.A. - Cfi	CRIV4
Souza Cruz	ON	Souza Cruz S.A.	CRUZ3
Sid Nacional	ON	Companhia Siderurgica Nacional	CSNA3
Coteminas	PN	Cia Tecidos Norte de Minas - Coteminas	CTNM4
Embratel Part	PN	Embratel Participacoes S.A.	EBTP4
EMAE	PN	Emae-Emp.Metropolitana Aguas Energia S.A.	EMAE4
Estrela	PN	Manuf Brinqs Estrela SA	ESTR4
Ferbasa	PN	Cia Ferro Ligas Bahia Ferbasa	FESA4
Fosfertil	PN	Fertilizantes Fosfatados S.A. -Fosfertil	FFTL4
Forjas Taurus	PN	Forjas Taurus S.A.	FJTA4
AES Tiete	PN	Aes Tiete S.A.	GETI4
Guararapes	ON	Guararapes Confecoos S.A.	GUAR3
Ienergia	PNA	Inepar Energia S/A	IENG5
Yara Brasil	PN	Yara Brasil Fertilizantes S/A	ILMD4
Inepar	PN	Inepar SA Ind e Construcoes	INEP4
Itautec	ON	Itautec S.A-Grupo Itautec	ITEC3
Lojas Americ	PN	Lojas Americanas S.A.	LAME4
Metal Leve	PN	Mahle Metal Leve S.A.	LEVE4
Mundial	PN	Mundial S/A - Produtos de Consumo	MNDL4
Metisa	PN	Metisa Metalurgica	MTSA4
Wetzel S/A	PN	Wetzel SA	MWET4
Petrobras	PN	Petroleo Brasileiro	PETR4
Pronor	PNA	Pronor Petroquimica SA	PNOR5
Pettenati	PN	Pettenati SA Ind Textil	PTNT4
Alfa Holding	ON	Alfa Holdings S.A.	RPAD3
Rasip Agro	PN	Rasip Agro Pastoril s a	RSIP4
Sanepar	PN	Cia. de Saneamento do Parana - Sanepar	SAPR4

Continua

**ANEXO A - AMOSTRA DE AÇÕES DA BOVESPA – MERCADO TRADICIONAL
(CONCLUSÃO)**

Empresa	Classe	Nome Completo	Código na Bolsa
Wlm Ind Com	PN	Wlm Industria e Comercio S.A.	SGAS4
Botucatu Tex	PN	Botucatu Textil S/A	STRP4
Sultepa	PN	Const Sultepa SA	SULT4
Tim Part S/A	PN	Tim Participacoes S.A.	TCSL4
Teka	PN	Teka Tecelagem Kuehnrich SA	TEKA4
Telebras	PN	Telecom Brasileiras SA	TELB4
Telesp	PN	Telecomunicacoes de Sao Paulo S/A-Telesp	TLPP4
Telemar N L	PNA	Telemar Norte Leste S/A	TMAR5
Telemig Part	PN	Telemig Celular Participacoes S.A.	TMCP4
Tele Nort Cl	PN	Tele Norte Celular Participacoes S.A.	TNCP4
Telemar	PN	Tele Norte Leste Participações S/A	TNLP4
Trafo	PN	Trafo Equipamentos Eletricos S.A.	TRFO4
Vivo	PN	Vivo Participacoes S/A	VIVO4

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Economatica (www.economatica.com.br)

ANEXO B - AMOSTRA DE AÇÕES DA BOVESPA – NÍVEL 1

Empresa	Classe	Nome Completo	Código na Bolsa
Aracruz	PNB	Aracruz Celulose SA	ARCZ6
Bradesco	PN	Banco Bradesco S.A.	BBDC4
Bradespar	PN	Bradespar S.A.	BRAP4
Brasil Telec	PN	Brasil Telecom S.A.	BRTO4
Brasil T Par	ON	Brasil Telecom Participacoes S.A.	BRTP3
Cemig	PN	Cia Energ Minas Gerais - Cemig	CMIG4
Gerdau	PN	Gerdau S.A.	GGBR4
Itaubanco	PN	Banco Itau Holding Financeira S.A.	ITAU4
Itausa	PN	Itausa - Investimentos Itau S.A.	ITSA4
Klabin S/A	PN	Klabin S.A.	KLBN4
Randon Part	PN	Randon S/A Implementos e Participacoes	RAPT4
Sadia S/A	PN	Sadia S.A.	SDIA4
Tran Paulist	PN	Cteep-Cia Transm Energia Eletr. Paulista	TRPL4
Unibanco	UnN1	Unibanco Uniao Bancos Bras SA	UBBR11
V C P	PN	Votorantim Celulose e Papel SA	VCPA4

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Economatica (www.economatica.com.br)

ANEXO C – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL

<i>Data</i>	<i>ABELP3</i>	<i>AMBV4</i>	<i>AVIL3</i>	<i>BAZA3</i>	<i>BDLL4</i>	<i>BMT04</i>	<i>BRGE3</i>	<i>BRIV3</i>	<i>CAFE4</i>	<i>CEPE5</i>	<i>CGAS5</i>	<i>CCRA4</i>	<i>COCE5</i>	<i>CRIV4</i>
dez/02	2.58	36.58	0.02	0.10	26.40	0.11	1.63	2.84	0.00066	3.05	3.61	0.89	2.79	0.85
jan/03	2.50	34.21	0.02	0.10	27.00	0.11	1.60	2.84	0.00052	3.12	3.32	0.93	2.75	0.85
fev/03	1.92	34.63	0.01	0.09	25.20	0.09	1.64	2.84	0.00060	3.04	2.96	1.00	2.65	0.89
mar/03	1.96	38.77	0.02	0.09	26.70	0.09	1.79	3.48	0.00060	3.04	3.43	1.15	3.04	0.89
abr/03	2.06	40.22	0.03	0.10	27.00	0.10	1.91	3.48	0.00031	3.14	4.02	1.37	3.13	0.98
mai/03	2.33	40.91	0.04	0.11	26.35	0.10	1.91	3.16	0.00035	3.14	4.30	1.41	3.22	0.95
jun/03	1.85	40.01	0.03	0.11	26.40	0.10	2.11	3.16	0.00033	3.14	4.53	1.41	3.15	1.04
jul/03	1.61	40.91	0.05	0.11	24.30	0.10	2.12	4.15	0.00035	3.14	5.12	1.41	3.11	1.15
ago/03	1.58	45.19	0.06	0.10	25.80	0.09	1.97	4.02	0.00026	3.40	5.85	1.41	3.85	1.08
set/03	3.08	43.81	0.07	0.10	27.60	0.10	2.33	5.39	0.00045	3.34	7.86	1.66	4.05	1.73
out/03	2.87	43.58	0.07	0.10	32.35	0.11	2.96	4.79	0.00036	3.74	9.18	1.84	4.40	1.69
nov/03	7.87	49.34	0.07	0.10	32.77	0.12	2.60	4.26	0.00040	3.87	10.60	1.84	5.03	1.46
dez/03	20.93	52.54	0.08	0.16	40.51	0.11	2.60	4.26	0.00033	4.08	12.73	2.02	5.04	1.46
jan/04	16.73	50.05	0.07	0.15	39.61	0.11	2.70	4.36	0.00036	4.05	14.79	2.22	5.94	1.61
fev/04	13.29	55.39	0.07	0.17	39.01	0.10	2.60	4.11	0.00043	4.22	13.80	2.15	5.59	1.57
mar/04	12.87	42.00	0.10	0.17	39.60	0.10	2.74	4.11	0.00049	4.50	12.30	2.15	5.77	1.70
abr/04	12.77	38.86	0.09	0.17	41.23	0.11	2.83	4.09	0.00065	4.57	11.08	2.33	5.92	1.70
mai/04	14.37	42.36	0.09	0.17	37.42	0.11	2.56	3.99	0.00041	4.48	11.73	1.65	5.23	1.61
jun/04	13.54	44.45	0.09	0.18	38.73	0.11	2.51	4.00	0.00034	4.61	13.14	2.11	5.36	1.57
jul/04	13.63	45.32	0.13	0.19	39.06	0.12	2.53	3.99	0.00033	4.95	14.08	2.25	5.26	1.59
ago/04	12.10	46.04	0.12	0.20	40.70	0.15	2.16	4.02	0.00034	4.86	15.59	2.70	5.17	1.58
set/04	13.30	47.17	0.16	0.19	40.57	0.15	2.21	4.04	0.00057	5.10	16.57	2.63	5.09	1.63
out/04	12.35	52.02	0.19	0.20	40.37	0.14	2.33	4.07	0.00039	5.38	15.59	3.01	4.86	1.71
nov/04	13.28	51.25	0.26	0.21	39.85	0.15	2.33	4.08	0.00036	5.85	15.67	3.01	4.73	2.03
dez/04	16.74	53.95	0.24	0.22	41.93	0.14	2.49	4.21	0.00476	6.20	19.06	3.12	5.13	2.07
jan/05	17.25	50.04	0.22	0.21	40.46	0.14	2.54	4.29	0.00248	6.17	18.77	3.23	6.00	1.95
fev/05	30.20	57.37	0.27	0.22	41.93	0.14	2.36	4.29	0.00320	6.57	21.66	3.57	7.60	1.93
mar/05	21.45	57.82	0.27	0.16	42.00	0.13	3.29	5.14	0.00250	7.11	20.32	3.49	6.73	2.13
abr/05	19.97	52.73	0.27	0.16	40.46	0.11	3.29	4.50	0.00222	7.35	19.87	3.33	7.26	2.19
mai/05	18.44	53.86	0.27	0.17	35.67	0.10	3.02	4.28	0.00180	7.94	19.94	3.33	6.10	1.84

Continua

ANEXO C – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>AELP3</i>	<i>AMBV4</i>	<i>AVIL3</i>	<i>BAZA3</i>	<i>BDLL4</i>	<i>BMT04</i>	<i>BRGE3</i>	<i>BRIV3</i>	<i>CAFE4</i>	<i>CEPE5</i>	<i>CGAS5</i>	<i>CCRA4</i>	<i>COCE5</i>	<i>CRIV4</i>
jun/05	17.42	63.01	0.24	0.16	35.97	0.10	3.30	4.38	0.00156	8.39	17.15	3.16	6.10	2.09
jul/05	16.56	65.17	0.25	0.15	33.10	0.09	3.30	4.51	0.00150	8.33	18.23	3.16	6.62	2.09
ago/05	13.55	66.75	0.25	0.15	31.63	0.09	3.23	4.29	0.00178	8.29	19.03	2.83	7.39	1.99
set/05	13.85	74.45	0.30	0.15	31.85	0.11	3.09	3.99	0.00196	9.05	20.72	2.66	8.16	2.02
out/05	12.35	71.59	0.29	0.15	29.42	0.10	2.95	4.03	0.00200	9.44	21.54	3.33	7.91	1.98
nov/05	11.13	76.94	0.28	0.15	26.48	0.11	3.32	4.06	0.00168	9.85	21.26	3.33	8.82	1.98
dez/05	10.90	80.94	0.27	0.17	37.09	0.09	3.32	4.55	0.00160	10.31	20.25	3.33	9.74	2.24
jan/06	13.03	82.01	0.34	0.20	48.12	0.09	3.32	4.60	0.00175	11.19	20.51	3.98	12.76	2.33
fev/06	13.26	81.21	0.32	0.30	46.89	0.10	3.32	4.84	0.00160	12.52	22.15	4.62	15.77	2.48
mar/06	13.21	84.49	0.32	0.28	48.57	0.13	3.51	5.07	0.00150	13.97	24.31	4.72	15.09	2.65
abr/06	10.97	87.12	0.33	0.30	52.10	0.13	3.40	5.04	0.00142	15.69	24.22	5.15	14.33	2.87
mai/06	9.62	84.40	0.35	0.28	45.03	0.12	3.16	5.08	0.00148	15.18	22.28	5.15	15.32	2.83
jun/06	10.38	82.31	0.39	0.27	46.80	0.12	3.11	5.25	0.00141	14.40	22.70	5.14	15.63	2.74
jul/06	12.14	79.65	0.38	0.26	46.80	0.13	2.88	5.16	0.00130	14.25	23.29	5.06	15.63	2.71
ago/06	13.30	88.07	0.44	0.27	52.97	0.13	3.02	5.24	0.00128	13.54	25.71	5.12	15.90	2.85
set/06	12.44	90.73	0.44	0.23	48.74	0.14	3.11	5.69	0.00120	13.90	25.17	5.16	16.09	2.65
out/06	13.17	86.59	0.48	0.25	58.28	0.15	3.05	5.51	0.00117	13.90	24.71	5.53	16.32	2.58
nov/06	18.86	92.07	0.53	0.26	62.69	0.20	2.81	5.88	0.00160	14.41	28.77	6.54	17.36	2.72
dez/06	16.30	97.90	0.57	0.30	68.05	0.23	3.34	5.69	0.00161	16.43	31.24	7.25	18.15	2.81
jan/07	16.17	101.66	0.71	0.36	64.36	0.24	3.34	6.37	0.00189	19.23	30.01	9.89	18.15	3.40
fev/07	15.40	95.67	0.69	0.34	72.04	0.31	3.54	6.56	0.00181	20.03	30.98	12.93	19.47	3.40
mar/07	15.96	106.21	0.66	0.31	82.64	0.27	3.92	6.84	0.00160	20.30	35.92	15.63	20.45	3.52
abr/07	17.78	110.94	0.72	0.42	110.83	0.49	4.06	7.59	0.00154	21.42	39.72	16.70	24.02	3.63
mai/07	20.56	122.17	0.81	1.00	147.77	1.01	5.10	8.71	0.00168	23.58	41.44	17.09	22.62	3.84
jun/07	20.48	127.45	0.83	1.16	167.22	1.01	5.87	9.56	0.00255	26.05	41.66	17.09	21.03	4.36
jul/07	19.83	121.56	0.79	1.38	159.44	1.61	5.88	9.32	0.00252	24.87	40.60	19.52	22.14	4.66
ago/07	24.89	127.66	0.76	1.49	148.26	1.19	5.42	8.41	0.00215	25.40	40.94	17.87	22.22	4.29
set/07	24.99	128.34	0.76	1.39	154.57	1.34	6.26	9.64	0.00190	25.40	41.23	17.27	21.83	4.15
out/07	29.51	135.95	0.79	1.23	144.86	1.14	6.21	10.73	0.00178	29.27	42.19	18.36	21.83	4.38
nov/07	26.84	126.92	0.78	1.06	137.08	0.97	6.26	11.02	0.00152	26.90	38.68	17.68	19.33	3.79
dez/07	26.58	122.79	0.86	0.98	144.76	0.92	5.91	9.45	0.00173	27.12	37.13	17.80	18.85	3.70

Continua

ANEXO C – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>CRUZ3</i>	<i>CSNA3</i>	<i>CTNM4</i>	<i>EBTP4</i>	<i>EMAE4</i>	<i>ESTR4</i>	<i>FESA4</i>	<i>FFTL4</i>	<i>FJTA4</i>	<i>GETI4</i>	<i>GUAR3</i>	<i>IENG5</i>	<i>ILMD4</i>	<i>INEP4</i>
dez/02	10.73	2.32	11.31	0.00276	5.81	0.70	1.47	1.73	1.44	1.59	6.18	0.14	5.68	5.32
jan/03	10.76	2.62	10.52	0.00265	5.53	0.72	1.38	1.68	1.28	1.59	6.90	0.22	6.07	5.32
fev/03	12.00	2.81	9.51	0.00255	3.98	0.85	1.58	1.92	1.27	1.59	6.61	0.14	5.29	4.53
mar/03	12.44	2.95	9.56	0.00248	4.27	0.84	1.68	1.99	1.06	1.60	6.54	0.14	6.85	4.04
abr/03	11.89	3.13	8.63	0.00337	4.65	0.80	1.72	2.07	0.95	1.66	6.56	0.16	7.30	4.93
mai/03	13.48	3.10	9.00	0.00419	4.82	0.85	2.15	2.14	0.98	1.66	6.94	0.15	6.74	4.73
jun/03	15.55	3.80	8.78	0.00423	4.33	0.85	2.27	2.63	1.01	1.66	6.52	0.14	6.98	3.84
jul/03	15.27	4.39	8.42	0.00436	4.58	1.10	2.54	2.96	0.92	1.66	7.47	0.12	7.04	3.45
ago/03	16.09	5.39	9.89	0.00448	4.94	1.30	2.82	3.38	1.02	1.65	8.32	0.12	11.26	3.15
set/03	16.95	5.59	9.62	0.00552	5.53	1.85	3.01	3.91	0.96	1.61	9.93	0.19	10.50	4.04
out/03	17.82	6.39	8.65	0.00691	5.24	1.80	2.86	3.85	0.89	1.54	10.40	0.14	11.32	4.63
nov/03	19.51	7.26	8.71	0.00770	5.86	1.85	2.82	3.86	0.98	1.55	9.64	0.15	13.90	4.73
dez/03	20.80	8.49	9.69	0.00752	6.35	1.82	2.99	4.43	1.10	1.91	9.64	0.14	14.96	4.34
jan/04	21.18	8.86	8.82	0.00642	6.50	2.00	3.46	4.65	1.08	3.54	9.93	0.16	19.18	5.22
fev/04	21.11	10.08	9.18	0.00622	5.69	2.15	3.56	4.62	1.11	3.31	9.91	0.16	18.53	5.52
mar/04	21.63	10.78	10.02	0.00655	6.21	2.04	3.76	4.86	1.23	3.52	9.93	0.15	16.30	4.73
abr/04	18.22	8.08	9.31	0.00698	5.81	2.00	3.56	4.16	1.16	3.46	10.66	0.14	14.78	4.73
mai/04	19.43	8.46	9.39	0.00529	4.63	2.20	3.43	4.44	1.16	3.08	11.02	0.12	19.09	4.24
jun/04	21.08	8.81	10.41	0.00658	4.93	2.40	3.53	4.81	1.10	3.39	10.93	0.15	21.43	4.73
jul/04	22.08	10.23	11.05	0.00610	5.28	2.60	3.94	5.25	1.02	3.85	12.38	0.15	22.05	5.22
ago/04	21.35	10.54	11.75	0.00585	5.78	2.75	4.36	5.97	1.08	3.89	14.30	0.13	22.99	6.11
set/04	22.97	10.32	12.67	0.00497	6.31	3.30	4.45	5.63	1.11	4.84	15.94	0.25	24.70	6.50
out/04	23.96	9.80	12.58	0.00392	6.44	3.20	4.09	5.90	1.12	4.68	16.80	0.21	23.61	6.80
nov/04	25.83	12.04	12.11	0.00489	6.98	2.65	4.12	6.33	1.10	4.67	19.20	0.27	25.33	8.87
dez/04	26.63	11.81	13.88	0.00431	6.07	2.60	4.02	6.78	1.12	5.83	18.91	0.32	24.08	19.51
jan/05	22.47	12.15	12.63	0.00313	5.02	2.30	4.15	6.38	1.05	6.84	20.64	0.26	22.60	16.95
fev/05	26.02	15.62	12.07	0.00352	5.38	1.60	4.62	6.56	1.10	7.00	31.20	0.27	23.30	17.24
mar/05	24.62	14.71	10.64	0.00377	5.57	1.57	4.31	6.15	1.14	7.10	30.85	0.23	23.38	14.88
abr/05	22.58	12.82	9.90	0.00375	5.53	1.40	4.10	6.18	1.07	7.08	27.60	0.18	23.38	10.05
mai/05	22.94	11.66	10.05	0.00439	5.12	1.21	3.25	6.01	0.94	6.83	24.38	0.20	17.75	11.63

Continua

ANEXO C – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>CRUZ3</i>	<i>CSNA3</i>	<i>CTNM4</i>	<i>EBTP4</i>	<i>EMAE4</i>	<i>ESTR4</i>	<i>FESA4</i>	<i>FFTL4</i>	<i>FJTA4</i>	<i>GETI4</i>	<i>GUAR3</i>	<i>IENG5</i>	<i>ILMD4</i>	<i>INEP4</i>
jun/05	22.11	10.35	10.24	0.00423	5.53	1.02	3.09	6.17	0.92	7.17	27.80	0.19	17.56	10.44
jul/05	21.64	12.24	8.60	0.00407	5.04	0.78	2.91	6.08	0.82	7.58	29.26	0.17	16.08	10.15
ago/05	20.90	12.66	8.22	0.00411	4.59	0.86	3.18	6.33	0.75	7.49	33.80	0.19	15.53	10.64
set/05	21.47	14.14	10.20	0.00450	5.23	0.70	3.27	6.55	0.82	8.27	45.16	0.17	16.64	8.62
out/05	21.24	11.81	11.12	0.00469	4.94	0.62	2.96	5.95	0.97	8.88	54.23	0.16	15.25	7.02
nov/05	24.26	12.57	10.32	0.00519	4.66	0.50	2.81	5.66	1.31	8.61	64.38	0.19	15.43	8.67
dez/05	23.19	13.74	10.34	0.00589	4.85	0.46	3.12	6.04	1.25	9.22	66.17	0.16	14.33	8.67
jan/06	24.95	17.75	12.56	0.00511	5.24	0.57	3.11	5.79	1.38	10.17	109.25	0.18	13.40	7.68
fev/06	28.01	18.48	11.45	0.00469	6.30	0.49	2.91	5.37	1.82	10.05	103.20	0.23	13.40	7.64
mar/06	27.34	19.66	10.63	0.00416	5.53	0.43	2.80	5.32	2.66	10.87	96.07	0.30	12.57	8.58
abr/06	32.88	21.18	9.91	0.00509	5.14	0.38	2.87	5.46	3.11	11.25	99.62	0.66	12.02	9.89
mai/06	27.00	20.12	8.83	0.00565	4.85	0.31	2.75	5.49	2.73	10.46	85.58	0.63	8.66	11.98
jun/06	26.78	21.03	10.02	0.00611	4.36	0.30	2.75	5.51	2.91	9.96	77.28	0.54	7.91	11.00
jul/06	28.85	21.09	9.40	0.00619	4.94	0.28	2.80	5.14	2.59	10.39	71.80	0.59	8.47	11.99
ago/06	29.72	19.29	9.62	0.00619	4.90	0.29	2.73	5.25	2.70	11.32	80.21	0.56	9.21	10.90
set/06	28.49	19.11	9.05	0.00632	4.65	0.37	2.71	4.98	2.73	11.67	81.19	0.52	13.65	9.90
out/06	27.73	20.50	10.02	0.00641	4.85	0.46	3.11	5.19	3.02	11.03	91.86	0.59	16.37	10.26
nov/06	31.80	19.94	11.41	0.00646	4.61	0.73	3.30	6.77	3.20	12.27	96.26	0.64	23.07	12.65
dez/06	32.45	19.88	12.40	0.00647	5.74	1.19	3.29	8.04	3.66	13.00	104.18	0.70	21.61	12.55
jan/07	34.12	21.23	12.16	0.00650	5.98	1.21	3.61	8.54	5.15	13.39	90.97	0.67	21.75	11.56
fev/07	32.84	22.84	13.37	0.00525	7.22	1.05	3.67	9.24	6.51	13.67	91.95	0.81	25.42	12.30
mar/07	36.99	27.38	15.28	0.00553	6.79	1.12	3.61	11.28	7.71	13.57	86.57	0.82	27.59	13.15
abr/07	40.01	27.43	16.52	0.00679	9.15	1.31	3.48	11.23	7.66	14.94	96.36	0.91	28.25	18.70
mai/07	42.43	31.49	17.00	0.00689	10.28	1.23	5.19	12.41	8.60	15.14	97.65	0.92	32.95	28.00
jun/07	41.36	31.71	15.25	0.00679	11.25	1.26	5.23	13.28	8.88	16.46	99.57	0.96	41.43	33.99
jul/07	38.90	34.54	12.25	0.00680	10.56	1.66	5.60	15.28	9.50	15.25	100.60	0.87	51.79	27.80
ago/07	37.80	35.38	12.10	0.00666	10.91	1.57	5.48	15.04	9.95	14.38	90.84	0.77	50.37	27.51
set/07	43.99	40.94	12.32	0.00671	10.37	1.93	5.64	15.46	12.73	14.34	88.67	0.83	51.79	32.70
out/07	45.29	44.01	13.70	0.00781	10.67	2.28	6.25	16.24	13.37	13.64	78.41	0.78	56.49	38.60
nov/07	47.35	43.37	10.21	0.00671	11.34	1.70	5.95	17.36	10.88	14.91	61.10	0.63	48.96	38.40
dez/07	45.10	51.09	10.30	0.00643	11.96	1.42	6.04	18.95	10.73	15.40	62.53	0.61	55.55	38.99

Continua

ANEXO C – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>ITEC3</i>	<i>LAME4</i>	<i>LEVE4</i>	<i>MNDL4</i>	<i>MTSA4</i>	<i>MWET4</i>	<i>PETR4</i>	<i>PNOR5</i>	<i>PTNT4</i>	<i>RPAD3</i>	<i>RSIP4</i>	<i>SAPR4</i>	<i>SGAS4</i>
dez/02	36.27	0.75	10.68	1.13	2.36	1.50	4.44	0.55	1.21	1.43	0.15	1.05	3.76
jan/03	34.96	0.70	11.04	1.14	2.74	1.30	4.55	0.47	1.37	1.39	0.15	1.00	3.67
fev/03	36.27	0.68	11.02	1.01	2.82	1.30	4.08	0.33	1.29	1.33	0.13	0.91	3.45
mar/03	36.93	0.90	11.86	1.05	2.67	1.00	4.60	0.49	1.13	1.33	0.14	0.91	3.82
abr/03	48.81	0.97	12.05	0.92	2.95	1.70	4.94	0.57	1.37	1.48	0.19	1.03	4.32
mai/03	47.49	0.92	12.40	0.92	2.87	1.70	5.23	0.67	1.29	1.30	0.15	1.09	4.10
jun/03	43.40	1.09	12.42	0.87	2.95	1.70	5.04	0.53	1.42	1.60	0.12	1.09	4.10
jul/03	42.21	1.11	14.09	0.87	2.95	1.70	5.60	0.49	1.41	1.69	0.12	1.03	3.78
ago/03	45.09	1.40	15.76	0.95	3.12	2.00	6.02	0.75	1.39	1.70	0.12	1.13	3.99
set/03	41.24	1.72	15.76	0.93	3.45	2.10	6.01	0.98	1.45	1.95	0.15	1.10	5.72
out/03	41.77	1.89	16.41	0.82	3.61	1.80	6.24	0.98	1.54	2.27	0.22	1.11	4.96
nov/03	41.90	2.28	17.41	0.97	3.69	2.10	6.92	1.10	1.59	2.09	0.18	1.13	4.53
dez/03	45.89	2.78	19.94	1.13	4.07	2.00	7.91	1.47	1.62	2.18	0.20	1.50	4.49
jan/04	55.20	2.33	22.40	1.00	4.38	2.40	8.11	1.89	1.54	2.22	0.19	1.30	4.01
fev/04	46.74	2.37	23.89	1.01	4.78	2.30	8.49	2.06	1.58	1.98	0.19	1.30	4.10
mar/04	37.63	2.48	24.97	0.98	5.08	1.90	9.10	2.13	1.51	2.59	0.22	1.37	4.21
abr/04	39.91	2.28	24.28	0.91	5.17	1.90	7.95	2.05	1.53	2.59	0.22	1.32	3.67
mai/04	36.16	2.35	22.11	0.84	5.26	2.00	7.64	1.74	1.45	2.34	0.22	1.27	4.25
jun/04	38.84	2.40	25.46	0.81	5.70	1.90	8.23	2.33	1.53	2.30	0.23	1.37	7.38
jul/04	39.17	2.66	28.92	0.76	6.57	2.20	8.31	2.17	1.54	2.25	0.24	1.37	8.70
ago/04	77.00	3.33	32.57	0.68	6.93	2.70	8.72	2.73	1.70	1.85	0.22	1.43	8.40
set/04	64.84	3.52	35.92	0.77	8.15	5.00	9.98	3.48	2.18	1.90	0.21	1.47	10.58
out/04	54.03	3.61	34.15	0.79	8.15	6.70	10.27	3.40	2.32	2.02	0.22	1.48	13.34
nov/04	54.03	3.42	34.15	1.20	8.28	8.50	10.21	3.59	2.34	1.97	0.22	1.73	12.93
dez/04	67.01	3.87	34.70	1.96	9.17	9.10	10.68	3.55	2.32	1.96	0.23	1.90	14.45
jan/05	57.08	3.60	32.75	1.73	9.17	8.00	10.36	3.27	2.23	1.96	0.32	1.65	14.31
fev/05	59.80	4.52	32.86	1.53	8.71	8.20	12.23	3.55	2.60	1.80	0.33	1.84	14.45
mar/05	57.08	4.26	32.75	1.83	9.35	7.90	11.34	3.24	2.70	2.20	0.24	1.86	13.92
abr/05	51.65	4.07	32.75	1.64	8.98	7.30	10.56	3.58	2.56	2.23	0.22	1.77	14.69
mai/05	54.37	4.24	30.46	1.63	8.89	6.98	11.23	3.15	2.14	2.14	0.23	1.75	11.78

Continua

ANEXO C – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>ITEC3</i>	<i>LAME4</i>	<i>LEVE4</i>	<i>MNDL4</i>	<i>MTSA4</i>	<i>MWET4</i>	<i>PETR4</i>	<i>PNOR5</i>	<i>PTNT4</i>	<i>RPAD3</i>	<i>RSIP4</i>	<i>SAPR4</i>	<i>SGAS4</i>
jun/05	46.89	4.31	29.54	1.76	8.88	5.50	11.99	3.48	2.04	2.18	0.21	1.72	14.95
jul/05	44.85	4.51	28.98	2.04	8.96	4.78	12.41	3.57	2.04	2.20	0.22	1.71	13.74
ago/05	43.84	4.12	27.67	2.01	8.71	5.00	14.80	3.02	2.04	2.11	0.21	1.83	15.10
set/05	43.15	5.01	31.24	2.01	9.17	5.59	16.23	3.50	2.00	2.11	0.21	1.85	16.92
out/05	31.51	4.57	28.78	1.97	8.93	5.04	14.67	3.06	1.86	1.93	0.19	1.74	19.91
nov/05	39.45	5.95	31.24	1.95	9.07	4.70	15.60	2.84	1.89	2.08	0.18	1.73	19.26
dez/05	40.69	6.95	28.31	1.91	10.85	5.19	16.94	2.53	1.79	2.20	0.18	1.80	19.23
jan/06	49.73	8.27	29.25	1.72	11.32	5.20	21.69	2.19	1.72	2.20	0.19	2.14	18.81
fev/06	46.97	8.89	30.42	1.77	11.22	4.95	20.66	2.18	1.76	2.20	0.18	2.07	18.81
mar/06	43.17	9.00	33.53	1.75	11.16	5.18	19.91	2.13	1.51	2.20	0.18	1.98	19.23
abr/06	41.78	8.55	35.18	1.69	12.73	5.20	21.64	2.31	1.41	2.17	0.18	2.00	21.21
mai/06	38.83	7.93	35.92	1.77	12.45	5.50	20.60	2.03	1.39	2.17	0.19	2.01	20.24
jun/06	41.36	7.67	34.99	1.74	12.35	6.00	20.22	2.08	1.60	2.07	0.19	2.05	20.52
jul/06	35.59	7.66	33.80	1.77	12.26	5.69	21.02	1.93	1.60	1.98	0.19	2.04	20.06
ago/06	35.87	9.35	33.15	1.76	11.60	6.48	20.13	1.84	1.65	2.36	0.20	2.03	19.54
set/06	35.17	8.69	33.28	1.67	11.21	6.23	19.00	2.13	1.79	2.44	0.22	2.24	20.41
out/06	33.76	9.54	33.05	1.56	11.55	7.90	20.13	2.08	2.22	2.44	0.23	2.30	19.85
nov/06	44.07	10.29	35.80	1.48	11.56	9.38	21.97	1.91	2.93	2.25	0.24	2.30	20.13
dez/06	47.83	11.83	35.42	1.39	12.11	10.65	23.87	2.01	3.81	2.29	0.25	2.62	23.29
jan/07	55.42	12.18	39.72	1.81	12.82	10.90	22.67	2.00	4.37	2.95	0.48	2.58	23.37
fev/07	57.10	11.80	43.23	1.72	12.03	13.50	20.74	2.09	7.60	2.95	0.43	2.62	22.48
mar/07	54.25	12.94	45.07	1.61	12.91	12.60	22.32	1.90	8.00	3.15	0.41	2.56	21.97
abr/07	53.96	12.84	45.10	2.15	14.68	14.00	22.04	1.90	7.03	4.42	0.48	2.66	25.15
mai/07	85.66	14.43	36.28	3.25	18.59	16.50	22.40	2.35	8.30	4.42	0.50	2.77	26.28
jun/07	75.38	15.33	35.51	2.92	18.98	19.70	25.18	2.46	9.66	4.53	0.58	2.77	28.29
jul/07	76.14	16.64	34.55	2.92	18.69	26.00	25.70	2.58	16.03	4.84	0.92	2.90	30.03
ago/07	64.51	15.93	32.39	2.63	18.59	27.20	25.73	2.39	13.37	4.15	0.75	2.77	28.10
set/07	71.24	18.12	32.14	2.86	19.57	26.40	29.18	2.42	14.15	4.45	0.84	2.71	27.71
out/07	62.10	20.21	31.10	2.75	24.36	27.79	35.78	2.48	16.88	4.91	0.76	2.98	31.97
nov/07	55.85	17.13	30.71	2.26	23.97	26.50	35.72	2.23	14.80	4.64	0.69	2.68	29.07
dez/07	57.01	15.51	32.13	2.12	24.78	31.50	43.92	2.17	15.95	4.59	0.64	2.69	27.14

Continua

ANEXO C – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>STRP4</i>	<i>SULT4</i>	<i>TCSL4</i>	<i>TEKA4</i>	<i>TELB4</i>	<i>TLPP4</i>	<i>TMAR5</i>	<i>TMCP4</i>	<i>TNCP4</i>	<i>TNLP4</i>	<i>TRFO4</i>	<i>VIVO4</i>
dez/02	0.00003	0.41	2.33	0.00062	0.00002	9.30	21.46	24.26	15.36	17.39	0.35	39.33
jan/03	0.00011	0.34	2.18	0.00055	0.00001	9.21	21.23	21.24	15.36	18.08	0.43	35.44
fev/03	0.00004	0.29	1.89	0.00055	0.00001	9.42	17.57	21.08	14.46	15.87	0.48	31.46
mar/03	0.00010	0.28	2.08	0.00053	0.00002	9.87	19.00	23.96	14.91	18.45	0.47	39.61
abr/03	0.00011	0.33	2.22	0.00051	0.00001	11.56	22.84	23.13	15.81	20.89	0.52	41.27
mai/03	0.00013	0.32	2.31	0.00050	0.00003	11.07	22.97	23.38	16.27	23.81	0.47	43.86
jun/03	0.00009	0.31	2.09	0.00057	0.00002	10.50	20.45	24.88	16.27	22.16	0.50	41.09
jul/03	0.00009	0.43	1.98	0.00051	0.00002	9.97	20.60	25.05	16.27	21.96	0.51	38.77
ago/03	0.00010	0.46	2.24	0.00050	0.00003	11.48	23.34	27.97	15.81	25.84	0.57	44.14
set/03	0.00016	0.43	2.38	0.00051	0.00003	13.76	26.14	31.31	19.43	27.18	0.62	49.32
out/03	0.00016	0.41	2.97	0.00055	0.00003	15.47	31.45	38.49	20.78	27.31	0.62	59.69
nov/03	0.00018	0.42	3.61	0.00057	0.00004	15.17	31.18	42.67	25.30	28.20	0.71	68.11
dez/03	0.00017	0.43	3.63	0.00063	0.00004	19.07	31.15	40.08	28.92	30.41	0.73	70.05
jan/04	0.00015	0.44	3.59	0.00057	0.00002	19.74	37.06	50.10	28.47	31.98	0.80	79.58
fev/04	0.00014	0.41	3.16	0.00050	0.00003	20.11	33.33	49.59	26.66	29.60	0.79	80.51
mar/04	0.00015	0.42	3.80	0.00045	0.00002	21.73	29.50	47.59	27.56	26.37	0.73	96.43
abr/04	0.00014	0.42	3.83	0.00041	0.00002	19.14	28.35	39.17	27.57	24.57	0.72	78.66
mai/04	0.00013	0.41	3.51	0.00040	0.00003	19.69	27.37	37.30	25.70	24.39	0.73	78.94
jun/04	0.00012	0.52	3.59	0.00041	0.00002	21.81	30.69	38.66	26.16	27.64	0.80	89.86
jul/04	0.00014	0.56	3.52	0.00047	0.00005	21.92	31.37	36.28	25.70	28.17	0.86	75.24
ago/04	0.00010	0.55	3.64	0.00083	0.00004	21.59	30.99	37.22	25.70	28.31	1.10	70.89
set/04	0.00017	0.66	3.65	0.00070	0.00014	22.08	29.67	34.49	25.23	26.58	1.10	64.41
out/04	0.00014	0.74	3.57	0.00060	0.00011	23.32	30.86	32.11	24.76	26.51	1.19	62.46
nov/04	0.00019	0.62	3.78	0.00062	0.00007	23.74	37.35	33.47	23.83	29.47	1.28	71.63
dez/04	0.00017	0.74	3.65	0.00075	0.00008	28.22	40.05	32.36	23.36	31.34	1.15	72.03
jan/05	0.00021	0.88	3.39	0.00071	0.00008	25.52	34.74	30.49	17.29	26.56	1.19	64.01
fev/05	0.00028	0.85	3.85	0.00073	0.00008	28.22	41.50	33.30	18.51	30.31	1.20	70.83
mar/05	0.00027	0.70	3.67	0.00082	0.00007	24.52	36.76	32.70	17.54	29.08	1.20	63.91
abr/05	0.00027	0.65	3.71	0.00080	0.00006	24.17	34.37	38.58	16.08	28.38	1.10	55.40
mai/05	0.00020	0.69	3.51	0.00082	0.00006	24.29	35.71	35.76	15.10	27.94	1.00	48.49

Continua

ANEXO C – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONCLUSÃO)

<i>Data</i>	<i>STRP4</i>	<i>SULT4</i>	<i>TCSL4</i>	<i>TEKA4</i>	<i>TELB4</i>	<i>TLPP4</i>	<i>TMAR5</i>	<i>TMCP4</i>	<i>TNCP4</i>	<i>TNLP4</i>	<i>TRFO4</i>	<i>VIVO4</i>
jun/05	0.00016	0.57	3.45	0.00079	0.00005	24.07	35.77	34.76	14.61	29.68	0.98	39.97
jul/05	0.00016	0.65	3.58	0.00075	0.00005	23.61	34.60	35.58	13.64	28.58	0.86	41.82
ago/05	0.00017	0.59	3.43	0.00063	0.00006	23.29	33.79	33.77	14.61	28.09	0.85	39.28
set/05	0.00016	0.53	3.85	0.00060	0.00007	23.66	37.50	34.58	16.08	29.00	0.84	35.79
out/05	0.00016	0.48	4.18	0.00080	0.00006	24.16	40.06	33.58	15.59	31.11	0.96	32.17
nov/05	0.00013	0.47	5.25	0.00078	0.00007	26.08	42.90	37.67	13.64	32.79	0.99	31.36
dez/05	0.00013	0.51	5.55	0.00078	0.00007	27.16	42.55	41.21	15.10	32.82	1.10	35.58
jan/06	0.00020	0.65	7.72	0.00072	0.00008	29.18	39.94	49.92	22.89	30.84	1.20	43.02
fev/06	0.00017	0.86	7.76	0.00072	0.00007	29.74	42.02	54.46	29.71	32.03	1.26	43.63
mar/06	0.00015	0.89	7.60	0.00075	0.00008	31.47	38.06	47.20	22.41	28.52	1.30	37.11
abr/06	0.00016	0.77	7.65	0.00080	0.00009	31.61	40.01	44.77	23.38	31.15	1.57	34.74
mai/06	0.00014	0.73	5.23	0.00063	0.00008	29.77	30.48	39.98	22.89	24.93	1.25	22.76
jun/06	0.00014	0.67	5.69	0.00060	0.00007	30.96	29.89	37.11	19.97	22.91	1.15	21.00
jul/06	0.00013	0.70	5.08	0.00057	0.00007	30.17	30.26	35.87	18.02	23.57	1.15	21.92
ago/06	0.00013	0.74	5.85	0.00052	0.00006	32.15	30.27	34.15	16.56	22.91	1.28	26.83
set/06	0.00014	0.68	5.69	0.00047	0.00006	32.44	32.24	38.26	19.00	24.48	1.32	26.71
out/06	0.00015	2.07	6.83	0.00041	0.00006	34.06	34.27	34.82	18.51	25.75	1.22	29.39
nov/06	0.00019	4.54	6.95	0.00055	0.00005	35.38	35.17	38.07	19.00	26.37	1.30	33.14
dez/06	0.00062	5.84	7.07	0.00047	0.00006	40.20	34.88	38.74	18.51	26.37	1.59	34.90
jan/07	0.00045	4.25	6.83	0.00058	0.00006	41.18	31.01	38.45	20.46	24.09	1.70	32.34
fev/07	0.00045	3.73	6.47	0.00060	0.00005	39.52	30.22	36.92	20.46	23.32	1.99	31.54
mar/07	0.00044	3.18	6.36	0.00060	0.00006	40.39	30.36	37.21	18.02	24.12	1.90	28.66
abr/07	0.00112	4.11	7.11	0.00076	0.00005	46.36	34.17	43.90	18.02	28.83	1.93	37.63
mai/07	0.00097	6.45	6.86	0.00072	0.00005	49.90	37.18	46.21	19.48	30.91	2.10	37.55
jun/07	0.00098	5.34	6.50	0.00116	0.00006	51.33	38.65	47.68	20.46	31.29	2.05	38.55
jul/07	0.00099	5.44	6.36	0.00120	0.00005	51.10	46.08	53.85	26.79	33.95	1.98	33.63
ago/07	0.00083	5.15	6.72	0.00095	0.00004	53.00	48.09	56.79	25.92	37.21	2.20	37.27
set/07	0.00086	4.71	7.29	0.00107	0.00005	50.27	47.37	52.54	25.99	35.14	2.20	35.55
out/07	0.00076	4.86	7.89	0.00107	0.00004	49.55	48.09	52.87	25.62	32.18	2.30	40.87
nov/07	0.00047	4.91	6.73	0.00090	0.00037	42.28	47.51	49.01	22.80	31.58	2.43	42.59
dez/07	0.00053	5.97	5.92	0.00102	0.00082	43.96	51.75	47.50	25.81	30.24	2.47	37.67

Fonte: Elaborado com base no software Economática (www.economatica.com.br)

ANEXO D – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – NÍVEL 1

<i>Data</i>	<i>ARCZ6</i>	<i>BBDC4</i>	<i>ITAU4</i>	<i>BRAP4</i>	<i>BRT04</i>	<i>B RTP4</i>	<i>TRPL4</i>	<i>CMIG4</i>	<i>GGBR4</i>	<i>ITSA4</i>	<i>KLBN4</i>	<i>RAPT4</i>	<i>SDIA4</i>	<i>UBBR11</i>	<i>VCPA4</i>
dez/02	5.03	4.53	5.66	3.22	7.85	12.10	3.41	5.92	2.14	1.17	0.76	1.04	0.98	3.06	18.97
jan/03	5.02	4.31	5.18	3.39	7.15	11.84	3.25	5.61	2.06	1.16	0.78	0.95	0.92	3.10	19.30
fev/03	5.22	4.44	5.27	3.67	7.31	11.84	3.30	5.08	2.16	1.14	1.07	0.96	0.96	3.20	21.40
mar/03	5.00	5.09	6.26	3.55	7.38	12.62	3.63	5.66	2.01	1.33	1.35	1.06	0.90	3.84	20.08
abr/03	4.56	5.20	6.57	3.55	8.86	14.02	3.87	6.90	2.37	1.42	1.49	1.10	0.98	4.03	18.02
mai/03	4.55	5.17	6.82	3.61	9.04	15.01	4.96	6.77	2.62	1.61	1.92	1.17	1.07	4.13	17.95
jun/03	4.62	4.69	6.50	3.50	8.97	14.50	4.35	5.90	2.84	1.46	2.18	1.24	1.16	3.80	17.87
jul/03	5.76	5.36	7.27	4.00	8.17	13.47	4.81	6.07	2.95	1.62	2.11	1.49	1.47	4.23	22.25
ago/03	6.35	5.63	7.72	4.22	9.53	15.38	5.69	7.25	3.87	1.85	2.32	1.71	1.87	4.61	25.18
set/03	6.13	5.14	7.16	4.28	9.07	15.04	6.49	7.69	3.56	1.68	2.31	1.94	2.08	4.62	24.77
out/03	6.27	5.42	8.09	4.89	9.19	14.32	7.93	9.51	3.68	1.89	2.27	2.28	2.46	5.14	25.34
nov/03	6.23	6.39	8.54	4.89	10.62	15.72	9.06	10.54	4.32	2.01	2.71	2.11	2.92	5.51	23.96
dez/03	8.31	7.09	9.89	7.00	10.61	14.97	9.51	12.19	5.38	2.34	2.85	2.46	3.24	5.74	29.67
jan/04	7.25	6.72	9.82	6.61	11.01	16.83	9.20	11.49	5.49	2.26	2.77	2.56	3.66	5.65	28.58
fev/04	8.15	6.82	9.89	7.16	10.34	15.51	8.63	12.01	5.59	2.41	2.99	3.07	3.64	5.48	32.16
mar/04	8.63	6.50	9.56	7.66	8.89	13.85	8.11	11.70	6.09	2.31	3.17	3.30	3.52	5.88	33.05
abr/04	7.50	5.58	8.24	6.00	7.96	12.65	7.02	10.60	5.62	1.97	2.93	3.19	3.41	4.62	30.87
mai/04	8.26	6.14	9.27	6.44	7.35	12.11	7.61	10.15	5.94	2.27	3.16	3.29	3.31	4.86	32.64
jun/04	8.17	6.64	10.19	6.11	8.14	13.22	8.19	11.09	6.73	2.49	3.28	4.03	3.43	5.01	32.72
jul/04	8.63	6.64	9.99	6.55	7.82	12.75	9.20	13.37	7.96	2.39	3.49	4.64	3.78	5.60	36.41
ago/04	8.39	6.76	10.60	8.30	8.13	13.26	9.14	12.97	9.02	2.50	3.72	5.15	4.31	5.71	34.73
set/04	7.69	7.14	11.34	9.28	8.15	12.93	8.46	14.63	8.67	2.67	3.90	5.64	4.61	5.76	33.05
out/04	8.03	8.21	12.36	7.55	7.89	12.24	8.54	16.04	7.85	2.88	3.90	5.71	4.49	6.43	33.60
nov/04	8.47	8.45	12.66	8.98	9.49	14.12	9.02	15.35	9.22	2.97	3.91	5.55	4.74	6.36	34.79
dez/04	8.48	9.58	14.44	9.72	9.82	14.05	10.47	16.02	8.95	3.32	4.40	6.75	5.16	7.51	36.74
jan/05	7.71	9.62	14.07	10.29	8.12	11.95	10.23	14.37	8.25	3.27	3.92	6.40	4.39	6.91	32.11
fev/05	8.28	12.24	16.30	11.71	8.22	12.56	13.01	16.68	9.80	3.66	4.10	6.46	4.36	8.50	33.00
mar/05	8.00	11.56	15.88	11.58	8.01	12.42	11.97	15.24	8.52	3.57	3.69	6.36	3.90	7.99	29.45
abr/05	6.45	11.94	16.14	8.89	7.24	11.70	13.56	18.07	7.02	3.57	3.13	6.14	3.57	7.17	24.05
mai/05	7.07	11.62	15.49	9.21	7.50	12.33	14.91	18.38	7.16	3.58	3.37	5.72	3.48	7.50	25.27

Continua

ANEXO D – COTAÇÕES MENSAIS DE AÇÕES – NÍVEL 1 (CONCLUSÃO)

<i>Data</i>	<i>ARCZ6</i>	<i>BBDC4</i>	<i>ITAU4</i>	<i>BRAP4</i>	<i>BRT04</i>	<i>B RTP4</i>	<i>TRPL4</i>	<i>CMIG4</i>	<i>GGBR</i> 4	<i>ITSA4</i>	<i>KLBN4</i>	<i>RAPT4</i>	<i>SDIA4</i>	<i>UBBR11</i>	<i>VCPA4</i>
jun/05	7.06	12.57	15.79	9.15	7.81	13.19	16.33	18.73	6.66	3.70	3.37	5.08	4.03	7.82	25.35
jul/05	7.72	12.56	16.49	10.35	6.96	13.04	14.15	19.99	7.33	3.76	3.35	5.76	4.29	7.77	25.44
ago/05	7.50	15.14	18.14	11.19	7.15	13.55	15.65	21.26	8.55	4.32	3.79	5.56	4.74	9.39	24.07
set/05	7.85	16.48	19.60	14.16	8.24	14.96	19.08	21.94	10.02	4.72	3.93	6.09	6.03	10.54	26.28
out/05	7.57	17.56	19.86	13.70	8.21	14.45	18.55	21.17	9.14	4.96	3.68	6.06	5.01	10.43	23.85
nov/05	7.41	20.83	20.63	13.93	8.03	13.62	18.65	23.38	9.95	5.55	3.68	6.61	5.48	12.19	23.93
dez/05	8.26	20.86	20.88	13.77	8.24	14.23	20.21	24.88	11.93	5.58	3.55	7.25	5.94	13.08	27.06
jan/06	7.64	26.82	24.94	17.39	7.83	12.91	21.13	29.58	14.57	6.79	3.69	8.42	6.85	16.86	25.66
fev/06	9.33	27.01	25.50	16.53	8.70	13.92	19.53	30.26	15.01	6.97	4.28	9.34	6.33	16.83	30.33
mar/06	10.21	24.01	24.05	16.95	8.36	12.87	18.95	27.41	14.89	7.07	4.16	8.89	5.46	14.43	32.67
abr/06	10.25	24.67	24.73	19.33	9.02	13.83	18.11	27.91	16.57	7.22	4.65	7.94	5.27	14.93	31.49
mai/06	10.52	21.70	22.75	17.73	7.05	11.42	16.32	25.21	14.83	6.66	4.30	7.20	5.53	13.15	31.54
jun/06	10.39	21.00	23.74	17.50	7.35	11.70	17.80	26.51	15.09	6.62	4.41	6.81	5.42	12.93	31.63
jul/06	9.82	22.72	25.04	17.73	7.41	11.43	15.63	27.30	15.76	6.83	4.10	6.51	5.73	14.00	31.44
ago/06	10.09	21.70	24.40	17.92	6.86	11.02	16.97	25.68	14.50	6.91	3.70	6.53	5.42	14.20	32.52
set/06	9.89	22.48	24.63	17.16	6.75	11.16	18.39	24.76	13.70	6.84	4.14	6.93	5.57	14.88	34.53
out/06	10.86	24.39	26.69	19.86	7.49	12.25	20.48	26.82	14.71	7.43	4.14	7.13	5.95	15.74	36.83
nov/06	12.15	26.10	27.34	21.78	8.53	14.01	21.27	28.44	16.15	7.68	4.66	8.55	6.49	17.05	40.50
dez/06	12.15	27.75	29.32	24.52	9.65	16.29	24.08	30.47	16.53	8.46	4.79	9.29	6.74	19.00	40.33
jan/07	10.98	27.70	29.75	27.48	9.12	15.92	24.56	29.52	16.95	9.10	4.58	10.01	6.52	18.73	37.49
fev/07	10.47	25.08	27.59	29.08	9.26	15.70	22.69	29.31	17.30	8.98	4.60	11.12	6.39	17.02	37.34
mar/07	9.96	27.00	27.76	29.71	9.89	16.94	23.60	29.31	18.04	9.06	5.22	12.19	7.50	17.18	36.65
abr/07	10.40	27.97	30.20	33.01	11.79	20.13	25.51	33.41	19.82	9.65	5.73	13.61	8.45	18.56	39.29
mai/07	10.88	31.47	32.59	35.98	12.75	22.08	28.45	35.41	20.82	10.46	5.82	15.55	9.47	20.32	40.68
jun/07	12.25	30.20	33.23	36.03	13.08	21.74	30.21	38.25	23.84	10.54	6.23	16.84	8.62	20.72	42.39
jul/07	11.32	31.67	33.42	39.03	15.11	22.81	32.82	35.41	22.88	10.37	5.84	16.74	8.60	20.75	43.36
ago/07	11.79	31.65	33.40	40.80	16.02	26.22	34.98	35.23	23.28	10.32	5.48	16.25	9.54	20.99	45.42
set/07	12.86	34.67	35.79	51.47	16.06	25.30	35.42	36.34	23.24	11.07	6.64	17.47	9.83	23.30	50.93
out/07	12.68	38.31	38.39	53.58	16.01	23.82	37.41	34.57	26.19	11.51	6.74	19.97	11.43	26.28	53.30
nov/07	13.37	36.83	38.54	51.96	16.25	22.81	36.29	35.52	24.86	11.41	6.71	18.83	10.76	25.52	57.04
dez/07	12.43	36.88	35.43	47.11	17.13	24.32	35.79	30.29	25.38	10.32	6.27	17.02	9.84	23.72	54.20

Fonte: Elaborado com base no software Economática (www.economatica.com.br)

ANEXO E – COTAÇÕES MENSAIS – IBOVESPA E SELIC

<i>Data</i>	<i>dez/02</i>	<i>jan/03</i>	<i>fev/03</i>	<i>mar/03</i>	<i>abr/03</i>	<i>mai/03</i>	<i>jun/03</i>	<i>jul/03</i>	<i>ago/03</i>	<i>set/03</i>	<i>out/03</i>	<i>nov/03</i>	<i>dez/03</i>
Ibovespa	11268	10941	10280	11273	12556	13421	12972	13571	15174	16010	17982	20183	22236
SELIC	836.3	852.8	868.4	883.8	900.4	918.1	935.1	954.6	971.6	987.9	1004.1	1017.6	1031.6

<i>Data</i>	<i>jan/04</i>	<i>fev/04</i>	<i>mar/04</i>	<i>abr/04</i>	<i>mai/04</i>	<i>jun/04</i>	<i>jul/04</i>	<i>ago/04</i>	<i>set/04</i>	<i>out/04</i>	<i>nov/04</i>	<i>dez/04</i>
Ibovespa	21851	21755	22142	19607	19544	21148	22336	22803	23245	23052	25128	26196
SELIC	1044.69	1056.01	1070.58	1083.23	1096.53	1110.02	1124.30	1138.85	1153.10	1167.0	1181.6	1199.2

<i>Data</i>	<i>jan/05</i>	<i>fev/05</i>	<i>mar/05</i>	<i>abr/05</i>	<i>mai/05</i>	<i>jun/05</i>	<i>jul/05</i>	<i>ago/05</i>	<i>set/05</i>	<i>out/05</i>	<i>nov/05</i>	<i>dez/05</i>
Ibovespa	24350	28139	26610	24843	25207	25051	26042	28044	31583	30193	31916	33455
SELIC	1215.80	1230.62	1249.42	1267.06	1286.10	1306.50	1326.24	1348.24	1368.50	1387.76	1406.93	1427.66

<i>Data</i>	<i>jan/06</i>	<i>fev/06</i>	<i>mar/06</i>	<i>abr/06</i>	<i>mai/06</i>	<i>jun/06</i>	<i>jul/06</i>	<i>ago/06</i>	<i>set/06</i>	<i>out/06</i>	<i>nov/06</i>	<i>dez/06</i>
Ibovespa	38382	38610	37951	40363	36530	36630	37077	36232	36449	39262	41931	44473
SELIC	1448.06	1464.64	1485.48	1501.49	1520.73	1538.74	1556.74	1576.30	1592.96	1610.40	1626.83	1642.90

<i>Data</i>	<i>jan/07</i>	<i>fev/07</i>	<i>mar/07</i>	<i>abr/07</i>	<i>mai/07</i>	<i>jun/07</i>	<i>jul/07</i>	<i>ago/07</i>	<i>set/07</i>	<i>out/07</i>	<i>nov/07</i>	<i>dez/07</i>
Ibovespa	44641	43892	45804	48956	52268	54392	54182	54637	60465	65317	63006	63886
SELIC	1660.69	1675.18	1692.81	1708.80	1726.37	1742.00	1758.95	1776.41	1790.71	1807.35	1822.62	1838.01

Fonte: Elaborado com base no software Economática (www.economatica.com.br)

ANEXO F – RETORNOS MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL

<i>Data</i>	<i>AELP3</i>	<i>AMBV4</i>	<i>AVIL3</i>	<i>BAZA3</i>	<i>BDLL4</i>	<i>BMT04</i>	<i>BRGE3</i>	<i>BRIV3</i>	<i>CAFE4</i>	<i>CEPE5</i>	<i>CGAS5</i>	<i>CCRA4</i>	<i>COCE5</i>	<i>CRIV4</i>
jan/03	-2.93%	-6.48%	4.17%	-6.38%	2.25%	2.50%	-1.58%	0.00%	-21.21%	2.50%	-7.97%	4.80%	-1.67%	0.00%
fev/03	-23.29%	1.23%	-12.00%	-6.36%	-6.65%	-18.90%	2.60%	0.00%	15.38%	-2.60%	-10.78%	7.71%	-3.39%	4.35%
mar/03	1.79%	11.95%	43.18%	-3.73%	5.95%	3.76%	8.60%	22.22%	0.00%	0.00%	15.60%	14.27%	14.39%	0.83%
abr/03	5.26%	3.74%	52.38%	9.45%	1.10%	0.72%	6.93%	0.00%	-48.33%	3.09%	17.40%	19.31%	3.13%	9.92%
mai/03	13.33%	1.72%	13.54%	15.53%	-2.40%	1.44%	0.00%	-9.09%	12.90%	0.00%	6.84%	3.16%	2.76%	-3.01%
jun/03	-20.59%	-2.19%	-4.59%	-2.70%	0.20%	-1.42%	10.65%	0.00%	-5.71%	0.00%	5.51%	0.00%	-2.01%	8.53%
jul/03	-12.96%	2.24%	34.62%	-1.94%	-7.95%	7.91%	0.42%	31.25%	6.06%	0.00%	12.94%	0.00%	-1.37%	10.71%
ago/03	-2.13%	10.46%	40.00%	-4.81%	6.17%	-8.67%	-6.95%	-3.01%	-25.71%	8.33%	14.32%	0.20%	23.97%	-6.10%
set/03	95.22%	-3.04%	3.06%	2.86%	6.98%	5.84%	18.18%	34.00%	73.08%	-1.54%	34.32%	17.11%	5.11%	60.71%
out/03	-6.90%	-0.52%	8.91%	-1.69%	17.17%	6.90%	26.92%	-11.04%	-20.00%	11.72%	16.69%	11.30%	8.57%	-2.22%
nov/03	174.40%	13.21%	-1.82%	1.11%	1.30%	8.38%	-12.12%	-11.07%	11.11%	3.50%	15.49%	0.00%	14.47%	-13.64%
dez/03	165.95%	6.48%	6.48%	53.30%	23.63%	-7.73%	0.00%	0.00%	-17.50%	5.40%	20.13%	9.38%	0.18%	0.00%
jan/04	-20.08%	-4.74%	-13.04%	-3.58%	-2.22%	0.00%	3.79%	2.26%	9.09%	-0.70%	16.20%	10.10%	17.69%	10.46%
fev/04	-20.56%	10.65%	0.00%	10.61%	-1.52%	-3.23%	-3.80%	-5.62%	19.44%	4.23%	-6.73%	-3.36%	-5.81%	-2.44%
mar/04	-3.16%	-24.17%	51.00%	2.46%	1.52%	-6.67%	5.61%	0.00%	13.95%	6.76%	-10.82%	0.00%	3.13%	8.00%
abr/04	-0.73%	-7.47%	-7.28%	-4.00%	4.11%	9.29%	2.99%	-0.60%	32.65%	1.60%	-9.94%	8.56%	2.61%	0.00%
mai/04	12.49%	9.01%	-1.43%	2.50%	-9.24%	1.31%	-9.35%	-2.41%	-36.92%	-2.04%	5.86%	-29.03%	-11.58%	-5.09%
jun/04	-5.79%	4.94%	1.45%	5.69%	3.51%	2.26%	-2.14%	0.21%	-17.07%	2.78%	12.00%	27.36%	2.38%	-2.44%
jul/04	0.70%	1.94%	38.93%	5.77%	0.85%	7.26%	0.73%	-0.21%	-2.94%	7.43%	7.14%	7.07%	-1.86%	1.00%
ago/04	-11.20%	1.60%	-4.87%	2.53%	4.20%	26.47%	-14.57%	0.80%	3.03%	-1.89%	10.77%	20.00%	-1.66%	-0.52%
set/04	9.85%	2.44%	27.01%	-1.82%	-0.32%	2.79%	2.56%	0.42%	67.65%	5.13%	6.25%	-2.78%	-1.45%	3.08%
out/04	-7.10%	10.28%	21.03%	4.15%	-0.49%	-7.24%	5.42%	0.62%	-31.58%	5.49%	-5.93%	14.29%	-4.65%	4.98%
nov/04	7.50%	-1.48%	37.04%	2.77%	-1.30%	4.88%	0.00%	0.41%	-7.69%	8.67%	0.56%	0.00%	-2.56%	18.48%
dez/04	26.03%	5.26%	-6.76%	9.00%	5.22%	-2.33%	6.72%	3.09%	1222.22%	6.03%	21.60%	3.70%	8.42%	2.00%
jan/05	3.08%	-7.25%	-6.67%	-6.19%	-3.51%	-2.62%	2.22%	2.00%	-47.90%	-0.54%	-1.52%	3.62%	16.99%	-5.49%
fev/05	75.04%	14.65%	20.12%	5.56%	3.64%	0.10%	-7.23%	0.02%	29.03%	6.56%	15.39%	10.54%	26.56%	-1.37%
mar/05	-28.98%	0.78%	1.30%	-26.00%	0.18%	-6.27%	39.44%	19.76%	-21.88%	8.16%	-6.17%	-2.33%	-11.48%	10.39%
abr/05	-6.88%	-8.80%	-1.69%	0.45%	-3.68%	-15.84%	0.00%	-12.50%	-11.20%	3.41%	-2.23%	-4.58%	8.00%	3.14%
mai/05	-7.65%	2.14%	-0.28%	0.80%	-11.82%	-7.44%	-8.29%	-4.76%	-18.92%	8.02%	0.38%	0.00%	-16.07%	-16.35%

Continua

ANEXO F – RETORNOS MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>AELP3</i>	<i>AMBV4</i>	<i>AVIL3</i>	<i>BAZA3</i>	<i>BDLL4</i>	<i>BMT04</i>	<i>BRGE3</i>	<i>BRIV3</i>	<i>CAFE4</i>	<i>CEPE5</i>	<i>CGAS5</i>	<i>CCRA4</i>	<i>COCE5</i>	<i>CRIV4</i>
jun/05	-5.58%	16.99%	-11.86%	-2.13%	0.82%	-2.03%	9.35%	2.20%	-13.33%	5.68%	-14.01%	-5.00%	0.00%	13.64%
jul/05	-4.93%	3.42%	6.38%	-6.82%	-7.98%	-9.65%	0.00%	2.94%	-3.85%	-0.83%	6.30%	-0.11%	8.51%	0.00%
ago/05	-18.13%	2.43%	-2.07%	-0.98%	-4.44%	-0.76%	-2.15%	-4.84%	18.67%	-0.42%	4.39%	-10.43%	11.76%	-4.85%
set/05	2.22%	11.53%	21.13%	2.46%	0.70%	21.54%	-4.41%	-6.94%	10.11%	9.21%	8.85%	-5.88%	10.35%	1.73%
out/05	-10.84%	-3.83%	-3.56%	-1.44%	-7.62%	-5.06%	-4.31%	0.88%	2.04%	4.29%	3.98%	25.00%	-3.02%	-2.13%
nov/05	-9.93%	7.46%	-1.25%	1.95%	-10.00%	6.67%	12.54%	0.87%	-16.00%	4.34%	-1.28%	0.00%	11.48%	0.00%
dez/05	-2.08%	5.20%	-5.06%	7.66%	40.05%	-15.62%	0.00%	12.07%	-4.76%	4.63%	-4.77%	0.08%	10.40%	13.48%
jan/06	19.61%	1.33%	26.33%	20.00%	29.76%	0.18%	0.00%	0.96%	9.38%	8.57%	1.30%	19.44%	30.99%	3.83%
fev/06	1.78%	-0.98%	-5.01%	48.90%	-2.57%	7.68%	-0.02%	5.41%	-8.57%	11.84%	7.99%	16.28%	23.66%	6.31%
mar/06	-0.39%	4.04%	-1.39%	-5.60%	3.58%	31.37%	5.48%	4.63%	-6.25%	11.63%	9.75%	2.04%	-4.35%	7.14%
abr/06	-16.95%	3.11%	4.22%	6.25%	7.27%	0.60%	-3.01%	-0.53%	-5.33%	12.33%	-0.36%	9.20%	-5.06%	8.33%
mai/06	-12.35%	-3.12%	5.82%	-7.35%	-13.56%	-13.51%	-7.04%	0.71%	4.23%	-3.27%	-8.03%	-0.04%	6.95%	-1.54%
jun/06	7.94%	-2.48%	11.69%	-1.27%	3.92%	6.25%	-1.52%	3.36%	-4.73%	-5.13%	1.88%	-0.15%	2.00%	-3.12%
jul/06	16.94%	-3.22%	-3.49%	-5.47%	0.00%	2.35%	-7.38%	-1.71%	-7.80%	-1.04%	2.62%	-1.64%	0.00%	-1.29%
ago/06	9.54%	10.56%	16.37%	5.44%	13.19%	3.45%	4.67%	1.49%	-1.54%	-5.00%	10.39%	1.11%	1.76%	5.36%
set/06	-6.45%	3.03%	0.00%	-13.87%	-7.98%	7.22%	2.88%	8.77%	-6.25%	2.63%	-2.11%	0.77%	1.16%	-6.98%
out/06	5.86%	-4.57%	8.11%	7.12%	19.57%	9.33%	-1.87%	-3.23%	-2.50%	0.00%	-1.84%	7.27%	1.43%	-2.73%
nov/06	43.26%	6.33%	12.06%	4.90%	7.58%	33.18%	-7.94%	6.67%	36.75%	3.70%	16.44%	18.30%	6.41%	5.61%
dez/06	-13.60%	6.33%	7.23%	15.00%	8.55%	11.74%	18.97%	-3.12%	0.63%	13.98%	8.59%	10.78%	4.57%	3.32%
jan/07	-0.79%	3.84%	23.67%	19.77%	-5.43%	4.75%	0.12%	11.91%	17.39%	17.07%	-3.95%	36.46%	0.00%	20.72%
fev/07	-4.77%	-5.89%	-2.67%	-6.10%	11.93%	32.81%	5.87%	2.94%	-4.23%	4.17%	3.24%	30.72%	7.25%	0.00%
mar/07	3.62%	11.01%	-3.75%	-7.79%	14.71%	-14.08%	10.80%	4.29%	-11.60%	1.35%	15.95%	20.93%	5.05%	3.56%
abr/07	11.42%	4.45%	8.29%	35.21%	34.12%	81.81%	3.50%	10.96%	-3.75%	5.51%	10.58%	6.78%	17.44%	3.17%
mai/07	15.64%	10.13%	12.86%	136.36%	33.33%	106.06%	25.60%	14.69%	9.09%	10.09%	4.33%	2.34%	-5.84%	5.90%
jun/07	-0.38%	4.32%	2.35%	15.38%	13.16%	0.00%	15.19%	9.80%	51.79%	10.46%	0.54%	0.01%	-7.02%	13.32%
jul/07	-3.19%	-4.62%	-4.60%	19.17%	-4.65%	58.82%	0.17%	-2.45%	-1.18%	-4.50%	-2.55%	14.24%	5.25%	7.05%
ago/07	25.56%	5.02%	-3.79%	7.69%	-7.01%	-25.93%	-7.84%	-9.86%	-14.68%	2.11%	0.85%	-8.45%	0.40%	-8.12%
set/07	0.37%	0.54%	0.00%	-6.49%	4.26%	12.50%	15.45%	14.69%	-11.63%	0.00%	0.69%	-3.34%	-1.78%	-3.10%
out/07	18.11%	5.93%	3.80%	-11.34%	-6.28%	-14.81%	-0.79%	11.33%	-6.32%	15.25%	2.35%	6.31%	0.00%	5.48%
nov/07	-9.06%	-6.64%	-1.35%	-14.17%	-5.37%	-14.78%	0.79%	2.65%	-14.61%	-8.12%	-8.32%	-3.74%	-11.45%	-13.42%
dez/07	-0.96%	-3.26%	10.00%	-7.34%	5.60%	-5.10%	-5.51%	-14.22%	13.82%	0.82%	-4.01%	0.69%	-2.49%	-2.50%

Continua

ANEXO F – RETORNOS MENSIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>CRUZ3</i>	<i>CSNA3</i>	<i>CTNM4</i>	<i>EBTP4</i>	<i>EMAE4</i>	<i>ESTR4</i>	<i>FESA4</i>	<i>FFTL4</i>	<i>FJTA4</i>	<i>GETI4</i>	<i>GUAR3</i>	<i>IENG5</i>	<i>ILMD4</i>
jan/03	0.22%	12.90%	-6.98%	-3.74%	-4.84%	2.86%	-5.98%	-3.09%	-11.17%	0.00%	11.76%	57.14%	6.86%
fev/03	11.59%	7.36%	-9.58%	-3.89%	-27.89%	18.06%	14.88%	14.68%	-0.57%	0.00%	-4.21%	-36.36%	-12.84%
mar/03	3.65%	4.84%	0.46%	-2.60%	7.06%	-1.18%	6.22%	3.43%	-16.67%	0.09%	-1.10%	0.00%	29.47%
abr/03	-4.40%	6.03%	-9.72%	35.91%	9.09%	-4.76%	2.14%	3.95%	-10.15%	4.26%	0.29%	14.29%	6.50%
mai/03	13.30%	-0.87%	4.31%	24.24%	3.54%	6.25%	25.29%	3.54%	3.10%	0.00%	5.76%	-6.25%	-7.62%
jun/03	15.40%	22.73%	-2.46%	0.88%	-10.06%	0.00%	5.50%	23.04%	3.01%	0.00%	-5.99%	-6.67%	3.48%
jul/03	-1.78%	15.38%	-4.04%	3.14%	5.59%	29.41%	11.74%	12.33%	-8.76%	0.00%	14.49%	-14.29%	0.84%
ago/03	5.37%	22.84%	17.37%	2.70%	8.05%	18.18%	10.89%	14.07%	10.40%	-0.85%	11.39%	0.00%	60.00%
set/03	5.31%	3.72%	-2.69%	23.36%	11.76%	42.31%	7.02%	15.93%	-5.80%	-2.13%	19.32%	58.33%	-6.77%
out/03	5.16%	14.32%	-10.14%	25.07%	-5.26%	-2.70%	-4.92%	-1.72%	-6.92%	-4.35%	4.76%	-26.32%	7.82%
nov/03	9.48%	13.58%	0.77%	11.41%	11.85%	2.78%	-1.72%	0.25%	10.02%	0.45%	-7.27%	7.14%	22.80%
dez/03	6.58%	16.94%	11.20%	-2.34%	8.44%	-1.62%	6.32%	15.00%	12.00%	23.26%	0.00%	-6.67%	7.59%
jan/04	1.85%	4.34%	-8.92%	-14.53%	2.29%	9.89%	15.51%	4.78%	-1.43%	85.38%	2.94%	14.29%	28.24%
fev/04	-0.33%	13.76%	4.02%	-3.23%	-12.39%	7.50%	2.86%	-0.46%	2.17%	-6.64%	-0.19%	0.00%	-3.36%
mar/04	2.47%	6.94%	9.18%	5.32%	9.03%	-5.12%	5.83%	5.04%	10.64%	6.22%	0.19%	-6.25%	-12.03%
abr/04	-15.79%	-25.06%	-7.11%	6.58%	-6.41%	-1.96%	-5.40%	-14.27%	-5.77%	-1.67%	7.36%	-6.67%	-9.35%
mai/04	6.67%	4.66%	0.89%	-24.26%	-20.20%	10.00%	-3.79%	6.69%	0.68%	-10.93%	3.42%	-14.29%	29.18%
jun/04	8.46%	4.14%	10.84%	24.45%	6.28%	9.09%	3.03%	8.18%	-5.41%	10.05%	-0.78%	25.00%	12.24%
jul/04	4.74%	16.13%	6.22%	-7.25%	7.28%	8.33%	11.76%	9.24%	-7.14%	13.54%	13.26%	0.00%	2.91%
ago/04	-3.29%	3.09%	6.28%	-4.16%	9.36%	5.77%	10.53%	13.65%	6.15%	1.03%	15.50%	-13.33%	4.24%
set/04	7.57%	-2.09%	7.87%	-15.00%	9.23%	20.00%	2.02%	-5.58%	2.17%	24.49%	11.41%	92.31%	7.46%
out/04	4.34%	-5.09%	-0.73%	-21.05%	2.00%	-3.03%	-8.05%	4.66%	0.71%	-3.28%	5.42%	-16.00%	-4.42%
nov/04	7.80%	22.92%	-3.71%	24.71%	8.43%	-17.19%	0.76%	7.30%	-1.19%	-0.22%	14.29%	28.57%	7.26%
dez/04	3.11%	-1.95%	14.55%	-11.95%	-13.06%	-1.89%	-2.34%	7.15%	1.52%	24.96%	-1.50%	18.52%	-4.92%
jan/05	-15.64%	2.87%	-9.00%	-27.32%	-17.25%	-11.54%	3.17%	-5.91%	-5.97%	17.18%	9.14%	-18.75%	-6.15%
fev/05	15.81%	28.61%	-4.40%	12.29%	7.14%	-30.43%	11.25%	2.91%	4.76%	2.44%	51.16%	3.85%	3.10%
mar/05	-5.38%	-5.80%	-11.88%	7.12%	3.60%	-1.88%	-6.74%	-6.32%	3.79%	1.40%	-1.11%	-14.81%	0.33%
abr/05	-8.28%	-12.84%	-6.97%	-0.46%	-0.87%	-10.83%	-4.92%	0.44%	-6.57%	-0.27%	-10.54%	-21.74%	0.00%
mai/05	1.57%	-9.05%	1.55%	17.09%	-7.37%	-13.57%	-20.59%	-2.64%	-11.72%	-3.57%	-11.70%	11.11%	-24.10%

Continua

ANEXO F – RETORNOS MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>CRUZ3</i>	<i>CSNA3</i>	<i>CTNM4</i>	<i>EBTP4</i>	<i>EMAE4</i>	<i>ESTR4</i>	<i>FESA4</i>	<i>FFTL4</i>	<i>FJTA4</i>	<i>GETI4</i>	<i>GUAR3</i>	<i>IENG5</i>	<i>ILMD4</i>
jun/05	-3.59%	-11.24%	1.91%	-3.75%	7.95%	-15.70%	-5.03%	2.53%	-2.65%	5.00%	14.05%	-5.00%	-1.04%
jul/05	-2.13%	18.21%	-16.03%	-3.69%	-8.77%	-23.53%	-5.83%	-1.41%	-10.91%	5.71%	5.26%	-10.53%	-8.42%
ago/05	-3.44%	3.42%	-4.49%	1.06%	-9.04%	10.26%	9.32%	4.10%	-8.16%	-1.24%	15.50%	11.76%	-3.45%
set/05	2.76%	11.74%	24.12%	9.47%	13.95%	-18.60%	2.90%	3.51%	8.89%	10.47%	33.62%	-10.53%	7.14%
out/05	-1.07%	-16.46%	9.00%	4.23%	-5.38%	-11.43%	-9.40%	-9.15%	18.37%	7.38%	20.09%	-5.88%	-8.33%
nov/05	14.19%	6.36%	-7.17%	10.52%	-5.69%	-19.35%	-5.19%	-4.84%	35.34%	-3.03%	18.71%	18.75%	1.21%
dez/05	-4.41%	9.35%	0.23%	13.52%	3.95%	-8.00%	10.94%	6.72%	-5.10%	7.08%	2.79%	-15.79%	-7.19%
jan/06	7.59%	29.20%	21.50%	-13.24%	8.00%	23.91%	-0.35%	-4.26%	10.87%	10.24%	65.09%	12.50%	-6.45%
fev/06	12.28%	4.08%	-8.85%	-8.14%	20.37%	-14.04%	-6.36%	-7.16%	31.65%	-1.10%	-5.54%	27.78%	0.00%
mar/06	-2.39%	6.43%	-7.17%	-11.44%	-12.31%	-12.24%	-3.77%	-0.92%	46.63%	8.13%	-6.91%	30.43%	-6.21%
abr/06	20.27%	7.71%	-6.82%	22.58%	-7.02%	-11.63%	2.34%	2.63%	16.72%	3.52%	3.70%	120.00%	-4.41%
mai/06	-17.88%	-5.01%	-10.86%	10.81%	-5.66%	-18.42%	-4.08%	0.42%	-12.08%	-7.06%	-14.10%	-4.55%	-27.90%
jun/06	-0.81%	4.51%	13.48%	8.29%	-10.00%	-3.23%	0.08%	0.38%	6.39%	-4.76%	-9.69%	-14.29%	-8.70%
jul/06	7.73%	0.29%	-6.19%	1.20%	13.33%	-6.67%	1.62%	-6.59%	-11.11%	4.27%	-7.09%	9.26%	7.14%
ago/06	2.99%	-8.51%	2.36%	0.00%	-0.98%	3.57%	-2.26%	2.14%	4.39%	9.02%	11.72%	-5.08%	8.67%
set/06	-4.14%	-0.96%	-5.92%	2.23%	-4.95%	27.59%	-1.01%	-5.20%	0.97%	3.05%	1.22%	-7.14%	48.26%
out/06	-2.66%	7.26%	10.64%	1.31%	4.17%	24.32%	14.87%	4.15%	10.90%	-5.50%	13.13%	13.46%	19.93%
nov/06	14.69%	-2.71%	13.91%	0.86%	-5.00%	58.70%	6.23%	30.53%	5.78%	11.29%	4.79%	8.47%	40.89%
dez/06	2.05%	-0.31%	8.70%	0.14%	24.63%	63.01%	-0.29%	18.73%	14.33%	5.95%	8.23%	9.37%	-6.33%
jan/07	5.12%	6.81%	-1.94%	0.43%	4.22%	1.68%	9.58%	6.20%	40.93%	2.97%	-12.69%	-4.29%	0.65%
fev/07	-3.75%	7.56%	9.92%	-19.21%	20.75%	-13.22%	1.65%	8.20%	26.43%	2.10%	1.09%	20.90%	16.88%
mar/07	12.65%	19.91%	14.29%	5.24%	-6.04%	6.67%	-1.59%	22.14%	18.29%	-0.76%	-5.85%	1.23%	8.52%
abr/07	8.17%	0.17%	8.12%	22.79%	34.86%	16.96%	-3.64%	-0.46%	-0.64%	10.13%	11.31%	10.98%	2.39%
mai/07	6.04%	14.81%	2.90%	1.55%	12.29%	-6.11%	49.20%	10.51%	12.30%	1.37%	1.33%	1.10%	16.67%
jun/07	-2.52%	0.70%	-10.29%	-1.39%	9.43%	2.44%	0.86%	6.99%	3.23%	8.70%	1.97%	4.35%	25.71%
jul/07	-5.94%	8.93%	-19.66%	0.14%	-6.12%	31.75%	7.03%	15.06%	7.07%	-7.33%	1.04%	-9.38%	25.00%
ago/07	-2.85%	2.42%	-1.24%	-2.11%	3.31%	-5.42%	-2.13%	-1.54%	4.72%	-5.71%	-9.71%	-11.49%	-2.73%
set/07	16.39%	15.73%	1.82%	0.72%	-4.89%	22.93%	2.93%	2.74%	27.93%	-0.31%	-2.39%	7.79%	2.80%
out/07	2.96%	7.48%	11.20%	16.42%	2.80%	18.13%	10.74%	5.08%	5.00%	-4.86%	-11.57%	-6.02%	9.09%
nov/07	4.53%	-1.44%	-25.47%	-14.11%	6.36%	-25.44%	-4.70%	6.88%	-18.59%	9.30%	-22.08%	-19.23%	-13.33%
dez/07	-4.74%	17.80%	0.88%	-4.14%	5.47%	-16.47%	1.47%	9.15%	-1.42%	3.30%	2.34%	-3.17%	13.46%

Continua

ANEXO F – RETORNOS MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>INEP4</i>	<i>ITEC3</i>	<i>LAME4</i>	<i>LEVE4</i>	<i>MNDL4</i>	<i>MTSA4</i>	<i>MWET4</i>	<i>PETR4</i>	<i>PNOR5</i>	<i>PTNT4</i>	<i>RPAD3</i>	<i>RSIP4</i>	<i>SAPR4</i>
jan/03	0.00%	-3.64%	-6.41%	3.42%	0.78%	16.13%	-13.33%	2.39%	-13.43%	13.33%	-3.03%	0.00%	-5.15%
fev/03	-14.81%	3.77%	-3.02%	-0.17%	-11.54%	2.72%	0.00%	-10.15%	-31.03%	-5.88%	-4.13%	-12.50%	-8.97%
mar/03	-10.87%	1.82%	31.62%	7.62%	4.35%	-5.35%	-23.08%	12.54%	50.00%	-12.44%	0.00%	7.14%	0.76%
abr/03	21.95%	32.14%	8.86%	1.60%	-12.50%	10.72%	70.00%	7.52%	16.67%	21.34%	11.33%	34.31%	12.78%
mai/03	-4.00%	-2.70%	-5.91%	2.92%	0.00%	-2.75%	0.00%	5.81%	17.14%	-5.88%	-11.98%	-20.00%	6.00%
jun/03	-18.75%	-8.61%	19.19%	0.15%	-4.76%	2.83%	0.00%	-3.58%	-20.73%	9.94%	22.45%	-18.75%	-0.63%
jul/03	-10.26%	-2.74%	1.50%	13.43%	0.00%	0.00%	0.00%	11.00%	-7.69%	-0.51%	6.11%	0.00%	-5.06%
ago/03	-8.57%	6.83%	25.95%	11.84%	8.37%	5.56%	17.65%	7.61%	51.67%	-1.71%	0.10%	0.00%	9.33%
set/03	28.13%	-8.55%	22.84%	0.00%	-2.02%	10.53%	5.00%	-0.25%	31.87%	4.01%	14.97%	23.08%	-2.44%
out/03	14.63%	1.29%	10.05%	4.12%	-11.34%	4.76%	-14.29%	3.87%	0.00%	6.20%	16.28%	43.75%	1.25%
nov/03	2.13%	0.32%	20.72%	6.10%	17.44%	2.27%	16.67%	10.95%	11.67%	3.68%	-8.00%	-17.39%	1.23%
dez/03	-8.33%	9.52%	22.09%	14.50%	16.83%	10.19%	-4.76%	14.23%	34.33%	1.52%	4.35%	10.53%	33.54%
jan/04	20.45%	20.29%	-16.42%	12.38%	-11.02%	7.76%	20.00%	2.47%	28.33%	-5.00%	2.08%	-4.76%	-13.88%
fev/04	5.66%	-15.33%	1.96%	6.63%	0.95%	9.00%	-4.17%	4.74%	8.66%	3.16%	-11.15%	0.00%	0.60%
mar/04	-14.29%	-19.48%	4.65%	4.53%	-3.77%	6.42%	-17.39%	7.16%	3.59%	-4.59%	31.16%	15.00%	4.79%
abr/04	0.00%	6.05%	-8.12%	-2.77%	-6.86%	1.72%	0.00%	-12.63%	-3.85%	1.55%	0.00%	0.00%	-3.43%
mai/04	-10.42%	-9.40%	3.20%	-8.94%	-7.37%	1.69%	5.26%	-3.91%	-15.20%	-5.74%	-9.57%	0.00%	-3.55%
jun/04	11.63%	7.41%	1.94%	15.18%	-3.41%	8.33%	-5.00%	7.70%	33.96%	6.09%	-1.96%	4.35%	7.36%
jul/04	10.42%	0.87%	10.95%	13.57%	-7.06%	15.38%	15.79%	1.02%	-6.69%	0.05%	-2.00%	4.17%	0.57%
ago/04	16.98%	96.55%	24.93%	12.63%	-10.13%	5.33%	22.73%	4.99%	26.04%	10.53%	-17.60%	-4.99%	3.98%
set/04	6.45%	-15.79%	5.78%	10.30%	12.68%	17.72%	85.19%	14.44%	27.25%	28.57%	2.51%	-8.33%	3.28%
out/04	4.55%	-16.67%	2.69%	-4.95%	3.75%	0.00%	34.00%	2.87%	-2.35%	6.26%	6.37%	9.09%	0.53%
nov/04	30.43%	0.00%	-5.48%	0.00%	50.60%	1.61%	26.87%	-0.59%	5.78%	1.03%	-2.76%	0.00%	16.84%
dez/04	120.00%	24.01%	13.22%	1.62%	64.00%	10.66%	7.06%	4.57%	-1.14%	-0.79%	-0.47%	3.91%	9.91%
jan/05	-13.13%	-14.81%	-6.90%	-5.60%	-11.71%	-0.01%	-12.09%	-2.93%	-8.06%	-3.96%	0.00%	37.50%	-13.40%
fev/05	1.74%	4.76%	25.66%	0.31%	-11.60%	-4.99%	2.50%	17.95%	8.52%	16.62%	-8.11%	3.03%	11.62%
mar/05	-13.71%	-4.55%	-5.89%	-0.31%	19.38%	7.37%	-3.66%	-7.26%	-8.55%	3.57%	22.11%	-26.47%	0.90%
abr/05	-32.45%	-9.52%	-4.47%	-0.01%	-10.47%	-3.92%	-7.59%	-6.88%	10.26%	-5.17%	1.72%	-8.00%	-4.48%
mai/05	15.69%	5.26%	4.22%	-7.00%	-0.58%	-1.02%	-4.38%	6.40%	-11.98%	-16.36%	-4.24%	4.35%	-1.41%

Continua

ANEXO F – RETORNOS MENSIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>INEP4</i>	<i>ITEC3</i>	<i>LAME4</i>	<i>LEVE4</i>	<i>MNDL4</i>	<i>MTSA4</i>	<i>MWET4</i>	<i>PETRA</i>	<i>PNOR5</i>	<i>PTNT4</i>	<i>RPAD3</i>	<i>RSIP4</i>	<i>SAPR4</i>
jun/05	-10.17%	-13.75%	1.80%	-3.00%	8.24%	-0.10%	-21.20%	6.71%	10.56%	-4.35%	1.77%	-8.33%	-1.43%
jul/05	-2.83%	-4.35%	4.64%	-1.90%	15.76%	0.92%	-13.09%	3.49%	2.51%	0.00%	0.87%	4.55%	-1.00%
ago/05	4.85%	-2.27%	-8.65%	-4.54%	-1.41%	-2.85%	4.60%	19.29%	-15.44%	0.00%	-4.04%	-4.35%	7.07%
set/05	-18.98%	-1.56%	21.48%	12.91%	0.00%	5.26%	11.80%	9.69%	15.94%	-2.27%	0.00%	0.00%	1.42%
out/05	-18.63%	-26.98%	-8.74%	-7.88%	-1.90%	-2.60%	-9.84%	-9.65%	-12.50%	-6.98%	-8.18%	-13.64%	-6.05%
nov/05	23.60%	25.22%	30.21%	8.56%	-0.97%	1.54%	-6.75%	6.33%	-7.14%	1.44%	7.43%	-5.26%	-0.50%
dez/05	0.00%	3.12%	16.81%	-9.37%	-1.96%	19.62%	10.43%	8.64%	-10.77%	-5.00%	5.99%	0.00%	3.98%
jan/06	-11.48%	22.24%	18.88%	3.31%	-10.00%	4.36%	0.19%	28.03%	-13.79%	-4.21%	0.00%	5.56%	18.77%
fev/06	-0.51%	-5.56%	7.54%	4.00%	2.78%	-0.83%	-4.81%	-4.79%	-0.25%	2.75%	-0.28%	-5.26%	-3.33%
mar/06	12.39%	-8.08%	1.25%	10.23%	-1.08%	-0.59%	4.65%	-3.60%	-2.17%	-14.44%	0.00%	0.00%	-4.31%
abr/06	15.27%	-3.23%	-5.04%	4.91%	-3.28%	14.12%	0.39%	8.70%	8.44%	-6.25%	-1.32%	0.00%	0.90%
mai/06	21.10%	-7.07%	-7.19%	2.09%	4.52%	-2.23%	5.77%	-4.82%	-12.29%	-1.67%	0.00%	5.56%	0.45%
jun/06	-8.18%	6.52%	-3.29%	-2.59%	-1.62%	-0.76%	9.09%	-1.86%	2.34%	15.25%	-4.44%	0.00%	2.22%
jul/06	9.00%	-13.95%	-0.14%	-3.40%	1.38%	-0.76%	-5.17%	3.98%	-6.85%	0.00%	-4.65%	5.26%	-0.41%
ago/06	-9.09%	0.79%	21.97%	-1.91%	-0.56%	-5.38%	13.88%	-4.23%	-4.90%	2.94%	19.36%	5.00%	-0.45%
set/06	-9.17%	-1.96%	-7.06%	0.39%	-5.03%	-3.33%	-3.86%	-5.60%	15.98%	8.57%	3.31%	9.52%	9.95%
out/06	3.64%	-4.00%	9.87%	-0.69%	-6.47%	3.03%	26.81%	5.94%	-2.67%	23.68%	0.00%	4.35%	2.88%
nov/06	23.29%	30.53%	7.84%	8.33%	-5.03%	0.08%	18.73%	9.12%	-7.76%	32.19%	-7.60%	4.17%	0.00%
dez/06	-0.79%	8.53%	14.99%	-1.07%	-5.96%	4.76%	13.54%	8.66%	4.95%	30.00%	1.73%	4.00%	14.00%
jan/07	-7.89%	15.86%	2.94%	12.12%	30.28%	5.82%	2.35%	-5.03%	-0.47%	14.87%	28.74%	88.46%	-1.53%
fev/07	6.40%	3.04%	-3.13%	8.84%	-5.41%	-6.11%	23.85%	-8.51%	4.74%	73.88%	0.00%	-10.20%	1.45%
mar/07	6.91%	-5.00%	9.70%	4.27%	-6.29%	7.28%	-6.67%	7.60%	-9.50%	5.25%	7.00%	-4.55%	-2.15%
abr/07	42.21%	-0.53%	-0.78%	0.07%	33.54%	13.68%	11.11%	-1.26%	0.00%	-12.18%	40.19%	16.31%	3.66%
mai/07	49.73%	58.73%	12.33%	-19.56%	51.14%	26.67%	17.86%	1.64%	24.00%	18.06%	0.00%	4.17%	4.24%
jun/07	21.39%	-12.00%	6.28%	-2.12%	-9.97%	2.11%	19.39%	12.41%	4.84%	16.47%	2.44%	18.00%	0.00%
jul/07	-18.21%	1.01%	8.51%	-2.70%	0.00%	-1.55%	31.98%	2.07%	4.62%	65.86%	6.94%	57.63%	4.62%
ago/07	-1.04%	-15.28%	-4.25%	-6.25%	-10.07%	-0.52%	4.62%	0.11%	-7.35%	-16.57%	-14.33%	-18.28%	-4.30%
set/07	18.87%	10.45%	13.75%	-0.77%	8.96%	5.26%	-2.94%	13.41%	1.19%	5.84%	7.14%	11.84%	-2.08%
out/07	18.04%	-12.84%	11.54%	-3.25%	-4.11%	24.50%	5.27%	22.65%	2.75%	19.26%	10.44%	-9.41%	9.89%
nov/07	-0.52%	-10.06%	-15.27%	-1.23%	-17.86%	-1.61%	-4.64%	-0.17%	-10.31%	-12.32%	-5.43%	-9.09%	-10.29%
dez/07	1.54%	2.08%	-9.46%	4.62%	-6.09%	3.36%	18.87%	22.95%	-2.43%	7.77%	-1.06%	-7.14%	0.36%

Continua

ANEXO F – RETORNOS MENSAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONTINUAÇÃO)

<i>Data</i>	<i>SGAS4</i>	<i>STRP4</i>	<i>SULT4</i>	<i>TCSL4</i>	<i>TEKA4</i>	<i>TELB4</i>	<i>TLPP4</i>	<i>TMAR5</i>	<i>TMCP4</i>	<i>TNCP4</i>	<i>TNLP4</i>	<i>TRFO4</i>	<i>VIVO4</i>
jan/03	-2.30%	266.67%	-15.91%	-6.71%	-11.29%	-50.00%	-0.97%	-1.05%	-12.42%	0.00%	3.98%	22.86%	-9.88%
fev/03	-5.88%	-63.64%	-16.22%	-13.15%	0.00%	0.00%	2.31%	-17.24%	-0.77%	-5.88%	-12.22%	11.63%	-11.23%
mar/03	10.63%	150.00%	-3.23%	9.85%	-3.64%	100.00%	4.74%	8.12%	13.67%	3.13%	16.24%	-2.08%	25.88%
abr/03	12.99%	10.00%	20.00%	6.78%	-3.77%	-50.00%	17.15%	20.22%	-3.48%	6.06%	13.25%	10.64%	4.21%
mai/03	-5.00%	18.18%	-2.78%	4.37%	-1.96%	200.00%	-4.20%	0.57%	1.08%	2.86%	13.97%	-9.62%	6.28%
jun/03	0.00%	-30.77%	-2.86%	-9.51%	14.00%	-33.33%	-5.18%	-10.96%	6.43%	0.00%	-6.92%	6.38%	-6.33%
jul/03	-7.89%	0.00%	38.24%	-5.46%	-10.53%	0.00%	-5.04%	0.74%	0.67%	0.00%	-0.91%	2.00%	-5.63%
ago/03	5.71%	11.11%	6.38%	13.33%	-1.96%	50.00%	15.13%	13.28%	11.67%	-2.78%	17.65%	11.76%	13.84%
set/03	43.24%	60.00%	-6.00%	6.27%	2.00%	0.00%	19.91%	12.01%	11.94%	22.86%	5.21%	8.77%	11.74%
out/03	-13.21%	0.00%	-4.26%	24.72%	7.84%	0.00%	12.38%	20.31%	22.93%	6.98%	0.47%	0.00%	21.01%
nov/03	-8.70%	12.50%	2.22%	21.30%	3.64%	33.33%	-1.91%	-0.87%	10.85%	21.74%	3.26%	14.52%	14.11%
dez/03	-0.95%	-5.56%	2.17%	0.73%	10.53%	0.00%	25.70%	-0.09%	-6.07%	14.29%	7.83%	2.82%	2.85%
jan/04	-10.58%	-11.76%	2.13%	-1.13%	-9.52%	-50.00%	3.53%	18.99%	25.00%	-1.56%	5.16%	9.59%	13.61%
fev/04	2.15%	-6.67%	-6.25%	-12.10%	-12.28%	50.00%	1.88%	-10.06%	-1.00%	-6.35%	-7.44%	-1.25%	1.16%
mar/04	2.63%	7.14%	2.22%	20.22%	-10.00%	-33.33%	8.05%	-11.50%	-4.04%	3.39%	-10.93%	-7.59%	19.77%
abr/04	-12.82%	-6.67%	0.00%	0.96%	-8.89%	0.00%	-11.94%	-3.88%	-17.68%	0.01%	-6.83%	-1.37%	-18.43%
mai/04	15.88%	-7.14%	-2.17%	-8.47%	-2.44%	50.00%	2.85%	-3.46%	-4.78%	-6.78%	-0.72%	1.39%	0.35%
jun/04	73.60%	-7.69%	24.44%	2.31%	2.50%	-33.33%	10.80%	12.13%	3.65%	1.82%	13.31%	9.59%	13.83%
jul/04	17.84%	16.67%	8.93%	-2.01%	14.63%	150.00%	0.50%	2.20%	-6.17%	-1.79%	1.92%	7.50%	-16.27%
ago/04	-3.47%	-28.57%	-1.64%	3.59%	76.60%	-20.00%	-1.49%	-1.21%	2.58%	0.00%	0.53%	27.91%	-5.78%
set/04	25.96%	70.00%	20.00%	0.25%	-15.66%	250.00%	2.27%	-4.25%	-7.32%	-1.82%	-6.13%	0.00%	-9.14%
out/04	26.12%	-17.65%	11.11%	-2.22%	-14.29%	-21.43%	5.59%	4.00%	-6.91%	-1.85%	-0.27%	8.18%	-3.02%
nov/04	-3.07%	35.71%	-16.25%	5.81%	3.33%	-36.36%	1.82%	21.02%	4.24%	-3.77%	11.19%	7.56%	14.67%
dez/04	11.77%	-10.53%	19.40%	-3.34%	20.97%	14.29%	18.87%	7.23%	-3.31%	-1.96%	6.35%	-10.16%	0.56%
jan/05	-1.00%	23.53%	18.75%	-7.17%	-5.33%	0.00%	-9.57%	-13.25%	-5.79%	-26.00%	-15.27%	3.48%	-11.13%
fev/05	1.01%	33.33%	-3.16%	13.71%	2.82%	0.00%	10.56%	19.45%	9.22%	7.08%	14.14%	0.84%	10.64%
mar/05	-3.67%	-3.57%	-17.28%	-4.88%	12.33%	-12.50%	-13.10%	-11.43%	-1.79%	-5.26%	-4.05%	0.00%	-9.76%
abr/05	5.54%	0.00%	-6.67%	1.27%	-2.44%	-14.29%	-1.43%	-6.49%	17.96%	-8.33%	-2.41%	-8.33%	-13.32%
mai/05	-19.81%	-25.93%	5.71%	-5.50%	2.50%	0.00%	0.50%	3.89%	-7.29%	-6.06%	-1.56%	-9.09%	-12.48%

Continua

ANEXO F – RETORNOS MENSIAIS DE AÇÕES – MERCADO TRADICIONAL (CONCLUSÃO)

Data	SGAS4	STRP4	SULT4	TCSL4	TEKA4	TELB4	TLLP4	TMARS	TMCP4	TNCP4	TNLP4	TRFO4	VIVO4
jun/05	26.92%	-20.00%	-17.57%	-1.59%	-3.66%	-16.67%	-0.90%	0.18%	-2.79%	-3.23%	6.23%	-2.00%	-17.57%
jul/05	-8.08%	0.00%	13.11%	3.76%	-5.06%	0.00%	-1.91%	-3.27%	2.35%	-6.67%	-3.71%	-12.24%	4.63%
ago/05	9.89%	6.25%	-8.70%	-4.40%	-16.00%	20.00%	-1.35%	-2.33%	-5.10%	7.14%	-1.71%	-1.16%	-6.06%
set/05	12.00%	-5.88%	-9.52%	12.47%	-4.76%	16.67%	1.55%	10.96%	2.42%	10.00%	3.23%	-1.18%	-8.90%
out/05	17.68%	0.00%	-10.53%	8.43%	33.33%	-14.29%	2.14%	6.84%	-2.89%	-3.03%	7.29%	14.29%	-10.11%
nov/05	-3.24%	-18.75%	-1.96%	25.78%	-2.50%	16.67%	7.95%	7.08%	12.16%	-12.50%	5.38%	3.13%	-2.50%
dez/05	-0.18%	0.00%	10.00%	5.71%	0.00%	0.00%	4.14%	-0.80%	9.40%	10.71%	0.10%	11.11%	13.46%
jan/06	-2.18%	53.85%	27.27%	38.98%	-7.69%	14.29%	7.44%	-6.14%	21.15%	51.61%	-6.02%	9.09%	20.90%
fev/06	0.00%	-15.00%	31.43%	0.49%	0.00%	-12.50%	1.90%	5.20%	9.09%	29.79%	3.85%	5.00%	1.40%
mar/06	2.23%	-11.76%	3.26%	-2.05%	4.17%	14.29%	5.84%	-9.43%	-13.33%	-24.59%	-10.94%	3.17%	-14.93%
abr/06	10.34%	6.67%	-13.68%	0.63%	6.67%	12.50%	0.45%	5.14%	-5.15%	4.35%	9.21%	20.77%	-6.39%
mai/06	-4.61%	-12.50%	-4.88%	-31.55%	-21.25%	-11.11%	-5.83%	-23.84%	-10.68%	-2.08%	-19.97%	-20.38%	-34.49%
jun/06	1.38%	0.00%	-7.69%	8.71%	-4.76%	-12.50%	4.00%	-1.92%	-7.18%	-12.77%	-8.10%	-8.00%	-7.72%
jul/06	-2.21%	-7.14%	4.17%	-10.68%	-5.00%	0.00%	-2.56%	1.24%	-3.35%	-9.76%	2.88%	0.00%	4.37%
ago/06	-2.61%	0.00%	5.33%	15.14%	-8.77%	-14.29%	6.58%	0.02%	-4.80%	-8.11%	-2.80%	11.30%	22.40%
set/06	4.46%	7.69%	-7.59%	-2.76%	-9.62%	0.00%	0.91%	6.53%	12.04%	14.71%	6.83%	3.13%	-0.45%
out/06	-2.74%	7.14%	202.74%	20.02%	-12.77%	0.00%	4.97%	6.28%	-9.00%	-2.56%	5.22%	-7.58%	10.01%
nov/06	1.41%	26.67%	119.46%	1.81%	34.15%	-16.67%	3.89%	2.62%	9.34%	2.63%	2.40%	6.56%	12.77%
dez/06	15.69%	226.32%	28.87%	1.64%	-14.55%	20.00%	13.61%	-0.82%	1.76%	-2.56%	0.00%	22.31%	5.30%
jan/07	0.33%	-27.42%	-27.20%	-3.36%	23.40%	0.00%	2.45%	-11.11%	-0.74%	10.53%	-8.67%	6.92%	-7.32%
fev/07	-3.81%	0.00%	-12.31%	-5.29%	3.45%	-16.67%	-4.04%	-2.55%	-3.98%	0.00%	-3.19%	17.06%	-2.47%
mar/07	-2.24%	-2.22%	-14.79%	-1.62%	0.00%	20.00%	2.21%	0.48%	0.78%	-11.90%	3.44%	-4.52%	-9.14%
abr/07	14.46%	154.55%	29.41%	11.76%	26.67%	-16.67%	14.78%	12.55%	17.98%	0.00%	19.53%	1.58%	31.28%
mai/07	4.47%	-13.39%	56.82%	-3.56%	-5.26%	0.00%	7.63%	8.80%	5.27%	8.11%	7.20%	8.81%	-0.21%
jun/07	7.67%	1.03%	-17.20%	-5.26%	61.11%	20.00%	2.86%	3.96%	3.18%	5.00%	1.23%	-2.38%	2.67%
jul/07	6.16%	1.02%	1.82%	-2.10%	3.45%	-16.67%	-0.45%	19.22%	12.94%	30.95%	8.53%	-3.41%	-12.77%
ago/07	-6.45%	-16.16%	-5.36%	5.67%	-20.83%	-20.00%	3.72%	4.36%	5.45%	-3.27%	9.60%	11.11%	10.83%
set/07	-1.38%	3.61%	-8.49%	8.41%	12.63%	25.00%	-5.16%	-1.49%	-7.48%	0.30%	-5.57%	0.00%	-4.62%
out/07	15.38%	-11.63%	3.09%	8.29%	0.00%	-20.00%	-1.43%	1.52%	0.63%	-1.42%	-8.43%	4.55%	14.98%
nov/07	-9.09%	-38.16%	1.00%	-14.69%	-15.89%	825.00%	-14.66%	-1.19%	-7.31%	-11.03%	-1.84%	5.65%	4.21%
dez/07	-6.63%	12.77%	21.78%	-12.01%	13.33%	121.62%	3.96%	8.91%	-3.08%	13.21%	-4.27%	1.65%	-11.56%

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Economática (www.economatica.com.br)

ANEXO G – RETORNOS MENSAIS DE AÇÕES – NÍVEL 1

<i>Data</i>	<i>ARCZ6</i>	<i>BBDC4</i>	<i>ITAU4</i>	<i>BRAP4</i>	<i>BRTO4</i>	<i>BRTP4</i>	<i>TRPL4</i>	<i>CMIG4</i>	<i>GGBR4</i>	<i>ITSA4</i>	<i>KLBN4</i>	<i>RAPT4</i>	<i>SDIA4</i>	<i>UBBR11</i>	<i>VCPA4</i>
jan/03	-0.30%	-5.04%	-8.33%	5.17%	-8.86%	-2.20%	-4.63%	-5.29%	-3.56%	-1.60%	2.91%	-8.80%	-6.64%	1.13%	1.75%
fev/03	4.01%	3.17%	1.68%	8.20%	2.18%	-0.03%	1.50%	-9.38%	4.83%	-1.62%	36.79%	0.88%	4.63%	3.15%	10.88%
mar/03	-4.14%	14.50%	18.71%	-3.03%	0.94%	6.59%	10.13%	11.28%	-7.07%	16.83%	26.21%	10.43%	-6.50%	20.13%	-6.20%
abr/03	-8.93%	2.28%	5.03%	0.00%	20.14%	11.10%	6.44%	21.93%	17.93%	7.20%	10.38%	3.79%	9.57%	5.09%	10.25%
mai/03	-0.24%	-0.63%	3.70%	1.56%	1.97%	7.07%	28.33%	-1.79%	10.49%	12.73%	28.71%	6.20%	8.73%	2.43%	-0.37%
jun/03	1.72%	-9.28%	-4.68%	-3.08%	-0.77%	-3.42%	12.27%	12.89%	8.68%	-9.06%	13.46%	5.84%	8.76%	-8.06%	-0.47%
jul/03	24.58%	14.34%	11.88%	14.29%	-8.95%	-7.08%	10.53%	2.85%	3.62%	11.11%	-3.05%	20.69%	26.49%	11.31%	24.53%
ago/03	10.20%	4.96%	6.24%	5.56%	16.67%	14.16%	18.23%	19.52%	31.31%	14.11%	9.79%	14.29%	27.78%	9.11%	13.14%
set/03	-3.46%	-8.76%	-7.30%	1.32%	-4.84%	-2.18%	14.15%	6.05%	-7.93%	-9.00%	-0.40%	13.50%	10.87%	0.04%	-1.61%
out/03	2.30%	5.44%	13.05%	14.29%	1.31%	-4.77%	22.12%	23.67%	3.34%	12.06%	-1.64%	17.62%	18.43%	11.35%	2.30%
nov/03	-0.63%	17.99%	5.55%	0.00%	15.65%	9.73%	14.30%	10.88%	17.39%	6.25%	19.33%	-7.49%	18.54%	7.15%	-5.45%
dez/03	33.33%	10.91%	15.83%	43.18%	-0.13%	-4.76%	5.00%	15.57%	24.49%	16.52%	5.03%	16.60%	11.17%	4.30%	23.86%
jan/04	12.74%	-5.23%	-0.76%	-5.56%	3.82%	12.45%	-3.32%	-5.69%	2.12%	-3.23%	-2.93%	4.17%	12.88%	-1.73%	-3.67%
fev/04	12.43%	1.57%	0.72%	8.40%	-6.11%	-7.85%	-6.20%	4.52%	1.71%	6.51%	8.22%	20.00%	-0.59%	-2.91%	12.51%
mar/04	5.87%	-4.70%	-3.38%	6.98%	14.01%	10.72%	-6.05%	-2.60%	8.89%	-4.13%	6.08%	7.50%	-3.26%	7.29%	2.78%
abr/04	13.11%	14.15%	13.79%	21.74%	10.48%	-8.63%	13.39%	-9.38%	-7.74%	14.70%	-7.69%	-3.62%	-3.13%	-21.50%	-6.59%
mai/04	10.22%	10.04%	12.51%	7.41%	-7.66%	-4.31%	8.46%	-4.31%	5.81%	15.09%	7.92%	3.41%	-2.98%	5.35%	5.71%
jun/04	-1.08%	8.14%	10.00%	-5.17%	10.73%	9.18%	7.54%	9.32%	13.26%	9.99%	3.80%	22.25%	3.58%	2.97%	0.26%
jul/04	5.58%	-0.08%	-2.03%	7.29%	-3.88%	-3.54%	12.39%	20.52%	18.33%	-4.17%	6.34%	15.11%	10.21%	11.89%	11.28%
ago/04	-2.74%	1.82%	6.15%	26.59%	3.94%	4.00%	-0.68%	-3.02%	13.23%	4.79%	6.65%	11.20%	14.16%	1.89%	-4.60%
set/04	-8.35%	5.72%	6.96%	11.78%	0.26%	-2.48%	-7.43%	12.83%	-3.82%	6.61%	4.67%	9.37%	6.80%	0.89%	-4.83%
out/04	4.38%	14.93%	9.03%	18.56%	-3.25%	-5.35%	0.91%	9.63%	-9.46%	7.85%	0.21%	1.27%	-2.62%	11.67%	1.66%
nov/04	5.54%	2.97%	2.36%	18.82%	20.36%	15.36%	5.66%	-4.32%	17.44%	3.16%	0.21%	-2.82%	5.77%	-1.05%	3.54%
dez/04	0.09%	13.37%	14.10%	8.29%	3.47%	-0.50%	16.11%	4.38%	-2.98%	11.90%	12.50%	21.66%	8.73%	18.04%	5.60%
jan/05	-9.09%	0.36%	-2.54%	5.87%	17.34%	14.95%	-2.33%	10.26%	-7.79%	-1.74%	10.93%	-5.22%	14.81%	-8.05%	12.61%
fev/05	7.39%	27.26%	15.82%	13.81%	1.27%	5.09%	27.21%	16.03%	18.84%	12.17%	4.57%	0.99%	-0.80%	23.13%	2.77%
mar/05	-3.44%	-5.55%	-2.60%	-1.12%	-2.60%	-1.14%	-7.99%	-8.62%	-13.05%	-2.40%	10.06%	-1.54%	10.49%	-6.09%	10.77%
abr/05	19.29%	3.29%	1.65%	23.22%	-9.59%	-5.76%	13.24%	18.54%	-17.62%	0.00%	15.16%	-3.41%	-8.39%	-10.26%	18.34%
mai/05	9.60%	-2.72%	-4.04%	3.58%	3.58%	5.34%	10.00%	1.71%	1.92%	0.14%	7.73%	-6.83%	-2.72%	4.67%	5.11%

Continua

ANEXO G – RETORNOS MENSAIS DE AÇÕES – NÍVEL 1 (CONCLUSÃO)

<i>Data</i>	<i>ARCZ6</i>	<i>BBDC4</i>	<i>ITAU4</i>	<i>BRAP4</i>	<i>BRTO4</i>	<i>BRTP4</i>	<i>TRPL4</i>	<i>CMIG4</i>	<i>GGBR4</i>	<i>ITSA4</i>	<i>KLBN4</i>	<i>RAPT4</i>	<i>SDIA4</i>	<i>UBBR11</i>	<i>VCPA4</i>
jun/05	-0.15%	8.26%	1.94%	-0.62%	4.12%	7.03%	9.52%	1.92%	-7.00%	3.45%	0.00%	11.29%	15.78%	4.23%	0.31%
jul/05	9.26%	-0.13%	4.45%	13.04%	10.89%	-1.13%	13.39%	6.76%	10.18%	1.57%	-0.74%	13.48%	6.49%	-0.61%	0.35%
ago/05	-2.82%	20.53%	10.02%	8.15%	2.78%	3.86%	10.62%	6.31%	16.56%	14.77%	13.22%	-3.58%	10.50%	20.86%	-5.38%
set/05	4.65%	8.87%	8.06%	26.52%	15.14%	10.47%	21.93%	3.22%	17.23%	9.35%	3.84%	9.61%	27.38%	12.25%	9.17%
out/05	-3.56%	6.59%	1.28%	-3.27%	-0.38%	-3.42%	-2.78%	-3.53%	-8.75%	4.98%	-6.52%	-0.46%	17.01%	-1.08%	-9.24%
nov/05	-2.07%	18.61%	3.92%	1.69%	-2.17%	-5.78%	0.52%	10.47%	8.84%	12.02%	0.00%	8.96%	9.53%	16.88%	0.33%
dez/05	11.44%	0.12%	1.21%	-1.17%	2.65%	4.49%	8.38%	6.41%	19.89%	0.51%	-3.49%	9.78%	8.37%	7.31%	13.08%
jan/06	-7.53%	28.57%	19.41%	26.31%	-4.98%	-9.24%	4.55%	18.89%	22.14%	21.62%	3.86%	16.08%	15.17%	28.88%	-5.17%
fev/06	22.09%	0.73%	2.26%	-4.94%	11.10%	7.82%	-7.54%	2.29%	3.00%	2.78%	16.01%	10.92%	-7.56%	-0.13%	18.18%
mar/06	9.45%	11.11%	-5.69%	2.53%	-3.86%	-7.55%	-2.98%	-9.40%	-0.82%	1.41%	-2.79%	-4.77%	13.66%	-14.30%	7.72%
abr/06	0.44%	2.74%	2.85%	14.04%	7.84%	7.46%	-4.47%	1.81%	11.30%	2.14%	11.92%	10.69%	-3.45%	3.47%	-3.60%
mai/06	2.65%	12.02%	-8.02%	-8.25%	21.78%	17.46%	-9.84%	-9.65%	-10.47%	-7.76%	-7.48%	-9.40%	4.82%	-11.88%	0.15%
jun/06	-1.31%	-3.24%	4.34%	-1.33%	4.19%	2.46%	9.07%	5.15%	1.72%	-0.66%	2.42%	-5.32%	-2.04%	-1.69%	0.30%
jul/06	-5.45%	8.16%	5.51%	1.35%	0.82%	-2.25%	12.22%	2.95%	4.45%	3.21%	-6.90%	-4.49%	5.74%	8.28%	-0.62%
ago/06	2.79%	-4.47%	-2.56%	1.05%	-7.48%	-3.61%	8.60%	-5.90%	-8.00%	1.10%	-9.75%	0.29%	-5.43%	1.39%	3.44%
set/06	-2.01%	3.62%	0.95%	-4.21%	-1.52%	1.25%	8.35%	-3.62%	-5.53%	-0.97%	11.76%	6.16%	2.78%	4.82%	6.17%
out/06	9.77%	8.47%	8.33%	15.72%	10.90%	9.78%	11.40%	8.35%	7.39%	8.60%	0.00%	2.90%	6.94%	5.75%	6.68%
nov/06	11.95%	7.03%	2.45%	9.66%	13.87%	14.39%	3.83%	6.03%	9.74%	3.40%	12.55%	20.00%	9.02%	8.38%	9.96%
dez/06	-0.03%	6.31%	7.24%	12.56%	13.12%	16.25%	13.24%	7.14%	2.38%	10.12%	2.88%	8.55%	3.92%	11.41%	-0.43%
jan/07	-9.60%	-0.20%	1.45%	12.08%	-5.48%	-2.29%	1.99%	-3.13%	2.55%	7.60%	-4.49%	7.81%	-3.37%	-1.44%	-7.02%
fev/07	-4.72%	-9.45%	-7.25%	5.83%	1.58%	-1.34%	-7.62%	-0.70%	2.04%	-1.38%	0.39%	11.11%	-1.91%	-9.09%	-0.41%
mar/07	-4.87%	7.67%	0.61%	2.17%	6.75%	7.87%	4.01%	0.01%	4.28%	0.97%	13.57%	9.57%	17.34%	0.92%	-1.84%
abr/07	4.43%	3.57%	8.80%	11.11%	19.26%	18.84%	8.07%	13.98%	9.88%	6.46%	9.82%	11.65%	12.62%	8.03%	7.20%
mai/07	4.64%	12.52%	7.90%	8.99%	8.11%	9.69%	11.53%	6.00%	5.07%	8.38%	1.44%	14.30%	12.16%	9.47%	3.56%
jun/07	12.58%	-4.03%	1.99%	0.14%	2.62%	-1.54%	6.20%	8.00%	14.48%	0.76%	7.09%	8.27%	-9.02%	2.00%	4.20%
jul/07	-7.61%	4.88%	0.55%	8.32%	15.47%	4.91%	8.65%	-7.41%	-4.04%	-1.57%	-6.18%	-0.58%	-0.22%	0.14%	2.29%
ago/07	4.20%	-0.06%	-0.07%	4.53%	6.02%	14.97%	6.58%	-0.53%	1.78%	-0.52%	-6.25%	-2.92%	10.89%	1.15%	4.74%
set/07	9.03%	9.54%	7.18%	26.14%	0.29%	-3.51%	1.23%	3.17%	-0.19%	7.32%	21.11%	7.47%	3.04%	10.99%	12.13%
out/07	-1.41%	10.49%	7.24%	4.11%	-0.35%	-5.85%	5.62%	-4.87%	12.71%	3.95%	1.57%	14.35%	16.28%	12.80%	4.67%
nov/07	5.51%	-3.85%	0.39%	-3.02%	1.51%	-4.25%	-3.00%	2.75%	-5.08%	-0.83%	-0.42%	-5.74%	-5.87%	-2.92%	7.01%
dez/07	-7.08%	0.12%	-8.06%	-9.33%	5.43%	6.63%	-1.37%	14.74%	2.08%	-9.62%	-6.64%	-9.59%	-8.50%	-7.03%	-4.98%

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Economática (www.economatica.com.br)

ANEXO H – RETORNOS MENSAIS – IBOVESPA E SELIC

<i>Data</i>	<i>jan/03</i>	<i>fev/03</i>	<i>mar/03</i>	<i>abr/03</i>	<i>mai/03</i>	<i>jun/03</i>	<i>jul/03</i>	<i>ago/03</i>	<i>set/03</i>	<i>out/03</i>	<i>nov/03</i>	<i>dez/03</i>
Ibovespa	-2.902%	-6.041%	9.660%	11.381%	6.889%	-3.346%	4.618%	11.812%	5.509%	12.317%	12.240%	10.172%
SELIC	1.971%	1.830%	1.777%	1.872%	1.965%	1.857%	2.084%	1.774%	1.680%	1.642%	1.344%	1.373%

<i>Data</i>	<i>jan/04</i>	<i>fev/04</i>	<i>mar/04</i>	<i>abr/04</i>	<i>mai/04</i>	<i>jun/04</i>	<i>jul/04</i>	<i>ago/04</i>	<i>set/04</i>	<i>out/04</i>	<i>nov/04</i>	<i>dez/04</i>
Ibovespa	-1.731%	-0.439%	1.779%	11.449%	-0.321%	8.207%	5.618%	2.091%	1.938%	-0.830%	9.006%	4.250%
SELIC	1.268%	1.084%	1.379%	1.182%	1.228%	1.230%	1.287%	1.294%	1.251%	1.213%	1.251%	1.483%

<i>Data</i>	<i>jan/05</i>	<i>fev/05</i>	<i>mar/05</i>	<i>abr/05</i>	<i>mai/05</i>	<i>jun/05</i>	<i>jul/05</i>	<i>ago/05</i>	<i>set/05</i>	<i>out/05</i>	<i>nov/05</i>	<i>dez/05</i>
Ibovespa	-7.047%	15.561%	-5.434%	-6.640%	1.465%	-0.619%	3.956%	7.688%	12.619%	-4.401%	5.707%	4.822%
SELIC	1.384%	1.218%	1.528%	1.412%	1.503%	1.586%	1.511%	1.658%	1.503%	1.407%	1.381%	1.474%

<i>Data</i>	<i>jan/06</i>	<i>fev/06</i>	<i>mar/06</i>	<i>abr/06</i>	<i>mai/06</i>	<i>jun/06</i>	<i>jul/06</i>	<i>ago/06</i>	<i>set/06</i>	<i>out/06</i>	<i>nov/06</i>	<i>dez/06</i>
Ibovespa	14.727%	0.594%	-1.707%	6.356%	-9.496%	0.274%	1.220%	-2.279%	0.599%	7.718%	6.798%	6.062%
SELIC	1.429%	1.145%	1.422%	1.078%	1.281%	1.184%	1.170%	1.256%	1.057%	1.094%	1.021%	0.988%

<i>Data</i>	<i>jan/07</i>	<i>fev/07</i>	<i>mar/07</i>	<i>abr/07</i>	<i>mai/07</i>	<i>jun/07</i>	<i>jul/07</i>	<i>ago/07</i>	<i>set/07</i>	<i>out/07</i>	<i>nov/07</i>	<i>dez/07</i>
Ibovespa	0.378%	-1.678%	4.356%	6.881%	6.765%	4.064%	-0.386%	0.840%	10.667%	8.024%	-3.538%	1.397%
SELIC	1.083%	0.872%	1.052%	0.945%	1.028%	0.906%	0.973%	0.993%	0.805%	0.929%	0.845%	0.845%

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Economática (www.economatica.com.br)

ANEXO I – CÁLCULOS DAS VARIÁVEIS – MERCADO TRADICIONAL

VARIÁVEL	AELP3	AMBV4	AVIL3	BAZA3	BDLL4	BMTO4	BRGE3	BRIV3	CAFE4	CEPE5	CGAS5	CCRA4	COCE5
Média mensal	7.85%	2.28%	7.90%	5.34%	3.43%	5.34%	2.59%	2.40%	20.10%	3.85%	4.38%	5.67%	3.64%
Covariância	0.009	0.002	0.004	0.003	0.003	0.002	0.000	0.000	0.003	0.001	0.003	0.001	0.002
Variância	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004
Desvio Padrão	0.366	0.070	0.158	0.217	0.113	0.217	0.097	0.092	1.594	0.054	0.096	0.109	0.095
Prêmio por risco	0.065	0.010	0.066	0.040	0.021	0.040	0.013	0.011	0.188	0.025	0.031	0.044	0.023
Beta Ativo	2.440	0.506	1.170	0.867	0.720	0.578	-0.020	0.044	0.838	0.296	0.838	0.196	0.587
Retorno Esperado	0.173	0.018	0.090	0.048	0.028	0.036	0.013	0.014	0.171	0.021	0.039	0.022	0.027
Índice de Sharpe	0.179	0.138	0.418	0.186	0.187	0.185	0.131	0.118	0.118	0.469	0.320	0.400	0.246

VARIÁVEL	CRIV4	CRUZ3	CSNA3	CTNM4	EBTP4	EMAE4	ESTR4	FESA4	FFTL4	FJTA4	GETI4	GUAR3	IENG5
Média mensal	2.93%	2.73%	5.83%	0.33%	2.25%	1.81%	2.75%	2.81%	4.39%	4.21%	4.47%	4.78%	4.97%
Covariância	0.000	0.002	0.004	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002	0.001	0.001	0.000	0.004	0.003
Variância	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004
Desvio Padrão	0.104	0.079	0.106	0.100	0.131	0.110	0.188	0.098	0.084	0.135	0.130	0.142	0.259
Prêmio por risco	0.016	0.014	0.045	-0.010	0.009	0.005	0.014	0.015	0.031	0.029	0.031	0.035	0.036
Beta Ativo	0.027	0.669	1.034	0.687	0.862	0.692	0.566	0.453	0.318	0.220	-0.029	1.009	0.776
Retorno Esperado	0.014	0.023	0.060	0.006	0.021	0.017	0.021	0.020	0.023	0.020	0.012	0.048	0.042
Índice de Sharpe	0.154	0.178	0.424	-0.099	0.071	0.044	0.076	0.152	0.366	0.214	0.242	0.243	0.141

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Economática (www.economatica.com.br)

CONTINUAÇÃO DO ANEXO I – CÁLCULO DAS VARIÁVEIS – MERCADO TRADICIONAL

ÍNDICE	ILMD4	INEP4	ITEC3	LAME4	LEVE4	MNDL4	MTSA4	MWET4	PETR4	PNOR5	PTNT4	RPAD3	RSP4	SAPR4
Média mensal	4.98%	5.20%	2.15%	5.81%	2.09%	2.08%	4.23%	6.59%	4.23%	3.52%	5.45%	2.48%	3.80%	1.85%
Covariância	0.003	0.003	0.003	0.004	0.001	0.001	0.001	0.002	0.004	0.004	0.001	0.000	0.001	0.003
Variância	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004
Desvio Padrão	0.159	0.219	0.189	0.118	0.070	0.159	0.072	0.186	0.085	0.164	0.164	0.107	0.184	0.077
Prêmio por risco	0.037	0.039	0.008	0.045	0.008	0.008	0.029	0.053	0.029	0.022	0.041	0.012	0.025	0.005
Beta Ativo	0.819	0.804	0.809	1.125	0.265	0.403	0.285	0.448	0.988	1.080	0.139	-0.011	0.353	0.740
Retorno Esperado	0.043	0.044	0.020	0.064	0.015	0.016	0.022	0.037	0.042	0.037	0.019	0.013	0.022	0.017
Índice de Sharpe	0.229	0.177	0.044	0.382	0.110	0.048	0.403	0.283	0.341	0.134	0.252	0.108	0.135	0.069

ÍNDICE	SGAS4	STRP4	SULT4	TCSL4	TEKA4	TELB4	TLPP4	TMARS	TMCP4	TNCP4	TNLP4	VIVO4	TRFO4	Média da Carteira
Média mensal	4.20%	13.27%	7.82%	2.18%	2.06%	24.68%	2.91%	1.92%	1.54%	1.56%	1.26%	0.74%	3.70%	<u>4.55%</u>
Covariância	0.001	0.006	0.004	0.004	0.001	-0.004	0.002	0.003	0.002	0.003	0.003	0.004	0.001	<u>0.002</u>
Variância	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	<u>0.004</u>
Desvio Padrão	0.144	0.562	0.336	0.113	0.174	1.181	0.078	0.096	0.093	0.124	0.083	0.128	0.091	<u>0.067</u>
Prêmio por risco	2.87%	11.95%	6.50%	0.86%	0.74%	23.36%	1.59%	0.60%	0.21%	0.24%	-0.06%	-0.59%	2.38%	<u>3.23%</u>
Beta Ativo	0.396	1.716	1.150	1.147	0.272	-1.035	0.672	0.865	0.589	0.840	0.722	1.203	0.151	<u>0.628</u>
Retorno Esperado	0.025	0.218	0.088	0.023	0.015	-0.229	0.024	0.018	0.014	0.015	0.013	0.006	0.017	<u>0.034</u>
Índice de Sharpe	0.199	0.213	0.193	0.076	0.043	0.198	0.204	0.063	0.023	0.019	-0.007	-0.046	0.262	<u>0.481</u>

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Econômica (www.economica.com.br)

ANEXO J – CÁLCULOS DAS VARIÁVEIS – NÍVEL 1

VARIÁVEIS	ARCZ6	BBDC4	ITAU4	BRAP4	BRTO4	B RTP4	TRPL4	CMIG4
Média mensal	0.0191	0.0393	0.0334	0.0518	0.0171	0.0149	0.0444	0.0316
Covariância	0.0015	0.0035	0.0029	0.0039	0.0029	0.0022	0.0035	0.0037
Variância	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037
Desvio Padrão	0.0911	0.0897	0.0697	0.1142	0.0905	0.0812	0.0974	0.0927
Prêmio por risco	0.0059	0.0261	0.0202	0.0386	0.0039	0.0017	0.0312	0.0184
Beta Ativo	0.4061	0.9403	0.7801	1.0524	0.7835	0.5921	0.9565	0.9857
Retorno Esperado	0.0156	0.0377	0.0289	0.0538	0.0163	0.0142	0.0431	0.0314
Índice de Sharpe	0.0642	0.2908	0.2892	0.3378	0.0428	0.0207	0.3206	0.1987

VARIÁVEIS	GGBR4	ITSA4	KLBN4	RAPT4	SDIA4	UBBR11	VCPA4	Média da Carteira
Média mensal	0.0471	0.0394	0.0403	0.0516	0.0441	0.0388	0.0208	<u>0.0356</u>
Covariância	0.0045	0.0030	0.0023	0.0025	0.0035	0.0042	0.0012	<u>0.0030</u>
Variância	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	0.0037	<u>0.0037</u>
Desvio Padrão	0.1031	0.0731	0.0995	0.0919	0.1025	0.0921	0.0813	<u>0.0574</u>
Prêmio por risco	0.0339	0.0262	0.0270	0.0384	0.0309	0.0255	0.0076	<u>0.0224</u>
Beta Ativo	1.2054	0.8016	0.6097	0.6794	0.9384	1.1234	0.3308	<u>0.8124</u>
Retorno Esperado	0.0540	0.0342	0.0297	0.0393	0.0422	0.0419	0.0157	<u>0.0314</u>
Índice de Sharpe	0.3283	0.3587	0.2718	0.4177	0.3018	0.2772	0.0933	<u>0.3895</u>

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Economática (www.economática.com.br)

ANEXO K – CÁLCULOS DAS CARTEIRAS E ATIVO LIVRE DE RISCO

VARIÁVEIS	Ibovespa	SELIC	Carteira Mercado Tradicional	Carteira Nível I
Média mensal	3.11%	1.32%	4.55%	3.557%
Covariância	0.004	0.000	0.002	0.00.301
Variância	0.004	0.004	0.004	0.00037
Desvio Padrão	0.061	0.003	0.067	0.5741
Prêmio por risco	0.018	0.000	3.23%	2.236%
Beta Ativo	1.000	0.003	0.628	0.812
Retorno Esperado	0.031	0.013	0.034	3.138%
Índice de Sharpe	0.294	0.000	0.481	0.389

Fonte: Elaborado pelo autor com base no software Economática (www.economática.com.br)