

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

ALESSANDRA CRISTINA DE OLIVEIRA COSTA

**CONSERVADORISMO E OS PAÍSES DA AMÉRICA DO SUL: Um
estudo da aplicação do conservadorismo em cinco países da
América do Sul**

**VITÓRIA
2004**

ALESSANDRA CRISTINA DE OLIVEIRA COSTA

CONSERVADORISMO E OS PAÍSES DA AMÉRICA DO SUL: Um estudo da aplicação do conservadorismo em cinco países da América do Sul

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível Profissionalizante.

Orientador: Aridelmo J. Campanharo Teixeira

**VITÓRIA
2004**

A Marco Túlio por todo amor e
compreensão recebidos.

AGRADECIMENTO

A Deus pela luz a me guiar;

Aos meus familiares e amigos por compreenderem a minha ausência;

A Companhia Siderúrgica de Tubarão pelo apoio recebido;

Ao professor Alexsandro Broedel Lopes pelo conhecimento compartilhado;

Aos professores e funcionários da FUCAPE por tudo que aprendi;

Aos meus colegas pela amizade e apoio;

A minha amiga Raquel pela ajuda;

A todos que compartilharam desta caminhada.

RESUMO

Esta dissertação analisa como o lucro contábil incorpora o retorno econômico na Argentina, no Brasil, na Colômbia, no Peru e na Venezuela e como o Conservadorismo (assimetria no reconhecimento de boas e más notícias) vem sendo utilizado nesse processo de reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil. Foi utilizado o modelo proposto por Basu, que permite estudar as variáveis lucro, retorno, boas e más notícias. Os dados dos países foram coletados do banco de dados da ECONOMÁTICA no período de Dezembro de 1995 até Dezembro de 2001. Os resultados indicam uma baixa relação entre lucro corrente e retorno corrente, corroborando com a literatura recente que indica que nesses países, devido à relação entre modelos de governança corporativa e a relevância da informação contábil, em conjunto com seu ambiente institucional, o lucro contábil não incorpora significativamente o retorno econômico, embora tenha sido observado que o reconhecimento do retorno econômico negativo, é maior que o reconhecimento do retorno econômico como um todo, evidenciando conservadorismo no lucro contábil. Este trabalho contribui para reduzir a lacuna existente na literatura internacional com relação ao papel da contabilidade em países menos desenvolvidos. Possui também uma abordagem diferente de outros trabalhos, pois se propõe a comparar as normas contábeis entre países por meio do efeito de sua aplicação e não da simples análise da norma, ou seja, se propõe a analisar a oportunidade da informação contábil e o conceito de conservadorismo nos países estudados, através da análise do lucro contábil, que incorpora não só as normas formais como também as práticas contábeis dos países estudados.

ABSTRACT

This dissertation analyses how the accounting income incorporates the economic return in Argentina, Brazil, Colombia, Peru and Venezuela and how Conservatism (asymmetrical recognition of good and bad news) has been utilized in the recognition process of economic return by the accounting income. The model used was the one proposed by Basu, which allows the study of variables such as income return, good and bad news. The countries' data was collected from ECONOMÁTICA databank between December 1995 and December 2001. The results indicate a low correlation between current accounting income and current economic return, which confirms recent literature indicating that in these countries, due to the relation between the corporate governance model and the relevance of the accounting information combined with the country's institutional environment, the accounting income does not significantly incorporate economic return, although it could be observed that the negative economic return recognition is higher than the economic return recognition as a whole, which shows conservatism in the accounting income. This work contributes to the reduction of the existing gap in international literature concerning the accounting role in less developed countries. It also takes a different approach from other works once it has the purpose of comparing the accounting standards between countries through the effect of its utilization and not the plain standard analysis, i.e., it means to analyze the timeliness of the accounting income and the concept of conservatism in the target countries through the analysis of the accounting income that incorporates not only formal roles, but also the accounting practices of the countries studied.

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1	10
1 INTRODUÇÃO	10
1.1 PROBLEMA	13
1.2 DELIMITAÇÕES	13
1.3 OBJETIVOS	14
1.4 METODOLOGIA	15
1.5 LIMITAÇÕES	16
1.6 CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS	17
1.7 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO	17
CAPÍTULO 2	19
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	19
2.1 O AMBIENTE INSTITUCIONAL DOS CINCO PAÍSES	19
2.1.1 CARACTERÍSTICA DO AMBIENTE INSTITUCIONAL	20
2.2 A CONTABILIDADE E O MERCADO DE CAPITAIS	24
2.3 QUALIDADE DOS LUCROS	25
2.4 O CONSERVADORISMO	27
2.4.1 CONCEITO	27
2.4.2 ORIGEM	28
2.4.3 CONSERVADORISMO E O MERCADO DE CAPITAIS	30
CAPÍTULO 3	42

3	METODO	42
3.1	MODELO UTILIZADO	42
3.2	A AMOSTRA	45
3.3	OS RESULTADOS ENCONTRADOS	48
	CAPÍTULO 4	55
4	CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA NOVAS PESQUISAS	55
	REFERÊNCIAS	57
	ANEXOS	61
	ANEXO A - DADOS E EMPRESAS UTILIZADOS NO TRABALHO	61
	ANEXO A.1 – ARGENTINA	61
	ANEXO A.2 – BRASIL	65
	ANEXO A.3 – COLÔMBIA	85
	ANEXO A.4 – PERU	87
	ANEXO A.5 – VENEZUELA	92

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - População e P.I.B. dos países da América do Sul	14
Tabela 2 - Ambiente institucional dos 5 países da América do Sul.....	23
Tabela 3 - Estatísticas Descritivas para a Amostra	47
Tabela 4 – Distribuição da Amostra por Ano	47
Tabela 5 - Regressão – Conservadorismo.....	48
Tabela 6 – Regressão – Variações do Modelo Original.....	52

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – R^2 Ajustado.....	50
Gráfico 2 – Comportamento dos Coeficientes da Regressão	51

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

Segundo Hendriksen e Breda (1999, p. 217), uma das características do lucro é a sua provável capacidade de predição. Os investidores podem estar interessados no lucro de hoje para predição de lucros e dividendos futuros, assim como, para predição do preço das ações. Sendo assim, para Hendriksen e Breda (1999, p. 206), “um aspecto crucial da pesquisa sobre o impacto de lucros contábeis no mercado de capitais é a determinação do conteúdo informacional dos dados de lucro”, tendo sido o conteúdo informacional por eles identificado como sendo a diferença entre o número que era esperado e o número real.

Neste contexto uma característica importante do lucro contábil é que ele seja “oportuno” em termos de fornecimento de informações. Pode-se definir o termo oportuno de duas maneiras. Na primeira, o lucro será oportuno se ele estiver disponível antes de perder sua capacidade de influenciar decisões; não adianta apurar e divulgar o lucro do ano, seis meses após o encerrado do ano fiscal, pois esse já terá perdido sua capacidade de auxiliar a tomada de decisões. Na segunda, como definido por Ball *et al.* (1999, p. 01), a oportunidade do lucro é definida, como a extensão com que o lucro contábil corrente incorpora o retorno econômico do período, sendo esta incorporação influenciada pelo ambiente institucional das empresas, ou seja, a estrutura legal do país, a estrutura acionária das empresas, a regulamentação contábil, a força da profissão contábil, a influência da legislação fiscal, as fontes de financiamentos, entre outros fatores.

A oportunidade da informação contábil no reconhecimento do retorno econômico remete-nos a um dos pressupostos básicos da contabilidade, que é o conceito de Conservadorismo, que segundo Basu (1997, p. 7), está ligado à tendência da contabilidade para exigir um maior grau de verificação das boas notícias para reconhecê-las como lucro, do que das más notícias para reconhecê-las como prejuízo.

Por outro lado, na busca de entender e identificar o papel da informação contábil em diferentes países ou cenários, muitos estudiosos desenvolveram trabalhos empíricos comparando a informação contábil entre países, como por exemplo: Alford *et al.* (1993), Ball *et al.* (1999), Ali e Hwang (2000), Giner e Rees (2001). Nesses trabalhos os autores concluíram que a relevância da informação contábil, o conteúdo informacional e a oportunidade do lucro contábil variam entre os países estudados, sendo influenciado por vários fatores como: fontes de financiamento, responsabilidade pelo estabelecimento de normas, influência da legislação fiscal, nível de gastos com auditoria externa, nível de evidenciação das informações, estrutura acionária, entre outros.

Trabalhos como os citados anteriormente são importantes, pois com a organização dos países em blocos econômicos e os movimentos mundiais em torno da harmonização contábil, fazem-se necessários estudos que se proponham a analisar e identificar as semelhanças e as diferenças existentes entre os países, contribuindo para o entendimento do ambiente institucional dos mesmos, podendo ainda servir de orientação para as mudanças oriundas da nova realidade mundial.

Podemos citar a América do Sul, atualmente dividida em dois blocos econômicos distintos ¹:

- A Comunidade Andina, formada em maio de 1969 com a assinatura do “Acordo de Cartagena” e atualmente composta pelos seguintes países: Bolívia, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela;
- O Mercado Comum do Sul - Mercosul, constituído por meio do “Tratado de Assunção” em 1991 é formado pela Argentina, pelo Brasil, pelo Paraguai e pelo Uruguai. O Chile e a Bolívia fazem parte ainda que de forma parcial.

Aproximando os dois blocos, foi assinado em Abril de 1998 um Acordo para a criação de uma região de livre comércio entre a Comunidade Andina e o Mercosul.

Este trabalho se propõe a analisar, como o lucro contábil incorpora o retorno econômico² do período, ou seja, a oportunidade do lucro contábil no reconhecimento de lucros e prejuízos ou boas e más notícias em cinco países da América do Sul, membros ou da Comunidade Andina ou do Mercosul, em um ambiente em que um dos pressupostos básicos da contabilidade é o Conservadorismo.

Procura também investigar o conteúdo informacional dos números contábeis para o mercado de capitais, agregado a um conceito teórico, que é o Conservadorismo; isto em cinco países de uma mesma região – A América do Sul – em um momento de união dos países em torno de blocos econômicos, da expansão

¹ Mais informações sobre os dois blocos econômicos da América do Sul poderão ser encontrados nas paginas da internet nos endereços: <http://www.comunidadandina.org> e <http://www.mercosul.org>.

² Retorno econômico é a variação no preço da ação da empresa, negociada em bolsa de valores, no período $(P_t - P_{t-1})$ ajustada pelos dividendos.

de discussões sobre harmonização contábil e do aumento das exigências de mecanismos de governança corporativa ³. Verifica-se que não são comuns trabalhos voltados para países em desenvolvimento, que tenham como objetivo, identificar o conteúdo informacional dos números contábeis para o mercado de capitais.

1.1 Problema

Diante da importância do conteúdo informacional dos lucros e da oportunidade da informação contábil, levanta-se o seguinte questionamento:

Q: Como o lucro contábil incorpora o retorno econômico na Argentina, no Brasil, na Colômbia, no Peru e na Venezuela e como o Conservadorismo (assimetria no reconhecimento de boas e más notícias) vem sendo utilizado nesse processo de reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil?

1.2 Delimitações

Para o estudo foram selecionados os seguintes países: Argentina e Brasil - membros do Mercosul, Colômbia, Peru e Venezuela – membros da Comunidade Andina, pois são os países com maior número de habitantes e Produto Interno Bruto dentro de seus respectivos blocos, como pode ser verificado na Tabela 1. O Chile, por participar de forma parcial no Mercosul, não foi analisado na amostra.

³ O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, em sua página da internet: <http://www.ibgc.org.br>, define o termo Governança Corporativa como “as práticas e os relacionamentos entre os Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal, com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital”.

Tabela 1 - População e P.I.B. dos países da América do Sul

Comunidade Andina Dados 2002	Habitantes		P.I.B.	
	(milhões)	%	(bilhões de dólares)	%
BOLÍVIA	8,7	7%	7,8	3%
COLÔMBIA	43,8	37%	81,5	32%
EQUADOR	13,1	11%	24,4	10%
PERU	26,5	23%	56,9	22%
VENEZUELA	25,0	22%	84,7	33%
TOTAL	117,1		255,3	

Fonte: www.comunidadandina.org (capturado dia 11/06/2003)

MERCOSUL Dados 2001	Habitantes		P.I.B.	
	(milhões)	%	(bilhões de dólares)	%
ARGENTINA	36,2	17%	268,7	34%
BRASIL	172,4	78%	510,4	63%
PARAGUAI	5,6	3%	7,2	1%
URUGUAI	3,3	2%	18,7	2%
TOTAL	217,5		805,0	

Fonte: www.mercosul.org.uy (capturado dia 11/06/2003)

1.3 Objetivos

Os objetivos deste trabalho são:

- Analisar a oportunidade da informação contábil (reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil) na Argentina, no Brasil, na Colômbia, no Peru e na Venezuela;
- Verificar se existem diferenças na aplicação do Conservadorismo (reconhecimento contábil dos resultados econômicos negativos e

positivos) na Argentina, no Brasil, na Colômbia, no Peru e na Venezuela.

1.4 Metodologia

Segundo Watts (1993, p. 1) “uma teoria é essencial para interpretar os resultados de qualquer estudo empírico do fenômeno”. Neste contexto buscar-se-á esta fundamentação na revisão da literatura no capítulo 2 deste trabalho.

Em uma de suas classificações, as teorias podem ser positivas ou normativas. Especificamente com relação à contabilidade, Hendriksen e Breda (1999, p. 31) pontuam que:

os teóricos da contabilidade interessam-se por respostas a perguntas dos dois tipos: o normativo, que visa descobrir a melhor maneira de registrar contabilmente uma transação, e o positivo, que procura descobrir como os administradores e outros indivíduos decidem o que é melhor para eles.

Neste estudo utilizar-se-á do enfoque positivo. A utilização da abordagem positiva na contabilidade é importante, pois segundo Watts e Zimmerman (1986, p.14),

it can provide those who must make decisions on accounting policy (corporate managers, public accountants, loan officers, investors, financial analysts, regulators) with predictions of, and explanations for, the consequences of their decisions. An important test of an accounting theory is how useful it is.

Quanto à classificação esta pesquisa será denominada *pesquisa exploratória*. Segundo Gil (1991, p. 45) “essas pesquisas têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vista a torná-lo mais explícito ou a construir hipótese”. Com relação aos procedimentos técnicos, podemos ainda, segundo o mesmo autor, classificar esta pesquisa como *ex-post-facto*. Na *ex-post-facto* a

experimentação se dá após a ocorrência dos fatos, não havendo controle do pesquisador sobre as variáveis; os fatos estudados ocorreram espontaneamente. Sendo assim, este estudo empírico pode ser classificado como *pesquisa exploratória, ex-post-facto*.

O Trabalho está baseado no modelo proposto por Basu (1997), que está detalhado no capítulo 3.

Na análise do resultado é dada ênfase ao ferramental estatístico. Utilizar-se-á, na tentativa de estabelecer relações entre as variáveis pesquisadas, da *análise de regressão* que conforme definido por Gujarati (2000, p. 4),

ocupa-se do estudo da dependência de uma variável, a *variável dependente*, em relação a uma ou mais variáveis, as *variáveis explicativas*, com o objetivo de estimar e/ou prever a média (da população) ou o valor médio da dependente em termos dos valores conhecidos ou fixos (em amostragem repetida) das explicativas.

1.5 Limitações

Abaixo estão relacionadas as limitações do trabalho:

- a) Modelo Utilizado: Todas as limitações decorrentes da utilização do modelo de Basu (1997), sendo a principal limitação do modelo, conforme citado por Ball *et al.* (1999, p. 01), a utilização da variação do valor de mercado da ação no período (retorno econômico), como o melhor indicador para refletir boas e más notícias. Nesse trabalho assume-se que o preço de mercado da ação reflete de forma eficiente, as informações disponíveis publicamente.

- b) Seleção da Amostra: Os resultados encontrados são, de certa forma, restritos à amostra utilizada. Generalizações, em trabalhos empíricos, devem ser feitas de forma cuidadosa.

1.6 Contribuições esperadas

Espera-se com este trabalho, contribuir para o entendimento de como se dá o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil nos cinco países estudados e como é utilizado o conceito de Conservadorismo no reconhecimento de boas ou más notícias pelo lucro contábil. Dessa forma, reduz-se a lacuna existente na literatura internacional com relação ao papel da contabilidade em países menos desenvolvidos.

Este trabalho possui uma abordagem diferente de outros trabalhos, que pretendem comparar as normas contábeis entre países, por intermédio de sua análise e não dos efeitos de sua aplicação. A simples análise da norma pode levar a erros de interpretação, sabendo-se que regras e normas formais podem divergir da prática contábil. Desta forma, este trabalho se propõe a analisar a oportunidade da informação contábil e o conceito de Conservadorismo nos países estudados por meio da análise do lucro contábil que incorpora não só as normas formais, como as práticas contábeis dos países estudados.

1.7 Organização do trabalho

O capítulo 2 deste trabalho consiste na construção do referencial teórico, por meio de revisão bibliográfica, que dará sustentação à questão formulada. Buscar-se-

á identificar em que estágio de desenvolvimento se encontra o assunto em questão, em âmbito nacional e internacional.

No capítulo 3 serão apresentados o modelo utilizado, a seleção da amostra, as estatísticas descritivas e os resultados encontrados na aplicação do modelo.

O capítulo 4 apresenta a conclusão do trabalho e sugestão para pesquisas futuras.

Capítulo 2

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

O objetivo deste capítulo é identificar, por meio de revisão bibliográfica, em que estágio de desenvolvimento se encontra o assunto em questão.

Esta revisão bibliográfica enfatizará duas vertentes distintas, que no capítulo 4 serão unidas, auxiliando a conclusão do estudo.

Em uma das vertentes, serão identificadas as principais características que definem o Ambiente institucional de um país, e ainda a classificação dos cinco países estudados de acordo com estas características.

Na outra vertente, será analisado o papel da contabilidade no mercado de capitais, e mais detalhadamente, o papel do Conservadorismo contábil.

2.1 O Ambiente institucional dos cinco países

Trabalhos como o de Alford *et al.* (1993) e Ali e Hwang (2000), identificaram que diferenças no ambiente institucional dos países, podem gerar diferenças na relevância da informação contábil.

Dentro desta ótica, no próximo item analisaremos alguns fatores que influenciam o ambiente institucional dos países, procurando identificar como estas características se apresentam nos cinco países estudados. O objetivo é entender como estes países estão estruturados, para no capítulo 4, buscar uma relação entre

os resultados encontrados e seu ambiente institucional, pois as características dos países influenciam as normas e práticas contábeis aplicadas nas empresas.

2.1.1 Característica do Ambiente Institucional

Serão discutidas a seguir as principais características citadas por Ball *et al.* (1999), Ali e Hwang (2000), Giner e Rees (2001) e Lopes (2001), como sendo relevantes para entendermos o ambiente institucional dos países:

- Estrutura legal do país – Embora cada país possua sua estrutura legal, estas estruturas possuem características similares, o que possibilita agrupá-las em grandes modelos ou famílias de direito. O direito pode ser classificado em duas famílias relevantes para a contabilidade: a família *Code-law* ou direito romano e a família *Common-law* ou direito consuetudinário. Os países com estrutura *Code-law* apresentam características, tais como: concentração de poder nas mãos de poucos acionistas; a contabilidade se confunde com a área tributária; a contabilidade é regulamentada diretamente pelo governo; há menor demanda por informações públicas. De outro modo os países com estrutura *Common-law* ou de direito consuetudinário, têm estrutura geral de organização menos regulamentada que as *Code-law*, mercado de capitais bem desenvolvido, profissão Contábil autoregulamentada, distinção entre a contabilidade e a área tributária, e a contabilidade fora da esfera governamental.

- Regulamentação Contábil – É importante identificar em um país, quem são os responsáveis pela regulamentação das práticas contábeis, se é o governo ou se são órgãos privados formados por profissionais da área e do mercado. Nos países de modelo *Code-law*, normalmente, a regulamentação contábil é exercida pelo governo. Nos de modelo *Common-law* a regulamentação está sob a responsabilidade de órgãos privados, mesmo quando os órgãos governamentais possuem autoridade para a regulamentação contábil.
- Estrutura acionária – Neste item, podemos classificar os países utilizando o modelo *shareholder* ou o modelo *stakeholder*. No modelo *shareholder*, o mercado de capitais é mais desenvolvido que no *stakeholder* e possui uma base acionária dispersa, em que acionistas individuais raramente possuem controle sobre a empresa. No modelo *stakeholder*, o controle das empresas está concentrado nas mãos de poucos acionistas. Lopes (2001, p. 125) resume que o impacto destes dois sistemas sobre a contabilidade é enorme, pois no modelo *shareholder*, a contabilidade possui o papel de levar informações e sinais ao mercado, enquanto no modelo *stakeholder* os acionistas estão dentro da empresa.
- Força da profissão contábil – O prestígio e a importância da profissão contábil pode influenciar a qualidade da contabilidade praticada nesses países, assim como, influenciar na definição de normas, padrões e práticas contábeis.

- Impacto da legislação tributária – O grau de influência da legislação tributária na contabilidade é fator de distinção entre os países.
- Fontes de financiamento – As fontes de financiamento das empresas podem influenciar diretamente no modelo de evidenciação das informações contábeis. Países, onde as fontes de financiamentos são o mercado acionário, tendem a possuir modelo de evidenciação mais claros e completos que países onde as fontes de financiamentos são os credores (bancos).

Neste contexto na Tabela 2 os cinco países da América do Sul são classificados dentro dos itens descritos acima.

Tabela 2 - Ambiente institucional dos 5 países da América do Sul

País	Estrutura legal dos país	Regulamentação contábil	Estrutura acionária	Força da profissão contábil	Impacto da legislação tributária	Fontes de financiamento
Argentina	<i>Code-law</i>	Governo	<i>Stakeholders' system</i>	Pequena	Alto	Bancário
Brasil	<i>Code-law</i>	Governo*	<i>Stakeholders' system</i>	Pequena	Alto	Bancário
Colômbia	<i>Code-law</i>	Governo	<i>Stakeholders' system</i>	Pequena	Alto	Bancário
Peru	<i>Code-law</i>	Governo	<i>Stakeholders' system</i>	Pequena	Alto	Bancário
Venezuela	<i>Code-law</i>	Órgão de Classe e Governo	<i>Stakeholders' system</i>	Grande	Alto	Bancário

Fontes: Lopes (2001); Lisboa (2000); Amenábar (2001); Pricewaterhouse (2001, 1997, 1994, 1993).

* No Brasil existe ainda o Conselho Federal de contabilidade (CFC) e o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), ambos os órgãos emitem normas que são endossadas pelo Governo.

Desta forma, ao analisarmos a Tabela 2 podemos verificar que os países da América do Sul estudados possuem um ambiente institucional similar, onde apenas a Venezuela possui diferentes características com relação à regulamentação contábil e a força da profissão contábil. Segundo a Price Waterhouse (1997, p. 12), as normas contábeis da Venezuela aplicáveis às empresas não financeiras e indústrias são determinadas principalmente pela Federação de Colégios de Contadores Públicos da Venezuela (FCCPV). As empresas com ações listadas em bolsa estão sujeitas a Comissão de Valores Nacional (*National Securities Commission - CNV*). Caso ocorram situações onde nenhum dos institutos tenha emitido pronunciamento, deve-se utilizar as normas Mexicanas, e em caso de inexistência da norma Mexicana recorre-se às normas Americanas.

2.2 A Contabilidade e o Mercado de Capitais

A popularização de pesquisa empírica, abordando a contabilidade e o mercado de capitais, teve início com o trabalho de Ball e Brown em 1968 (Watts e Zimmerman, 1986, p. 37). Eles investigaram se havia relação empírica entre o lucro contábil e o preço das ações, e ainda em existindo esta relação, se o lucro contábil simplesmente refletia fatores já incorporados ao preço das ações, ou se a divulgação do lucro possuía conteúdo informacional para o mercado de capitais.

Lopes (2001, p. 88) cita outros estudos que surgiram a partir de Ball e Brown, entre eles o de Beaver *et al.* em 1979, onde os autores concluíram que “os mesmos fatores que influenciam o comportamento do resultado do exercício impactam os preços”.

Portella (1995, p. 24) cita os estudos de Beaver *et al.*, 1980 e Kothari e Sloan, 1992, nos quais os autores concluíram que “na verdade, os preços das ações guiam os lucros contábeis e não o contrário porque os preços das ações refletem informações, na maior parte, recebidas de outras fontes que não as contábeis”. Adicionalmente, elas refletem as informações mais rapidamente que o lucro.

Lopes (2001, p. 88) comenta sobre o estudo realizado por Beaver (1968), que analisou o comportamento dos preços e do volume negociado, nas semanas próximas da divulgação de informações contábeis. Segundo Lopes, “este estudo demonstrou que tanto o preço como o volume negociado reagem fortemente à informação contábil, principalmente na semana dos anúncios”.

No entanto, de acordo com Hendriksen e Breda (1999, p. 206):

a correlação entre lucro e preço é imperfeita. Parte do motivo para falta de correlação perfeita está no fato de que os preços captam o impacto de um conjunto de informações muito mais amplo do que o representado apenas por lucros contábeis. [...]. Um outro motivo para a falta de correlação perfeita é o fato de que algumas flutuações dos lucros contábeis resultam de mudanças de regras contábeis, sem qualquer implicação econômica imediata.

Lopes (2001, p. 90) resume que:

uma revisão geral da literatura nos leva a concluir que o lucro contábil é relevante, mas possui baixo poder explicativo. A relevância dos resultados contábeis também depende de condições gerais de funcionamento do mercado e do nível de eficiência do mesmo.

2.3 Qualidade dos lucros

Devido ao importante papel desempenhado pelo lucro, é justificável que haja uma preocupação com a sua qualidade, com os critérios utilizados para a sua

formação e principalmente com a sua consistência, embora uma definição precisa do termo “qualidade dos lucros”, ainda não tenha sido alcançada.

Esta preocupação tem feito com que muitos pesquisadores desenvolvam trabalhos empíricos, para testar a qualidade do lucro gerado pelas empresas ou, segundo Chan *et al.* (2001, p. 1), “a extensão com a qual os lucros reportados refletem os fundamentos operacionais”, sendo o regime de Competência um dos pressupostos básicos da contabilidade, no qual,

os efeitos das transações e outros eventos são conhecidos quando ocorrem (e não quando o numerário ou seu equivalente é recebido ou pago) e são lançados nos registros contábeis e reportados nas demonstrações financeiras dos períodos a que pertencem (IASB, ed. anuais, pg. 547).

Neste contexto a contabilidade “tem a responsabilidade de atribuir parcelas, mesmo que apenas aproximadas, de seu resultado total, aos vários períodos” (Ludícibus, 2000, p. 49). Para Hendriksen e Breda (1999, p. 105), “a informação a respeito de uma dada empresa deve ser apresentada, de modo a permitir, que os usuários de relatórios financeiros façam seus próprios julgamentos quanto ao futuro da organização”. Portanto podemos perceber, que é grande a responsabilidade da contabilidade, no processo de atribuir valores estimados para a apuração do lucro.

Neste ambiente, a mensuração contábil exigirá a utilização de estimativas de valores futuros incertos. Por exemplo, a depreciação é na verdade, a estimativa da contribuição do imobilizado para a formação do custo de produção do período. O método de depreciação utilizado deve ser o que melhor mensure esta contribuição.

A utilização de estimativas gera incerteza quanto ao seu valor correto, sendo palco para mais um importante tema de discussão na Contabilidade – Relevância x Confiabilidade do valor estimado utilizado. Richardson *et al.* (2001) comentam que,

se por um lado as informações oriundas da utilização de estimativas ou provisões sobre os futuros benefícios e obrigações financeiras da empresa são consideradas relevantes para os usuários da Contabilidade, por outro lado, são consideradas menos confiáveis, que as informações de recebimentos e pagamentos de caixa. Esta incerteza com relação à utilização de estimativas serviu de base para outro conceito contábil – O Conservadorismo que após o trabalho de Basu (1997) passou a ser visto sob o enfoque do reconhecimento pelo lucro contábil de más notícias mais oportunamente que de boas notícias.

2.4 O Conservadorismo

2.4.1 Conceito

O Conservadorismo é um conceito fortemente presente na Contabilidade. Ludícibus (2000, p. 75) exemplifica o Conservadorismo como “entre duas ou mais alternativas igualmente relevantes, o contador escolherá aquela que apresentar menor valor para o ativo ou para o lucro e/ou maior valor para o passivo”.

Para Watts (1993, p. 18) “Conservadorismo é um mecanismo no qual estimativas confiáveis são requeridas para que lucros possam ser antecipados. Esta exigência ocorre devido à assimetria informacional entre a administração e outras partes da empresa”.

Basu (1997, p. 33) define Conservadorismo no resultado, como o reconhecimento de más notícias, mais oportunamente que o reconhecimento de boas notícias, em relação a fluxos futuros de caixa.

Pode-se identificar a utilização do Conservadorismo no balanço ou no resultado. Se a contabilidade utilizasse o conceito de que qualquer mudança nas contas de balanço (ativo e passivo, com exceção dos dividendos e outras transações com acionistas) teria seu reflexo no resultado, que é o conceito de *clean surplus accounting* (Ohlson, 1995), não haveria distinção entre o Conservadorismo no balanço e o Conservadorismo no resultado, já que a utilização do primeiro sempre geraria reflexo no segundo. Alguns países permitem a utilização de práticas cujo reflexo não é no resultado e sim contra uma conta de Patrimônio Líquido. Somente para exemplificar, no Brasil, os ajustes de exercícios anteriores e efeitos da reavaliação de ativos são lançados diretamente contra contas de patrimônio líquido, sem transitarem pelo resultado do exercício.

Desta forma, este estudo baseia-se no conceito de Conservadorismo conforme definido por Basu (1997), gerando reflexo no lucro contábil.

2.4.2 Origem

Watts (1993, p. 2) cita que um dos papéis da Contabilidade há séculos está ligado à sua utilização nos contratos firmados entre a empresa e terceiros; por exemplo: contratos de compra, venda, empréstimos, entre outros.

No século XIX, com a revolução Industrial, começaram a surgir os especialistas em contabilidade, que ganharam força, com a aprovação de uma lei que exigia a participação de um contador nos casos de falências (Hendriksen e Breda, 1999, p.47). Segundo Watts (1993, p. 4), os contadores tinham o papel de

reconhecer todas as perdas possíveis, antes de fazerem as distribuições do resultado, evoluindo daí o conceito de Conservadorismo.

Basu (1997, p. 9) acrescenta que fatores tais como litígios, processos políticos e regulatórios e impostos têm influenciado o grau de utilização do Conservadorismo nas normas contábeis.

Mais recentemente os números contábeis passaram a ser utilizados para fornecer informações para o mercado de capitais, um outro grupo que possui contratos com a empresa. Além disto o incentivo para a utilização do Conservadorismo pode estar ligado ao modelo legal do país. Nos modelos *Common-law*, o mercado de capitais é desenvolvido e o controle acionário é descentralizado; os números contábeis tendem a ser mais relevantes para os tomadores de decisão que no modelo *Code-law* com mercado de capitais menos desenvolvido e controle acionário centralizado. Desta forma haveria maior interesse dos administradores em apresentarem resultados contábeis mais conservadores nos países *Common-law* que nos países *Code-law*.

Alguns autores criticam a utilização do Conservadorismo. Entre eles Hendriksen e Breda (1999, p. 106) justificam que:

o Conservadorismo conflita com o objetivo de divulgar toda informação relevante e também com a consistência no sentido de que é uma limitação relevante. Também pode conduzir a uma falta de comparabilidade, porque não há padrões uniformes para sua implantação.

A utilização excessiva do Conservadorismo pode levar à divulgação de informações com falsos sinais para seus usuários.

2.4.3 Conservadorismo e o mercado de capitais

Para Lopes (2001, p. 93), “a idéia geral do Conservadorismo é de fornecer informações mais confiáveis aos investidores por intermédio de demonstrações que não sejam excessivamente otimistas”. Ainda segundo o autor o Conservadorismo é o reconhecimento assimétrico entre despesas e passivo, ativos e receitas. Do ponto de vista econômico é o reconhecimento viesado da realidade.

Alguns autores desenvolveram testes empíricos sobre a relação entre o Conservadorismo contábil nos lucros e o mercado de capitais. Na revisão bibliográfica dos trabalhos de Ball, Kothari e Robin (1999), Watts (1993), Lubberink e Huijgen (2000), Pope e Walker (1999) e Penman e Zhang (1999) percebe-se que os autores, em sua maioria, defendem a utilização do Conservadorismo no lucro contábil, com exceção do trabalho de Penman e Zhang (1999), no qual os autores demonstram que a utilização do Conservadorismo pode gerar lucro de baixa qualidade.

Ball, Kothari e Robin (1999) propuseram um estudo sobre o Conservadorismo contábil em diferentes países. Os autores demonstraram que o contexto institucional em que um determinado país está inserido, influencia as propriedades do lucro contábil, gerando com isto, variações no lucro entre os países. As características examinadas foram:

Oportunidade (*Timeliness*) – a incorporação do lucro econômico do período corrente pelo lucro contábil, sendo o lucro econômico representado pela mudança no valor de mercado das ações no período.

Conservadorismo – a incorporação assimétrica de ganhos e perdas econômicas pelo lucro contábil do período.

Ball, Kothari e Robin (1999) argumentam que, a influência política (governo) no estabelecimento de normas contábeis e de execução legal, diminui a demanda por informações contábeis oportunas e conservadoras, aumentando a demanda por lucro com baixa volatilidade. Propuseram estudar esta influência política na contabilidade. Esta influência política, para os autores, é representada por dois sistemas legais com características bem distintas, que são os sistemas *Common-law* e *Code-law*.

Os países *Code-law* estudados são: a França, a Alemanha, e o Japão. Os países *Common-law*: são a Austrália, o Canadá, a Inglaterra e os Estados Unidos.

Segundo Ball, Kothari e Robin (1999), uma diferença fundamental entre as duas classificações é a maneira como é resolvida a assimetria informacional entre a administração e os usuários da informação contábil, incluindo investidores de capital, financiadores, empregados, fornecedores e clientes. A governança corporativa em países *Code-law*, onde a estrutura acionária utiliza o modelo *stakeholder*, tende a ser feita com informações privilegiadas (proximidade entre a administração e os usuários das informações), não tendo, portanto, demanda tão grande para divulgação de informações de forma pública, como em países *Common-law*. Os autores propõem, que este cenário reduz a demanda por números contábeis oportunos em países *Code-law*. De outra forma em países *Common-law*, onde a estrutura acionária predominante é baseada no modelo *shareholder*, é grande a demanda por informações de forma pública.

Ball, Kothari e Robin (1999) utilizaram em seu estudo o modelo proposto por Basu (1997), onde, pode-se verificar algumas de suas hipóteses e conclusões: nos países classificados como *Code-law*, o lucro contábil é mais constante e menos oportuno na incorporação de mudanças correntes no valor de mercado que nos países classificados como *Common-law*. A hipótese foi confirmada pelo R^2 das regressões, no qual os países *Common-law* apresentaram maiores R^2 que os países *Code-law*. Nos países *Common-law* os valores de R^2 variaram de 9,1% a 17,0%, enquanto nos países *Code-law* a variação ficou entre 4,2% a 12,6%, sendo a França destacada como uma possível exceção entre os países *Code-law*.

Segundo Ball, Kothari e Robin (1999) esta constância do lucro contábil, nos países *Code-law*, deve-se ao fato de o lucro ser visto como uma pizza a ser dividida entre os diversos interessados na empresa (governo, acionistas majoritários, bancos, funcionários, entre outros), sendo menor o número de requerimento para informações públicas, pois na maioria dos casos os interessados possuem informações privilegiadas. Nos países *Common-law* a exigência é por informações públicas, ou seja, o lucro não é visto como simples fontes de pagamentos aos participantes da empresa, mas sim, como redutor da assimetria informacional entre a administração e os usuários da informação contábil.

O lucro contábil é assimetricamente conservador em todos os países, incorporando perdas econômicas mais oportunamente que ganhos, confirmando que o Conservadorismo, definido como o reconhecimento assimétrico de ganhos e perdas econômicas, é uma propriedade universal do lucro contábil. A hipótese foi confirmada com valores de R^2 maiores para o resultado negativo que para o positivo. Resultados negativos apresentaram R^2 entre 0,8% a 17,9%, enquanto os resultados

positivos apresentaram R^2 entre $-0,1\%$ a 9% . As únicas exceções foram a França e o Japão.

Ball, Kothari e Robin (1999) compararam também a oportunidade do lucro contábil, dos dividendos e do fluxo de caixa operacional em incorporar o lucro econômico. Os autores enfatizam que a intensidade da política atual de pagamento de dividendos influenciando o lucro contábil varia de país a país. Eles concluíram que, o lucro contábil e os dividendos nos países *Code-law* incorporam aproximadamente, os mesmos valores do lucro econômico do período, o que não se repete nos países *Common-law*, onde os dividendos são menos oportunos que o lucro contábil. Com relação ao fluxo de caixa operacional, para todos os países o lucro contábil é mais oportuno que o fluxo de caixa operacional, embora o lucro contábil nos países *Common-law* seja mais oportuno, em relação ao fluxo de caixa operacional que nos países *Code-law*. Segundo os autores, é esperado que a utilização de provisões (estimativas) faça com que o lucro contábil incorpore o retorno econômico, mais oportunamente que o fluxo de caixa, já que o fluxo de caixa operacional pode ser visto como uma versão, “com ruídos”, do lucro contábil.

Para Ball, Kothari e Robin (1999), o aumento da política de divulgação de informações públicas nos países *Common-law* reduz o custo de agência de monitoramento da administração, contrariando a vantagem da proximidade entre acionistas e administradores identificada nos países *Code-law*.

Segundo Ball, Kothari e Robin (1999) a divulgação de perdas econômicas mais oportunamente é de essencial importância para financiadores estrangeiros, pois, os resultados indicaram que uma das razões para a necessidade de um amplo modelo *Common-law* para transações internacionais, é que o custo de transações

em que existem diferenças geográficas, culturais e lingüísticas, é maior para os países onde as informações são privilegiadas (modelo *Code-law*), do que para os países com exigência de informações públicas.

Watts (1993) propõe estudar o Conservadorismo nos números contábeis e a influência da regulamentação nas informações contábeis assim como o Conservadorismo e sua relação com o papel da contabilidade nos contratos firmados pela empresa e nos casos de litígios. O autor comenta que estes itens dão suporte ao Conservadorismo na contabilidade e que, embora muitos critiquem sua utilização, este tem um importante papel na contabilidade.

Segundo o autor, “uma das funções do Conservadorismo parece ter estado relacionada com a divisão contratual do retorno da empresa entre seus vários reclamantes” (Watts, 1993, p. 4), cujo objetivo era assegurar que não haveria distribuição para ninguém, enquanto não fossem pagas todas as obrigações contratuais existentes na empresa, incentivando, desta forma, o uso do Conservadorismo. Também a regulamentação afeta tanto direta quanto indiretamente as divulgações das informações das empresas, já que, aumento de passivos, a partir da regulamentação (por exemplo, o registro de passivo atuarial), incentiva tanto os administradores, quanto os auditores a serem conservadores, assim como incentiva as leis de responsabilidade dos auditores.

Watts (1993, p. 9) completa que “a extensão com a qual os lucros são antecipados é uma função direta da habilidade de obter estimativas confiáveis dos lucros futuros. Se estimativas confiáveis não estão disponíveis, os lucros não são antecipados”. Esta é a aplicação do conceito de Conservadorismo segundo o autor.

Além disto, estimativas confiáveis reduzem os custos legais e regulatórios esperados desta antecipação.

A proposta do autor é testar a relação entre o Conservadorismo na empresa e os fatores que refletem a habilidade da empresa em obter estimativas confiáveis de fluxos de caixa futuros, com o emprego de testes empíricos entre empresas, em um mesmo momento e na mesma empresa ao longo do tempo.

Lubberink e Huijgen (2000), em seu estudo sobre Conservadorismo investigaram a relação entre Conservadorismo nos lucros e a preocupação da administração da empresa com a sua própria riqueza.

O Conservadorismo nos lucros tem um importante propósito de reduzir a possibilidade de conflito sobre a distribuição dos fluxos de caixa da empresa entre os participantes da sociedade. Segundo os autores, para reduzir a exposição a fatos que possam afetar sua riqueza, os administradores aumentam o nível de Conservadorismo nos lucros, já que, em muitas empresas, a performance da empresa é um fator determinante da riqueza do administrador (Lubberink e Huijgen, 2000, p. 22).

Para Lubberink e Huijgen (2000), a utilização do Conservadorismo, no resultado das empresas, pode levar a resultados menos informativos sobre a performance, ou o valor da empresa. Se a empresa apresenta excelentes perspectivas para o futuro, o Conservadorismo gerará lucro contábil menos informativo. Desta forma o administrador precisará decidir entre reportar resultado conservador, porém menos informativo, ou reportar resultado menos conservador, porém mais oportuno. No primeiro caso o administrador estará evitando conflito na interpretação do resultado. No segundo caso ele tem mais oportunidade de

comunicar sua performance para o mercado. Se as conseqüências negativas em reportar resultados mais oportunos forem grandes para o administrador, é mais provável que ele escolha reportar resultados mais conservadores.

Lubberink e Huijgen (2000) procuraram demonstrar que administradores avessos a risco apresentam lucros mais conservadores que administradores menos avessos a risco, introduzindo a idéia de que os administradores têm diferentes preferências (decisões). Segundo os autores, nos demais trabalhos sobre Conservadorismo, esta variável, “preferência dos administradores”, sempre foi considerada constante.

As hipóteses do trabalho de Lubberink e Huijgen (2000) foram:

- Administradores avessos a risco apresentam lucros mais conservadores que administradores menos avessos a risco.
- Desde o início dos anos 90, com o aumento da atenção pública para governança corporativa e para os negócios, os administradores têm respondido com aumento do Conservadorismo nos lucros.
- O Conservadorismo nos lucros difere entre empresas de tecnologia e as que não são de tecnologia.

Lubberink e Huijgen (2000) utilizaram como base para o trabalho o modelo proposto por Basu (1997). Os resultados demonstraram que as preferências individuais dos administradores também explicam Conservadorismo nos lucros. O Conservadorismo nos lucros é afetado pela preocupação da administração com a divulgação da performance da empresa. Concluem ainda que administradores

avessos a risco apresentam lucros mais conservadores que administradores não avessos a risco.

Foram encontradas evidências de aumento de Conservadorismo no lucro ao longo do período investigado. A explicação para este fato, dada pelos autores é que os administradores responderão a pressões externas por relatórios mais objetivos ou verificáveis sobre performance da empresa.

Foi constatado que o Conservadorismo nos lucros, na Holanda, é menor do que em outros países com modelo de *Common-law*, e também é menor que nos Estados Unidos. Não foi encontrada diferença na utilização do Conservadorismo nos lucros entre empresas de tecnologia e que não são de tecnologia.

Pope e Walker (1999), em seu estudo, compararam o Conservadorismo no reconhecimento de lucros nos Estados Unidos e na Inglaterra. Com base nas idéias propostas por Basu (1997) de que o Conservadorismo contábil pode induzir à assimetria na oportunidade do lucro, onde as "más notícias" são refletidas nos lucros mais rapidamente que as "boas notícias", os autores apresentam um modelo formal no qual a resposta do lucro contábil a mudanças no valor de mercado da empresa varia em função das mudanças estarem relacionadas às boas notícias ou más notícias.

No período estudado, Pope e Walker (1999) observaram que diferenças aparentes no emprego do Conservadorismo entre as empresas americanas e inglesas são sensíveis à inclusão ou exclusão, de acordo com as normas inglesas, de itens extraordinários nos lucros, pois neste período existia diferença no momento de reconhecimento de certos eventos contábeis entre as empresas. Por exemplo: pelas normas americanas os ganhos e perdas na venda de ativos são registrados

como parte do lucro operacional, enquanto que, para as empresas inglesas até 1993 era um item extraordinário. Após a reformulação da norma inglesa, esta, aparentemente, tornou-se mais restritiva que as americanas na utilização de itens extraordinários.

Segundo Pope e Walker (1999) o grau de Conservadorismo das empresas americanas é maior que o das empresas inglesas, quando comparado o lucro antes dos itens extraordinários. Mas, a situação se inverte, quando a comparação é com o lucro após os itens extraordinários. Um outro ponto observado é a relativa lentidão em reconhecer boas notícias nos lucros das empresas americanas.

Pope e Walker (1999) concluíram que é importante ao estudar o Conservadorismo, capturar duas propriedades distintas: o adiamento em reconhecer boas notícias e a antecipação em reconhecer más notícias.

Penman e Zhang (1999), ao contrário dos trabalhos anteriores onde a utilização do Conservadorismo foi vista pelos autores como algo saudável para a contabilidade, procuraram provar empiricamente que o Conservadorismo nas práticas contábeis pode gerar lucro de baixa qualidade. O questionamento feito por eles é se o mercado consegue identificar esta baixa qualidade do lucro, no momento de precificar as ações.

No estudo de Penman e Zhang (1999), a qualidade do lucro está vinculada à visão do analista de mercado que deseja estimar lucros futuros. Assim, o lucro é de boa qualidade, se for um bom indicador para lucros futuros, ou seja, a ênfase é dada na idéia de “lucro sustentável” ao longo do tempo.

O Conservadorismo é visto como a utilização de práticas contábeis, aplicadas de maneira consistente, que mantenham o valor contábil líquido dos ativos

relativamente baixo. São exemplos de práticas conservadoras: a utilização do UEPS (último que entra é o primeiro que sai) para estoques quando comparado com o PEPS (primeiro que entra, primeiro que sai) em um ambiente de aumento de preços, o tratamento de Pesquisa e Desenvolvimento como despesa do período em que ocorre e não como despesa diferida, a utilização do método de depreciação acelerada e de menores prazos de vida útil para o imobilizado.

Os testes foram realizados em um ambiente, onde, dada uma política contábil conservadora, consistentemente aplicada ao longo do tempo, os lucros são temporariamente afetados por mudanças reais nos níveis de investimentos. Com a utilização do Conservadorismo e com o crescimento dos investimentos, o lucro é menor que anteriormente.

Um exemplo citado por Penman e Zhang (1999) em seu trabalho é a depreciação acelerada, que gera valores de ativo fixo menores no balanço, em relação a outro método de depreciação, com prazos de depreciação maiores, mas que gera diferentes efeitos no resultado do período, dependendo de haver ou não novos investimentos em ativo fixo: 1) se o ativo fixo não crescer (não houver novos investimentos) não haverá efeito no lucro; 2) se o investimento em ativo crescer a depreciação acelerada cria reservas ocultas ⁴ (*hidden reserve*); e 3) se houver uma redução nos investimentos em ativo fixo, a depreciação acelerada criará lucros por meio da realização das reservas ocultas.

As reservas ocultas ocorrem pela utilização de práticas conservadoras. Como exemplo temos, a utilização do método UEPS (último que entra é o primeiro que sai)

⁴ Reservas ocultas (tradução para *hidden reserves*).

para avaliação dos estoques como mais conservadora que a utilização do preço médio, fazendo com que o valor dos estoques no balanço seja o menor valor possível, em uma economia onde os preços estão crescendo. Este efeito de reservas ocultas só ocorre no caso dos ativos estarem em crescimento. Se não houver mudança no valor do ativo, ou na sua quantidade, o método de amortização não gerará diferença.

O Conservadorismo contábil, com o crescimento dos investimentos, diminui os lucros do período, além de criar reservas ocultas. Quando os investimentos são reduzidos, isto gera a realização das reservas ocultas e o aumento do lucro. Se a mudança no investimento for temporária, os efeitos no lucro serão também temporários, levantando a questão de sustentabilidade dos lucros.

A conclusão é que o efeito na qualidade dos lucros é perverso; uma redução nos investimentos reduz os lucros futuros, oriundos destes investimentos. Mas com a contabilidade conservadora, reduzindo os investimentos, ocorre um aumento nos lucros correntes, fazendo deste lucro um indicador pobre para lucros futuros.

Com a utilização dos indicadores de Conservadorismo e de qualidade dos lucros ⁵ Penman e Zhang (1999) diagnosticaram lucros de baixa qualidade, resultado da mudança nos investimentos em um ambiente de práticas contábeis conservadoras. Outra conclusão, no qual chegaram os autores, é a de que durante o período do estudo o mercado financeiro não percebe a qualidade dos lucros das

⁵ Penman e Zhang (1999) desenvolveram dois indicadores em seu trabalho. O 1º denominado nível de aplicação do Conservadorismo pelas firmas, que tem a finalidade de mensurar o efeito do Conservadorismo no balanço – “C-scores”. O 2º denominado qualidade dos lucros, que resulta do efeito conjunto do Conservadorismo e da atividade de investimento – “Q-scores”.

empresas com Conservadorismo contábil, o que pode levar a utilização de lucro com baixa sustentabilidade para estimar lucros futuros.

O trabalho de Penman e Zhang (1999) é importante por alertar, que a utilização do Conservadorismo pode gerar lucros de baixa qualidade e que poderá ser utilizado pelos analistas de mercado, como indicador para lucros futuros.

Capítulo 3

3 MÉTODO

Este capítulo apresenta o modelo que será utilizado para responder ao problema levantado. Serão apresentados também a amostra e os resultados encontrados nas regressões.

3.1 Modelo utilizado

Como apresentado no primeiro capítulo, este trabalho investiga como o lucro contábil incorpora o retorno econômico nos países estudados, sendo representada pela questão pesquisa abaixo:

Q₁: Como o lucro contábil incorpora o retorno econômico na Argentina, no Brasil, na Colômbia, no Peru e na Venezuela e como o Conservadorismo (assimetria no reconhecimento de boas e más notícias) vem sendo utilizado nesse processo de reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil?

Para responder a esta pergunta será utilizado o modelo de Basu (1997), que propôs com seu trabalho, estudar o Conservadorismo contábil sob a perspectiva do reconhecimento de boas e más notícias pelo lucro contábil, ou seja, uma outra perspectiva que não a tradicional regra de escolher entre as opções disponíveis a que não antecipe os lucros e antecipe os prejuízos. Basu (1997, p. 33) caracteriza o Conservadorismo contábil como:

the more timely recognition in earnings of bad news regarding future cash flows than good news. In efficient markets, stock returns symmetrically and quickly reflect all publicly available “news”. I thus use returns to measure “news”.

Será utilizada a especificação abaixo, que nos permitirá analisar se o lucro contábil incorpora significativamente o retorno econômico nos países estudados:

$$\frac{\text{Luc}_{it}}{P_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 \frac{\text{RE}_{it}}{P_{t-1}} + \alpha_3 D_{it} \frac{\text{RE}_{it}}{P_{t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Um dos pontos interessantes do modelo de Basu (1997) é que ele nos permite estudar as variáveis: lucro, retorno, boas e más notícias.

Onde:

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t .

D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos.

RE_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos).

P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior.

α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

A utilização de uma variável *dummy* permite verificar, se o lucro contábil é mais sensível aos resultados negativos que aos positivos.

O coeficiente α_2 captura o reconhecimento positivo e negativo, em conjunto, do retorno econômico pelo lucro contábil e o coeficiente α_3 o resultado negativo, de acordo com as regras e práticas contábeis do país de origem da empresa i , permitindo a comparabilidade entre os países.

O coeficiente α_2 ao refletir a oportunidade do lucro contábil no reconhecimento do retorno econômico, permite analisar a oportunidade da informação contábil (reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil) na Argentina, no Brasil, na Colômbia, no Peru e na Venezuela, que é o primeiro objetivo deste trabalho;

Os coeficientes α_1 e α_3 , são definidos como os coeficientes que refletem o reconhecimento assimétrico (Conservadorismo) do retorno econômico pelo lucro contábil. Estes coeficientes permitem atingir o segundo objetivo deste trabalho que é verificar se existem diferenças na aplicação do Conservadorismo (reconhecimento contábil dos resultados econômicos negativos e positivos) nos países estudados.

No estudo, se o lucro contábil incorporar mais significativamente o retorno econômico negativo, que o retorno econômico como um todo, ou seja, se houver Conservadorismo no reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil, é esperado que o coeficiente α_3 seja maior e estatisticamente mais significativo que o coeficiente α_2 .

Para controle do efeito escala, as variáveis Lucro e Retorno econômico foram deflacionadas pelo preço da ação no final do período anterior (P_{t-1}), mesmo critério utilizado por Basu (1997).

As regressões foram rodadas utilizando a técnica de dados combinados. Combinando dados de séries temporal (dados do ano de 1995 a 2001) com dados de corte (todas as empresas com dados disponíveis no ano), será analisado o conjunto das regressões dos países nos anos de 1995 a 2001. Segundo Vinod e Ullah, citados por Gujarati (2000, p. 528), “a motivação básica para combinar dados de séries temporais e de corte é que, se o modelo está corretamente especificado, a combinação permite estimativa, inferência e, possivelmente, previsões de modo mais eficiente”.

3.2 A Amostra

Os dados dos países para o estudo foram coletados do banco de dados da ECONOMÁTICA, no período de Dezembro de 1995 até Dezembro de 2001. Esse período foi escolhido devido basicamente à disponibilidade de dados.

As empresas que não possuíam dados disponíveis no ano para qualquer uma das variáveis foram eliminadas. Nas Tabelas 3 e 4 pode-se verificar por país, o número de observações em cada ano do estudo, assim como as principais estatísticas descritivas das amostras; os dados primários são apresentados nos anexos ao trabalho.

Para reduzir o efeito dos extremos no resultado das regressões, foram eliminados da amostra 1% dos extremos superiores e inferiores em cada variável.

Esta prática de eliminar 1% dos extremos foi utilizada nos trabalhos de Basu (1997), Ball *et al.* (1999), Pope e Walker (1999) e Giner e Rees (2001).

Tabela 3 - Estatísticas Descritivas para a Amostra

	Argentina		Brasil		Colômbia		Peru		Venezuela	
	Lucro	Retorno Econômico	Lucro	Retorno Econômico	Lucro	Retorno Econômico	Lucro	Retorno Econômico	Lucro	Retorno Econômico
Média	0,0200	(0,0118)	(0,0391)	0,2641	0,0735	0,1011	0,0710	0,0509	0,0607	0,3132
Mediana	0,0458	(0,0428)	0,1028	0,0532	0,1009	0,0214	0,0654	0,0101	0,0928	0,0364
Mínimo	(1,2852)	(0,7840)	(11,9294)	(0,8026)	(1,3312)	(0,7386)	(0,9934)	(0,7579)	(5,1036)	(0,8417)
Máximo	0,5286	1,8627	3,4596	4,6861	2,2428	1,7755	1,1863	1,7890	0,9177	5,4548
Desvio Padrão	0,2343	0,4172	1,0618	0,8386	0,3527	0,5144	0,2044	0,4517	0,6392	1,0001
Nº Observações	335		1882		153		464		149	

Tabela 4 – Distribuição da Amostra por Ano

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Argentina	43	50	53	54	50	46	39
Brasil	219	265	261	233	298	318	288
Colômbia	17	20	26	28	24	19	19
Peru	68	80	77	69	68	54	48
Venezuela	15	19	24	24	21	25	21

3.3 Os resultados encontrados

O resultado da regressão será apresentado por país, assim como as estatísticas t para os coeficientes da regressão e o valor p.

Tabela 5 - Regressão – Conservadorismo

$$\frac{\text{Luc}_{it}}{P_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 \frac{\text{RE}_{it}}{P_{t-1}} + \alpha_3 D_{it} \frac{\text{RE}_{it}}{P_{t-1}} + \varepsilon_{it}$$

	α_0	α_1	α_2	α_3	R ² Ajustado
Argentina	0,07 (2,73)*	0,07 (1,90)***	0,04 (0,71)	0,53 (5,51)*	0,176
Brasil	0,17 (3,82)*	-0,13 (-1,60)	-0,10 (-2,60)***	0,81 (4,68)*	0,029
Colômbia	0,04 (0,76)	0,13 (1,43)	0,22 (2,65)*	0,35 (1,61)	0,109
Peru	0,04 (2,07)**	0,07 (2,34)**	0,18 (4,87)*	0,08 (1,17)	0,112
Venezuela	0,36 (3,86)*	-0,29 (-1,73)***	-0,25 (-3,67)*	0,48 (1,49)	0,081

Onde:

*, **, *** - Estimativa significativa ao nível de 1%; 5% e 10% respectivamente;

Estatísticas t para os coeficientes da regressão estão entre parênteses;

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t .

D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos.

RE_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos).

P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior.

α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do resultado econômico, as boas e más notícias, pelo lucro contábil.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

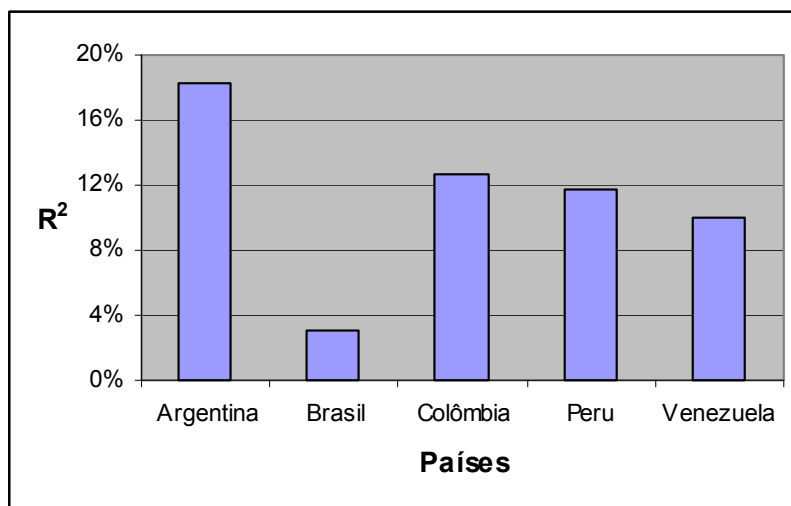
A Tabela 5 mostra o resultado das regressões por país; o que se observa é que os sinais de α_2 e α_3 são positivos em praticamente todos os países, com exceção do α_2 do Brasil e da Venezuela. O coeficiente α_2 positivo revela uma relação direta entre lucro e retorno. Retorno positivo reflete lucro positivo e retorno negativo reflete lucro negativo. O coeficiente α_3 positivo demonstra que o retorno negativo multiplicado pelo intercepto positivo reflete no lucro negativamente, conforme esperado no modelo utilizado. Os resultados evidenciam que o valor t e a estatística p em alguns interceptos são não significativos.

Quando se analisa se o modelo proposto explica a variação no lucro por meio da análise do R^2 ajustado ⁶, observa-se que os R^2 ajustados variam de 2,9% a 17,6%, conforme demonstrado no Gráfico 1, sendo mais baixo no Brasil – 2,9% e mais alto na Argentina – 17,6%. Quando se compara os R^2 ajustados encontrados com os R^2 ajustados do trabalho de Ball *et al.* (1999), onde países *Code-law* apresentaram R^2 ajustados variando de 4,2% a 12,6% e países *Common-law* R^2 ajustado entre 9,1% e 17,0%, percebe-se que os valores encontrados neste trabalho

⁶ Optou-se por utilizar o R^2 ajustado em lugar do R^2 , para permitir comparação com demais trabalhos que utilizaram o mesmo modelo: Ball *et al.* (1999), Basu (1997) e Giner e Rees (2001).

não diferem dos encontrados em outros países, com exceção da Argentina, onde é preciso estudar fatores internos do país para entender os resultados encontrados.

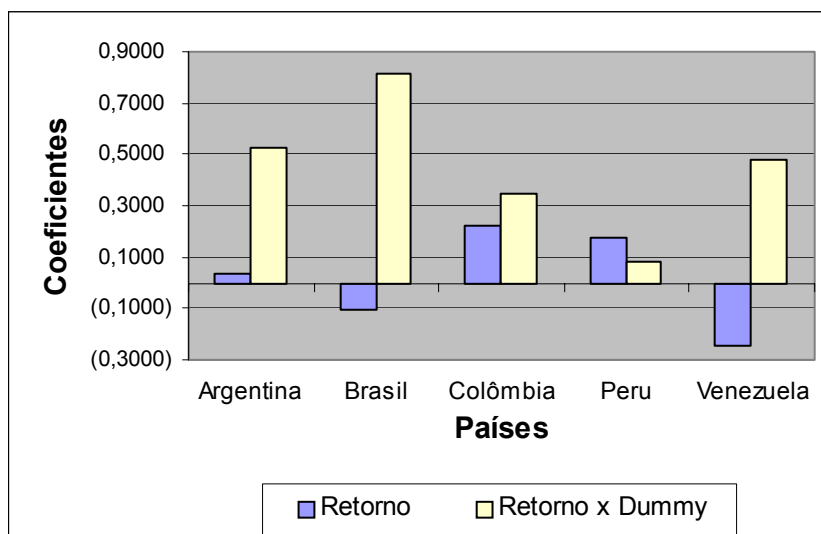
Gráfico 1 – R² Ajustado



O Gráfico 2 demonstra o comportamento dos coeficientes das variáveis, retorno econômico e retorno econômico x *dummy* para cada país estudado, onde o coeficiente α_3 é maior que o coeficiente α_2 , indicando um impacto maior do retorno negativo no lucro, do que do retorno como um todo, o que conforme o modelo é um indicador de Conservadorismo no reconhecimento de boas e más notícias pelo lucro contábil, onde apenas o Peru apresenta α_2 maior que α_3 .

Observando a estatística descritiva do Brasil e da Venezuela pode-se observar a razão para o α_2 negativo nesses países, pois, enquanto a média do lucro é negativa ou tende para zero a média do retorno econômico é positiva. No Brasil, enquanto o lucro varia de (-11,93) a 3,46 com média de (-0,04), o retorno varia de (-0,80) a 4,69 com média de 0,26. Na Venezuela o lucro varia de (-5,10) a 0,92 com média de 0,06 e o retorno varia de (-0,84) a 5,45 com média de 0,31.

Gráfico 2 – Comportamento dos Coeficientes da Regressão



Adicionalmente na Tabela 6 pode-se obter regressões com variações do modelo original: Painel A – regressão com lucro e retorno econômico; Painel B - regressão com lucro e retorno econômico positivo; Painel C – regressão com lucro e retorno econômico negativo, onde se observa que os resultados não diferem muito dos encontrados no modelo completo, e que os R^2 ajustados das regressões continuam demonstrando o baixo poder do modelo para explicar a variação no lucro.

No painel A da Tabela 6, observa-se que o sinal de α_1 é positivo em praticamente todos os países, com exceção do α_1 da Venezuela. O coeficiente α_1 positivo revela uma relação direta entre lucro e retorno. Para a Argentina, o Brasil a Colômbia e o Peru o valor t e a estatística p de α_1 são significativos, o que não ocorre na Venezuela. A análise do R^2 ajustado dos países demonstra o poder da regressão em explicar a variação no lucro. Obteve-se R^2 ajustado de: 10,5%, 0,3%, 10,2%, 10,5% e 1% para Argentina, Brasil, Colômbia, Peru e Venezuela respectivamente.

Tabela 6 – Regressão – Variações do Modelo Original

Painel A: $\frac{LUC_{it}}{P_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{RE_{it}}{P_{t-1}} + \varepsilon_{it}$

	α_0	α_1	R ² Ajustado	N
Argentina	0,02 (1,83) ***	0,18 (6,34) *	0,105	335
Brasil	-0,06 (-2,32) **	0,08 (2,63) *	0,003	1.882
Colômbia	0,05 (1,84) ***	0,23 (4,28) *	0,102	153
Peru	0,06 (7,02) *	0,15 (7,43) *	0,105	464
Venezuela	0,09 (1,59)	-0,08 (-1,60)	0,010	149

Painel B: $\frac{LUC_{it}}{P_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{RE_{it}}{P_{t-1}} + \varepsilon_{it} (RE > 0)$

	α_0	α_1	R ² Ajustado	N
Argentina	0,07 (3,57) *	0,04 (0,93)	-0,001	152
Brasil	0,17 (4,02) *	-0,10 (-2,74) *	0,006	1003
Colômbia	0,04 (0,77)	0,22 (2,68) *	0,072	81
Peru	0,04 (1,81) ***	0,18 (4,27) *	0,069	233
Venezuela	0,36 (3,06) *	-0,25 (-2,91) *	0,087	79

Painel C: $\frac{LUC_{it}}{P_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{RE_{it}}{P_{t-1}} + \varepsilon_{it} (RE < 0)$

	α_0	α_1	R ² Ajustado	N
Argentina	0,14 (4,22) *	0,56 (6,13) *	0,168	183
Brasil	0,05 (0,65)	0,71 (3,98) *	0,017	879
Colômbia	0,17 (2,33) **	0,56 (2,81) *	0,088	72
Peru	0,11 (5,79) *	0,26 (5,03) *	0,096	231
Venezuela	0,07 (0,87)	0,23 (1,27)	0,009	70

Onde:

*, **, *** - Estimativa significativa ao nível de 1%; 5% e 10% respectivamente;

Estatísticas t para os coeficientes da regressão estão entre parênteses;

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t .

RE_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos).

P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior.

α_1 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

No painel B da Tabela 6, observa-se que o sinal de α_1 é positivo em três países (Argentina, Colômbia e Peru), e negativo no Brasil e na Venezuela. O coeficiente α_1 positivo revela uma relação direta entre lucro e retorno. O valor t e a estatística p de α_1 é não significativo somente para a Venezuela. A análise do R^2 ajustado dos países demonstra o poder da regressão em explicar a variação no lucro. Obteve-se R^2 ajustado de: -0,1%, 0,6%, 7,2%, 6,9% e 8,7% para Argentina, Brasil, Colômbia, Peru e Venezuela respectivamente.

No painel C da Tabela 6, observa-se que o sinal de α_1 é positivo para todos os cinco países. O coeficiente α_1 positivo revela uma relação direta entre lucro e

retorno. O valor t e a estatística p de α_1 são significativos para Argentina, Brasil, Colômbia e Peru e não significativos para a Venezuela. A análise do R^2 ajustado dos países demonstra o baixo poder da regressão em explicar a variação no lucro. Obteve-se R^2 ajustado de: 16,8%, 1,7%, 8,8%, 9,6% e 0,9% para Argentina, Brasil, Colômbia, Peru e Venezuela respectivamente, sendo a Argentina novamente uma exceção com o maior valor de R^2 .

Capítulo 4

4 CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA NOVAS PESQUISAS

Neste trabalho procurou-se investigar a relação entre o lucro contábil e o retorno econômico em cinco países da América do Sul, ou seja, como o lucro contábil do período incorpora o retorno econômico corrente, assim como a assimetria nesse processo de reconhecimento de boas e más notícias. A base teórica é o modelo utilizado por Basu (1997) que permite estudar as variáveis lucro, retorno, boas e más notícias.

Este trabalho procurou através da utilização de ferramentas estatísticas conhecer como um dos conceitos mais tradicionais da contabilidade – Conservadorismo – está presente no processo de reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil nos países estudados, membros de uma mesma região, a América do Sul e de dois blocos econômicos: a Comunidade Andina e o Mercosul. Dos resultados encontrados nesse trabalho pode-se elaborar algumas conclusões, em relação à capacidade do lucro contábil corrente refletir o retorno econômico corrente e a assimetria no reconhecimento dos resultados econômicos negativos e positivos.

Em linha com a literatura sobre o tema e com os resultados encontrados, podemos observar a baixa relação entre lucro corrente e retorno corrente, resultado esperado em países *Code-law* como os cinco estudados neste trabalho. Desta forma corroborando com a literatura recente, que indica que nesses países, devido à relação entre modelos de governança corporativa e a relevância da informação

contábil, em conjunto com o ambiente institucional dos países, a contabilidade não incorpora significativamente o retorno econômico. Mesmo existindo baixa relação entre lucro corrente e retorno corrente, podemos observar, que o reconhecimento dos resultados negativos é maior que o reconhecimento do retorno como um todo, evidenciando Conservadorismo nos resultados contábeis.

O que se observa nestes países, é que o principal foco da informação contábil não é o mercado de capitais, o que não quer dizer que a informação contábil não seja relevante, posto que a contabilidade possui outros usuários e outros papéis. Nos países em desenvolvimento, como os cinco da amostra, a contabilidade possui um importante papel de instrumento contratual entre as partes interessadas na empresa, quer seja entre acionistas, governo, credores e funcionários, diminuindo desta forma conflitos e custo de transação.

Como sugestão para futuros estudos nesse tema, poderia ser analisado qual o impacto da Governança Corporativa na utilização do Conservadorismo; se a necessidade das empresas reportarem em outra configuração contábil (USGAAP ou IFRS) impacta na utilização do Conservadorismo; se diferentes setores da economia utilizam o Conservadorismo de maneira diferente e ainda se o Conservadorismo é utilizado da mesma maneira, independente do tamanho da empresa, isto é, as empresas de grande porte utilizam o Conservadorismo da mesma forma que empresas médias ou pequenas?

REFERÊNCIAS

ALFORD, A.; JONES, J.; LEFTWICH, R.; ZMIJEWSKI, M. *The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries*. **Journal of Accounting Research**, supplement to vol. 31, p. 183-223, 1993.

ALI, A.; HWANG, L. *Country-Specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data*. **Journal of Accounting Research**, v. 38, n. 1, p. 1-21, Spring 2000.

AMENÁBAR, A. M. H. **Harmonização Contábil em cinco países da América do Sul**. 2001. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. *The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings*. Ago. 1999. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 23 mar. 2002.

BASU, S. *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*. **Journal of Accounting and Economics**, n. 24, p. 3-37, 1997.

BASU, S. *Discussion of on the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom*. **Journal of Business Finance & Accounting**, p. 1333-1349, Nov./Dec. 2001.

CASTRO, C. M. **A prática da pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1978.

CHAN, K.; CHAN, L. K. C.; JEGADEESH, N.; LAKONISHOK, J. *Earnings Quality and Stock Returns: The evidence from Accruals*. Jan. 2001. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 14 fev. 2002.

FAMA, E.; MILLER, M. **The Theory of Finance**. Dryden Press. Hinsdale. Il

FELTHAM, G. A.; OHLSON, J. A. *Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities*. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 689-731, Spring 1995.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

GINER, B.; REES, W. *On the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom*. **Journal of Business Finance & Accounting**, p. 1285-1331, Nov./Dec. 2001.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. 3. ed. Makron books: São Paulo, 2000.

HENDRIKSEN, E. S.; BRENDA, M. F. V. **Teoria da contabilidade**. tradução de Antônio Z. Sanvicente, 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

IASC. **Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements**. International Accounting Standards Committee. Londres: IASC, ed. anuais.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KOTHARI, S. P. *Capital Markets Research in Accounting*. Jan.2001. Disponível em: < <http://web.mit.edu/kothari/www/> >. Acesso em: 20 ago. 2001.

LISBOA, N. P. **Harmonização de normas e práticas contábeis no Mercosul**. 2000. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

LOPES, A. B. **Uma Contribuição ao Estudo da Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: o Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA**. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

LUBBERINK, M.; HUIJGEN, C. *A Wealth Based Explanation for Earnings Conservatism*. Nov. 2000. Disponível em: < [http:// papers.ssrn.com />. Acesso em: 14 jun. 2002.](http://papers.ssrn.com/)

MARTINS, G. A.; LINTZ, A. **Guia para elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso**. São Paulo: Atlas, 2000.

OHLSON, J. A. *Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation*. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, Spring 1995.

PENMAN, H. S.; ZHANG, X. *Accounting conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns*. dez. 1999. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 15 jan. 2002.

POPE, P. F.; WALKER, M. *International Differences in the Timeliness, Conservatism and Classification of Earnings*. **Journal of Accounting Research**, supplement to vol. 37, p. 503-87, 1999.

PORTELLA, G. R. O Conservadorismo e o Conteúdo Informativo dos Lucros. **UnB Contábil – Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília, Brasília, 1995.**

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Doing business and Investing in Brazil**. PricewaterhouseCooper. São Paulo. 2001.

_____. **Doing business in Colombia**. PricewaterhouseCooper. USA. 1993.

_____. **Doing business in Peru**. PricewaterhouseCooper. USA. 1994.

_____. **Doing business in Venezuela**. PricewaterhouseCooper. USA. 1997.

RICHARDSON, S.; SLOAN, R. G.; SOLIMAN, M.; TUNA, I. *Information in Accruals about the Quality of Earnings*. jul. 2001. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>> Acesso em: 14 fev. 2002.

SLOAN, R. G.. *Do Stock Prices Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?*. **The Accounting Review**, p. 289-315, jul. 1996. Disponível em: <<http://www.umi.com/proquest>>. Acesso em: 14 fev. 2002.

STEVENSON, W. J.. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo, Harbra, 1981.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO. **Guia de normalização de referências bibliográficas**, NBR 6023. 3. ed. rev. Vitória, Biblioteca Central, 1999.

_____. **Normalização e apresentação de trabalhos científicos e acadêmicos**, guia para alunos, professores e pesquisadores da UFES. 3. ed. rev. Vitória, Biblioteca Central, 1999.

WATTS, R. L. *A proposal for Research on Conservatism*. Maio 1993. Disponível em: < <http://papers.ssrn.com/> >. Acesso em: 14 jun. 2002.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. ***Positive Accounting Theory***. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

Páginas da Internet:

<http://www.comunidadandina.org>

<http://www.ibgc.org.br>

<http://www.mercosul.org.uy>

ANEXOS

ANEXO A - Dados e Empresas utilizados no trabalho

ANEXO A.1 – ARGENTINA

Empresas - Argentina	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1	Empresas - Argentina	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1
Acindar ORD	-0,078987	-0,206704	Acindar ORD	0,110407	0,971831
Agrometal ORD	-0,078460	0,443570	Alpargatas ORD	0,034623	0,638095
Alpargatas ORD	0,008356	-0,239130	Aluar ORD	0,144970	0,645753
Aluar ORD	0,221385	0,458810	Astra ORD	0,105359	0,436325
Astra ORD	0,121300	0,147934	Atanor ORD	0,137175	-0,142275
Atanor ORD	0,150785	0,448485	Bagley ORD	-0,023097	0,055972
BAESA ORD	-0,052961	-0,299714	Banco del Suquia ORD	0,069744	0,526595
Bagley ORD	-0,013977	-0,265620	Bansud ORD	0,063177	0,629827
Banco del Suquia ORD	0,035514	-0,358561	Bco Macro S.A. ORD	0,244446	1,862745
Bansud ORD	0,008155	-0,019737	Caputo ORD	0,342447	1,444977
Bco Macro S.A. ORD	-0,025471	-0,778261	Carlos Casado ORD	-0,060254	1,115385
Central Costanera ORD	0,253802	0,304971	Central Costanera ORD	0,228134	0,060450
Central Puerto ORD	0,161008	-0,180851	Central Puerto ORD	0,132747	-0,192317
CINBA ORD	0,028745	-0,234717	CINBA ORD	-0,002971	0,523479
Colorin ORD	-1,184070	-0,784000	Colorin ORD	-0,253244	-0,423588
Comercial del Plata ORD	0,085724	0,039216	Comercial del Plata ORD	0,072043	-0,033962
Corcemar ORD	0,006118	-0,310606	Corcemar ORD	0,009150	0,207153
Della Penna ORD	-0,291440	-0,327273	Cresud ORD	0,018897	0,301471
Ferrum ORD	-0,024562	-0,582035	Ctrl. Term. Bs As ORD	0,009861	0,016949
Fiplasto ORD	0,061146	-0,195455	Della Penna ORD	-0,392456	-0,162162
Frances Bco ORD	0,060423	0,572481	Dycasa ORD	0,184189	0,199366
Galicia Bco ORD	0,051848	0,555391	Ferrum ORD	0,007228	1,061225
Garovaglio ORD	0,108900	0,059701	Fiplasto ORD	0,070650	0,531623
IRSA ORD	0,024004	-0,042808	Frances Bco ORD	0,055643	0,242585
Ledesma ORD	0,079380	-0,138978	Galicia Bco ORD	0,049737	0,391998
Metrogas ORD	0,140655	0,026872	Garovaglio ORD	0,167063	0,498473
Minetti Juan ORD	0,061901	-0,169231	Introdutora ORD	0,140723	1,231760
Molinos Rio ORD	0,163462	0,494901	IRSA ORD	0,049057	0,311397
Particulares ORD	0,482474	-0,102800	Ledesma ORD	0,038054	0,006623
Patagonia ORD	0,162107	0,349537	Massuh ORD	0,007045	-0,227273
Perkins ORD	-1,021840	-0,596667	Metrogas ORD	0,135190	0,036202
Polledo ORD	-0,148612	-0,663636	Minetti Juan ORD	0,072448	0,735735
Renault Argentina ORD	-0,032210	-0,207621	Molinos Rio ORD	0,045144	0,284651
Rosenbusch ORD	-0,212716	-0,171429	N Piccardo ORD	0,493312	0,158293

Empresas - Argentina	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1	Empresas - Argentina	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1
Sevel ORD	-0,302391	-0,522667	Particulares ORD	0,517672	0,209156
Siderca ORD	0,045663	0,389514	Pecom Energia S.A. ORD	0,040701	0,534952
Sol Petroleo ORD	0,277018	-0,259452	Perkins ORD	0,017750	1,203856
Solvay Indupa ORD	-0,155216	0,109091	Polledo ORD	-0,899141	0,873874
Telecom ORD	0,019401	0,007851	Quim Estrella ORD	0,116282	0,606060
Telef.Hold.Arg. S.A ORD	0,085243	-0,119572	Renault Argentina ORD	0,141715	0,004808
Telefonica de Arg. ORD	0,024566	0,092847	Rosenbusch ORD	-0,743230	0,034483
Transp Gas Sur ORD	0,221698	0,414598	Sevel ORD	0,106818	0,407821
YPF ORD	0,143193	0,067155	Siderca ORD	0,276306	1,133725
			Sol Petroleo ORD	0,006703	-0,161736
			Solvay Indupa ORD	0,056957	-0,121343
			Telecom ORD	0,020112	-0,098763
			Telef.Hold.Arg. S.A ORD	0,097153	0,244108
			Telefonica de Arg. ORD	0,022271	0,007322
			Transp Gas Sur ORD	0,141791	0,105329
			YPF ORD	0,138243	0,218284
Empresas - Argentina	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1	Empresas - Argentina	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1
Acindar ORD	0,074258	0,700000	Acindar ORD	0,020171	-0,482673
Alpargatas ORD	-0,314661	-0,511628	Agrometal ORD	0,201350	-0,473171
Alto Palermo ORD	0,116784	0,500000	Alto Palermo ORD	0,034879	0,534908
Aluar ORD	0,093648	0,454356	Aluar ORD	0,036565	-0,381227
Aluar ORD	0,095271	0,505571	Aluar ORD	0,035933	-0,277836
Aluar PREF	0,098669	0,497527	Aluar PREF	0,037414	-0,375697
Astra ORD	0,078011	0,053234	Astra ORD	-0,017211	-0,309948
Atanor ORD	0,071413	0,035026	Atanor ORD	0,070152	-0,586957
Bagley ORD	0,009324	-0,062093	Bagley ORD	0,050269	-0,080276
Banco del Suquia ORD	0,071171	0,477913	Banco del Suquia ORD	0,022642	-0,393883
Bansud ORD	-0,056969	-0,140234	Banco Rio ORD	0,058497	-0,058698
Bco Macro S.A. ORD	0,211666	0,910959	Bansud ORD	0,001724	-0,561769
Caputo ORD	-0,030287	-0,197861	Bco Macro S.A. ORD	0,232660	-0,117058
Central Costanera ORD	0,267299	-0,023213	Caputo ORD	0,131044	0,666667
Central Puerto ORD	0,285302	0,048249	Carlos Casado ORD	0,014860	-0,507246
CINBA ORD	0,037203	-0,087311	Central Costanera ORD	0,312101	0,060262
Comercial del Plata ORD	0,202334	-0,155427	Central Puerto ORD	0,298419	-0,013348
Corcemar ORD	0,024365	0,007109	CINBA ORD	0,003713	-0,614918
Cresud ORD	0,048390	0,129944	Comercial del Plata ORD	0,150913	-0,553798
Ctrl. Term. Bs As ORD	0,097710	-0,033333	Corcemar ORD	0,025425	0,181472
Disco ORD	0,055251	0,608602	Cresud ORD	-0,001246	-0,357708
Dycasa ORD	0,177800	0,294221	Ctrl. Term. Bs As ORD	0,230178	-0,005691
Ferrum ORD	0,030130	-0,207921	Disco ORD	0,020352	-0,541444
Fiplasto ORD	-0,041513	-0,503386	Dycasa ORD	0,141081	-0,404780
Frances Bco ORD	0,027103	0,012622	Ferrum ORD	0,027476	-0,218750
Galicia Bco ORD	0,041733	0,073726	Fiplasto ORD	0,000988	-0,650000
Garovaglio ORD	-0,131658	0,050700	Frances Bco ORD	0,035349	-0,215787
Introduccion ORD	0,050995	-0,179310	Galicia Bco ORD	0,037048	-0,105579
IRSA ORD	0,028943	0,206316	Garovaglio ORD	-0,094743	-0,593548
Ledesma ORD	0,091119	-0,135978	IRSA ORD	0,029535	-0,248544
Longvie ORD	0,195450	-0,101987	Ledesma ORD	0,037133	-0,353474
Metrogas ORD	0,154238	0,026775	Metrogas ORD	0,077526	0,187185

Empresas - Argentina	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1	Empresas - Argentina	1998 - LPA/Pt-1	1998- RE/Pt-1
Minetti Juan ORD	0,058003	-0,043115	Minetti Juan ORD	0,069833	-0,021451
Molinos Rio ORD	0,013217	-0,319321	Molinos Rio ORD	-0,099277	-0,015041
N Piccardo ORD	0,236648	0,244323	N Piccardo ORD	0,497488	-0,177643
Particulares ORD	0,392138	0,338527	Particulares ORD	0,352808	0,288840
Patagonia ORD	0,055699	0,930170	Patagonia ORD	0,019085	-0,561622
Pecom Energia S.A. ORD	0,073633	0,135630	Pecom Energia S.A. ORD	0,036820	-0,395675
Perkins ORD	0,335019	-0,550000	Perkins ORD	-0,029097	-0,083381
Polledo ORD	-0,158996	0,067308	Polledo ORD	0,075141	0,036036
Quim Estrella ORD	0,138768	0,214473	Quim Estrella ORD	0,073415	0,041377
Renault Argentina ORD	0,015654	-0,626936	Renault Argentina ORD	0,160456	-0,079545
Sevel ORD	-0,375026	-0,634921	San Miguel ORD	0,074823	-0,468184
Siderar ORD	0,069404	0,495806	Siderar ORD	0,010890	-0,350085
Siderca ORD	0,216752	0,679265	Siderca ORD	0,046847	-0,564090
Sol Petroleo ORD	0,001700	0,002613	Sniafa ORD	0,004278	-0,436709
Solvay Indupa ORD	0,000355	0,043478	Sol Petroleo ORD	-0,050822	-0,119048
Tabacal, I ORD	-0,438571	0,024096	Solvay Indupa ORD	-0,022851	-0,458333
Telecom ORD	0,030961	0,807073	Tabacal, I ORD	-0,769340	-0,632353
Telef.Hold.Arg. S.A ORD	0,080797	0,555745	Telecom ORD	0,016301	-0,178434
Telefonica de Arg. ORD	0,029225	0,475477	Telef.Hold.Arg. S.A ORD	0,037886	-0,170000
Transp Gas Sur ORD	0,131566	0,000464	Telefonica de Arg. ORD	0,021377	-0,204743
YPF ORD	0,121807	0,372566	Transp Gas Sur ORD	0,122500	-0,050138
			YPF ORD	0,058691	-0,144685
Empresas - Argentina	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Empresas - Argentina	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1
Acindar ORD	-0,106755	0,338912	Acindar ORD	-0,091824	-0,468750
Agrometal ORD	0,089079	-0,338207	Agrometal ORD	0,093239	-0,357143
Alto Palermo ORD	0,003092	0,197645	Alto Palermo ORD	0,003207	-0,389610
Aluar ORD	0,067734	0,394482	Aluar ORD	0,046447	-0,204543
Aluar ORD	0,080441	0,624219	Aluar ORD	0,045554	-0,061253
Aluar PREF	0,081582	0,640071	Aluar PREF	0,046651	-0,201062
Astra ORD	0,062297	0,805085	Astra ORD	0,039103	-0,119914
Atanor ORD	0,061792	0,206235	Atanor ORD	0,265913	0,349206
Banco del Suquia ORD	0,087391	0,759087	Banco del Suquia ORD	0,054573	-0,422898
Banco Rio ORD	0,073280	0,018444	Banco Hipotecario ORD	-0,251028	-0,492754
Bansud ORD	-0,157835	-0,456876	Banco Rio ORD	0,121196	-0,320697
Bco Macro S.A. ORD	0,336770	0,537906	Bansud ORD	-0,994742	-0,412017
Caputo ORD	0,069259	-0,281333	Bco Macro S.A. ORD	0,214971	0,466210
Carlos Casado ORD	0,079161	-0,041176	Central Costanera ORD	0,104760	-0,258057
Central Costanera ORD	0,251353	0,099196	Central Puerto ORD	0,045755	-0,358025
Central Puerto ORD	0,265659	-0,241003	CINBA ORD	0,002192	-0,224223
CINBA ORD	0,020898	0,190287	Cresud ORD	0,039448	-0,203846
Comercial del Plata ORD	-1,280730	-0,592908	Distr Gas Cuyana ORD	0,114342	-0,043132
Cresud ORD	-0,012680	-0,076066	Dycasa ORD	0,188994	-0,025945
Dycasa ORD	0,214260	0,098266	Frances Bco ORD	0,116702	-0,105428
Ferrum ORD	0,008693	0,085952	G C del Oeste ORD	0,144172	0,085693
Fiplasto ORD	-0,172139	-0,610390	Galicia Bco ORD	0,048069	-0,460963
Frances Bco ORD	0,069918	0,133860	Garovaglio ORD	-1,285169	-0,381356
Galicia Bco ORD	0,046797	0,328653	Gas Natural BAN ORD	0,106675	-0,138899
Garovaglio ORD	-0,408105	-0,531746	Grimoldi ORD	-0,425372	-0,387387
Gas Natural BAN ORD	0,106908	0,193611	IRSA ORD	-0,016508	-0,428706

Empresas - Argentina	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Empresas - Argentina	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1
IRSA ORD	0,032466	0,232802	Ledesma ORD	-0,011982	-0,074249
Ledesma ORD	0,040697	0,154204	Metrogas ORD	0,121072	0,031617
Metrogas ORD	0,118172	0,115394	Minetti Juan ORD	-0,102032	-0,422311
Minetti Juan ORD	-0,048146	-0,087273	Mirgor ORD	-0,077551	-0,127726
Mirgor ORD	0,082438	-0,228006	Molinos Rio ORD	0,031760	-0,317073
Molinos Rio ORD	0,007774	0,087526	N Piccardo ORD	0,378667	0,197740
N Piccardo ORD	0,351736	-0,215733	Particulares ORD	0,164287	-0,032348
Particulares ORD	0,322925	0,592115	Patagonia ORD	0,045635	-0,079669
Patagonia ORD	0,058710	0,136643	Pecom Energia S.A. ORD	0,074140	-0,250191
Pecom Energia S.A. ORD	0,100455	0,225296	Polledo ORD	0,007640	-0,395604
Perkins ORD	-0,559218	-0,363636	Renault Argentina ORD	-0,491771	-0,554545
Polledo ORD	0,000020	-0,204415	San Miguel ORD	0,113337	-0,208633
Quim Estrella ORD	0,020106	-0,103428	Siderar ORD	-0,004560	-0,383048
Renault Argentina ORD	-0,119671	-0,023338	Siderca ORD	0,039720	0,001989
San Miguel ORD	0,101958	-0,302688	Sol Petroleo ORD	-0,121287	-0,591002
Siderar ORD	-0,007042	0,551363	Solvay Indupa ORD	-0,062017	-0,459302
Siderca ORD	-0,057277	1,077469	Telecom ORD	0,004908	-0,550565
Sol Petroleo ORD	-0,570101	-0,339189	Telefonica de Arg. ORD	0,005161	0,049763
Solvay Indupa ORD	-0,131422	0,323077	Transp Gas Sur ORD	0,098432	-0,202257
Telecom ORD	0,015792	0,278887	YPF ORD	0,108687	-0,173000
Telef.Hold.Arg. S.A ORD	-0,080205	0,099398			
Telefonica de Arg. ORD	0,020843	0,132329			
Transp Gas Sur ORD	0,120100	0,057189			
YPF ORD	0,056433	0,337793			
Empresas - Argentina	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1	Empresas - Argentina	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
Bansud ORD	-1,279059	-0,737226	Agrometal ORD	0,528588	0,360818
Camuzzi Gas Pamp. ORD	0,042761	-0,410416	Aluar ORD	0,031873	-0,015861
Central Costanera ORD	0,001518	-0,671429	Aluar ORD	0,038352	0,214107
Central Puerto ORD	-0,115145	-0,470192	Aluar PREF	0,038352	0,214107
Distr Gas Cuyana ORD	0,107351	-0,387562	Atanor ORD	0,123520	-0,003416
Dycasa ORD	0,138609	-0,359553	Banco del Suquia ORD	0,295073	-0,301724
Frances Bco ORD	0,010214	-0,552464	CINBA ORD	-0,176601	0,028215
G C del Oeste ORD	0,096274	-0,425828	Cresud ORD	-0,411431	-0,006825
Galicia Bco ORD	0,020142	-0,354042	Gas Natural BAN ORD	0,068958	-0,175602
Grupo Fin. Galicia ORD	0,075441	-0,682863	Ledesma ORD	0,039487	0,382666
IRSA ORD	-0,154771	-0,562874	Metrogas ORD	0,066267	-0,054533
Metrovias S.A. Ord	-0,135297	-0,529412	Molinos Rio ORD	0,057653	0,130952
Minetti Juan ORD	-0,210493	-0,527631	Pecom Energia S.A. ORD	0,035638	0,061499
Patagonia ORD	0,065834	-0,366843	Perez Companc S.A. ORD	0,030479	0,147100
Quickfood S.A. ORD	-0,054327	-0,733333	Polledo ORD	0,013872	-0,327273
San Miguel ORD	0,094753	-0,361818	Siderca ORD	0,072779	0,261991
Siderar ORD	-0,116127	-0,562753	Transener ORD	0,143539	0,339597
Solvay Indupa ORD	-0,398547	-0,569892	Transp Gas Sur ORD	0,105968	0,009322
Telecom ORD	0,016556	-0,372377	YPF ORD	0,078603	-0,117733
Telefonica de Arg. ORD	-0,007036	-0,578812			

ANEXO A.2 – BRASIL

Empresa - Brasil	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1
Acesita ON	0,028954	-0,490739	Bunge Alimentos PN	0,158698	-0,088970
Acesita PN	0,027233	-0,443073	Bunge Brasil ON	-0,165487	-0,771692
Acos Villares PN	0,034996	0,293593	Bunge Brasil PN	-0,280821	-0,738095
Agroceres PN	0,027630	-0,581879	Bunge Fertilizantes PN	0,072650	-0,681466
Alfa Consorcio PNF	0,987784	0,396597	Cacique PN	0,828590	-0,275862
Alfa Financeira ON	0,394480	0,231897	Caemi Metal PN	0,002572	-0,717392
Alfa Holding PNB	0,790680	0,500885	Cargill Fertilizant PN	0,382491	-0,595232
Alfa Investimentos ON	0,557071	0,518250	CBV Ind Mec PN	0,090352	-0,687249
Alfa Investimentos PN	0,691023	0,473438	Celeesc PNB	-0,174410	-0,412500
Alpargatas ON	0,102273	-0,338906	Celg PNB	-0,613837	-0,238095
Alpargatas PN	0,121622	-0,245044	Cemig ON	0,112450	-0,219399
Ambev ON	0,171100	0,475421	Cemig PN	0,116150	0,022178
Ambev PN	0,172978	0,468656	Cerj ON	-0,327468	0,714286
America do Sul PNA	0,232651	0,044148	Cesp ON	-0,073524	-0,400545
Antarct Nordeste PNA	0,173406	-0,039385	Cesp PN	-0,086991	-0,265195
Antarctica MG PNA	0,195316	0,213523	Chapeco PN	0,049093	-0,802609
Antarctica PB PNA	0,167375	-0,224806	Cia Hering PN	0,261216	-0,600000
Antarctica PI PNA	0,441497	2,464488	Cim Itau PN	0,030609	-0,322662
Aracruz PNB	0,238124	-0,065412	Cofap PN	-0,065928	-0,555710
Arno PN	0,177298	-0,370877	Coinvest PN	2,458350	-0,506600
Avipal ON	0,066823	-0,479981	Continental PN	0,000679	-0,469819
Bahema PN	-0,610509	-0,765660	Copel ON	0,059882	-0,230132
Bahia Sul PNA	0,024973	-0,560509	Copel PNA	0,066972	-0,258918
Banespa ON	-0,265826	-0,562500	Copesul ON	0,228542	-0,055618
Banespa PN	-0,237434	-0,586777	Coteminas ON	0,099191	-0,053286
Banrisul PN	0,146078	-0,365036	Coteminas PN	0,114965	0,165315
Bardella PN	-0,013366	-0,646955	Cremer PN	-0,257115	-0,767163
BCN PN	0,787053	-0,147476	DHB PN	-0,946033	-0,659296
Belgo Mineira ON	0,079052	-0,390424	Dixie Toga PN	0,048402	0,009111
Belgo Mineira PN	0,094148	-0,524782	Docas PN	0,276604	0,629464
Besc PNB	0,697424	0,626694	Duratex PN	0,080861	-0,373920
Bic Caloi PNB	-0,304899	-0,281902	Eberle PN	0,044767	-0,109072
Bombril PN	0,142729	-0,358647	Electrolux PN	0,035038	-0,278062
Bradesco ON	0,223337	0,223448	Eletronbras ON	0,060114	-0,105044
Bradesco PN	0,199572	0,250421	Eletronbras PNB	0,076559	-0,089640
Brampac PN	-0,599518	-0,593023	Eletropaulo(Antiga) PNB	-0,138070	-0,600000
Brasil ON	-3,484080	-0,313333	Enersul PNB	0,386803	0,292362
Brasil PN	-3,043349	-0,341318	Ericsson ON	0,539650	-0,160353
Brasil Telecom ON	0,045578	-0,093296	Ericsson PN	0,588810	-0,101918
Brasil Telecom PN	0,068709	0,154960	Estrela PN	-1,988202	-0,772093
Brasilit ON	0,161987	-0,344132	Etermit ON	0,721487	-0,303684
Braskem PNA	0,269035	-0,341612	F Cataguazes PNA	0,473276	-0,227281
Brasmotor PN	0,069761	-0,421874	Fab C Renaux PN	0,137952	-0,631579
Buettner PN	-1,784441	-0,735558	Ferbasa PN	0,507208	-0,321212

Empresa - Brasil	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1
Ferti Serrana PN	-0,069072	-0,792782	Oxiteno PN	0,114388	-0,340715
Fertibras PN	0,298633	-0,666172	Paraibuna PN	-2,736038	-0,129947
Fertisul PN	0,026867	-0,672897	Parapanema PN	-0,093807	-0,034749
Fertiza PN	0,296125	-0,265257	Paul F Luz ON	-0,054787	-0,375936
Forjas Taurus PN	-0,034732	-0,552467	Paul F Luz PN	-0,072699	-0,558013
Fosfertil PN	0,214391	-0,379517	Perdigao PN	0,116454	-0,157303
FrancesBras ON	-0,074083	0,047542	Persico PN	-1,832924	-0,511628
Frangosul PN	0,033571	-0,540316	Petrobras Distrib PN	0,205963	-0,389607
Frigobras PN	0,108874	-0,338864	Petrobras ON	0,104584	-0,371934
Gerdau Met PN	0,374963	-0,584280	Petrobras PN	0,067620	-0,213047
Gerdau PN	0,208614	-0,557269	Petroflex ON	0,015058	-0,400168
Guararapes PN	0,147640	-0,542857	Petroflex PNA	0,017083	-0,390476
HSBC Seguros PN	0,138236	0,080601	Petropar PN	-1,281347	0,035612
Imperio PN	-0,348991	-0,789474	Petroquimica Uniao PN	-0,021499	-0,500000
Inepar Construcoes PN	0,114627	-0,583112	Pettenati PN	-0,044317	-0,648623
Ipiranga Dist PN	0,153776	-0,559528	Pirelli ON	-0,108848	-0,399959
Ipiranga Pet PN	0,133894	-0,421239	Pirelli PN	-0,059898	-0,700627
Ipiranga Ref PN	0,249704	-0,144730	Plascar PN	0,011525	-0,486438
Itaubanco ON	0,203526	0,268314	Polar PN	0,838841	-0,064687
Itaubanco PN	0,176171	0,169646	Pronor PNA	0,084608	-0,416336
Itausa ON	0,204145	0,171441	Randon Part PN	0,004898	-0,655850
Itausa PN	0,212684	0,092472	Real ON	0,159110	1,110974
Itautec ON	-0,007546	-0,697255	Real PN	0,388356	-0,033505
J B Duarte PN	-4,864489	-0,684733	Recrusul PN	0,617730	-0,452415
Klabin PN	0,124506	-0,101137	Ren Hermann PN	0,046066	-0,055115
Kuala PN	-0,148128	-0,619367	Rhodia-Ster ON	0,032524	-0,323750
Light ON	-0,045904	0,034969	Rimet PN	-1,629792	-0,515068
Loj Americanas ON	0,062984	-0,089198	Ripasa PN	0,158993	-0,297047
Loj Americanas PN	0,062755	-0,076738	S Gobain Canal PN	-0,196033	-0,711340
Lojas Renner PN	0,298410	0,787642	S Gobain Vidro ON	0,070400	-0,198389
Lorenz PN	0,523406	-0,100902	Sadia SA PN	0,171587	-0,369572
Madeirit PN	-3,354095	-0,764706	Samitri PN	0,165004	-0,364373
Magnesita PNA	0,309643	-0,580392	Sansuy PN	1,027963	-0,729250
Manasa PN	-0,079167	-0,468750	Santander Noroeste PN	1,047567	0,552841
Mangels PN	-0,034023	-0,535381	Santista Alimentos ON	0,037957	-0,281609
Mannesmann ON	-0,107615	-0,542178	Schlosser PN	-0,488472	-0,760000
Mannesmann PN	-0,100572	-0,572165	Sergen PN	0,168269	-0,090909
Marcopolo PN	0,107965	-0,349404	Sharp PN	-0,095426	-0,739130
Marisol PN	0,337775	-0,246166	Sid Nacional ON	0,155077	-0,262968
Merc S Paulo PN	0,708346	-0,121165	Sid Riogran PN	0,180430	-0,411085
Metal Leve PN	-0,146032	-0,684751	Sid Tubarao PN	0,333530	-0,089230
Metisa PN	0,674430	-0,434344	Sifco PN	-0,340920	-0,657143
Micheletto PN	0,034107	-0,221401	Souto Vidig ON	0,101796	-0,159669
Millennium PNA	0,037429	-0,654261	Souza Cruz ON	0,352896	-0,039877
Minupar PN	0,066622	-0,699259	Sudameris ON	1,017319	0,627429
Multibras PN	0,115924	-0,342581	Supergasbras PN	-0,064577	-0,475000
Nakata PN	0,365807	0,920855	Suzano PN	0,070561	-0,135972
Nitrocarbono PNA	0,069813	-0,161450	SV Engenhar PN	-1,170415	-0,696688
Nord Brasil PN	0,817828	-0,617858	TAM PN	1,149181	1,527598

Empresa - Brasil	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1
Tecel.S.Jose PN	0,160232	-0,194859	Ambev ON	0,142706	0,674402
Tectoy PNA	0,020205	-0,545455	Ambev PN	0,144937	0,623005
Teka PN	-0,179678	-0,684561	America do Sul PNA	0,582850	1,459324
Tel B Campo PN	0,000880	-0,032829	Antarct Nordeste ON	0,281557	0,121303
Telebras ON	0,104650	0,005350	Antarct Nordeste PNA	0,252165	0,206461
Telebras PN	0,104088	0,210514	Antarctica MG PNA	0,118786	-0,152267
Telebrasil PN	0,080359	-0,344532	Antarctica Paulista ON	0,059201	-0,127298
Telemar Norte Leste ON	-0,078057	0,510574	Antarctica PB PNA	0,068769	0,003615
Telemar Norte Leste PNB	-0,107841	0,228325	Antarctica PI PNA	0,149471	0,082069
Telemig ON	0,092981	0,116936	Antarctica PI PNB	0,175878	0,354161
Telemig PNB	0,101959	-0,037254	Aracruz PNB	0,010293	0,153542
Telesp Operac ON	0,069976	0,028206	Arno PN	0,459407	0,014996
Telesp Operac PN	0,079466	0,206801	Avipal ON	0,307148	0,481860
Trafo PN	-0,306650	-0,537572	Azevedo PN	-4,171852	-0,100000
Transbrasil PN	1,919796	-0,183544	Bahema PN	-0,251838	1,553467
Trevisa PN	-1,614839	-0,759281	Bahia Sul PNA	-0,350709	-0,648033
Trikem PN	0,001437	-0,538591	Banestado PN	0,006076	0,234303
Trombini PN	-0,317228	-0,610526	Banrisul PN	-0,512040	-0,336603
Unibanco ON	0,151768	0,513811	Bardella PN	0,171779	0,361348
Unibanco PN	0,171492	0,436354	BCN PN	0,976701	1,808771
Unipar PNB	0,441648	-0,215008	Belgo Mineira ON	0,107276	-0,031296
Usiminas ON	0,175413	-0,459262	Belgo Mineira PN	0,163883	0,274853
Usiminas PNA	0,237037	-0,275034	Bemge ON	-0,436153	-0,128000
Vale Rio Doce ON	0,039893	-0,106182	Bemge PN	-1,632947	-0,142857
Vale Rio Doce PNA	0,065827	0,002654	Besc PNB	0,333455	-0,157005
Varig PN	-0,041348	0,021429	Bic Caloi PNB	-0,400289	-0,788321
Vigor PN	0,151898	0,074064	Bombril PN	0,239312	0,210156
Votec PN	-3,304598	-0,444444	Bradesco ON	0,279850	0,450052
Votorantim C P PN	0,015473	-0,427763	Bradesco PN	0,244676	0,361710
Weg PN	0,124720	-0,275712	Brampac PN	-7,536726	0,171429
Wembley PN	0,062599	0,018483	Brasil ON	-1,303260	-0,077670
Wetzel PN	-3,179278	-0,754967	Brasil PN	-1,186764	-0,181818
White Martins ON	0,052814	-0,121307	Brasil Telecom ON	0,182002	0,899570
Empresa - Brasil	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1	Brasil Telecom PN	0,215395	0,973085
Acesita ON	0,003627	-0,498119	Brasilit ON	0,517368	0,014909
Acesita PN	0,003120	-0,533094	Braskem ON	0,015693	-0,175539
Acos Villares PN	-1,757061	-0,069604	Braskem PNA	0,017923	0,014381
Aubos Trevo PN	-10,150903	-0,401371	Brasmotor ON	0,192383	-0,117725
Agroceres PN	0,121962	0,571494	Brasmotor PN	0,325707	0,533461
Albarus ON	0,296034	-0,232250	Buettner PN	-7,610445	-0,041096
Alfa Consorcio PNF	1,119839	0,634704	Bunge Alimentos ON	0,061282	0,021277
Alfa Financeira ON	0,393680	0,459068	Bunge Alimentos PN	0,046519	-0,165606
Alfa Financeira PN	0,630666	0,635789	Bunge Brasil ON	0,098831	0,666667
Alfa Holding PNB	0,956328	0,630889	Bunge Brasil PN	0,146196	1,181818
Alfa Investimentos ON	1,955633	1,049932	Bunge Fertilizantes PN	0,733180	1,949318
Alfa Investimentos PN	2,499660	1,131416	Cacique PN	1,991773	1,484474
Alpargatas ON	-0,129766	-0,540460	Caemi Metal PN	-0,761936	0,307180
Alpargatas PN	-0,135131	-0,425865	Cambuci PN	0,008759	-0,204219
Amadeo Rossi PN	-0,200583	-0,344342	Cedro PNA	0,267674	0,530540

Empresa - Brasil	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1
Cedro PNB	0,238536	0,347491	Ferti Serrana PN	0,048687	0,464912
Celesc PNB	0,180688	1,110643	Fertibras PN	2,274541	1,642371
Celg PNB	-1,147678	0,781562	Fertisul PN	-2,534866	2,571428
Cemig ON	0,140016	1,163068	Fertiza PN	1,451176	1,048325
Cemig PN	0,110444	0,713037	Fosfertil PN	0,804581	0,703403
Cerj ON	-0,755635	1,361890	Frangosul PN	-0,397184	-0,419533
Cesp ON	-0,325468	1,054545	Fras-Le PN	0,166012	0,675325
Cesp PN	-0,314152	0,431955	Frigobras PN	0,163274	-0,199260
Cia Hering PN	-1,298187	0,338819	Gerdau Met PN	1,296127	0,786726
Cim Itau PN	0,058220	0,637976	Gerdau ON	0,600537	0,556314
Ciquine PNA	-0,342155	-0,228098	Gerdau PN	0,594854	0,685975
CMA Part PN	-0,405217	0,733333	Gradiente PNA	0,410107	0,045157
Coelba ON	-1,808365	1,379103	Graziotin PN	0,717906	0,576404
Coelba PN	-3,176914	1,542613	Guararapes ON	0,509379	1,688605
Cofap PN	0,179020	0,650607	Guararapes PN	0,536221	1,489919
Coinvest PN	0,673005	2,309747	HSBC Seguros PN	0,134190	-0,289557
Confab PN	1,036621	1,871795	Iguacu Cafe PNA	0,694148	0,864411
Const Beter PNB	0,000076	1,320000	Inds Romi PN	0,217256	-0,211008
Continental PN	0,343149	0,833949	Inepar Construcoes PN	0,458087	0,770889
Copel ON	0,149548	0,609995	Iochnp-Maxion PN	-0,984989	-0,448113
Copel PNA	0,173751	0,595898	Ipiranga Dist PN	0,581862	0,560824
Copesul ON	0,338869	0,762667	Ipiranga Pet ON	0,372620	0,942294
Corbetta PN	-9,494100	-0,250000	Ipiranga Pet PN	0,371928	0,954873
Coteminas ON	0,128095	0,085940	Ipiranga Ref PN	0,312611	-0,142566
Coteminas PN	0,120615	0,044549	Itaubanco ON	0,235347	0,550312
Dimed ON	0,637221	1,191130	Itaubanco PN	0,220900	0,711461
Dixie Toga PN	0,054488	-0,065544	Itausa ON	0,213279	0,403647
Docas PN	0,027378	-0,516136	Itausa PN	0,238262	0,510480
Duratec PN	0,148569	0,183046	Itautec ON	0,090705	0,209596
Eberle PN	-4,055037	-0,394031	J B Duarte PN	-6,318339	-0,642857
EDN PNA	-1,279459	-0,333111	Karsten PN	0,110174	-0,330344
Electrolux PN	0,182382	0,211340	Klabin PN	0,057504	0,126522
Eletrobras ON	0,212398	0,427919	Kuala PN	-0,589942	-0,780819
Eletrobras PNB	0,265924	0,574979	Light ON	0,069756	0,193914
Eletropaulo(Antiga) PNB	0,119418	2,197917	Loj Americanas ON	-0,036540	-0,342485
Eluma PN	0,116360	-0,333333	Loj Americanas PN	-0,035916	-0,391850
Embraco PN	0,146643	0,180874	Lojas Arapua PN	0,526915	1,481251
Embraer PN	-0,876506	0,643602	Lojas Renner PN	0,254269	0,891497
Enersul PNB	-1,701688	1,329574	Lorenz PN	0,607046	1,594446
Ericsson ON	0,998251	3,170767	Magnesita PNA	0,356996	0,177538
Ericsson PN	1,018317	2,909014	Maio Gallo PN	-3,404933	3,285714
Estrela PN	-3,130716	0,469388	Makro ON	0,122311	0,267857
Eternit ON	1,705080	0,061786	Mangels PN	-0,373321	-0,078704
Eucatex PN	-0,545507	-0,054054	Mannesmann ON	-0,262996	-0,090909
F Cataguazes PNA	0,374845	0,592283	Mannesmann PN	-0,263012	-0,090854
F Guimaraes PN	-0,963756	-0,160000	Marcopolo PN	0,316863	0,208333
Fab C Renaux PN	0,790995	0,851016	Marisol PN	0,374897	0,358661
Ferbasa PN	0,496500	-0,024235	Melpaper PN	-6,608612	-0,154213
Ferro Ligas PN	-0,245003	-0,666666	Merc Brasil PN	1,124231	0,428796

Empresa - Brasil	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1
Merc S Paulo PN	1,673561	0,571525	Sansuy PN	2,737870	0,806576
Metal Leve PN	-1,235104	-0,345455	Santander Noroeste PN	0,366177	-0,061401
Metisa PN	1,132729	1,611187	Santista Alimentos ON	0,120132	0,928000
Micheletto PN	0,368013	0,090018	Santista Textil PN	0,313596	0,384615
Millennium PNA	-0,276177	-0,025974	Schlosser PN	-7,567706	-0,222222
Minupar PN	-2,916037	-0,544073	Sergen PN	0,250554	-0,600000
Multibras PN	0,421486	0,868993	Sharp PN	0,220548	1,333333
Nakata PN	0,116319	-0,285714	Sibra PNC	-0,755546	-0,555556
Nitrocarbono PNA	-0,697235	-0,295312	Sid Nacional ON	0,559522	0,525470
Nord Brasil PN	1,049836	1,861336	Sid Riogran PN	0,414967	0,464652
Nordon Met ON	-0,860625	-0,619924	Sid Tubarao ON	0,180922	0,052134
Odebrecht PN	-0,045526	0,708590	Sid Tubarao PN	0,231022	0,082915
Oxiteno PN	0,225992	-0,314435	Sifco PN	-3,027497	0,110833
Pao de Acucar PN	0,197585	0,892200	Souto Vidig ON	0,952835	0,714219
Paraibuna PN	-0,616305	-0,556596	Souza Cruz ON	0,676563	0,455418
Paranapanema PN	-0,268854	-0,108000	SPSCS Industrial PN	0,036976	-0,354839
Paul F Luz ON	0,201332	1,611465	Sudameris ON	0,511479	1,042888
Paul F Luz PN	0,377211	2,650000	Sultepa PN	0,868274	1,272727
Perdigao PN	0,041091	0,364127	Supergasbras PN	-0,525813	-0,345238
Petrobras Distrib PN	0,254431	-0,034281	Suzano PN	0,006821	-0,429358
Petrobras ON	0,183632	2,183254	TAM PN	0,589915	1,369160
Petrobras PN	0,094758	1,087663	Tectoy PNA	-0,479706	-0,025000
Petroflex ON	-0,287535	-0,263804	Teka PN	0,363070	-0,276923
Petroflex PNA	-0,321015	-0,732877	Tel B Campo PN	0,265572	1,796643
Petropar PN	0,175447	-0,115789	Telebahia ON	0,249005	1,313772
Petroquimica Uniao ON	-0,237573	-0,491075	Telebahia PNB	0,087371	-0,232764
Pettenati PN	-0,030725	-0,178325	Telebras ON	0,276076	0,954410
Pirelli ON	0,351846	1,142857	Telebras PN	0,228054	0,741598
Pirelli PN	0,388070	1,393617	Telebrasilia PN	0,334300	1,048880
Pirelli Pneus ON	1,008977	1,350022	Telemar Norte Leste ON	0,028609	0,572659
Pirelli Pneus PN	0,933734	1,207056	Telemar Norte Leste PNB	0,048608	1,078797
Plascar PN	-0,000387	-0,127798	Telemig ON	0,270793	1,741171
Polar ON	0,501038	0,808485	Telemig PNB	0,344494	2,041338
Polar PN	0,488774	1,224626	Telesp Operac ON	0,175772	0,603790
Pronor PNA	-0,758790	0,907143	Telesp Operac PN	0,170070	0,669443
Randon Part PN	-0,043703	-0,125062	Trafo PN	0,083992	0,075000
Real ON	0,090517	0,083738	Transbrasil PN	-2,015096	-0,069767
Real PN	0,482556	0,646441	Trikem PN	-0,175929	-0,362500
Recrusul PN	0,348304	0,234628	Trombini PN	-0,427186	-0,500000
Ren Hermann PN	0,040914	-0,471591	Tupy PN	-0,128016	-0,625000
Rhodia-Ster ON	-0,225911	-0,649168	Unibanco ON	0,184882	0,513401
Rimet PN	-1,064523	-0,096045	Unibanco PN	0,220175	0,856993
Ripasa PN	-0,265827	-0,618360	Unipar PNB	0,093595	-0,280364
S Gobain Canal ON	0,760573	0,521739	Usiminas ON	0,266606	0,412342
S Gobain Canal PN	1,187323	2,678571	Usiminas PNA	0,268716	0,438557
S Gobain Vidro ON	0,095895	0,009066	Usin C Pinto PN	0,007289	0,078367
Sadia SA PN	0,132452	0,179322	Vale Rio Doce ON	0,070214	-0,112120
Sam Industr PN	-0,013703	-0,301397	Vale Rio Doce PNA	0,103285	0,020137
Samitri PN	0,052232	0,309274	Varig PN	-0,377502	-0,335664

Empresa - Brasil	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1
Votorantim C P PN	-0,034519	-0,034803	Brasil PNBb	0,591282	0,218750
Weg PN	0,235665	0,247853	Brasil Telecom ON	0,099247	-0,193675
Wembley PN	0,098046	0,044061	Brasil Telecom PN	0,113080	0,032928
Wentex PN	0,024697	1,462686	Brasilit ON	0,749234	0,051948
White Martins ON	0,073950	0,600463	Braskem ON	0,197109	-0,332693
Empresa - Brasil	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1	Braskem PNA	0,182972	-0,056944
Acesita ON	0,009726	-0,624636	Brasmotor ON	0,111182	-0,630564
Acesita PN	0,008992	-0,635276	Brasmotor PN	0,108300	-0,598532
Acos Villares PN	-0,263588	-0,458333	Brazil Realt PN	0,167354	0,104756
Aubos Trevo PN	0,479353	0,071685	Buettner PN	-4,801069	0,142857
Agroceres PN	-0,709314	0,585381	Bunge Alimentos PN	-0,484447	-0,037198
Alfa Consorcio PNF	0,596103	-0,010300	Bunge Brasil ON	0,751449	3,644444
Alfa Financeira ON	0,297031	0,268447	Bunge Brasil PN	0,849126	2,238888
Alfa Financeira PN	0,424271	0,304576	Bunge Fertilizantes PN	0,103343	-0,221462
Alfa Holding PNB	0,480052	-0,129516	Cacique PN	0,794317	1,068105
Alfa Investimentos ON	0,393918	0,056586	Caemi Metal PN	0,046106	-0,215379
Alfa Investimentos PN	0,484252	0,136914	Cambuci PN	-0,111434	-0,676172
Alpargatas ON	-1,082229	-0,113543	Cargill Fertilizant PN	0,361513	0,377314
Alpargatas PN	-0,902029	-0,386895	Cedro PNA	0,111094	-0,219329
Amadeo Rossi PN	0,388889	-0,400000	Cedro PNB	0,112449	-0,201398
Ambev ON	0,122245	0,181327	Celesc ON	0,057356	-0,088283
Ambev PN	0,128088	0,348094	Celesc PNB	0,059120	0,451520
America do Sul PNA	-0,737651	-0,055186	Celg PNB	0,056715	-0,186061
Antarct Nordeste ON	0,139169	0,509899	Celpe PNA	0,290547	0,995952
Antarct Nordeste PNA	0,115843	-0,168095	Celulose Irani ON	0,082087	-0,230769
Antarctica MG PNA	0,138684	-0,286915	Cemat ON	0,338548	-0,406507
Antarctica Paulista ON	0,063087	-0,283671	Cemig ON	0,095144	0,079753
Antarctica PB PNA	0,091603	-0,352417	Cemig PN	0,094766	0,418020
Aracruz PNB	0,009755	-0,080281	Cerj ON	0,033841	0,333333
Arno PN	0,271344	0,752142	Cesp ON	0,385764	0,284233
Arthur Lange PN	-0,161636	-0,400000	Cesp PN	0,534244	0,757269
Avipal ON	0,231096	-0,050372	Cia Hering PN	0,038741	-0,342141
Azevedo PN	-2,830727	-0,259259	Cim Itau PN	0,061076	-0,392675
Bandeirantes PN	-0,812138	-0,285716	Ciquine PNA	-0,163429	0,309091
Banestado PN	-0,106737	0,093487	Coelba ON	0,166406	0,315790
Banrisul PN	-1,179589	-0,051351	Coelba PN	0,273539	0,282750
Bardella PN	0,267215	0,282604	Coelce PNA	0,103881	0,727273
BCN PN	-0,241157	0,276303	Cofap PN	-0,692600	-0,573055
Belgo Mineira ON	0,250961	-0,103719	Coinvest PN	0,747649	0,827989
Belgo Mineira PN	0,291319	-0,188600	Confab PN	0,576565	0,914479
Bemge ON	-0,464432	0,972477	Continental PN	-0,097926	-0,600560
Bemge PN	-1,768962	2,750000	Copas PN	-0,499090	0,970053
Besc PNB	0,405892	0,811860	Copel ON	0,127993	0,195853
Bombriil PN	0,063335	-0,629044	Copel PNA	0,150021	0,695266
Bradesco ON	0,188891	0,725997	Copesul ON	0,267663	-0,245610
Bradesco PN	0,175864	0,607116	Correa Ribeiro PN	-3,336755	0,096774
Brasil ON	0,107737	-0,233686	Coteminas ON	0,043827	0,246875
Brasil PN	0,110595	-0,074089	Coteminas PN	0,042903	0,237040
Brasil PNAb	0,581000	0,164634	Dimed ON	0,247676	0,301194

Empresa - Brasil	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1
Dixie Toga PN	0,007131	-0,265346	Kuala PN	-0,857563	-0,787234
Duratex PN	0,154244	0,159599	Light ON	0,109359	0,359084
Electrolux PN	0,024357	-0,072801	LightPar ON	0,128468	0,335135
Eletrabras ON	0,209944	0,522206	Loj Americanas ON	-0,085614	-0,501818
Eletrabras PNB	0,238308	0,539405	Loj Americanas PN	-0,090983	-0,620438
Eletropaulo(Antiga) PNB	0,015244	0,479705	Lojas Arapua PN	-0,312915	-0,788633
Elevad Atlas ON	0,186844	0,502425	Lojas Renner PN	0,132819	-0,266738
Eluma PN	-0,959300	-0,550000	Lorenz PN	0,142338	0,700896
Embraco PN	0,277034	-0,477506	Magnesita PNA	0,536674	-0,133915
Embraer PN	-0,080666	0,770833	Mangels PN	0,156038	-0,296482
Enersul PNB	-0,321771	0,111111	Mannesmann PN	-0,161903	-0,066667
Ericsson ON	0,457638	0,647497	Marcopolo PN	0,341351	-0,105013
Ericsson PN	0,498097	1,291574	Marisol PN	0,184224	-0,033612
Estrela PN	0,043642	-0,555556	Merc Brasil PN	0,543274	-0,047262
Eternit ON	1,699905	0,210535	Merc S Paulo PN	0,500945	0,697651
Eucatex PN	-0,417354	1,185714	Metal Leve PN	0,136017	-0,194444
F Cataguazes PNA	0,122588	1,165036	Metisa PN	0,566819	0,564667
Ferbasa PN	0,162138	-0,185600	Micheletto PN	0,029289	-0,045455
Ferro Ligas PN	-1,120698	0,333333	Millennium PNA	-0,124645	0,066667
Ferti Serrana PN	-3,330636	-0,401198	Minupar PN	-1,787091	-0,444444
Fertibras PN	0,572408	-0,210010	Mont Aranha ON	0,221426	1,316361
Fertisul PN	0,518235	0,324000	Multibras PN	0,113246	-0,622796
Fertiza PN	0,393946	0,189614	Net PN	-0,067063	-0,461539
Fibam PN	0,116274	-0,042138	Nitrocarbono PNA	-0,490343	-0,552174
Forjas Taurus PN	0,771278	0,134909	Nord Brasil PN	0,401122	0,125243
Fosfertil PN	0,448332	0,225385	Odebrecht PN	-0,015992	0,060373
Fras-Le PN	0,323377	-0,201550	Oxiteno PN	0,430632	0,061929
Gerdau Met PN	0,702036	0,540084	Pao de Acucar PN	0,110631	0,127224
Gerdau ON	0,437576	1,151472	Paraibuna PN	-1,446127	-0,422265
Gerdau PN	0,400101	0,692689	Parapanema PN	-1,424327	-0,282511
Globex PN	0,050517	-0,607468	Paul F Luz ON	0,048734	0,208711
Gradiente PNA	-2,019251	-0,609564	Paul F Luz PN	0,065328	0,226027
Hering Text PN	0,036849	-0,285714	Perdigao PN	0,106591	-0,186822
HSBC Seguros PN	-1,513918	-0,068190	Petrobras Distrib PN	0,267357	0,251926
Inds Romi PN	0,336091	0,750230	Petrobras ON	0,133109	0,492716
Inepar Construcoes PN	0,202392	0,535649	Petrobras PN	0,104733	0,622003
Iochnp-Maxion PN	-1,083478	0,256389	Petroflex PNA	-0,836636	-0,307692
Ipiranga Dist PN	0,599972	0,221939	Petroquimica Uniao ON	0,217944	-0,325261
Ipiranga Pet ON	0,303776	0,141821	Pettenati PN	-0,370755	-0,239131
Ipiranga Pet PN	0,301261	0,231540	Pirelli ON	0,246795	0,711132
Ipiranga Ref PN	0,718199	0,228286	Pirelli PN	0,243687	1,267485
Itaubanco ON	0,199672	0,301107	Pirelli Pneus ON	0,508732	0,086522
Itaubanco PN	0,169768	0,418304	Pirelli Pneus PN	0,501290	0,337015
Itausa ON	0,268576	-0,092265	Plascar PN	0,162428	-0,345146
Itausa PN	0,278816	0,143730	Polar PN	0,359509	-0,038326
Itautec ON	-0,490945	-0,498956	Polialden PN	0,220157	0,392892
Joao Fortes ON	0,713130	0,250084	Politenio PNB	0,717445	0,769658
Karsten PN	0,044569	-0,432892	Pronor PNA	-0,019315	-0,242424
Klabin PN	-0,005935	-0,460946	Quimica Geral PN	-0,545902	-0,527990

Empresa - Brasil	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1
Randon Part PN	0,170940	-0,294118	Telemig PNB	0,167888	0,128915
Real ON	0,099066	-0,185383	Telesp Operac ON	0,142623	0,123523
Real PN	0,347630	0,919138	Telesp Operac PN	0,132571	0,366986
Recrusul PN	0,171616	-0,564771	Telest ON	0,000263	-0,557143
Ren Hermann PN	0,161344	0,480582	Telest PN	0,000328	0,209143
Rhodia-Ster ON	-1,138367	-0,600000	Trafo PN	0,256772	1,383721
Ripasa PN	-0,555338	0,121212	Trevisa PN	0,242609	0,400000
S Gobain Canal ON	1,352931	0,714286	Trikem PN	0,029192	-0,514706
S Gobain Canal PN	0,873705	0,990291	Trombini PN	-1,793127	-0,086487
S Gobain Vidro ON	0,062723	-0,323047	Unibanco ON	0,175787	0,032340
Sabesp ON	0,173587	1,810853	Unibanco PN	0,170610	0,403876
Sadia SA PN	0,142761	-0,051251	Unipar PNB	-0,995944	-0,500000
Samitri PN	0,107908	0,078717	Usiminas ON	0,255574	-0,013837
Sansuy PN	0,715014	-0,333333	Usiminas PNA	0,252902	-0,330628
Santander Noroeste PN	0,292161	0,552678	Usin C Pinto PN	-0,003993	0,182133
Santista Alimentos ON	-0,111004	-0,356835	Vale Rio Doce ON	0,115640	-0,194818
Santista Textil PN	0,243826	0,333333	Vale Rio Doce PNA	0,148053	0,158246
Saraiva Livr PNA	0,158512	-0,035436	Varig PN	0,227682	0,552632
Schlosser PN	-4,020834	0,428571	Votorantim C P PN	0,026784	0,168665
Sergen PN	0,586809	0,360967	Weg PN	0,271695	0,445398
Sharp PN	0,114595	-0,414286	White Martins ON	0,040794	-0,424336
Sibra PNC	-2,821849	-0,250000	Wiest PN	0,139717	-0,241128
Sid Nacional ON	0,606419	0,177632	Empresa - Brasil	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1
Sid Tubarao PN	0,236433	0,061528	Acesita ON	-1,494577	-0,409456
Sifco PN	-2,468385	-0,562391	Acesita PN	-1,422027	-0,332957
Souto Vidig ON	0,793335	0,387485	Alfa Consorcio PNF	0,860669	1,669283
Souza Cruz ON	0,515796	0,444104	Alfa Financeira PN	0,188924	-0,130753
Sudameris ON	0,119053	-0,135581	Alfa Holding PNB	0,742996	1,444328
Sultepa PN	0,670475	2,728189	Alfa Investimentos ON	0,721423	0,619132
Supergasbras PN	-0,465160	0,145455	Alfa Investimentos PN	0,824199	0,712046
Suzano PN	0,013543	-0,256651	Alpargatas ON	0,392232	0,233456
TAM PN	0,138996	0,219623	Alpargatas PN	0,472681	0,454434
Teka PN	-2,473268	-0,464102	Amazonia ON	3,459625	1,079845
Tel B Campo PN	0,125648	0,046294	Ambev ON	0,074094	-0,216077
Telebahia ON	0,186284	-0,057508	Ambev PN	0,068031	-0,276160
Telebahia PNA	0,213706	-0,219938	Antarct Nordeste ON	0,039726	-0,590269
Telebahia PNB	0,197118	0,578187	Antarct Nordeste PNA	0,060018	-0,553678
Telebras ON	0,187696	0,549542	Antarctica Paulista ON	0,035029	-0,580453
Telebras PN	0,173993	0,616806	Antarctica Paulista PN	0,034830	-0,475939
Telebrasil ON	0,247279	-0,104119	Aracruz PNB	-0,051631	-0,407813
Telebrasil PN	0,204714	-0,147174	Avipal ON	0,164531	-0,364195
Teleceara AN	0,004364	0,546139	Banese PN	-1,207494	-0,549020
Teleceara CN	0,004176	1,352690	Banespa ON	0,273474	0,664408
Teleceara ON	0,004340	0,443063	Banespa PN	0,226194	0,705047
Telegoias AN	0,000122	-0,302121	Banestes ON	-0,019240	-0,777416
Telegoias ON	0,000108	-0,274393	Bardella PN	0,192344	-0,511423
Telemar Norte Leste ON	0,062153	-0,240238	Belgo Mineira ON	0,227813	0,383640
Telemar Norte Leste PNB	0,079889	-0,086521	Belgo Mineira PN	0,292113	-0,160038
Telemig ON	0,146421	-0,154848	Bemge ON	0,037492	-0,604651

Empresa - Brasil	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1
Bemge PN	0,075114	-0,222222	Comgas PNA	-0,001699	-0,288366
Besc PNB	-1,311366	0,008757	Confab PN	0,496896	-0,468844
Bic Caloi PNB	-3,144029	-0,636364	Copel ON	0,142652	-0,435414
Bic Monark ON	0,366434	1,251388	Copel PNB	0,114454	-0,415166
Biobras PN	0,161388	-0,358725	Copesul ON	0,267446	0,163555
Bombril PN	0,116649	-0,293637	Coteminas PN	0,027650	-0,669691
Bradesco ON	0,126338	-0,379520	Cremer PN	-0,622032	-0,403846
Bradesco PN	0,126325	-0,331973	CRT CiaRGTelec PNA	2,983043	-0,663375
Brasil ON	0,213133	-0,001106	Dimed ON	0,130673	-0,588765
Brasil PN	0,181075	0,003601	Dimed PN	0,145010	-0,574251
Brasil PNAb	0,756270	-0,350785	Dixie Toga PN	-0,065860	-0,380275
Brasil PNBb	0,735479	-0,364103	Docas PN	-0,950664	-0,250000
Brasil PNCb	0,643327	-0,339450	Duratex PN	0,139736	-0,191781
Brasil Telecom ON	0,107987	-0,695992	Electrolux PN	-0,078187	-0,590015
Brasil Telecom PN	0,103442	-0,435799	Eletrobras ON	0,087136	-0,575988
Brasilit ON	0,318680	-0,012346	Eletrobras PNB	0,098630	-0,537698
Braskem ON	-0,020288	-0,455632	Elevad Atlas ON	0,108394	0,052815
Braskem PNA	-0,013326	-0,511665	Embraco PN	0,736364	0,386816
Brasmotor PN	0,198284	0,145326	Embraer ON	0,081323	-0,771711
Brazil Realt PN	0,207439	-0,324081	Embraer PN	0,217776	-0,089650
Bunge Alimentos PN	0,124749	-0,593023	Ericsson PN	0,085650	-0,213757
Bunge Brasil ON	-0,378332	-0,255350	Escelsa ON	0,189035	-0,406492
Bunge Brasil PN	-0,613033	-0,122303	Estrela PN	0,449024	0,187500
Bunge Fertilizantes PN	-0,083447	-0,460885	Eternit ON	1,765649	0,063154
Cacique PN	0,240140	-0,137565	Eucatex PN	-0,139279	0,372549
Caemi Metal PN	0,172018	-0,295140	F Cataguazes PNA	-0,047096	-0,377778
Cambuci PN	-0,793395	-0,752951	Ferbasa PN	0,076834	-0,036563
Cargill Fertilizant PN	0,181535	-0,025128	Ferro Ligas PN	-2,242857	-0,750000
CBV Ind Mec PN	0,278066	1,093779	Fertibras PN	0,867347	0,173798
CEB PNA	0,211405	-0,557583	Fertiza PN	0,149774	-0,355168
CEEE Energia Eletri ON	0,000021	0,035127	Forjas Taurus PN	1,406296	0,476937
CEEE Energia Eletri PN	0,000024	0,104963	Fosfertil PN	0,268705	-0,140659
Celcsc ON	-0,082254	-0,492494	Fras-Le PN	0,314427	-0,095733
Celcsc PNB	-0,053254	-0,607175	Gerdau Met ON	0,690745	-0,255515
Celg PNB	-0,855610	-0,737500	Gerdau Met PN	0,599255	-0,290172
Celpe PNA	0,150147	-0,370749	Gerdau ON	0,288245	-0,307088
Cemig ON	0,137179	-0,387297	Gerdau PN	0,334994	-0,268480
Cemig PN	0,104040	-0,333125	Globex PN	0,085072	-0,336962
Cerj ON	0,043915	-0,444444	Gradiente PNA	-0,469367	-0,622222
Cesp ON	0,206744	-0,584032	HSBC Seguros PN	0,142741	-0,368421
Cesp PN	0,209246	-0,546312	Inds Romi PN	-0,024965	-0,500817
Ceterp PN	0,034324	-0,647821	Inepar Construcoes PN	0,089829	-0,419998
Cia Hering PN	0,069577	-0,480000	Ipiranga Dist PN	0,557009	-0,295321
Cim Itau PN	0,144930	-0,331515	Ipiranga Pet PN	0,287215	-0,532504
Cimaf ON	-0,304171	-0,487179	Ipiranga Ref PN	1,644387	0,294733
Coelba ON	0,257340	-0,347558	Itaubanco ON	0,277115	0,270494
Coelba PN	0,433905	-0,065429	Itaubanco PN	0,216144	0,032900
Coelce PNA	0,072614	-0,177402	Itausa ON	0,425875	0,264104
Comgas PN	-0,001667	-0,288366	Itausa PN	0,350887	-0,115826

Empresa - Brasil	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1
Iven PN	0,195235	-0,622047	Ripasa PN	-0,775624	-0,675676
Klabin PN	-0,095925	-0,547026	Rossi Resid ON	0,129394	-0,659975
Kuala ON	-0,284039	-0,100000	S Gobain Canal ON	0,925019	0,306638
Kuala PN	-0,284039	-0,500000	S Gobain Canal PN	0,514526	-0,203553
Light ON	0,047893	-0,639250	S Gobain Vidro ON	0,018839	-0,066210
LightPar ON	-6,809172	-0,319856	Sabesp ON	0,119058	-0,613663
Loj Americanas PN	0,965598	0,295060	Sadia SA PN	0,349034	-0,063423
Lojas Renner PN	0,130323	-0,208731	Samitri PN	0,125497	-0,607653
Magnesita PNA	0,668767	-0,024507	Sansuy PN	2,195497	-0,333333
Mangels PN	-0,575981	-0,149908	Santista Alimentos ON	-0,050620	-0,348387
Mannesmann ON	-0,271515	-0,533333	Saraiva Livr PNA	0,151196	-0,426607
Mannesmann PN	-0,290909	-0,500000	Sharp PN	-1,060643	-0,780488
Marcopolo PN	0,398973	0,029202	Sibra PNC	-8,101967	-0,333333
Melhor e Resistenci PN	0,002928	-0,005066	Sid Nacional ON	0,556856	0,016341
Merc S Paulo PN	0,327131	-0,259149	Sid Tubarao PN	0,096784	-0,651897
Metal Leve PN	-0,273310	0,099622	Sifco PN	-0,194789	-0,721714
Metisa PN	0,532855	-0,077427	Souto Vidig ON	0,378207	0,107955
Micheletto PN	0,053994	-0,047619	Souza Cruz ON	0,467353	0,024096
Minupar PN	0,065594	-0,100000	Sudameris ON	0,073667	-0,409866
Mont Aranha ON	-0,257570	-0,457989	Supergasbras PN	-0,095952	-0,142857
Multibras PN	0,240929	0,103485	Suzano PN	-0,099045	-0,723025
Nitrocarbono PNA	-1,214763	-0,796117	TAM PN	0,039415	0,085398
Nord Brasil ON	0,274946	-0,302419	Teka PN	0,323333	-0,416667
Nord Brasil PN	0,245139	-0,107941	Tel B Campo PN	0,154181	-0,228739
Odebrecht PN	-0,011445	-0,588101	Telebahia PNA	-0,031642	-0,315568
Oxiteno PN	0,459004	0,123308	Telebahia PNB	-0,017376	-0,502605
Pao de Acucar PN	0,108576	-0,026646	Telebrasilia ON	0,254262	-0,596313
Parapanema PN	-0,307940	-0,587500	Telebrasilia PN	0,216475	-0,415100
Paul F Luz ON	0,189872	-0,357080	Teleceara AN	-0,000378	-0,601876
Paul F Luz PN	0,250927	-0,228377	Teleceara CN	-0,000246	-0,548003
Perdigao ON	0,137436	-0,291748	Teleceara ON	-0,000420	-0,695110
Perdigao PN	0,228284	0,088858	Telegoias AN	0,000093	-0,431546
Petrobras Distrib PN	0,366409	-0,433844	Telegoias ON	0,000080	-0,325241
Petrobras ON	0,083350	-0,596605	Telemar Norte Leste ON	-0,107501	-0,669177
Petrobras PN	0,060354	-0,463079	Telemar Norte Leste PNB	-0,127161	-0,428659
Petroflex PNA	-1,772139	-0,407407	Telemig ON	0,100961	-0,649198
Pettenati PN	-0,420943	-0,510269	Telemig PNB	0,087723	-0,591115
Pirelli ON	0,184860	0,240301	Telesp Operac ON	0,159346	-0,439351
Pirelli PN	0,137746	-0,186592	Telesp Operac PN	0,127274	-0,166891
Pirelli Pneus PN	0,490220	-0,005290	Telest ON	0,000013	-0,086276
Plascar PN	-0,232793	-0,113955	Telest PN	0,000006	-0,548594
Polar PN	0,526933	-0,236721	Telma AN	0,000007	-0,678684
Polialden PN	0,465853	0,108986	Telpa AN	-0,000009	-0,659839
Politeno PNB	0,791879	-0,216242	Trafo PN	0,229801	-0,474833
Randon Part PN	0,036596	-0,471767	Trevisa PN	-6,699064	0,355847
Real ON	0,127300	-0,061880	Trikem PN	-0,338501	-0,666667
Real PN	0,189613	0,232548	Trombini PN	-1,007742	-0,556213
Recrusul PN	-0,635038	-0,279257	Unibanco ON	0,180300	-0,339216
Rhodia-Ster ON	-0,521398	-0,583333	Unibanco PN	0,128679	-0,438123

Empresa - Brasil	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1
Unibanco UnN1	0,076273	-0,431176	Bradesco PN	0,194920	1,377351
Unipar PNB	1,554336	0,217469	Brampac PN	-4,962710	-0,550378
Usiminas ON	0,241317	-0,482701	Brasil ON	0,206785	0,275647
Usiminas PNA	0,351807	-0,476560	Brasil PN	0,174857	0,409325
Vale Rio Doce ON	0,195559	-0,396989	Brasil PNAb	1,128955	0,249027
Vale Rio Doce PNA	0,174051	-0,231508	Brasil PNBb	1,120911	0,561992
Varig PN	-0,133573	-0,668467	Brasil PNCb	0,943873	0,466747
Vigor PN	0,046324	-0,426269	Brasil T Par ON	0,102716	1,424999
Votorantim C P PN	-0,010371	-0,387703	Brasil T Par PN	0,078755	2,206113
Wetzel PN	1,539209	0,018868	Brasil Telecom ON	-0,157585	3,609524
White Martins ON	0,089330	-0,631665	Brasil Telecom PN	-0,081338	1,971864
Empresa - Brasil	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Brasilit ON	0,537998	0,683686
Acesita ON	-1,058307	0,719782	Braskem PNA	1,003030	4,141868
Acesita PN	-0,891455	0,925842	Brasmotor PN	-0,093507	1,162353
Albarus ON	0,213935	0,253164	Brazil Realt PN	0,497718	0,639858
Alfa Consorcio PNF	0,286741	-0,047647	Bunge Alimentos ON	0,197190	2,058494
Alfa Financeira PN	0,345535	0,575179	Bunge Alimentos PN	0,098931	0,726703
Alfa Holding PNB	0,268902	-0,061856	Bunge Brasil ON	0,333924	0,890909
Alfa Investimentos ON	0,370943	0,141247	Bunge Brasil PN	0,459056	1,200000
Alfa Investimentos PN	0,400789	0,403540	Bunge Fertilizantes PN	-1,638006	1,227273
Alpargatas ON	0,570656	1,201266	Cacique PN	0,520567	0,280377
Alpargatas PN	0,583214	1,089804	Caemi Metal PN	0,695863	4,494809
Amazonia Celular BN	0,000487	1,031303	Cambuci PN	-3,941891	1,429555
Ambev ON	0,097332	0,656666	Cargill Fertilizant PN	-0,275105	1,712308
Ambev PN	0,096786	1,592709	CEB PNA	0,332787	0,833064
America do Sul PNA	-0,154831	0,068857	CEB PNB	0,221790	0,381436
Antarct Nordeste ON	-0,027501	0,038055	CEEE Energia Eletri ON	-0,000027	-0,125000
Antarct Nordeste PNA	-0,038141	0,629424	CEEE Energia Eletri PN	-0,000028	-0,086957
Aracruz ON	0,233251	3,782325	Celesc ON	0,004331	0,555556
Aracruz PNB	0,110613	3,918906	Celesc PNB	0,003622	0,597496
Avipal ON	0,075945	0,578480	Celg PNB	-1,148144	0,209524
Bahia Sul PNA	0,113375	2,641847	Celpe PNA	0,273831	0,741087
Bandeirantes PN	-0,008267	0,896084	Cemat PN	-0,951975	1,166667
Banese PN	0,119928	-0,536635	Cemig ON	0,015637	0,592720
Banespa ON	0,022186	0,402597	Cemig PN	0,010896	0,876865
Banespa PN	0,017913	0,280000	Cerj ON	-0,074018	0,375000
Banestes ON	0,035671	0,590909	Cesp ON	0,054089	0,440614
Barrisul PN	0,376328	0,648216	Cesp PN	0,053911	0,538908
Bardella PN	0,389064	0,694016	Ceterp PN	-0,453039	4,172553
Belgo Mineira ON	-0,111238	0,492036	Cia Hering PN	-1,052563	0,585877
Belgo Mineira PN	-0,234958	2,383270	Cim Itau PN	0,289415	0,962783
Bemge ON	1,272131	4,686115	Coelce PNA	0,238513	0,906435
Besc PNB	-0,863343	-0,487273	Comgas PN	-0,181678	-0,092593
Bic Caloi PNB	-4,536494	1,000000	Comgas PNA	-0,185237	-0,092593
Bic Monark ON	0,175636	-0,236667	Confab PN	0,577159	1,219700
Biobras PN	0,569823	1,068043	Const Beter PNB	0,000092	-0,117274
Bombril PN	1,517770	2,909927	Copel ON	0,173658	0,842197
Bompreco PN	-0,057395	1,244380	Copel PNB	0,134507	1,097834
Bradesco ON	0,209878	1,038359	Copesul ON	0,340851	1,396021

Empresa - Brasil	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1
Coteminas PN	0,036452	0,290128	Ipiranga Ref PN	0,584472	1,911972
CRT CiaRGTelec PNA	-11,819115	1,044307	Itaubanco ON	0,327857	1,756739
CTMR Celular BN	0,000358	0,871823	Itaubanco PN	0,314545	1,739782
Dimed ON	0,299616	0,949713	Itausa ON	0,483511	1,369560
Dimed PN	0,321154	1,105077	Itausa PN	0,569555	1,970857
Dixie Toga PN	-0,175961	0,783052	Iven PN	-0,600207	0,269545
Docas PN	-0,037136	-0,116310	Kuala ON	-3,289941	1,555556
Duratex PN	0,048243	0,744963	Kuala PN	-5,921894	4,000000
EBE PN	-0,286518	-0,153846	Light ON	-0,128990	0,450273
Electrolux PN	-0,324991	0,664639	Loj Americanas PN	0,622840	3,723774
Elektro PN	-0,718464	-0,336459	Lojas Renner PN	0,145515	-0,040000
Elektrobras ON	0,059830	0,922607	Magnesita PNA	0,838209	1,499999
Elektrobras PNB	0,062114	0,943651	Mangels PN	0,515772	1,947826
Eletropaulo Metropro PN	0,220398	1,141947	Mannesmann ON	-2,011056	0,785714
Elevad Atlas ON	-0,046139	0,813462	Mannesmann PN	-2,011056	0,795000
EMAE PN	-0,146603	2,650620	Marcopolo PN	0,150113	0,981996
Embraco PN	0,418025	1,551996	Melhor e Resistenci PN	0,000181	2,340770
Embratel Part ON	0,123007	1,876191	Merc S Paulo PN	0,459636	0,257229
Embratel Part PN	0,078453	1,856707	Metal Leve PN	1,023653	4,241936
Encorpar PN	0,838276	0,444444	Metisa PN	0,666525	1,500480
Enersul PNB	-0,151922	1,849431	Micheletto PN	-0,406349	0,480000
EPTE PN	0,112011	2,778632	Mont Aranha ON	-0,111051	0,477696
Ericsson PN	-0,093471	0,341091	Multibras PN	-0,073451	1,101686
Escelsa ON	-0,446964	0,513347	Nitrocarbono PNA	-4,491248	1,857143
Estrela PN	0,376172	1,236842	Nord Brasil ON	0,400410	0,274534
Eternit ON	2,366911	0,926844	Nord Brasil PN	0,279172	-0,084804
Eucatex PN	-0,086544	-0,388380	Odebrecht PN	-1,035659	0,133333
F Cataguazes PNA	-0,221605	0,264286	Oxiteno PN	1,048254	2,138921
Ferbasa PN	1,199947	3,500470	Pao de Acucar PN	0,035008	2,139302
Ferro Ligas PN	-0,829685	0,744911	Parapanema PN	-0,467306	0,337878
Ferti Serrana PN	0,065020	0,516397	Paul F Luz ON	0,089823	0,083069
Fertibras PN	0,740911	2,601481	Paul F Luz PN	0,098907	0,072619
Fertiza PN	0,206385	0,597410	Perdigao ON	0,151424	1,503333
Forjas Taurus PN	1,500721	1,577559	Perdigao PN	0,163601	1,274456
Fosfertil PN	0,559649	1,795770	Petrobras Distrib PN	-0,195717	2,131628
Fras-Le PN	0,071993	0,305586	Petrobras ON	0,255461	4,572490
Gerdau Met ON	1,568693	2,707154	Petrobras PN	0,138979	2,466311
Gerdau Met PN	1,427364	3,696725	Pettenati PN	0,282932	4,147059
Gerdau ON	0,771133	2,389623	Peve Predios PN	0,091701	-0,059128
Gerdau PN	0,848899	4,574403	Pirelli ON	0,073365	-0,013717
Globex PN	0,172525	2,529453	Pirelli PN	0,083357	0,330625
Graziotin PN	1,000263	0,862658	Pirelli Pneus PN	0,576481	1,877914
HSBC Seguros PN	0,226126	0,596774	Plascar PN	-1,433358	1,277778
Iguacu Cafe PNA	0,759202	1,845233	Polar ON	0,379785	1,376334
Inds Romi PN	-0,174841	0,173913	Polar PN	0,381916	1,920325
Inepar Construcoes PN	-0,339273	-0,264212	Politeno PNB	0,870433	2,619052
Inepar Energia PNA	-0,004910	-0,450000	Randon Part PN	-1,303426	1,466956
Ipiranga Dist PN	0,856014	2,974850	Real Cons Part ON	0,277399	-0,079190
Ipiranga Pet PN	0,299286	2,019272	Real Cons Part PNE	0,233483	-0,220658

Empresa - Brasil	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1
Real Cons Part PNF	0,228990	-0,235656	Telebrasil Cel BN	0,000609	1,426384
Real Holdings ON	0,290348	0,029157	Telebrasil PN	0,205210	2,942046
Real Holdings PN	0,239490	-0,080177	Teleceara AN	0,002367	0,689245
Real ON	0,137111	0,232859	Teleceara Celular ON	0,000467	1,754216
Real PN	0,155442	0,471247	Teleceara ON	0,003456	1,976114
Realpar Part ON	0,263074	-0,038506	Telegoias AN	0,000041	1,885455
Realpar Part PNB	0,223128	-0,170681	Telegoias Celular BN	0,667079	2,652811
Recrusul PN	0,064788	-0,205000	Telegoias Celular ON	0,717601	2,944155
Rhodia-Ster ON	-1,945920	2,751724	Telegoias ON	0,000030	1,000000
Rossi Resid ON	0,276420	0,700214	Telemar Norte Leste ON	-0,285806	0,724536
S Gobain Canal ON	0,447885	0,633560	Telemar Norte Leste PNB	-0,195756	0,460422
S Gobain Canal PN	0,408715	0,957920	Telemar ON	0,032168	2,435775
S Gobain Vidro ON	0,140889	0,178853	Telemar PN	0,020450	2,290484
Sabesp ON	-0,131623	1,514230	Telemig Celul Part ON	0,054544	3,121793
Sadia SA PN	0,234956	1,685443	Telemig Celul Part PN	0,035177	1,987452
Samitri PN	0,200769	4,139353	Telemig Celular ON	0,023422	1,239200
Sansuy PN	0,739464	0,975000	Telemig Celular PNC	0,013617	0,389873
Santista Alimentos ON	-0,356097	-0,475248	Telemig ON	0,159558	1,030969
Saraiva Livr PNA	0,156627	2,964909	Telemig PNB	0,118942	1,098699
Sid Nacional ON	0,391591	1,770359	Telepar Celular ON	-0,396349	0,904567
Sid Tubarao ON	-1,673576	2,658489	Telepar Celular PNB	-0,240312	0,765563
Sondotecnica PNA	0,362012	0,296328	Telepara AN	0,000062	0,951690
Souto Vidig ON	0,472856	0,194532	Telepara CN	0,000018	-0,542741
Souza Cruz ON	0,594976	1,014855	Telepisa AN	0,000685	1,077482
Sudameris ON	-0,284992	0,620303	Telergipe AN	-0,000190	0,468950
Supergasbras PN	-0,963884	0,444444	Telergipe Celular BN	-0,000603	0,065092
TAM PN	-0,098955	-0,084475	Telerj Cel PNB	-0,069513	0,849693
Tecel.S.Jose PN	0,024630	0,758242	Telem AN	-0,000010	-0,464876
Tectoy PNA	-2,713686	0,666667	Telesc Celular BN	0,002112	0,333571
Telamazom ON	-0,007208	-0,428571	Telesc Celular ON	0,002259	0,333737
Telasa AN	0,000009	0,279070	Telesc ON	0,002181	1,334530
Tele Celular Sul ON	0,104909	2,850296	Telesc PN	0,002241	1,421087
Tele Celular Sul PN	0,054833	2,095715	Telesp Cel ON	0,102181	2,847254
Tele Centroeste Cel ON	0,383527	2,216765	Telesp Cel Part ON	0,069683	2,472921
Tele Centroeste Cel PN	0,293915	2,393798	Telesp Cel Part PN	0,041424	2,726658
Tele Leste Celular ON	-0,569140	2,103067	Telesp Cel PNB	0,050895	1,833832
Tele Leste Celular PN	-0,397108	1,329490	Telesp Operac ON	0,159579	0,937675
Tele Nordeste Celul PN	0,029015	3,607792	Telesp Operac PN	0,068290	0,606345
Tele Norte Celular ON	0,200467	3,340043	Telest ON	0,000104	0,360000
Tele Norte Celular PN	0,139107	1,818437	Telest PN	0,000086	0,267813
Tele Sudeste Celula ON	0,047126	1,266132	Telma AN	0,000032	-0,266679
Tele Sudeste Celula PN	0,030296	1,735373	Telpe AN	0,000617	1,673204
Telebahia Celular ON	-0,717499	0,235950	Telpe Celular BN	0,000205	0,843347
Telebahia Celular PNB	-0,338960	0,041023	Telpe AN	0,000031	-0,410237
Telebahia ON	-0,304315	4,616215	Telpe Celular BN	-0,000134	0,102266
Telebahia PNA	-0,163793	2,202217	Telpe DN	0,000079	0,391396
Telebahia PNB	-0,123769	1,103586	Telpe ON	0,000074	0,187826
Telebras Remanescen ON	0,325411	-0,600000	Tractebel ON	-0,098693	0,158228
Telebras Remanescen PN	0,232437	-0,714286	Tractebel PNB	-0,105939	0,334726

Empresa - Brasil	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1
Trafo PN	-0,348304	0,807229	Bemge ON	0,039999	-0,323077
Transbrasil PN	-2,054949	-0,157857	Bemge PN	0,026104	-0,550000
Trevisa PN	-11,929368	-0,717391	Besc PNB	-0,067312	-0,397163
Trikem PN	-7,422925	4,618182	Bic Caloi PNB	-1,816738	-0,500000
Tupy PN	0,254993	1,528744	Biobras PN	0,019741	0,470752
Unibanco ON	0,286654	2,919423	Bombril PN	0,167406	0,364555
Unibanco PN	0,240596	1,119922	Bompreco PN	0,004778	-0,459459
Unibanco UnN1	0,174405	2,091103	Bradesco ON	0,160819	0,450756
Usiminas ON	0,423683	0,577765	Bradesco PN	0,127099	0,384274
Usiminas PNA	0,610426	2,798687	Brasil ON	0,187321	-0,260828
Vale Rio Doce ON	0,394179	3,225956	Brasil PN	0,143375	-0,313974
Vale Rio Doce PNA	0,275284	2,532845	Brasil PNAb	1,044490	-0,725191
Varig PN	-0,796021	1,666668	Brasil PNBb	0,829262	-0,393939
Vigor PN	-0,260419	0,713892	Brasil PNCb	0,743632	-0,375000
Wetzel PN	-10,303836	3,148149	Brasil T Par ON	0,067248	-0,080954
White Martins ON	0,237430	1,233512	Brasil T Par PN	0,038999	-0,311208
Empresa - Brasil	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1	Brasil Telecom ON	0,083702	0,351786
Acesita PN	-0,012447	-0,106195	Brasil Telecom PN	0,067019	0,150372
Adubos Trevo PN	0,044623	0,505000	Brasilit ON	0,210774	0,837325
AES Tiete ON	0,099129	0,090652	Braskem PNA	0,267691	0,107373
AES Tiete PN	0,071843	0,116667	Brasmotor PN	0,099371	-0,390014
Albarus ON	0,804243	0,920664	Brazil Realt PN	0,331152	0,266085
Alfa Consorcio PNF	0,123493	0,172673	Bunge Alimentos ON	-0,107762	-0,077234
Alfa Financeira ON	0,181030	-0,047247	Bunge Alimentos PN	-0,095764	-0,171135
Alfa Financeira PN	0,200072	-0,005218	Bunge Brasil ON	0,141991	-0,134790
Alfa Holding PNB	0,111277	0,164804	Bunge Fertilizantes PN	0,030056	-0,434681
Alfa Investimentos ON	0,188877	0,103730	Cacique PN	0,421812	0,264430
Alfa Investimentos PN	0,165937	0,000388	Caemi Metal PN	0,171186	0,779570
Alpargatas ON	0,346356	0,375085	Cambuci PN	-1,286131	0,499750
Alpargatas PN	0,372858	0,259312	CEB PNA	0,217608	0,053578
Amazonia Celular BN	0,000072	0,988233	Celesc ON	0,007484	0,072136
Amazonia ON	0,829409	-0,053425	Celesc PNB	0,006096	-0,325046
Ambev ON	0,076799	1,886781	Celg PNB	-0,155388	-0,502362
Ambev PN	0,048797	0,834130	Celpe PNA	-0,118207	0,053718
Antarct Nordeste ON	-0,009832	-0,218261	Celulose Irani PN	0,254403	-0,063280
Antarct Nordeste PNA	-0,008688	-0,052731	Cemat ON	-0,783931	-0,285714
Aracruz ON	0,233670	0,055002	Cemig ON	0,120824	0,015873
Aracruz PNB	0,107735	-0,331234	Cemig PN	0,071446	-0,273488
Arthur Lange PN	0,041377	0,636364	Cerj ON	0,005120	-0,272727
Avipal ON	0,257120	-0,050505	Cesp ON	-0,532727	0,848193
Bahia Sul PNA	0,252985	-0,166830	Cesp PN	-0,497063	1,012251
Banese PN	0,255500	0,083167	Chapeco ON	-0,072647	0,147631
Banespa ON	-1,542226	0,155104	Chapeco PN	-0,036818	-0,302054
Banespa PN	-1,364459	-0,057250	Cia Hering PN	0,003043	-0,236111
Banestes ON	0,016877	0,030504	Cim Itau PN	0,337249	0,307775
Banrisul PN	0,314054	0,358774	Coelce PNA	0,142483	0,284997
Bardella PN	0,217865	0,071685	Comgas PN	0,077557	1,336939
Belgo Mineira ON	0,973888	0,333058	Comgas PNA	0,079076	1,336939
Belgo Mineira PN	0,907168	0,261874	Confab PN	0,001681	-0,342857

Empresa - Brasil	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1
Copel ON	0,146452	0,145225	Globex PN	0,067387	0,888047
Copel PNB	0,099612	-0,057448	Guararapes ON	0,209425	-0,082949
Copesul ON	0,101128	0,446952	Guararapes PN	0,220696	-0,240460
Coteminas ON	0,165470	0,444362	Iguacu Cafe PNA	0,161523	0,011642
Coteminas PN	0,103565	0,052472	Inds Romi PN	0,486607	0,347368
Cremer PN	0,045306	0,648351	Inepar Construcoes PN	-0,501333	-0,629139
CRT Celular ON	0,068046	0,097097	Inepar Energia PNA	-0,067819	0,363636
CRT Celular PNA	0,066709	1,000000	Ioehp-Maxion PN	0,086118	-0,493163
CTMR Celular BN	-0,000031	0,921096	Ipiranga Dist PN	0,150958	0,063857
Dimed ON	0,061667	-0,259736	Ipiranga Pet ON	0,051147	-0,156046
Dimed PN	0,061221	-0,248309	Ipiranga Pet PN	0,047569	-0,147714
Docas PN	1,205211	-0,338462	Ipiranga Ref PN	0,181022	0,084698
Duraten PN	0,111974	0,031778	Itaubanco ON	0,112998	0,283201
EBE PN	0,119939	0,727273	Itaubanco PN	0,109081	0,228828
Electrolux PN	-0,251666	-0,307692	Itausa ON	0,199925	0,493514
Elektro PN	-0,211800	0,241466	Itausa PN	0,187838	0,087106
Eletrobras ON	0,131631	-0,068401	Itautec ON	0,036731	-0,459498
Eletrobras PNB	0,135176	-0,108511	J B Duarte PN	-7,706030	2,166667
Eletropaulo Metropo PN	0,060788	-0,122099	Joao Fortes ON	0,297325	0,005559
Eluma PN	-0,121642	-0,129032	Kepler Weber PN	0,016930	-0,196336
EMAE PN	0,091656	0,241758	Klabin PN	0,010915	0,007041
Embraco PN	0,214467	0,189027	Kuala ON	-0,319830	-0,739130
Embraer ON	0,156930	0,444140	Kuala PN	-0,294244	-0,680000
Embraer PN	0,173410	1,364002	Latasa ON	0,496325	1,030612
Embratel Part ON	0,059979	-0,242395	Leco PN	0,217339	1,252050
Embratel Part PN	0,038515	-0,356569	Light ON	-0,095557	0,125628
Encorpar PN	-0,179144	0,634615	LightPar ON	-0,058706	-0,443396
Enersul PNB	0,016561	-0,338235	Loj Americanas ON	-0,063424	-0,368908
EPTE PN	0,021877	0,014493	Loj Americanas PN	-0,052225	-0,478142
Ericsson ON	0,229731	0,862979	Lojas Hering PN	-6,817738	3,500000
Ericsson PN	0,183130	0,502714	Magnesita PNA	0,442449	0,193548
Escelsa ON	0,008452	0,199800	Mangels PN	0,113934	-0,234644
Estrela PN	0,100568	-0,294118	Marcopolo PN	0,121568	0,126641
Eternit ON	0,649960	0,943497	Marisol PN	0,110685	-0,064538
F Cataguazes PNA	0,385574	-0,013466	Merc Brasil PN	0,410760	0,439221
Fab C Renaux PN	-0,400837	0,731357	Merc S Paulo PN	0,167344	0,086585
Ferbasa PN	0,358515	0,030917	Met Duque PN	0,235215	0,392627
Ferro Ligas PN	0,188967	-0,572432	Metal Leve PN	0,307607	0,028762
Fertibras PN	0,285042	0,325939	Metisa PN	0,315753	0,040930
Fertiza PN	0,102825	1,673312	Micheletto PN	-0,689691	-0,121622
Forjas Taurus PN	0,541795	-0,168224	Millennium PNA	0,294469	0,141525
Fosfertil PN	0,164027	-0,264291	Minupar PN	-0,175498	-0,625000
Fras-Le PN	0,249619	0,088465	Multibras PN	0,106547	-0,510000
Gerad Paranapanema ON	0,058355	-0,068150	Net PN	-0,038512	-0,375367
Gerad Paranapanema PN	0,045912	-0,182394	Nitrocarbono PNA	-0,408130	-0,514286
Gerdau Met ON	0,445968	-0,130906	Nord Brasil PN	0,231313	-0,209561
Gerdau Met PN	0,320292	-0,186192	Oxiteno PN	0,339095	0,204744
Gerdau ON	0,253418	-0,188473	Pao de Acucar PN	0,049713	0,214664
Gerdau PN	0,169636	-0,242411	Paranapanema PN	-0,114383	-0,060241

Empresa - Brasil	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1
Paul F Luz ON	0,057795	0,115670	Tectoy PNA	-0,059892	0,400000
Paul F Luz PN	0,064259	0,251521	Teka PN	2,084039	0,215385
Perdigao ON	0,058215	-0,213145	Tekno PN	1,236287	1,182766
Perdigao PN	0,069226	-0,074007	Telaima AN	0,000080	1,758478
Petrobras Distrib PN	0,238019	-0,066667	Telamazom AN	0,002949	1,020202
Petrobras ON	0,262920	0,236047	Telamazom ON	0,003668	1,375000
Petrobras PN	0,229948	0,013073	Telasa AN	0,000048	0,490909
Petroleo Manguinhos PN	0,205965	0,374301	Telasa Celular BN	0,000027	1,048173
Petroquimica Uniao PN	0,427665	0,541275	Tele Celular Sul ON	0,012197	0,026377
Pettenati PN	-0,027310	0,770899	Tele Celular Sul PN	0,007929	-0,135537
Peve Predios PN	0,084199	1,322507	Tele Centroeste Cel ON	0,143703	2,524458
Plascar PN	-0,574382	-0,524390	Tele Centroeste Cel PN	0,104382	0,827378
Polar ON	0,035249	-0,069295	Tele Leste Celular ON	-0,014850	0,497997
Polar PN	0,028844	-0,160659	Tele Leste Celular PN	-0,013802	-0,131843
Polialden PN	0,344936	-0,283149	Tele Nordeste Celul ON	0,023941	0,256693
Polipropileno PN	0,127845	-0,596667	Tele Nordeste Celul PN	0,018811	-0,141401
Politeno PNB	0,579269	-0,119742	Tele Norte Celular ON	0,021260	-0,107549
Portobello ON	-1,097271	0,074074	Tele Norte Celular PN	0,022717	-0,148551
Portobello PN	-1,039520	-0,263158	Tele Sudeste Celula ON	0,047784	-0,302099
Pronor PNA	0,017072	0,230769	Tele Sudeste Celula PN	0,025449	-0,480666
Randon Part PN	-0,037233	0,116279	Telebahia ON	0,180839	0,481230
Rasip Agro Pastoral PN	-0,609239	-0,133199	Telebahia PNA	0,170709	0,503735
Recrusul PN	0,047053	-0,250437	Telebahia PNB	0,196365	0,578464
Rhodia-Ster ON	0,068347	-0,470588	Telebras Remanescen ON	0,059201	-0,250000
Riosulense PN	0,226969	0,515152	Telebras Remanescen PN	0,059201	-0,500000
Ripasa PN	0,280590	-0,183138	Telebrasil Cel BN	0,000325	0,551035
Rossi Resid ON	0,180600	-0,054378	Teleceara AN	0,003964	0,560365
S Gobain Canal ON	0,125387	0,801531	Teleceara Celular BN	0,000210	0,272754
S Gobain Canal PN	0,095466	0,376145	Teleceara ON	0,003285	1,057253
S Gobain Vidro ON	0,141829	0,590427	Telegoias Celular BN	0,230905	0,623024
Sabesp ON	0,115767	-0,071835	Telegoias Celular ON	0,230045	0,681283
Sadia SA PN	0,042093	-0,271792	Telemar Norte Leste ON	-0,009927	0,200000
Santista Textil PN	0,303788	-0,139186	Telemar Norte Leste PNB	-0,008029	0,261161
Sao Carlos ON	0,225500	-0,015431	Telemar ON	0,070490	0,111329
Sao Carlos PN	0,228386	-0,016796	Telemar PN	0,046790	-0,025842
Schulz PN	-0,233529	0,092969	Telemig Celul Part ON	0,034413	1,365204
Seara Alim ON	0,081852	0,065934	Telemig Celul Part PN	0,030621	0,508933
Seara Alim PN	0,081251	-0,085106	Telemig Celular ON	0,089572	0,382994
Sergen PN	0,164021	0,272399	Telemig Celular PNC	0,083895	0,463358
Sibra PNC	-0,027204	-0,539391	Telemig ON	0,483832	0,821975
Sid Nacional ON	0,698540	-0,100778	Telemig PNB	0,349032	0,434763
Sid Tubarao PN	0,130219	-0,217364	Telepar Celular ON	-0,125302	0,110462
Souza Cruz ON	0,217233	-0,173624	Telepar Celular PNB	-0,081954	-0,174663
Springer ON	0,767905	0,072917	Telepara AN	0,000624	1,406613
Sudameris ON	-0,264190	-0,437446	Telepara CN	0,000764	1,279168
Sultepa PN	0,046591	-0,331630	Telepisa AN	0,000675	1,434409
Supergasbras PN	0,038112	0,666667	Telepisa Celular BN	0,000012	0,856789
Suzano PN	0,489861	0,171732	Telergipe AN	0,000433	0,909109
TAM Cia Invest PN	0,001849	-0,260000	Telem AN	0,000412	1,174613

Empresa - Brasil	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
Telem Celular BN	-0,000050	0,145038	Alfa Consorcio PNF	0,148584	-0,006905
Telem ON	0,000668	2,326226	Alfa Financeira ON	0,271877	0,444532
Telesc Celular BN	0,001307	0,628413	Alfa Financeira PN	0,287781	0,465744
Telesc Celular ON	0,001398	0,599119	Alfa Holding PNB	0,133138	0,163154
Telesp Cel Part ON	0,019734	-0,212521	Alfa Investimentos ON	0,222751	0,252138
Telesp Cel Part PN	0,010933	-0,355541	Alfa Investimentos PN	0,215913	0,128046
Telesp Operac ON	0,162958	-0,174877	Alpargatas PN	0,142943	-0,114151
Telesp Operac PN	0,084120	-0,330800	Amazonia Celular BN	-0,000019	-0,207293
Telest ON	0,000772	1,742705	Amazonia Celular DN	-0,000018	-0,238939
Telest PN	0,000689	1,473931	Amazonia ON	0,042499	0,149854
Telma AN	0,000359	0,948225	Ambev ON	0,043169	-0,083194
Telpe AN	0,000494	1,367095	Ambev PN	0,043171	0,020301
Telpe Celular BN	0,000085	0,273866	Anhemi ON	0,929679	4,000000
Telpe AN	0,000081	1,383371	Anhemi PNB	0,929679	4,000000
Telpe Celular BN	0,000132	0,779310	Aracruz ON	0,097544	0,558423
Telpe DN	0,000087	1,302880	Aracruz PNB	0,070947	0,446389
Telpe ON	0,000095	1,848667	Avipal ON	0,283440	0,192167
Tractebel ON	0,170513	0,600671	Bahia Sul PNA	0,135607	0,062614
Tractebel PNB	0,158828	0,443211	Banese PN	0,316105	-0,200031
Trafo PN	-0,477442	-0,320000	Banespa ON	0,697214	0,564355
Transbrasil PN	-5,924597	-0,351145	Banespa PN	0,755793	0,616397
Transmissao Paulist ON	0,112612	0,004781	Banestado PN	0,233925	-0,242105
Transmissao Paulist PN	0,078682	0,213725	Bardella PN	0,065605	-0,068792
Trikem PN	-0,129644	1,265372	Belgo Mineira ON	0,248314	0,116023
Ultrapar PN	0,157134	-0,087795	Belgo Mineira PN	0,244351	0,239033
Unibanco ON	0,091520	0,671391	Bemge ON	0,087341	-0,133612
Unibanco PN	0,142020	0,211650	Bemge PN	0,085745	-0,040092
Unibanco UnN1	0,070603	-0,026965	Besc PNB	0,038074	0,258823
Unipar PNB	0,604382	0,504883	Bic Caloi PNB	-3,190340	-0,375000
Usiminas ON	0,199498	0,005493	Biobras PN	0,563672	1,127110
Usiminas PNA	0,119382	-0,068189	Bombriil PN	0,237366	-0,520439
Usiminas PNB	0,226229	0,788495	Bradesco ON	0,138985	-0,048671
Vale Rio Doce ON	0,158987	0,107143	Bradesco PN	0,115119	-0,060242
Vale Rio Doce PNA	0,132816	-0,050400	Bradespar ON	-0,077027	-0,296943
Varig PN	-1,584784	1,234520	Bradespar PN	-0,069235	-0,316128
Vicunha Textil PNA	-0,108159	-0,334104	Brasil ON	0,281447	0,840869
Vigor PN	-0,038853	0,470632	Brasil PN	0,232106	0,774647
Votorantim C P PN	0,136957	-0,286709	Brasil PNBb	1,519604	0,430000
Weg PN	0,212115	0,253358	Brasil PNCb	1,321395	0,539130
Wetzel PN	-2,138238	0,750000	Brasil T Par ON	0,044994	0,046301
Wiest PN	-0,943548	-0,568966	Brasil T Par PN	0,034816	-0,170731
Empresa - Brasil	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1	Brasil Telecom ON	0,038606	-0,273132
Acesita ON	-0,513069	-0,282353	Brasil Telecom PN	0,036323	-0,134392
Acesita PN	-0,431791	-0,316832	Braskem PNA	-0,026119	-0,148541
Adubos Trevo PN	-0,026203	-0,512143	Brasmotor PN	0,007404	0,305819
Aes Sul Dist Energ ON	0,138797	0,241642	Brazil Realt PN	0,147365	-0,234406
AES Tiete ON	0,060623	1,008676	Bunge Alimentos ON	0,371171	0,509434
AES Tiete PN	0,042913	0,472420	Bunge Alimentos PN	0,367212	0,493333
Albarus ON	0,095185	-0,276786	Bunge Brasil ON	0,553928	0,531250

Empresa - Brasil	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
Bunge Fertilizantes PN	0,216881	0,450562	Embraco PN	0,356997	0,123530
Caemi Metal PN	0,121843	0,182826	Embraer ON	0,159033	0,072333
Cambuci PN	-0,972042	-0,666667	Embraer PN	0,107354	-0,236858
CEB PNA	0,340147	-0,166980	Embratel Part ON	-0,074638	-0,500599
Celesc ON	0,078498	-0,131409	Embratel Part PN	-0,056433	-0,657050
Celesc PNB	0,101558	-0,204726	Enersul PNB	0,100105	0,731635
Celg PNB	-0,898738	2,164555	Escelsa ON	-0,049071	-0,316430
Celpe PNA	0,301897	0,250598	Estrela PN	0,167625	0,116667
Celulose Irani PN	-0,079861	0,683168	Eternit ON	0,242838	-0,268098
Cemat ON	0,055242	-0,330000	F Cataguazes PNA	-0,001333	0,063287
Cemig ON	0,136985	0,369849	Fab C Renaux PN	-0,919464	-0,516129
Cemig PN	0,113264	0,193193	Ferbasa PN	0,683881	0,279339
Cerj ON	-0,070700	0,125000	Ferro Ligas PN	0,171330	-0,192450
Cesp ON	-0,565854	-0,139505	Fertibras PN	0,196018	-0,326696
Cesp PN	-0,484927	-0,162011	Forjas Taurus PN	0,954604	1,200227
Chapeco ON	-0,138472	-0,200000	Fosfertil PN	0,311995	0,321589
Chapeco PN	-0,115394	-0,166667	Fras-Le PN	0,184382	-0,004853
Cia Hering PN	-0,321755	-0,490909	Gerad Paranapanema ON	0,103724	0,375078
Cim Itau ON	0,428419	0,268539	Gerad Paranapanema PN	0,093009	0,188866
Cim Itau PN	0,406957	0,360381	Geral de Concreto PN	-0,005426	1,097061
Coelce PNA	0,152805	-0,193127	Gerdau Met ON	0,596351	0,698184
Coinvest PN	-1,442086	-0,402985	Gerdau Met PN	0,457393	0,097828
Comgas PNA	0,048043	-0,195930	Gerdau ON	0,368749	0,537683
Confab PN	0,785880	1,252684	Gerdau PN	0,264411	0,284265
Copel ON	0,141158	0,258767	Globex PN	0,023246	-0,569993
Copel PNA	0,119368	0,125618	Gradiente PNA	-0,791863	-0,571646
Copel PNB	0,116656	0,105341	Guararapes ON	0,177679	-0,049070
Copesul ON	-0,014035	-0,468374	Guararapes PN	0,226071	0,093603
Cosipa ON	-0,185082	0,241379	Ideiasnet ON	-0,172367	-0,693333
Cosipa PN	-0,130912	0,195122	Iguacu Cafe PNA	0,339150	0,396903
Coteminas ON	0,153740	0,127888	Inds Romi PN	0,388247	0,348675
Coteminas PN	0,132052	0,187073	Inepar Construcoes PN	-0,796725	-0,407143
Cremer PN	-0,032229	-0,400000	Inepar Energia PNA	-0,197285	-0,653330
CRT Celular ON	0,106463	0,293737	Iochn-Maxion PN	0,309096	-0,091723
CRT Celular PNA	0,057253	-0,207984	Ipiranga Dist PN	0,141565	-0,169081
CTMR Celular BN	-0,000003	-0,233333	Ipiranga Pet ON	0,031893	-0,113589
Dimed ON	0,196409	0,177519	Ipiranga Pet PN	0,029372	-0,197149
Dimed PN	0,192026	-0,114988	Ipiranga Ref PN	0,062520	-0,215959
Docas PN	-0,113807	-0,418605	Itaubanco ON	0,142956	-0,024386
Duratex PN	0,085619	-0,102539	Itaubanco PN	0,144106	-0,019103
EBE PN	0,062591	0,187876	Itausa ON	0,202740	0,457542
Eberle PN	0,136317	0,418367	Itausa PN	0,261694	0,163553
Electrolux PN	-0,353674	0,222222	Itautec ON	0,004700	-0,406207
Elektro PN	0,068621	0,116080	Iven PN	-0,091384	1,174182
Elektrobras ON	0,187066	-0,043575	J B Duarte PN	-1,800634	-0,157895
Elektrobras PNB	0,200747	-0,063149	Joao Fortes ON	0,267644	0,284792
Eletropaulo Metro po PN	0,164460	-0,116241	Kepler Weber PN	0,253670	-0,256407
Eluma PN	-0,043296	-0,728060	Klabin PN	0,062035	-0,309564
EMAE PN	0,084675	0,752161	Kuala ON	-0,018805	-0,166667

Empresa - Brasil	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
Kuala PN	-0,014104	-0,375000	Sabesp ON	0,051721	-0,241379
Latasa ON	0,851596	1,319011	Sadia SA PN	0,296210	0,140471
Light ON	-0,296895	-0,453080	Sanepar PN	0,270786	0,277254
LightPar ON	-0,148501	-0,186441	Santista Textil PN	0,031958	0,600574
Loj Americanas ON	0,287960	0,229851	Sao Carlos ON	0,519967	0,716337
Loj Americanas PN	0,286745	0,138028	Sao Carlos PN	0,527352	0,736057
Lojas Hering PN	-0,191268	-0,666667	Saraiva Livr PN	0,054049	0,016846
Magnesita PNA	0,290401	0,011905	Schulz PN	0,089532	0,000715
Mangels PN	0,072768	-0,249442	Seara Alim ON	1,223040	1,869084
Marcopolo PN	0,241605	0,408696	Seara Alim PN	1,414487	2,189228
Marisol PN	0,088061	0,016181	Sergen PN	0,189436	0,517078
Mendes Jr PNA	0,080729	0,903457	Sid Nacional ON	0,140198	0,188786
Mendes Jr PNB	0,075123	0,721182	Sid Tubarao PN	-0,072814	0,054905
Merc Brasil PN	0,236295	0,117154	Souza Cruz ON	0,338274	1,002845
Merc S Paulo PN	0,050223	0,304245	Springer ON	0,295738	0,240883
Metal Leve PN	0,398947	0,508259	Sudameris ON	0,133903	0,570305
Metisa PN	0,402472	0,578145	Sultepe PN	0,154665	-0,310812
Minupar PN	-1,009748	0,333333	Supergasbras PN	-0,366003	0,684615
Net PN	-0,116883	-0,619718	Suzano PN	0,244357	-0,022632
Nitrocarbono PNA	-1,510099	-0,566667	Tectoy PNA	-0,710290	-0,571429
Nord Brasil PN	-1,017571	0,195429	Teka PN	0,291297	0,202532
Oxiteno PN	0,323696	0,389595	Tekno PN	0,623807	0,200000
Pao de Acucar PN	0,029333	-0,295081	Telasa Celular BN	0,000020	0,092447
Paranapanema PN	-0,289354	-0,617949	Tele Celular Sul ON	0,045921	-0,233199
Paul F Luz ON	0,005449	0,689542	Tele Celular Sul PN	0,035444	-0,292429
Paul F Luz PN	0,005401	0,696882	Tele Centroeste Cel ON	0,065244	-0,112504
Paul F Luz PNp8	0,004234	0,539212	Tele Centroeste Cel PN	0,091404	-0,185594
Perdigao PN	0,277113	0,090912	Tele Leste Celular ON	0,006310	-0,281407
Petrobras Distrib PN	0,342909	0,314872	Tele Leste Celular PN	0,010119	-0,253846
Petrobras ON	0,215527	0,150707	Tele Nordeste Celul ON	0,043915	-0,318897
Petrobras PN	0,229986	0,194648	Tele Nordeste Celul PN	0,050505	-0,190668
Petroleo Manguinhos PN	0,249337	-0,024668	Tele Norte Celular ON	-0,013670	0,249977
Petroquimica Uniao PN	0,168280	0,165779	Tele Norte Celular PN	-0,015310	-0,191126
Pettenati PN	-0,019372	0,191574	Tele Sudeste Celula ON	0,090412	0,030674
Peve Predios PN	0,080245	-0,007856	Tele Sudeste Celula PN	0,064709	-0,104672
Plascar PN	-0,279295	-0,576923	Telebras Remanescen ON	1,218199	-0,035479
Polialden PN	1,877951	1,025536	Telebras Remanescen PN	1,827299	-0,035479
Polipropileno PN	0,165275	-0,090909	Telebrasil Cel BN	0,000287	1,023121
Politeno PNB	0,451566	0,053829	Teleceara Celular BN	0,000276	0,580987
Portobello ON	-0,107551	-0,655172	Telemar Norte Leste ON	0,004914	0,126564
Portobello PN	-0,148523	-0,452381	Telemar Norte Leste PNB	0,003782	-0,012099
Pronor PNA	0,259627	-0,068750	Telemar ON	0,012187	-0,027632
Randon Part PN	0,072478	0,409000	Telemar PN	0,009230	-0,115367
Rasip Agro Pastoral PN	0,174021	0,333333	Telemig Celul Part ON	0,033234	-0,190424
Recrusul PN	-2,215179	0,898181	Telemig Celul Part PN	0,046352	-0,284780
Rhodia-Ster ON	0,048234	0,111111	Telemig Celular ON	0,128830	-0,125002
Riosulense PN	0,719268	-0,660000	Telemig Celular PNC	0,114039	-0,173288
Ripasa PN	0,341550	0,364449	Telepar Celular ON	-0,049068	0,352159
Rossi Resid ON	-0,122173	-0,291218	Telepar Celular PNB	-0,043180	-0,270000

Empresa - Brasil	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1	Empresa - Brasil	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
Telepisa Celular BN	0,000024	0,645313	Unibanco ON	0,062981	-0,018118
Telem Celular BN	0,000277	0,750000	Unibanco PN	0,134816	-0,059310
Telesc Celular BN	0,001577	0,141044	Unibanco UnN1	0,095412	-0,064148
Telesc Celular ON	0,001717	-0,001727	Unipar PNB	0,408252	0,228331
Telesp Cel Part ON	-0,183400	-0,441388	Usiminas ON	0,207323	-0,021740
Telesp Cel Part PN	-0,124150	-0,579941	Usiminas PNA	0,133875	-0,211369
Telesp Operac ON	0,211768	0,482663	Usiminas PNB	0,132175	-0,263092
Telesp Operac PN	0,134786	0,216282	Vale Rio Doce ON	0,205418	0,321715
Telpa Celular BN	-0,000004	0,201261	Vale Rio Doce PNA	0,200074	0,327584
Telpe Celular BN	0,000168	0,079545	Varig PN	-1,910218	-0,558333
Tractebel ON	0,352689	0,473125	Varig Transportes PN	-1,173892	-0,596642
Tractebel PNB	0,364364	0,273073	Vicunha Textil PNA	-0,853538	-0,422607
Trafo PN	-0,121570	-0,466063	Vigor PN	-0,148305	-0,298573
Transmissao Paulist ON	0,146567	0,346558	Votorantim C P PN	0,184265	0,468909
Transmissao Paulist PN	0,084777	0,012564	Weg PN	0,245781	0,636261
Trevisa PN	0,186809	-0,323810	Wetzel PN	0,091073	0,571429
Trikem PN	0,540359	-0,371429	Wiest PN	-5,574096	-0,240000
Ultrapar PN	0,177222	0,273461	Zivi PN	-0,901399	-0,042553

ANEXO A.3 – COLÔMBIA

Empresa Colômbia	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1	Empresa Colômbia	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1
Banco Bogota Ord	0,176641	0,036144	BBVA Bco Ganadero Ord	0,077243	1,263845
Banco Occidente Ord	0,184642	-0,093735	BBVA Bco Ganadero Pref	0,162639	0,790757
Banco Santander Ord	0,134305	-0,266667	Cadenalco Ord	0,319044	0,795519
Banco Superior Pr91	1,454509	-0,553630	Carton Colombia Ord	0,050999	0,133434
Bavaria Ord	0,383351	-0,127658	Carulla Vivero SA Ord	0,122890	0,243054
BBVA Bco Ganadero Ord	0,110054	-0,120287	Cementos Argos Ord	0,110867	0,450294
BBVA Bco Ganadero Pref	0,210303	-0,206924	Cementos Caribe Ord	0,105513	0,327014
Cadenalco Ord	0,063903	-0,192788	Cementos Diamante Ord	0,075063	-0,061108
Carulla Vivero SA Ord	0,053283	-0,291915	Cementos Paz Rio Ord	0,064966	0,576471
Cementos Argos Ord	0,085598	-0,198966	Clinica Marly Ord	0,153954	0,123363
Cementos Diamante Ord	0,069519	-0,073520	Coltabaco Ord	0,096693	0,260441
Clinica Colsanitas Ord	0,100024	0,032702	Coltejer Ord	-0,672370	0,128571
Coltabaco Ord	0,100895	-0,193548	Eternit Colombiana Ord	2,242774	0,756940
Coltejer Ord	0,009404	-0,020258	FG Cundinamarca Ord	-0,253814	0,363636
Corfivale Ord	0,124282	0,125769	Icollantas Ord	-0,150821	0,800266
Nal de Chocolates Ord	0,094354	-0,123864	Lloyds TSB Bank Ord	0,070981	0,018519
Pavco Ord	0,047208	-0,129742	Nal de Chocolates Ord	0,127783	0,044601
Empresa Colômbia	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1	Paz del Rio Ord	-1,331249	-0,723810
Banco Bogota Ord	0,273172	0,353551	Promigas Ord	0,159096	1,160344
Banco Occidente Ord	0,226288	0,128028	Simesa SA Ord	0,476028	1,742631
Banco Santander Ord	0,197965	1,120254	Tex Fabricato Tejic Ord	-1,285783	-0,323478
Bavaria Ord	0,522768	0,489354	Empresa Colômbia	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1
BBVA Bco Ganadero Ord	0,102263	0,480363	Banco AV Villas Ord	-0,057673	0,019662
BBVA Bco Ganadero Pref	0,216763	0,490273	Banco Bogota Ord	0,162160	-0,003513
Bco Union Col Ord	-0,119580	-0,508678	Banco Santander Ord	0,057666	-0,257143
Cadenalco Ord	0,118887	-0,304531	Banco Superior Pr91	0,058309	-0,595804
Carton Colombia Ord	0,071801	-0,173268	Bancolombia Ord	-0,022771	-0,548621
Carulla Vivero SA Ord	0,076891	-0,010118	Bavaria Ord	0,157561	-0,079984
Cementos Argos Ord	0,116426	-0,129345	BBVA Bco Ganadero Ord	0,035980	-0,412222
Cementos Diamante Ord	0,038527	-0,155030	BBVA Bco Ganadero Pref	0,095772	-0,574272
Coltabaco Ord	0,103201	0,265276	Cadenalco Ord	0,124383	-0,069732
Coltejer Ord	0,027202	0,624875	Carulla Vivero SA Ord	0,117154	0,032631
FG Cundinamarca Ord	-0,144770	0,021429	Cemento Rio Claro Ord	0,036863	-0,304906
Lloyds TSB Bank Ord	0,135694	0,337315	Cementos Argos Ord	0,112944	-0,381579
Nal de Chocolates Ord	0,130015	0,105058	Cementos Caribe Ord	0,101028	-0,491072
Paz del Rio Ord	-0,763443	-0,730769	Cementos Diamante Ord	-0,296638	0,759777
Simesa SA Ord	0,183211	-0,530000	Cementos Paz Rio Ord	0,032753	-0,425373
Suramericana d Inv Ord	0,061341	0,006394	Cementos Valle Ord	0,185676	-0,536341
Empresa Colômbia	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1	Cine Colombia Ord	0,132681	0,622260
Ahorramas Ord	0,328135	0,581085	Coltabaco Ord	0,089908	-0,133333
Banco Bogota Ord	0,208633	0,294729	Corfinsura Ord	0,088799	-0,503548
Banco Occidente Ord	0,258150	0,987500	Corfivale Pref	-0,567283	-0,649008
Banco Santander Ord	-0,261409	0,361928	Exito Ord	0,100576	-0,218376
Bancolombia Ord	0,134200	0,215803	Lloyds TSB Bank Ord	0,043777	0,075978

Empresa Colômbia	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1	Empresa Colômbia	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1
Nal de Chocolates Ord	0,127447	-0,258427	BBVA Bco Ganadero Ord	-0,127065	-0,738634
Noel Ord	0,087338	-0,337709	Bco Union Col Ord	0,196038	0,337085
Proficol-El Carmen Ord	0,169792	1,775547	Cadenalco Ord	0,051442	-0,320071
Promigas Ord	0,087823	-0,112503	Carulla Vivero SA Ord	0,066053	-0,148917
Suramericana d Inv Ord	0,033925	-0,421339	Cementos Argos Ord	0,172364	-0,141455
Tex Fabricato Tejic Ord	-1,260629	0,185185	Cementos Caribe Ord	0,203539	0,047711
Empresa Colômbia	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Cementos Paz Rio Ord	0,218968	0,217915
Banco AV Villas Ord	-0,211455	0,062610	Cementos Valle Ord	0,156335	0,069188
Banco Bogota Ord	0,053353	0,011619	Coltabaco Ord	0,139705	-0,013123
Banco Santander Ord	-0,108032	0,031659	Corfinsura Ord	0,180914	-0,343039
Bancolombia Ord	-0,255284	-0,265703	Min. de Antioquia Ord	0,769642	0,600000
Bavaria Ord	0,181706	0,092433	Nal de Chocolates Ord	0,090378	-0,173540
BBVA Bco Ganadero Ord	-0,020213	-0,070114	Noel Ord	0,147298	-0,038734
Cadenalco Ord	-0,031085	-0,267120	Suramericana d Inv Ord	0,074857	-0,386908
Carulla Vivero SA Ord	0,027250	0,172896	Valores Bavaria Ord	-0,073328	-0,266533
Cementos Argos Ord	0,174979	0,074791	Empresa Colômbia	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
Cementos Caribe Ord	0,238128	0,368421	Banco Bogota Ord	0,465697	1,648625
Cementos Diamante Ord	-0,093561	-0,507305	Bancolombia Ord	0,210493	0,604035
Cementos Paz Rio Ord	0,149121	0,140592	Bavaria Ord	0,125201	0,279675
Cementos Valle Ord	0,175772	0,690838	BBVA Bco Ganadero Ord	-0,015809	-0,068493
Coltabaco Ord	0,088563	-0,177163	Carulla Vivero SA Ord	0,071353	0,657810
Corfinsura Ord	0,076464	-0,198152	Cementos Argos Ord	0,222787	0,739447
Corfivalle Pref	0,209208	1,767857	Cementos Caribe Ord	0,258101	0,533351
Exito Ord	0,095175	0,380649	Cementos Paz Rio Ord	0,213930	0,881925
Min. de Antioquia Ord	0,161012	0,111111	Cementos Valle Ord	0,234174	0,350061
Nal de Chocolates Ord	0,141838	0,145921	Clinica Marly Ord	0,171862	0,052594
Noel Ord	0,150405	0,407898	Coltabaco Ord	0,144126	-0,090257
Pavco Ord	-0,261897	-0,202729	Corfinsura Ord	0,244632	1,578623
Promigas Ord	0,070609	0,029900	Grupo Aval Ac Va Ord	0,017099	0,546615
Suramericana d Inv Ord	0,024511	-0,364938	Min. de Antioquia Ord	0,603505	1,247885
Valores Bavaria Ord	-0,164236	0,026913	Nal de Chocolates Ord	0,136917	0,281058
Empresa Colômbia	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1	Noel Ord	0,226154	0,710254
Banco AV Villas Ord	-0,071530	-0,181863	Paz del Rio Ord	-0,697702	-0,260000
Banco Bogota Ord	0,052819	-0,556552	Suramericana d Inv Ord	0,094837	0,120814
Bancolombia Ord	-0,282005	-0,245283	Valores Bavaria Ord	-0,929903	-0,730769
Bavaria Ord	0,208345	-0,162162			

ANEXO A.4 – PERU

Empresa - Peru	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1	Empresa - Peru	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1
AFP Union Vida S.A. V.C.	-0,008616	0,161691	Lima Caucho I1	-0,092797	0,076923
Asea Brown Boveri I1	0,609864	0,783333	Lima Sudameris Hold C1	0,415318	0,163779
Atacocha C1	-0,246788	0,059883	Malteria Lima I1	0,080353	-0,471855
Atacocha I1	-0,216774	-0,277689	Manufact de Vidrio I1	-0,018073	-0,701695
Banco Continental C1	0,165854	0,123513	Milpo AC1	0,004132	-0,023265
Banco de Comercio C1	0,000623	0,195652	Milpo I1	0,058928	-0,021481
Banco de Credito C1	0,146206	-0,015977	Minsur I1	0,175229	0,516907
Bancosur C1	0,143301	0,363900	Morococha I1	0,065373	-0,357489
Basa I1	0,019639	-0,281856	Motores Diesel Andi I1	-0,013780	-0,417915
Bco.Wiese Sudameris C1	0,039915	-0,289791	Perubar I1	0,285746	0,771480
BellSouth Peru S.A. C1	0,012611	-0,299127	Raura I1	-0,189915	-0,663148
Buenaventura C1	0,034840	0,629305	Rimac Internacional C1	0,437840	0,294144
Buenaventura I1	0,032745	0,517420	Royal&SunAlli-Fenix C1	0,025806	-0,121373
Cementos Lima C1	0,012493	-0,009559	San Juan C1	0,159644	-0,417561
Cementos Lima I1	0,092408	-0,207256	San Juan I1	0,170706	-0,370058
Cementos Pacasmayo I1	0,105669	-0,408608	Southern Peru CC SP I1	0,148316	-0,256110
Ceper I1	0,103815	-0,414315	Tabacalera Nacional I1	0,166828	-0,289240
Cia.Minera Arcata I1	0,156443	-0,166964	Telefonica del Peru BC1	0,110808	0,564881
Cia.Univers. Textil I1	0,234271	-0,157004	Telefonica del Peru CC1	0,112389	0,551822
Clariant (Peru) I1	0,012357	-0,263149	Tex. San Cristobal C1	-0,094121	-0,173366
CNC C1	0,006018	-0,323353	UCP Backus Johnston AC1	0,008907	-0,017937
CNC I1	0,059824	-0,315476	UCP Backus Johnston I1	0,081422	0,024119
Condestable C1	0,434238	-0,219999	Vidrios Planos I1	0,142803	-0,475101
Corp. J.R. Lindley I1	0,157523	0,538454	Volcan I1	0,495201	0,302299
Corp.Aceros Arequip C1	0,102986	-0,444522	Empresa - Peru	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1
Corp.Aceros Arequip I1	0,108972	-0,399392	AFP Horizonte V.C.	-0,008582	0,173851
Corpor.Cervesur S.A I1	0,112433	0,106871	AFP Integra V.C.	0,165033	0,188477
Credisa I1	-0,119645	-0,643296	AFP ProFuturo V.C.	-0,007947	0,201482
Del Norte I1	0,238743	0,321256	AFP Union Vida S.A. V.C.	-0,020965	0,179760
D'onofrio I1	0,066272	0,040764	Asea Brown Boveri I1	0,241553	0,214953
El Brocal I1	0,025985	-0,023026	Atacocha C1	-0,039726	0,741810
Emsal I1	-0,398700	-0,558824	Atacocha I1	-0,051203	0,421833
Eternit I1	0,158250	0,380957	Banco Continental C1	0,195642	0,340016
Explosivos I1	0,032862	-0,727216	Banco de Comercio C1	0,008879	0,274916
Famesa Explosivos I1	0,058748	-0,211000	Banco de Credito C1	0,223048	0,522945
Fca. de Bicicletas I1	0,100277	-0,086486	Basa I1	-0,841334	0,100300
Ferreyros S.A.A. C1	0,090993	-0,181282	Bco.Wiese Sudameris C1	0,058604	0,108255
Filamentos Industr I1	0,796636	0,496466	BellSouth Peru S.A. C1	-0,367559	0,774193
Good Year I1	0,178389	-0,403571	Buenaventura C1	0,038465	0,407206
IEQSA I1	-0,279845	-0,689655	Buenaventura I1	0,038818	0,397752
Indeco I1	0,065651	-0,444488	Cementos Lima C1	0,014494	0,639019
Industrias Vencedor I1	0,145579	0,481081	Cementos Lima I1	0,133942	0,523565
Interbank C1	0,135915	-0,149328	Cementos Pacasmayo C1	0,166898	-0,022152
Invers Centenario C1	0,122404	-0,123242	Cementos Pacasmayo I1	0,196606	0,088918

Empresa - Peru	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1	Empresa - Peru	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1
Ceper I1	0,199050	0,888963	San Juan C1	-0,080449	-0,666939
Cia.Minera Arcata I1	0,232895	0,019289	San Juan I1	-0,079537	-0,689622
Cia.Univers. Textil I1	0,180596	0,025246	Southern Peru CC SP I1	0,130428	0,208303
Condestable C1	-0,152449	-0,244982	Southern Peru CC SP I2	0,151208	0,297077
Corp. J.R. Lindley I1	-0,023309	-0,494002	Tabacalera Nacional I1	0,258710	0,194362
Corp.Aceros Arequip C1	0,145018	-0,116886	Telefonica del Peru BC1	0,090677	0,009925
Corp.Aceros Arequip I1	0,141917	-0,149760	Telefonica del Peru CC1	0,092745	0,026538
Corpor.Cervesur S.A C1	0,008687	-0,038151	Tex. San Cristobal C1	0,005111	0,524821
Corpor.Cervesur S.A I1	0,100040	-0,346841	UCP Backus Johnston AC1	0,003216	0,203242
Credicorp C1	0,132176	0,274217	UCP Backus Johnston I1	0,028194	-0,279197
Credisa I1	-0,420877	0,088000	Vidrios Indust.S.A. I1	-0,046411	0,107438
D'onofrio I1	0,071215	0,342452	Vidrios Planos I1	0,280175	0,344156
El Brocal I1	0,028162	1,177609	Empresa - Peru	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1
El Comercio I1	0,237778	1,504855	AFP Horizonte V.C.	0,010160	0,178767
Embot. del Pacifico C1	-0,516862	-0,212766	AFP ProFuturo C1	-0,057893	0,016182
Embot. Latinoameric C1	-0,047867	0,175870	AFP ProFuturo V.C.	-0,003790	0,178486
Embot. Latinoameric I1	-0,067756	0,147898	AFP Union Vida S.A. V.C.	-0,011315	0,177092
Eternit I1	0,445320	0,878197	Atacocha I1	0,123506	1,013018
Explosivos I1	0,250905	0,222540	Banco Continental C1	0,101093	0,384330
F.A.M. I1	-0,009203	-0,099081	Banco de Comercio C1	0,006998	-0,200000
F.I.M.A. I1	-0,004685	-0,407404	Banco de Credito C1	0,131885	0,127094
Fabritex I1	0,406019	1,382457	Bco.Wiese Sudameris C1	0,042606	-0,058507
Famesa Explosivos I1	0,140455	0,168662	Buenaventura BC1	0,038302	-0,041136
Ferreyros S.A.A. C1	0,098642	0,207689	Buenaventura C1	0,043837	0,075187
Filamentos Industr I1	-0,343605	-0,483897	Buenaventura I1	0,044538	-0,138591
Fosforera I1	0,159572	0,046520	Cementos Lima C1	0,013257	0,806810
Frutos del Pais I1	-0,197429	1,430876	Cementos Lima I1	0,131800	0,797484
Gloria I1	0,154778	0,106166	Cementos Pacasmayo C1	0,239177	0,732655
Good Year I1	0,426188	0,764706	Cementos Pacasmayo I1	0,253013	0,634469
Ind.Pinturas Assoc. I1	-0,032835	-0,151094	Ceper I1	0,093183	-0,223342
Indeco I1	0,050907	0,095760	Cia.Minera Arcata I1	0,165160	0,576415
Indust. Nor Peruana I1	-0,512486	0,188889	Cia.Univers. Textil I1	0,454288	0,335640
Interbank C1	0,222467	0,540906	Corp. J.R. Lindley I1	-0,150998	0,920104
Invers Centenario C1	0,170276	0,152902	Corp.Aceros Arequip C1	0,302951	1,229194
Kraft Foods Peru I1	0,334132	-0,279279	Corp.Aceros Arequip I1	0,307936	1,138355
Laive I1	0,043115	-0,126185	Corpor.Cervesur S.A C1	0,009582	0,043565
Lima Sudameris Hold C1	0,310225	0,503670	Corpor.Cervesur S.A I1	0,162489	0,188158
Malteria Lima I1	0,354338	0,611834	Credicorp C1	0,098293	0,235560
Manufact de Vidrio C1	-0,350380	0,300726	Credisa I1	0,234566	0,407407
Manufact de Vidrio I1	-0,179212	-0,278215	D'onofrio I1	-0,038183	-0,128033
Mapfre Peru Cia Seg C1	0,088560	0,095238	Edegel S.A. C1	0,096552	-0,089233
Milpo I1	0,041248	0,204273	Edelnor C1	0,118875	-0,253287
Minsur I1	0,121806	0,391954	El Brocal I1	0,016934	-0,143743
Morococha I1	0,121414	0,308111	El Comercio I1	0,104299	-0,457667
Motores Diesel Andi I1	0,081663	-0,090627	Embot. del Pacifico C1	-0,351109	-0,723088
NBK Bank C1	0,148063	-0,255057	Embot. Latinoameric C1	-0,008772	1,258010
Perubar I1	0,161820	0,025829	Embot. Latinoameric I1	-0,012720	0,586076
Rimac Internacional C1	0,193657	1,592263	Eternit I1	0,238356	0,055863
Royal&SunAlli-Fenix C1	0,052844	-0,017540	Explosivos I1	0,293042	0,202466

Empresa - Peru	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1	Empresa - Peru	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1
F.A.M. I1	-0,040190	-0,585366	Banco de Comercio C1	0,000995	-0,512347
F.I.M.A. I1	0,050386	-0,179524	Banco de Credito C1	0,070907	-0,353782
Famesa Explosivos I1	0,154623	-0,051889	Bayer S.A. I1	0,909016	0,914894
Ferreyros S.A.A. C1	0,104147	0,382434	Bco.Wiese Sudameris C1	0,026021	-0,528876
Filamentos Industr I1	1,186276	0,328132	Buenaventura BC1	0,040752	-0,091794
Fosforera I1	0,176834	0,086167	Buenaventura C1	0,041595	-0,050405
Gloria I1	0,212286	0,109906	Buenaventura I1	0,052748	-0,062243
Good Year I1	0,293482	0,893334	Cementos Lima C1	0,008089	-0,240196
Hidrostal I1	0,761639	1,081976	Cementos Lima I1	0,080842	-0,299515
Indeco I1	0,043857	-0,464415	Cementos Pacasmayo C1	0,110805	-0,115857
Interbank C1	0,157867	0,295368	Cementos Pacasmayo I1	0,124256	-0,132118
Invers Centenario C1	0,195284	0,954518	Ceper I1	0,006357	-0,212531
Kraft Foods Peru I1	0,300827	0,562500	Cia.Univers. Textil C1	0,179412	-0,012996
La Positiva Cia.Seg C1	0,057940	0,293054	Cia.Univers. Textil I1	0,233215	0,279198
Lima Sudameris Hold C1	0,436244	0,304576	Corp. J.R. Lindley I1	-0,164616	-0,345623
Los Portales Hold. C1	0,108729	0,240162	Corp.Aceros Arequip C1	0,031544	-0,333188
Luz del Sur S.A. C1	0,163336	0,048631	Corp.Aceros Arequip I1	0,033425	-0,501828
Malteria Lima I1	0,098749	-0,045938	Corpor.Cervezur S.A C1	0,004235	-0,230310
Manufact de Vidrio C1	-0,029749	0,297872	Credicorp C1	0,030428	-0,473489
Manufact de Vidrio I1	-0,027421	0,372549	Edegel S.A. C1	0,109826	-0,247988
Mapfre Peru Cia Seg C1	-0,136490	0,077373	Edelnor C1	0,172686	-0,126264
Milpo I1	0,050387	0,707130	Egenor C1	0,076825	-0,326179
Minsur I1	0,098292	-0,345840	El Brocal I1	-0,033377	-0,070959
Morococha I1	0,126505	0,997107	El Comercio I1	0,135069	-0,124693
Motores Diesel Andi I1	0,112517	0,093931	Embot. Latinoameric C1	-0,011917	-0,619377
NBK Bank C1	0,176565	0,487380	Embot. Latinoameric I1	-0,024600	-0,350000
Perubar I1	0,210172	0,552591	Eternit I1	0,256191	0,843934
Rimac Internacional C1	0,116969	-0,131599	Etevensa C1	0,377491	-0,052987
Royal&SunAlli-Fenix C1	0,054925	0,635436	Explosivos I1	0,140100	-0,280484
San Juan C1	0,526172	1,789025	F.I.M.A. I1	0,264040	0,454660
San Juan I1	0,558220	1,756687	Ferreyros S.A.A. C1	0,036956	0,192612
Southern Peru C.C. C1	0,200200	-0,029533	Gloria I1	0,112281	-0,363034
Southern Peru CC SP I1	0,143086	0,202067	Good Year I1	0,192689	-0,349509
Tabacalera Nacional I1	0,208538	-0,212217	Grana y Montero S.A C1	0,088036	-0,205913
Tecsur S.A. C1	0,148541	-0,142897	Indeco I1	0,028140	-0,157241
Telefonica del Peru BC1	0,108434	0,288954	Interbank C1	0,080700	-0,475121
Telefonica del Peru CC1	0,109112	0,280601	Invers Centenario C1	0,081710	-0,303979
Tex. San Cristobal C1	0,081732	0,356522	Lima Sudameris Hold C1	0,338955	0,467181
UCP Backus Johnston AC1	0,007161	0,201931	Los Portales Hold. C1	0,010614	0,078679
UCP Backus Johnston I1	0,104776	0,487058	Luz del Sur S.A. C1	0,161108	-0,282274
Vidrios Planos I1	0,081751	0,204412	Manufact de Vidrio I1	0,028766	-0,466682
Empresa - Peru	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1	Milpo AC1	0,002473	-0,500378
AFP Horizonte V.C.	0,010378	0,019676	Milpo I1	0,039648	-0,358938
AFP ProFuturo V.C.	-0,006554	-0,006352	Minsur I1	0,133819	0,157972
AFP Union Vida S.A. V.C.	0,000334	0,015055	Morococha I1	0,013358	-0,637108
Atacocha C1	0,008677	-0,613529	Peru Hold. Turismo C1	0,313388	-0,626263
Atacocha I1	0,025945	-0,211558	Perubar I1	0,022393	-0,363636
Austral Group S.A. C1	-0,177060	-0,397773	Raura I1	-0,028120	-0,740737
Banco Continental C1	0,062170	-0,324081	Rimac Internacional C1	0,181996	-0,428420

Empresa - Peru	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1	Empresa - Peru	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1
Saga Falabella S.A. C1	0,025434	-0,140680	El Comercio I1	0,068270	-0,417514
Santa Luisa I1	0,074921	-0,613593	Em.Agr.Az.Andahuasi C1	0,104567	0,507078
Southern Peru C.C. C1	0,060628	-0,283263	Embot. Latinoameric I1	-0,043641	-0,169066
Telefonica del Peru BC1	0,052293	-0,331584	Eternit I1	-0,018606	-0,208052
Telefonica del Peru CC1	0,052963	-0,330469	Etevensa C1	0,681612	0,662308
Textil Piura C1	0,001430	-0,171800	Explosivos I1	0,203757	0,569857
Tuman S.A. C1	-0,490993	-0,507739	Ferreyros S.A.A. C1	-0,025410	-0,251746
UCP Backus Johnston AC1	0,003984	0,016420	Gloria I1	0,179930	-0,007370
UCP Backus Johnston BC1	0,005289	-0,387113	Good Year I1	0,231481	0,583617
UCP Backus Johnston I1	0,047115	-0,509228	Grana y Montero S.A C1	0,044981	-0,306099
Volcan BC1	0,010287	-0,424542	Indeco I1	-0,167259	0,072638
Volcan C1	0,007049	-0,522232	Interbank C1	0,034107	0,236962
Volcan I1	0,011670	-0,473812	Invers Centenario C1	0,059025	0,019346
Empresa - Peru	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Los Portales Hold. C1	0,010120	-0,225043
AFP Horizonte V.C.	0,017790	0,245886	Luz del Sur S.A. C1	0,240560	0,359692
AFP Integra C1	0,086168	0,117302	Milpo I1	0,032439	0,968231
AFP ProFuturo V.C.	0,000366	0,218049	Minsur I1	0,187235	0,625847
AFP Union Vida S.A. V.C.	0,003259	0,233643	Morococha I1	0,086030	1,041237
Alicorp S.A. C1	-0,169764	0,431043	Peru Hold.Turismo C1	0,165852	-0,027027
Alicorp S.A. I1	-0,193065	0,176477	Perubar I1	0,089235	0,240725
Atacocha C1	0,061864	0,200978	Raura I1	-0,012462	0,245614
Atacocha I1	0,090677	0,342630	Saga Falabella S.A. C1	0,151057	-0,193182
Austral Group S.A. C1	-0,508513	-0,719512	Santa Luisa I1	0,630051	0,788652
Banco Continental C1	0,072869	0,450523	Southern Peru C.C. C1	0,045586	0,658034
Banco de Comercio C1	0,003802	1,030543	Telefonica del Peru BC1	0,088238	0,184078
Banco de Credito C1	0,077295	0,537304	Telefonica del Peru CC1	0,089220	0,187542
Bayer S.A. I1	0,575980	0,666667	Tuman S.A. C1	-0,446772	0,288204
Bco.Wiese Sudameris C1	0,002319	-0,242027	UCP Backus Johnston AC1	0,006552	0,488914
Buenaventura BC1	0,066250	0,558501	UCP Backus Johnston BC1	0,014427	0,248204
Buenaventura C1	0,064673	0,486085	UCP Backus Johnston I1	0,160474	0,603893
Buenaventura I1	0,083049	0,823894	Volcan BC1	0,085259	0,853035
Casa Grande S.A. C1	-0,757256	-0,133021	Volcan C1	0,070367	1,173950
Cementos Lima C1	0,009662	0,565841	Volcan I1	0,105778	1,070760
Empresa - Peru	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1	AFP Horizonte V.C.	0,023312	-0,033459
Cementos Lima I1	0,104734	0,189561	AFP ProFuturo C1	0,040374	0,262136
Cementos Pacasmayo C1	0,123539	0,668171	AFP ProFuturo V.C.	0,002652	-0,039127
Cementos Pacasmayo I1	0,141131	0,182895	AFP Union Vida S.A. V.C.	0,039794	-0,031609
Ceper I1	0,008767	-0,380649	Alicorp S.A. C1	0,033456	-0,469880
Chucarapi-Pampa Bla C1	-0,353886	0,237113	Alicorp S.A. I1	0,046280	-0,650000
Cia.Cerv.del Sur C1	0,000205	0,272004	Atacocha C1	0,049955	-0,651314
Cia.Cerv.del Sur I1	0,004333	0,558157	Atacocha I1	0,065496	-0,624889
Cia.Univers. Textil I1	0,131598	0,023810	Austral Group S.A. C1	-0,424032	-0,695652
Corp. J.R. Lindley I1	-0,315259	-0,347258	Banco Continental C1	0,015908	-0,150756
Corp.Aceros Arequip I1	-0,065134	-0,104432	Banco de Credito C1	0,033192	-0,471813
Corpor.Cervesur S.A C1	0,001580	0,828130	Bayer S.A. I1	0,385746	-0,166667
Credicorp C1	0,059722	0,447396	Bco.Wiese Sudameris C1	0,006028	-0,662093
Edegel S.A. C1	0,130979	0,047089	Buenaventura BC1	0,066775	-0,153822
Edelnor C1	0,134643	0,097712	Buenaventura C1	0,068362	-0,277308
Egenor C1	0,055047	0,435116			
El Brocal I1	-0,003477	-0,037857			

Empresa - Peru	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1	Empresa - Peru	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
Casa Grande S.A. C1	-0,772628	-0,517482	Alicorp S.A. C1	0,044983	-0,090909
Cementos Lima C1	0,005662	-0,302693	Atacocha I1	-0,066005	-0,481000
Cementos Lima I1	0,080784	-0,286802	Banco Continental C1	0,056989	-0,156477
Cementos Pacasmayo C1	0,083641	-0,412307	Banco de Credito C1	0,161050	0,301345
Cementos Pacasmayo I1	0,134752	-0,312437	Buenaventura BC1	0,068613	0,500133
Chucarapi-Pampa Bla C1	0,533035	-0,136667	Buenaventura C1	0,082246	0,267453
Cia.Cerv.del Sur I1	-0,273601	-0,176124	Cartavio S.A. C1	0,343834	-0,302326
Cia.Minera Arcata I1	0,024603	0,261287	Casa Grande S.A. C1	-0,993387	0,375017
Corp. J.R. Lindley I1	-0,315781	-0,685351	Cementos Lima C1	0,005662	0,163378
Corp.Aceros Arequip I1	0,253403	-0,129825	Cementos Lima I1	0,078991	0,059108
Credicorp C1	0,016785	-0,504489	Cementos Pacasmayo C1	0,106600	0,010359
Edegel S.A. C1	0,204369	0,327711	Cementos Pacasmayo I1	0,146795	0,044074
Egenor C1	-0,005710	-0,107020	Chucarapi-Pampa Bla C1	-0,093785	-0,420849
El Brocal I1	-0,006757	-0,554566	Cia.Cerv.del Sur I1	0,119325	0,179487
El Comercio I1	0,284495	-0,031033	Corp.Aceros Arequip I1	0,928390	0,229124
Em.Agr.Az.Andahuasi C1	0,114519	-0,164035	Credicorp C1	0,104347	0,549035
Embot. Latinoameric I1	-0,034790	-0,591549	Credix C1	0,063421	0,118534
Explosivos I1	0,235300	-0,356848	Desarr.Siglo XXI C1	-0,006516	0,127784
Ferreyros S.A.A. C1	0,007834	-0,757895	Edegel S.A. C1	0,113540	0,103047
Grana y Montero S.A C1	0,034740	-0,682997	El Brocal C1	-0,032939	-0,230369
Interbank C1	0,008774	-0,181656	Em.Agr.Az.Andahuasi C1	0,136803	-0,022634
La Positiva Cia.Seg C1	0,028575	-0,037158	Embot. Latinoameric C1	-0,032433	0,060606
Lima Sudameris Hold C1	0,011178	0,047527	Embot. Latinoameric I1	-0,036907	-0,413793
Los Portales Hold. C1	-0,027760	-0,058625	Explosivos I1	0,345028	-0,299048
Luz del Sur S.A. C1	0,251061	-0,036836	Ferreyros S.A.A. C1	-0,077098	-0,173913
Milpo I1	0,027441	-0,631638	Grana y Montero S.A C1	0,021366	-0,500000
Minsur I1	0,137620	-0,182418	Hidrandina C1	0,073962	0,363636
Peru Hold.Turismo C1	0,311458	-0,463015	La Positiva Cia.Seg C1	-0,027364	0,039017
Santa Luisa I1	0,255201	-0,211854	Lima Sudameris Hold C1	-0,422013	0,084203
Soc.Minera Corona I1	0,102756	-0,456578	Luz del Sur S.A. C1	0,232145	0,186842
Southern Peru C.C. C1	0,086878	-0,109591	Milpo AC1	0,000584	-0,700757
Southern Peru CC SP I1	0,066935	-0,152361	Minsur I1	0,102595	-0,228465
Telefonica del Peru BC1	0,043878	-0,526180	Morococha I1	-0,496363	-0,628571
Tuman S.A. C1	-0,325412	-0,480807	Peru Hold.Turismo C1	0,150153	0,887892
UCP Backus Johnston AC1	0,002803	0,156612	Soc.Minera Corona I1	0,102708	-0,625749
UCP Backus Johnston I1	0,063740	-0,309184	Southern Peru C.C. C1	0,049023	-0,053218
Volcan BC1	0,103043	-0,059747	Southern Peru CC SP I1	0,041784	-0,101720
Volcan C1	0,072491	-0,019623	Telefonica del Peru BC1	-0,041275	-0,576307
Volcan I1	0,114400	-0,020595	Ticino I1	0,229088	-0,225640
Empresa - Peru	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1	Empresa - Peru	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
AFP Horizonte V.C.	0,030118	0,114826	Tuman S.A. C1	-0,510084	-0,320000
AFP ProFuturo C1	0,063889	-0,001526	UCP Backus Johnston AC1	0,002505	0,162666
AFP ProFuturo V.C.	0,005512	0,128299	UCP Backus Johnston I1	0,095382	0,087197
AFP Union Vida S.A. V.C.	0,035912	0,103952	Volcan BC1	-0,046473	-0,690995
			Volcan C1	-0,031356	0,484299

ANEXO A.5 – VENEZUELA

Empresa - Venezuela	1995 - LPA/Pt-1	1995 - RE/Pt-1	Empresa - Venezuela	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1
Banco Provincial	0,353361	0,625475	Corp.Ind.Carabobo A	0,222866	0,225000
Bco.Vno.de Credito	0,803070	0,420305	Corp.Ind.Carabobo B	0,254521	0,185567
Cemex Venezuela 1	0,262677	0,502406	Elec. de Caracas	0,159232	0,601907
Cemex Venezuela 2	0,326271	0,622766	Fondo.Val.Inmob. B	0,013306	0,351314
Ceramica Carabobo	0,073865	1,023137	Lafarge-FNC	0,404063	0,352604
Elec. de Caracas	0,354064	0,787682	Manpa	0,163922	-0,152721
H.L. Boulton	0,141136	0,139926	Mantex	0,043996	-0,112823
Mantex	0,224265	0,312445	Productos EFE	0,011811	-0,045755
Sivensa	0,016020	1,012379	Sivensa	-0,002265	0,549209
Sudamtex A	0,056693	0,200388	Sudamtex A	0,071545	-0,331364
Sudamtex B	0,056621	0,152466	Sudamtex B	0,074808	-0,231102
T. Palo Grande	0,363073	0,034483	T. Palo Grande	0,104702	0,055556
Venaseta A	0,085242	0,276374	Unibanca Bco. Univ.	0,235582	1,321436
Venaseta B	0,089864	0,263103	Vencred	0,110841	-0,439801
Empresa - Venezuela	1996 - LPA/Pt-1	1996 - RE/Pt-1	Vengas	0,048605	-0,257862
Empresa - Venezuela	1998 - LPA/Pt-1	1998 - RE/Pt-1	Banco Provincial	0,166639	-0,265683
Banco Provincial	0,709859	2,986615	BBO Financ. Serv.	-0,286223	-0,583333
Cemex Venezuela 1	0,476822	2,190521	Bco.Vno.de Credito	0,267639	-0,257236
Cemex Venezuela 2	0,548333	2,380491	Cemex Venezuela 1	0,113854	-0,532134
Ceramica Carabobo	0,002418	0,972358	Cemex Venezuela 2	0,114156	-0,524833
Corimon A	0,094981	-0,632990	Ceramica Carabobo	-0,016832	-0,868006
Corp.Ind.Carabobo A	-4,099929	3,137582	Corimon A	0,003524	-0,761702
Corp.Ind.Carabobo B	-5,103553	3,509855	Corp.Ind.Carabobo A	-0,075496	-0,837644
Elec. de Caracas	0,436904	1,692294	Corp.Ind.Carabobo B	-0,089087	-0,773242
H.L. Boulton	0,305279	5,454824	Elec. de Caracas	0,105066	-0,378302
Lafarge-FNC	1,769436	5,899999	Fondo.Val.Inmob. B	0,013026	-0,580204
Manpa	0,375006	2,249006	H.L. Boulton	-0,123570	-0,666333
Mantex	0,481845	1,300991	Lafarge-FNC	0,423149	-0,471248
Sivensa	0,026359	2,294551	Manpa	0,036698	-0,670505
Sudamtex A	0,259649	1,071434	Mantex	0,022530	-0,658537
Sudamtex B	0,270102	1,060851	Mercantil Servicios A	0,071453	-0,591506
T. Palo Grande	0,328171	2,000000	Mercantil Servicios B	0,089034	-0,498685
Unibanca Bco. Univ.	0,735678	1,695168	Sivensa	-0,038291	-0,824464
Venaseta A	0,317899	1,321366	Sudamtex A	0,000470	-0,732211
Venaseta B	0,338654	1,611655	Sudamtex B	0,000427	-0,841732
Vengas	-0,074228	3,827069	Suelopetrol B	0,011856	-0,633094
Empresa - Venezuela	1997 - LPA/Pt-1	1997 - RE/Pt-1	Unibanca Bco. Univ.	0,044792	-0,556667
Banco de Venezuela	0,841557	0,420000	Venaseta B	0,018629	-0,877313
Banco Provincial	0,192854	0,647418	Vengas	0,290860	-0,451385
Bco.Vno.de Credito	0,055549	-0,387317	Empresa - Venezuela	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1
CANTV D	0,229577	0,537341	Banco de Venezuela	0,440793	-0,094431
Cemex Venezuela 1	0,210340	0,200453	Banco Provincial	0,146151	0,093610
Cemex Venezuela 2	0,228292	0,299465	BBO Financ. Serv.	0,798785	0,183333
Ceramica Carabobo	0,001260	-0,006134			
Corimon A	0,019761	0,320225			

Empresa - Venezuela	1999 - LPA/Pt-1	1999 - RE/Pt-1	Empresa - Venezuela	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1
Bco.Vno.de Credito	0,299748	-0,158067	Fondo.Val.Inmob. B	0,007647	0,518152
CANTV D	0,092363	0,701482	H.L. Boulton	0,008406	-0,428571
Cemex Venezuela 1	0,136032	-0,180209	Lafarge-FNC	0,566622	0,921522
Cemex Venezuela 2	0,134298	-0,232923	Manpa	0,132137	2,334687
Ceramica Carabobo	-0,191218	1,155556	Mercantil Servicios A	0,312895	1,923528
Corimon A	-0,024884	-0,178571	Mercantil Servicios B	0,351829	1,710736
Corp.Ind.Carabobo A	1,588083	2,697480	Sivensa	-0,282839	-0,300000
Corp.Ind.Carabobo B	1,341745	1,862965	Sudamtex B	-0,448408	-0,578947
Elec. de Caracas	0,189884	0,036421	Suelopetrol B	-1,979490	-0,283333
Fondo.Val.Inmob. B	-0,138614	0,230421	Unibanca Bco. Univ.	0,076165	0,645161
H.L. Boulton	0,221970	0,139768	Vencred	0,500543	2,262515
Int.Bri.Holding	-26,215301	-0,437500	Empresa - Venezuela	2001 - LPA/Pt-1	2001 - RE/Pt-1
Lafarge-FNC	0,893011	0,666667	Banco de Venezuela	0,114896	-0,082558
Manpa	0,077699	0,044993	Banco Provincial	0,199586	0,159860
Mercantil Servicios A	0,085365	-0,409397	BBO Financ. Serv.	-0,158523	-0,541220
Mercantil Servicios B	0,086674	-0,466700	Bco.Vno.de Credito	0,227750	-0,215739
Sivensa	-0,152948	-0,452055	CANTV D	0,060884	0,013613
Sudamtex B	-0,215811	-0,123077	Cemex Venezuela 1	0,083836	-0,365230
Suelopetrol B	-0,124923	-0,555264	Cemex Venezuela 2	0,075507	-0,394768
Unibanca Bco. Univ.	0,051134	-0,417293	Ceramica Carabobo	-0,090742	-0,009811
Vencred	0,675460	-0,178665	Corimon A	0,116457	0,445000
Empresa - Venezuela	2000 - LPA/Pt-1	2000 - RE/Pt-1	Corp Banca	0,139199	-0,291932
Banco Provincial	0,119643	0,000642	Elec. de Caracas	0,108741	-0,123177
BBO Financ. Serv.	0,278739	0,436820	Fondo.Val.Inmob. B	-0,039962	-0,260870
CANTV D	-0,059269	-0,145963	H.L. Boulton	0,044389	-0,100000
Cemex Venezuela 1	0,092751	0,163218	Manpa	0,043726	-0,048239
Cemex Venezuela 2	0,097861	0,362676	Mantex	0,086058	-0,214286
Ceramica Carabobo	-0,080964	0,365979	Mercantil Servicios A	0,216788	0,146485
Corimon A	0,088745	-0,130435	Mercantil Servicios B	0,262899	0,125170
Corp Banca	0,316783	0,854395	Sivensa	-0,455557	-0,805000
Corp. Ind. Energia	-0,016663	-0,100000	Sudamtex B	-1,464470	-0,416667
Corp.Ind.Carabobo A	0,039633	-0,023090	Unibanca Bco. Univ.	0,152523	0,176471
Corp.Ind.Carabobo B	0,043246	0,029703	Vencred	0,139026	-0,016173
Elec. de Caracas	-0,175347	0,638291			