

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

**Marcelo Augusto de Franceschi**

**POP – PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO COM PARTICIPAÇÃO, UM  
PRODUTO “CONSERVADOR” NO MERCADO DE RENDA VARIÁVEL**

**Porto Alegre  
2009**

**Marcelo Augusto de Franceschi**

**POP – PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO COM PARTICIPAÇÃO, UM  
PRODUTO “CONSERVADOR” NO MERCADO DE RENDA VARIÁVEL**

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

**Orientador: Prof. José Eduardo Zdanowicz**

**Porto Alegre  
2009**

**Marcelo Augusto de Franceschi**

**POP – PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO COM PARTICIPAÇÃO, UM  
PRODUTO “CONSERVADOR” NO MERCADO DE RENDA VARIÁVEL**

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

Conceito final:

Aprovado em ..... de ..... de .....

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr. .... – UFRGS

---

Orientador Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz – UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

Ao professor José Eduardo Zdanowicz, pelos conhecimentos repassados e pela orientação na elaboração desse trabalho.

À BM&FBOVESPA, pela agilidade no fornecimento das informações requisitadas, em especial, à unidade de Porto Alegre, pela atenção e auxílio irrestrito.

À minha esposa Berenice, pelo apoio, paciência e carinho com que sempre me acompanha e pela família que formamos, coroada, nesse ano, com o nascimento do nosso primeiro filho, Pedro, o nosso maior tesouro.

Aos amigos e colegas da Escola de Administração, pelo conhecimento compartilhado e pela constante troca de idéias e experiências, tão importantes para o desenvolvimento profissional e pessoal.

“Uma jornada de milhares de quilômetros  
começa com um simples passo.”

Confúcio

## RESUMO

Em 2007, a Bolsa de Valores de São Paulo lançou o POP – Proteção do Investimento com Participação, produto de renda variável constituído de ações e opções de compra e venda dessas mesmas ações, combinados na proporção certa para oferecer proteção ao capital investido e participação em potenciais ganhos. O objetivo dessa nova alternativa de investimento foi atrair investidores avessos ao risco, principalmente, aqueles que costumam investir em renda fixa. Passados dois anos e meio do seu lançamento, o produto não alcançou o sucesso esperado, o que se comprova no número de negócios realizados e no volume negociado. O presente trabalho, de caráter exploratório, além de abordar as características e o funcionamento do produto, busca explicações para a baixa aceitação do mercado e compara a sua rentabilidade a aplicações no mercado de ações, em caderneta de poupança e em cinco fundos de renda fixa. Pode-se afirmar que a baixa adesão ao produto está relacionada a uma série de fatores, entre eles, a relativa complexidade da aplicação, devido a sua estrutura diferenciada, a estratégia de marketing pouco atrativa e insuficiente para esclarecer as dúvidas dos investidores, o desinteresse das corretoras em comercializar o produto e a baixa liquidez das opções de ações com prazos mais longos. Quanto ao comparativo de rentabilidade, o desempenho do POP foi o pior entre todas as alternativas de investimento analisadas, reflexo da crise por que passou o mercado de renda variável. Acredita-se que com a volta da normalidade ao mercado, a rentabilidade do POP possa melhorar.

Palavras-chave: POP. Avaliação. Retorno. Capital protegido. Participação nos ganhos. Mercado de ações. Mercado de opções.

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1 – Curva do Mercado de Capitais.....</b>	<b>29</b>
<b>Figura 2 – Funcionamento do POP .....</b>	<b>37</b>
<b>Figura 3 – Campanha Publicitária de Divulgação do POP .....</b>	<b>47</b>
<b>Figura 4 – Número de Negócios Efetuados no Período por Ação de Referência .....</b>	<b>50</b>
<b>Figura 5 – Quantidade de Títulos Negociados no Período por Ação de Referência.....</b>	<b>51</b>
<b>Figura 6 – Volume Negociado no Período por Ação de Referência.....</b>	<b>51</b>
<b>Figura 7 – Séries Autorizadas de POP (Posição de 23/10/2009) .....</b>	<b>52</b>
<b>Figura 8 – Boletim Diário de Informações (Pregão de 05/03/2009) .....</b>	<b>54</b>
<b>Figura 9 – Simulador POP x Ação – Comparativo de Investimento.....</b>	<b>56</b>

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Comparativo de Retorno do POP x Ação.....	37
Gráfico 2 – Número de Negócios Efetuados no Período.....	46
Gráfico 3 – Quantidade de Títulos Negociados no Período.....	47
Gráfico 4 – Volume Negociado no Período.....	48
Gráfico 5 – Evolução do IBOVESPA no Período .....	49
Gráfico 6 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 20/08/2007).....	64
Gráfico 7 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 18/02/2008).....	65
Gráfico 8 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 22/04/2008).....	67
Gráfico 9 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 16/06/2008).....	68
Gráfico 10 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 18/08/2008).....	69
Gráfico 11 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 20/10/2008).....	71
Gráfico 12 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 15/12/2008).....	72
Gráfico 13 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 16/02/2009).....	73
Gráfico 14 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 24/04/2009).....	75
Gráfico 15 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 15/06/2009).....	76
Gráfico 16 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 18/08/2009).....	77
Gráfico 17 – Comparativo de Rentabilidade – Cômputo Geral .....	79
Gráfico 18 – Evolução do IBOVESPA no Período – Enfoque: Vencimentos .....	79



## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Denominação das Opções na BM&FBOVESPA.....	27
Quadro 2 – Tipos de POP disponíveis no mercado.....	33
Quadro 3 – POP: Códigos de Negociação .....	34
Quadro 4 – Lotes de Negociação das Companhias Listadas que apresentam POP.....	35
Quadro 5 – Resultado das Distribuições Públicas Secundárias .....	39
Quadro 6 – Procedimentos Metodológicos relativos a cada Objetivo Específico .....	43

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Números do POP.....	44
Tabela 2 – Números da BM&FBOVESPA .....	45
Tabela 3 – Taxas de Negociação e Liquidação: Aquisição do POP.....	55
Tabela 4 – Taxa de Corretagem.....	56
Tabela 5 – Taxas de Negociação e Liquidação: Resgate do POP no Vencimento.....	57
Tabela 6 – Taxa de Manutenção de Conta de Custódia.....	58
Tabela 7 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Fevereiro/2007.....	90
Tabela 8 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Março/2007 .....	91
Tabela 9 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Abril/2007.....	92
Tabela 10 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Maio/2007.....	93
Tabela 11 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Junho/2007 .....	94
Tabela 12 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Julho/2007 .....	95
Tabela 13 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Agosto/2007.....	96
Tabela 14 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Setembro/2007 .....	96
Tabela 15 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Outubro/2007.....	97
Tabela 16 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Novembro/2007 .....	97
Tabela 17 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Dezembro/2007.....	98
Tabela 18 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Janeiro/2008 .....	98
Tabela 19 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Fevereiro/2008.....	99
Tabela 20 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Abril/2008.....	99
Tabela 21 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Maio/2008.....	100
Tabela 22 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Junho/2008 .....	100
Tabela 23 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Agosto/2008.....	101
Tabela 24 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Setembro/2008 .....	101
Tabela 25 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Outubro/2008.....	101
Tabela 26 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Novembro/2008 .....	102
Tabela 27 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Dezembro/2008.....	102
Tabela 28 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Janeiro/2009 .....	103
Tabela 29 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Fevereiro/2009.....	103
Tabela 30 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Março/2009 .....	103
Tabela 31 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Abril/2009.....	104

<b>Tabela 32 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Maio/2009.....</b>	<b>104</b>
<b>Tabela 33 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Junho/2009.....</b>	<b>104</b>
<b>Tabela 34 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Agosto/2009.....</b>	<b>105</b>
<b>Tabela 35 – Negócios Efetuados no Período (Fevereiro/2007 – Agosto/2009).....</b>	<b>106</b>
<b>Tabela 36 – Títulos Negociados no Período (Fevereiro/2007 – Agosto/2009).....</b>	<b>107</b>
<b>Tabela 37 – Volume Negociado no Período (Fevereiro/2007 – Agosto/2009).....</b>	<b>108</b>
<b>Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade .....</b>	<b>109</b>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA.....</b>	<b>14</b>
<b>3 JUSTIFICATIVAS .....</b>	<b>18</b>
<b>4 OBJETIVOS.....</b>	<b>19</b>
4.1 OBJETIVO GERAL.....	19
4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	19
<b>5 REVISÃO TEÓRICA .....</b>	<b>20</b>
5.1 MERCADO FINANCEIRO .....	20
5.2 MERCADO DE BALCÃO, BOLSA DE VALORES E ATIVOS NEGOCIADOS ....	22
5.3 MERCADO DE AÇÕES.....	23
5.4 MERCADO DE OPÇÕES.....	25
5.5 RISCOS DO MERCADO DE CAPITALIS.....	28
5.6 PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO COM PARTICIPAÇÃO – POP .....	30
<b>5.6.1 Características do POP.....</b>	<b>32</b>
<b>5.6.2 Funcionamento do POP .....</b>	<b>36</b>
5.7 ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTO COM CAPITAL PROTEGIDO .....	38
<b>5.7.1 PIBB – Papéis de Índice Brasil Bovespa .....</b>	<b>38</b>
<b>5.7.2 Fundos de Capital Protegido.....</b>	<b>40</b>
<b>6 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>42</b>
<b>7 ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>44</b>
7.1 NÚMEROS DO POP .....	44
7.2 COMPARATIVO DE RENTABILIDADE.....	53
<b>7.2.1 Cálculo da Rentabilidade do POP .....</b>	<b>53</b>

<b>7.2.2 Cálculo da Rentabilidade do Ativo de Referência .....</b>	<b>58</b>
<b>7.2.3 Cálculo da Rentabilidade da Caderneta de Poupança.....</b>	<b>60</b>
<b>7.2.4 Cálculo da Rentabilidade dos Fundos de Renda Fixa .....</b>	<b>60</b>
<b>7.2.5 Comparativo de Rentabilidade.....</b>	<b>62</b>
<b>8 CONCLUSÕES .....</b>	<b>81</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>83</b>
<b>ANEXO A – LISTAGEM DAS NEGOCIAÇÕES .....</b>	<b>90</b>
<b>ANEXO B – NEGÓCIOS EFETUADOS NO PERÍODO DE ANÁLISE .....</b>	<b>106</b>
<b>ANEXO C – TÍTULOS NEGOCIADOS NO PERÍODO DE ANÁLISE.....</b>	<b>107</b>
<b>ANEXO D – VOLUME NEGOCIADO NO PERÍODO DE ANÁLISE .....</b>	<b>108</b>
<b>ANEXO E – COMPARATIVO DE RENTABILIDADE .....</b>	<b>109</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, criada em 2008 a partir da fusão da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) com a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), é, atualmente, “[...] uma das maiores bolsas do mundo, a segunda das Américas e a líder do continente latino-americano” (BM&FBOVESPA, 2009g). Com a união das duas bolsas, a BM&FBOVESPA passou a reger os dois segmentos de mercado existentes: Mercados BM&F, que negociam mercadorias e futuros; e Mercados BOVESPA, que negociam ações e outros valores mobiliários. Além das negociações citadas, a BM&FBOVESPA ainda lista empresas e fundos, divulga cotações, produz índices de mercado e desenvolve sistemas, tudo para assegurar credibilidade e transparência aos investidores.

É nos Mercados BOVESPA, mais especificamente no segmento de Bolsa, onde são negociados ativos por intermédio de Corretoras de Valores, os quais estão sujeitos a regras específicas e supervisão, que surge o tema deste trabalho, o POP – Proteção do Investimento com Participação. Lançado em 2007, o produto, híbrido de ações e opções, alia proteção do capital investido e participação em eventuais ganhos. O objetivo desse trabalho é apresentar o produto, abordando estrutura, propósito e funcionamento, e analisar o seu desempenho no período que vai do lançamento, em 9 de fevereiro de 2007, até o dia 31 de agosto de 2009.

Para o desenvolvimento do tema proposto, estruturou-se o conteúdo do trabalho da seguinte forma: inicialmente, é feita a definição do problema e são apresentadas as justificativas para a sua realização. Na seqüência, são propostos os objetivos geral e específicos e fundamentados todos os conceitos envolvidos na revisão teórica. A seguir, após a descrição dos procedimentos metodológicos adotados no desenvolvimento do trabalho, é realizada a análise dos resultados, com a abordagem dos números do POP e a avaliação do desempenho dos vários contratos negociados, comparando-os a outras formas de investimento. Por fim, são apresentadas as conclusões acerca do tema e dos objetivos propostos.

## 2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Nos últimos anos, a BOVESPA registrou o crescimento significativo do número de investidores individuais no mercado de ações, principalmente, devido à seqüência de anos em alta, à própria demanda do mercado e à política de popularização de serviços que buscou aproximar a bolsa do público em geral. Esses fatores aliados ao desenvolvimento de ferramentas como o *Home Broker*<sup>1</sup> fizeram esse número aumentar rapidamente.

Segundo o Infomoney (2008), em 2002, ano de surgimento do programa de popularização de investimento em ações da Bolsa, havia pouco mais de 85 mil investidores pessoas físicas no mercado. Em 2004, esse número atingiu a marca dos cem mil, com 116.914 pessoas, e fechou o ano de 2007 com 456.557 investidores. O balanço de 2008 da BM&FBOVESPA (2009a) afirma que o ano encerrou com 536.483 contas de investidores pessoas físicas.

O fato é que, em comparação com outros países com tradição em investimentos no mercado de ações, esse número ainda é inexpressivo. Segundo Nunes (2009), “para se ter uma idéia do quanto é tímida a quantidade de investidores no mercado de capitais no Brasil, o número de pessoas físicas e jurídicas com ações é de apenas 2 milhões, contra 90 milhões nos Estados Unidos”. O Brasil ainda parece ressentir-se de um passado relativamente distante da economia, onde imperava a inflação que acabava por minar o valor do dinheiro e que tornou o investidor, principalmente, o poupador, avesso ao risco. A economia mudou, mas essa desconfiança ainda não se dissipou completamente.

Diante dessa realidade, a BOVESPA lançou em fevereiro de 2007 um novo produto, o POP – Proteção do Investimento com Proteção, destinado a esse público

---

<sup>1</sup> *Home Broker*, segundo o Dicionário de Finanças da BM&FBOVESPA (2009e), são serviços de corretoras de valores em meio eletrônico, acessíveis por computador através da Internet, que, por meio de um código de acesso, permitem o envio de ordens de compra e venda de ações e possibilitam acesso às cotações, acompanhamento de carteiras de ações, entre outros recursos.

mais avesso ao risco. Em linhas gerais, esse novo produto alia a proteção contra eventuais perdas (desvalorização) do investimento em ações em troca de uma participação nos potenciais ganhos (lucros). Para tornar isso possível, o produto é constituído de três aplicações:

- 1) compra de ações no mercado à vista;
- 2) compra de opções de venda (“*puts*”); e
- 3) venda de opções de compra (“*calls*”) no mercado de opções.

É esse mecanismo com opções que garante as características diferenciais do investimento: a opção de venda protege em caso de queda das ações e a de compra reparte os ganhos, em caso de alta. Isso é possível porque as opções garantem o direito de comprar ou de vender ações em uma data futura, por um valor prefixado.

Embora o POP seja formado por três tipos de aplicações, basta uma única ordem ou instrução para negociá-lo no mercado, podendo, portanto, ser comprado e vendido da mesma forma que as ações listadas na BOVESPA, operação essa feita por intermédio de uma corretora de valores.

A fim de conceder liquidez, foram constituídos contratos de POP para as oito companhias com maior negociação na Bolsa, além do PIBB – Papéis de Índice Brasil Bovespa. Cada série lançada pela BM&FBOVESPA apresenta sua própria ação-objeto, data de vencimento, percentual de capital protegido e percentual de participação. As faixas de capital protegido (100% e 90%) relacionam-se aos percentuais de participação nos lucros (70% e 80%) da seguinte maneira: quanto maior o valor do capital protegido, menor o percentual de participação nos lucros. A identificação do POP é feita através de um código de negociação constituído de quatro letras, que identifica a ação que lhe serve de referência, e dois números (Ex.: BBDC84, PETR75, VALE20,...). As operações estão sujeitas a um lote mínimo de 100 ações e apresentam vencimentos de seis e doze meses. A lista de Séries Autorizadas e Posições em Aberto do POP encontram-se disponível no *website* da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).

O funcionamento do POP e suas características de risco-retorno (proteção do capital e participação nos lucros) só estarão garantidos se ele for mantido inalterado até o seu vencimento, o que não impede que ele seja negociado a qualquer instante,



mas a negociação antes do vencimento será efetuada aos preços de mercado. Vender ou comprar qualquer uma de suas três aplicações separadamente alterará a estrutura do produto e invalidará a proteção do capital.

Cumprе ressaltar ainda que, ao adquirir um POP, o investidor adquire também a respectiva ação, o que lhe confere direitos de receber, normalmente, os dividendos distribuídos pela empresa e demais benefícios, como juros sobre capital próprio, bonificações, direitos de subscrição, etc.

As despesas do POP são as taxas da BM&FBOVESPA e da CBLIC aplicadas às operações no mercado à vista, com cobrança de imposto de renda de 15% sobre os ganhos, além da corretagem cobrada pela corretora.

Por fim, o POP não é um tipo de operação inédito, ele segue os mesmos princípios das aplicações conhecidas como “fundos de capital protegido”. A diferença crucial é que esses fundos, normalmente, destinam-se a grandes investidores, pois costumam ter valores de aplicação mínima muito altos, já o POP permite investimentos com um montante menor de recursos.

Outro fundo com características semelhantes é o PIBB – Papéis de Índice Brasil Bovespa. Segundo Carnier (2007), o PIBB foi o primeiro fundo de ações com garantia de recompra lançado no mercado em 2004. Desenvolvido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), em conjunto com a BM&FBOVESPA e os bancos Itaú, Goldman Sachs e JP Morgan, o PIBB oferecia a recompra das ações por 100% do valor da compra, sem correção, após um ano, se a cotação atingisse valor inferior ao aplicado (observado o limite da garantia de R\$ 25 mil). O PIBB conseguiu atrair o investidor avesso ao risco e obteve rentabilidade próxima de 150% no período entre julho de 2004 e janeiro de 2006. Esse sucesso foi importante para o lançamento do POP, tanto que o PIBB constituiu-se num dos ativos que podiam ser adquiridos em contratos de POP.

Estudos preliminares dão conta de que o produto não obteve o desempenho esperado pela BM&FBOVESPA, principalmente no que diz respeito ao número de negócios realizados. Essa informação pode ser confirmada em reportagem postada no *website* do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (BRASIL, 2009), que apresenta os seguintes números:

Os volumes mostram como o POP não caiu nas graças do investidor. Para se ter uma idéia, desde que o produto passou a existir, em fevereiro de 2007, o máximo que negociou foi em maio daquele ano, R\$ 11,9 milhões no mês inteiro. Essa cifra parece insignificante se comparada com o giro diário da Bovespa entre R\$ 4 bilhões e R\$ 5 bilhões. Em maio de 2008, o volume do POP também teve um pico de negociação, R\$ 9 milhões. Tirando esses meses com maior volume, os números são ainda menores – entre R\$ 1 milhão a R\$ 3 milhões por mês. Mas há meses com volumes ainda mais pífios. Em setembro do ano passado, por exemplo, o POP negociou apenas R\$ 47 mil.

Então, diante do contexto apresentado, pretende-se estudar o POP e avaliar porque um produto considerado promissor, padronizado e destinado a atender a demanda de um público específico, não conseguiu alcançar o sucesso esperado.

### 3 JUSTIFICATIVAS

A realização deste trabalho justifica-se, primeiramente, no fato do POP ser um produto relativamente novo, ainda pouco abordado em trabalhos científicos, e na iniciativa da BM&FBOVESPA em tentar aproximar a bolsa do pequeno investidor, aquele que acredita que o mercado de capitais é algo para especialistas e que convive com a barreira da aversão ao risco. Também importante e decisiva é a característica diferenciada do produto, que combina instrumentos dos mercados à vista e de opções, este último ainda não muito explorado, inclusive, pelos investidores já presentes no mercado.

Igualmente instigante, além da oportunidade de apresentar o produto, é a busca de explicações para ele não ter alcançado o sucesso esperado. Ressalta-se a resolução de avaliar, até o momento, se ele cumpriu o objetivo principal de proteção do capital investido, visto que, durante o período de análise delimitado para o trabalho, a Bolsa passou por um ciclo abrupto de baixa, desencadeado pela crise no mercado imobiliário norte-americano.

Por fim, já que o POP foi concebido destinado aos investidores avessos ao risco, pretende-se comparar o desempenho dos vários contratos de POP negociados com os principais produtos preferidos pelos investidores conservadores/moderados, como a Caderneta de Poupança e os Fundos de Renda Fixa.

## 4 OBJETIVOS

Esta seção expõe os objetivos geral e específicos, que nortearam a realização do presente trabalho.

### 4.1 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral do trabalho é analisar o POP, produto de renda variável negociado na BM&FBOVESPA, abordando o seu propósito, a sua estrutura, o seu funcionamento e as vantagens e desvantagens de se investir nele.

### 4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para a consecução do objetivo geral são necessários os seguintes objetivos específicos:

- Descrever as aplicações constituintes do POP e o seu mecanismo de proteção contra perdas e participação nos ganhos;
- Estabelecer relação com outros investimentos dotados de proteção;
- Verificar a atratividade do POP em épocas de crise como a que estamos vivendo na atualidade; e
- Comparar o desempenho dos contratos de POP negociados com as alternativas tradicionais de investimento com perfil conservador/moderado.

## 5 REVISÃO TEÓRICA

O POP é um produto de renda variável diferenciado, pois envolve mais de um tipo de aplicação, opera, ao mesmo tempo, com ações e opções. Tendo em vista à aparente complexidade do produto, esta seção tem o objetivo de proporcionar uma fundamentação teórica sólida e capaz de permitir o entendimento de todos os conceitos envolvidos.

### 5.1 MERCADO FINANCEIRO

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000), o mercado financeiro não é diferente de qualquer tipo de mercado, ele reúne compradores e vendedores, a diferença são os produtos vendidos e comprados – títulos de dívida e ações. Da mesma forma, o mercado financeiro não é composto por um único tipo de negócio, ele apresenta variações importantes e pode ser classificado quanto ao tipo de título negociado, ao modo que as transações são conduzidas e a quem são os compradores e os vendedores.

De acordo com o que é negociado no mercado financeiro, Hoji (2007) divide o mercado em quatro grupos: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de câmbio e mercado de capitais. No mercado monetário são negociados títulos públicos, emitidos pelo Governo Federal, estados e municípios, para financiar suas dívidas, e títulos privados, emitidos por empresas, como o certificado de depósito interfinanceiro (CDI), certificados de depósito bancário (CDB) e debêntures. É no mercado de crédito que empresas e pessoas físicas tomam recursos de curto e médio prazos para suprirem suas necessidades de caixa, por meio de empréstimos e financiamentos. O mercado de câmbio é responsável por negociações de moedas internacionais conversíveis, como o dólar americano e o euro da União Européia. Por fim, o mercado de capitais tem a finalidade de gerar recursos para investimento

em produção, por meio da emissão de títulos como ações, debêntures e notas promissórias.

Além disso, o mercado financeiro funciona tanto como mercado primário quanto como mercado secundário. Segundo Eizirik et al. (2008, p. 193), “[...] o mercado primário caracteriza-se pela negociação de valores mobiliários provenientes de novas emissões diretamente entre a companhia emissora e os subscritores”. É o mercado onde as empresas emitem títulos de dívida e ações com a finalidade de captar recursos para desenvolver novos projetos ou suprir suas necessidades de caixa. Já o mercado secundário, segundo Eizirik et al. (2008, p. 193), “[...] tem a função de conferir liquidez aos valores mobiliários emitidos no mercado primário, permitindo que os investidores transfiram, entre si, os títulos previamente adquiridos”. As negociações no mercado secundário são organizadas, mantidas e fiscalizadas pelas bolsas de valores e mercados de balcão.

Quanto aos participantes do mercado financeiro, Fortuna (2005, p. 561) afirma que “há quatro tipos básicos de investidores: as pessoas físicas; as pessoas jurídicas; os investidores externos; e os investidores institucionais. Pinheiro, J. L. (2008, p. 82) generaliza dizendo que participantes “[...] são aqueles que se comprometem por meio de determinado contrato, com base numa motivação de caráter econômico ou financeiro”, ora assumindo a condição de vendedores, ora a de compradores, em função de uma das seguintes razões: obtenção de financiamento a custo baixo; obtenção de ativos de alta rentabilidade; cobertura de posições em dívidas ou em taxas de juros; complementação das estratégias de curto prazo na administração de ativos e passivos; opção de entrar diretamente num mercado de acesso difícil ou inacessível; e finalidades de caráter especulativo, aproveitando sua boa qualificação ou posicionamento no mercado.

Conforme exposto acima, no mercado financeiro a captação de recursos da economia para financiamento de empresas pode ser feita de duas formas: títulos de dívida e ações. Os primeiros garantem ao investidor o capital investido acrescido de juros previamente determinados, o que é denominado mercado de renda fixa. No caso das ações, a remuneração não é fixa e advém de parte dos lucros que as empresas distribuem aos seus acionistas (dividendos), sendo, por isso, denominado mercado de renda variável. O POP, devido a sua constituição, pertence ao mercado de renda variável, o qual será objeto de estudo mais aprofundado.

## 5.2 MERCADO DE BALCÃO, BOLSA DE VALORES E ATIVOS NEGOCIADOS

O mercado de balcão, de acordo com Pinheiro, J. L. (2008), caracteriza-se pela ausência de um local físico para negociação, sendo esta realizada basicamente por meio de telefone. Não há controle sobre as ações, nem homogeneidade em termos de participantes e operações, além disso, não há divulgação massificada de informações. Em muitos países, serve para que novas e pequenas empresas coloquem seus papéis ao público.

As bolsas de valores, segundo a BM&FBOVESPA (2008, p. 14), “[...] são locais que oferecem condições e sistemas necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários de forma transparente”. Pinheiro, J. L. (2008, p. 174) complementa que essa transparência proporciona credibilidade e segurança ao mercado e é garantida porque “[...] existem as práticas eqüitativas de mercado, segundo as quais todos aqueles que compram e vendem ações em bolsa terão o mesmo tratamento, obedecerão aos mesmos procedimentos e terão idêntico acesso às informações”.

Eizirik et al. (2008) acrescenta que as bolsas apresentam duas funções básicas: a primeira, de natureza econômica, relaciona-se ao fornecimento de uma localização física e um sistema adequado à realização de negócios transparentes e contínuos, o que confere liquidez aos papéis transacionados; e, a segunda, como entidade reguladora, que diz respeito ao poder de regulamentação e fiscalização exercido sobre as negociações e suas partes envolvidas.

As operações nas bolsas de valores podem ser efetuadas à vista ou a prazo. No mercado à vista são negociados ativos, títulos e valores mobiliários que são liquidados logo após a realização do negócio. Segundo a BM&FBOVESPA (2008, p. 15), nesse tipo de mercado:

[...] a liquidação física (entrega de títulos vendidos) se processa no 3º dia útil após a realização do negócio em bolsa e a liquidação financeira (pagamento e recebimento do valor da operação) também se dá no 3º dia útil após a negociação, e somente mediante a efetiva liquidação física.

Tanto a liquidação física quanto a financeira são processadas pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC)<sup>2</sup>.

O mercado a prazo divide-se em três tipos: a termo, futuro e de opções. O mercado a termo abrange operações para liquidação diferida, ou seja, operações de compra e venda de um determinado ativo para liquidação futura, em geral após trinta, sessenta ou noventa dias da data de realização do negócio. Já o mercado futuro caracteriza-se por englobar operações de compra e venda de lotes padronizados de *commodities* ou ativos financeiros para liquidação em data futura especificada. Diferencia-se do mercado a termo, segundo Eizirik et al. (2008), pelo fato de as diferenças de preços serem ajustadas diariamente, ao passo que no primeiro tais diferenças são ajustadas somente na data do vencimento. Por fim, o mercado de opções, conforme Eizirik et al. (2008, p. 217), “[...] é aquele no qual se processam negociações de direitos e obrigações de compra ou venda – opções de compra ou opções de venda – de um determinado ativo, com preços de exercício e prazos preestabelecidos contratualmente”.

Por estar o POP relacionado ao mercado à vista, através de seus ativos de referência, e ao mercado a prazo, pelos seus componentes em opções, esses dois mercados são analisados com mais profundidade a seguir.

### 5.3 MERCADO DE AÇÕES

O mercado de ações corresponde ao segmento do mercado de capitais que compreende a emissão de novas ações pelas empresas, sua colocação no mercado primário e a posterior negociação no mercado secundário.

---

<sup>2</sup> “A CBLC é responsável pelos serviços de guarda centralizada, compensação e liquidação das operações realizadas nos mercados da BM&FBOVESPA, Segmento Bovespa (à vista, derivativos, balcão organizado, renda fixa privada, etc.)” (COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA, 2009b).



Segundo Hoji (2007, p. 28), “ação é a menor fração em que se divide o capital social de uma empresa constituída sob a forma de sociedade anônima (sociedade por ações)”. Assim, o investidor em ações (acionista) é um co-proprietário da sociedade anônima e pode converter suas ações (títulos de renda variável) em dinheiro, negociando-as em bolsas de valores ou mercados de balcão.

A BM&FBOVESPA (2008) classifica as ações segundo dois critérios: tipo e forma. Quanto ao tipo as ações podem ser ordinárias ou preferenciais. As ações ordinárias conferem ao acionista o direito de voto em assembleias gerais e proporcionam participação nos resultados econômicos da empresa. As ações preferenciais geralmente não concedem direito a voto em assembleia, mas garantem prioridade no recebimento de dividendos e no reembolso de capital no caso de dissolução da empresa. Hoji (2007) ainda cita um terceiro tipo denominado *unit*, que é uma combinação de ações ordinárias e preferenciais, negociadas como se fossem uma só unidade. Já quanto à forma as ações podem ser nominativas ou escriturais. As ações nominativas apresentam emissão de certificado e têm o nome do acionista identificado no Livro de Registro de Ações Nominativas da empresa. As ações escriturais não apresentam emissão de certificados, nem movimentação física de documentos, funcionam como uma espécie de conta corrente, com lançamento de valores a débito ou a crédito dos acionistas.

A rentabilidade no mercado de ações é variável e, conforme a BM&FBOVESPA (2008, p. 9), “[...] parte dela, composta de dividendos e participação nos resultados e benefícios concedidos pela empresa, advém da posse da ação; outra parte advém do eventual ganho de capital na venda da ação”.

Os custos envolvidos nas operações de compra e venda de ações compreendem a taxa de corretagem, os emolumentos e as taxas de liquidação. A taxa de corretagem refere-se à intermediação do negócio por parte das corretoras e incide sobre o movimento financeiro total das ordens realizadas e, segundo Hoji (2007), conforme a corretora, podem representar um percentual sobre o valor da operação, um valor fixo por operação ou um valor fixo para cada faixa de valor da operação. O emolumento, ou taxa de negociação, é cobrado pela BM&FBOVESPA e a taxa de liquidação é cobrada pela CBLC, ambos sobre o valor da operação, para compra e venda de ações.

Por fim, quanto a tributação, a BM&FBOVESPA (2004, p.8) esclarece:

O ganho líquido obtido pelo investidor no mercado à vista é tributado à alíquota de imposto de renda vigente, como ganho de renda variável. O ganho de renda variável é calculado da seguinte forma: preço de venda menos preço de compra e menos os custos de transação (corretagem, emolumentos e demais taxas sobre a operação).

Prejuízos obtidos nesse e em outros mercados (ex.: opções) podem ser compensados, exceto em operações iniciadas e encerradas no mesmo dia (*day-trade*), que somente poderão ser compensadas com ganhos em operações da mesma espécie (*day-trade*).

## 5.4 MERCADO DE OPÇÕES

O mercado de opções é o mercado em que são negociados direitos e obrigações de compra e venda de um lote de um determinado ativo-objeto, com preços e prazos de exercícios preestabelecidos contratualmente, mediante o pagamento de um prêmio por parte do titular (aquele que compra a opção) ao lançador (aquele que vende a opção).

Eizirik et al. (2008, p. 218) afirma que: “O objetivo principal do mercado de opções, uma vez que o preço do ativo objeto está sujeito a flutuações nem sempre previsíveis, é oferecer aos investidores uma forma de proteção (*hedge*) contra possíveis prejuízos”.

Há dois tipos básicos de contratos de opção: opção de compra e opção de venda. Figueiredo (2005) os define da seguinte forma:

Uma opção de compra (*call*) representa o **direito de comprar** um ativo em determinada data por um certo preço (de exercício). O direito de comprar pertence ao **titular** da opção. O titular é o agente econômico que compra a opção, pagando por ela um determinado valor (prêmio). O agente econômico que vende a opção para o titular é chamado **lançador**. Ele recebe o prêmio pago pelo titular. Caso o direito de comprar seja exercido pelo titular, o lançador é obrigado a vender o ativo-objeto da opção (FIGUEIREDO, 2005, p. 73, grifo do autor).

Uma opção de venda (*put*) representa o **direito de vender** um ativo em determinada data por um certo preço (de exercício). O direito de vender pertence ao **titular** da opção, ou seja, aquele que compra a opção, pagando por ela um prêmio. O agente econômico que vende a opção para o titular é chamado de **lançador**. Ele recebe o prêmio pago pelo titular. Caso o direito de vender seja exercido pelo titular, o lançador é obrigado a comprar o ativo-objeto da opção (FIGUEIREDO, 2005, p. 75, grifo do autor).

Alguns termos utilizados no mercado de opções merecem destaque, são eles:

- **prêmio** – é o preço da opção pago pelo titular (comprador) ao lançador (vendedor). Segundo a BM&FBOVESPA (2000, p. 4): “Ele reflete fatores como a oferta e a demanda, o prazo de vigência da opção, a diferença entre o preço de exercício e o preço à vista da ação-objeto, a volatilidade de preço, bem como outras características da ação-objeto”.
- **ativo-objeto** – ativo sobre o qual a opção é lançada. Na BM&FBOVESPA são negociadas opções de compra e venda de ações, sobre índices (Índice Bovespa e IBrX) e referenciadas em dólar. Figueiredo (2005) acrescenta que as opções de compra de ações representam mais de 90% do volume negociado no mercado de opções.
- **mês de vencimento** – mês em que expira a opção. Segundo Figueiredo (2005, p. 78), na BM&FBOVESPA “[...] os vencimentos ocorrem na terceira segunda-feira do mês de vencimento”.
- **preço de exercício** – preço pelo qual será exercida a opção.

De acordo com os limites ao exercício, as opções podem ser classificadas em dois estilos: americano e europeu. Segundo a BM&FBOVESPA (2000, p. 8): “As opções de estilo americano podem ser exercidas a partir do pregão subsequente à realização da compra, até o vencimento. [...] As opções de estilo europeu somente podem ser exercidas na data de vencimento”.

As opções também podem ser classificadas, de acordo com a relação entre o preço de exercício e o preço à vista do ativo-objeto, em três tipos:

- **dentro do preço (*in-the-money*)** – opção cujo preço de exercício é inferior ao preço à vista do ativo-objeto, no caso da opção de compra, ou superior, no caso da opção de venda.
- **no preço (*at-the-money*)** – opção de compra ou de venda, cujo preço de exercício é igual ao preço à vista do ativo-objeto.
- **fora de preço (*out-of-the-money*)** – opção cujo preço do exercício é superior ao preço à vista do ativo-objeto, no caso da opção de compra, ou inferior, no caso da opção de venda.

A identificação das séries de opções autorizadas pela BM&FBOVESPA é feita pelo símbolo do ativo-objeto associado a uma letra e a um número. A letra identifica

se é uma opção de compra ou de venda e o mês de vencimento (conforme quadro 1) e o número indica um determinado preço de exercício.

Opção		Vencimento
Compra	Venda	
A	M	Janeiro
B	N	Fevereiro
C	O	Março
D	P	Abril
E	Q	Maio
F	R	Junho
G	S	Julho
H	T	Agosto
I	U	Setembro
J	V	Outubro
K	W	Novembro
L	X	Dezembro

**Quadro 1 – Denominação das Opções na BM&FBOVESPA**

Fonte: BM&FBOVESPA (2000, p. 6).

A rentabilidade no mercado de opções é “[...] dada em função da relação preço/prêmio, existente entre os momentos de compra e venda das opções” (BM&FBOVESPA, 2008, p. 10).

Os custos envolvidos em operações no mercado de opções englobam corretagens e taxas de registro. A taxa de corretagem é calculada sobre o valor do prêmio e, se houver o exercício da opção, será cobrada, tanto do lançador como do titular, sobre o valor do exercício. Com relação às taxas de registro a BM&FBOVESPA (2000, p. 19) declara o seguinte:

Tanto as operações de compra como as de venda de opções são registradas na CBLC em código distinto para cada comitente (cliente) de uma corretora.

É cobrada de ambos os comitentes uma taxa de registro, em percentual estabelecido pela BOVESPA/CBLC, sobre o valor de cada operação em pregão.

Por fim, cabe salientar a seguinte afirmação de Pinheiro, J. L. (2008, p. 240):

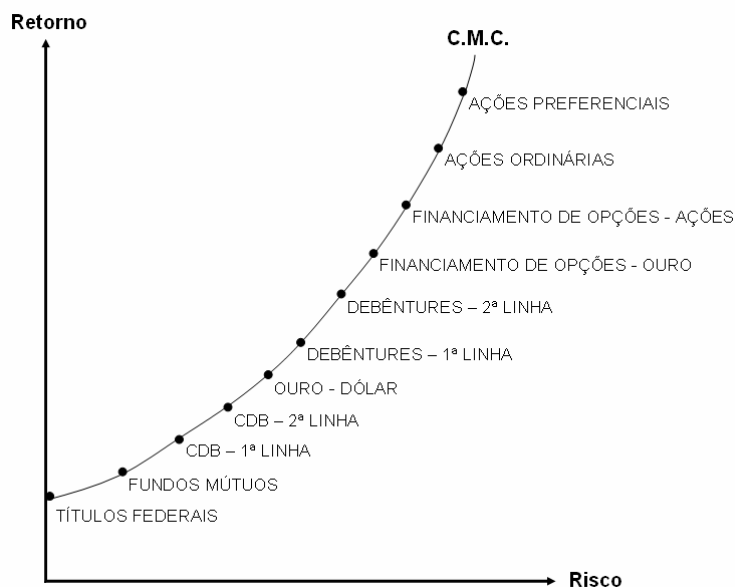
Os analistas de ações têm no mercado de opções um de seus mais valiosos instrumentos para auferir futuras tendências do mercado. Por isso, o mercado de opções tem papel relevante no aprimoramento do mecanismo formador de preços das ações no mercado a vista, o qual se tornará mais perfeito, previsível e líquido à medida que se expanda, paralelamente, o mercado de opções.

## 5.5 RISCOS DO MERCADO DE CAPITALIS

Segundo Securato (1996, p. 42), “[...] o risco total a que está sujeito um ativo pode ser subdividido em duas partes: risco sistemático ou conjuntural e risco não sistemático ou próprio”.

O risco sistemático influencia um grande número de ativos ao mesmo tempo, deriva de variações ou perspectivas de variações na conjuntura econômica, política e social, e, assim, tem amplo efeito no mercado. A administração desse tipo de risco consiste somente na escolha do ativo, visto que não é possível atuar diretamente na conjuntura. Já o risco não sistemático é um risco específico, afeta um único ativo ou, no máximo, um subsistema que contém um pequeno grupo de ativos. Esse tipo de risco pode ser essencialmente eliminado pela diversificação, conceituada por Ross, Westerfield e Jordan (2000, p. 298) como “[...] o processo de distribuição de um investimento em mais de um ativo (e, portanto, formando uma carteira)”. A diversificação aliada à especialização no subsistema do qual o ativo faz parte auxilia na obtenção de informações ou previsões capazes de permitir o controle do risco.

Com base na premissa de que carteiras bem administradas podem propiciar a melhor relação entre risco e retorno, Securato (1996) mapeou uma considerável relação de ativos financeiros com diferentes posições de risco *versus* retorno, ao que denominou Curva do Mercado de Capitais (C.M.C.), que segundo o autor (ibid., p. 129, grifo do autor), “[...] deve constituir-se em uma **curva de equilíbrio** para uma grande maioria dos investidores que participam ativamente do mercado”. A figura 1 apresenta o resultado desse mapeamento exibido em forma de gráfico.



**Figura 1 – Curva do Mercado de Capitais**

Fonte: Securato (1996, p. 129).

A análise do gráfico permite identificar as ações e as opções como sendo os ativos com maiores risco e retorno, conclusão compartilhada por outros três autores.

O mercado de ações é um dos mais arriscados que existem, mas pode proporcionar altos retornos. Dentro do próprio mercado de ações, existem ações com maior ou menor risco. Teoricamente, as ações de primeira linha apresentam menos riscos do que as ações de segunda linha, pois têm maior liquidez (HOJI, 2007, p. 40).

Quem compra opções enfrenta o desafio de transpor três obstáculos com um único salto. Deve acertar na ação ou no futuro, no grau de volatilidade e no prazo para chegar ao nível almejado. [...] Essa tripla complexidade transforma a compra de opções em jogo mortal (ELDER, 2006, p. 17).

O nível de risco enfrentado pelos participantes do mercado de opções é considerado alto, principalmente em posições descobertas. Uma das principais características do mercado de opções é a extrema volatilidade com que esse mercado trabalha. [...] é comum observar oscilações superiores a 30% em um mesmo dia nesse mercado (PINHEIRO, J. L., 2008, p. 240).

Além da análise de risco tomando-se como base o ativo financeiro é interessante também analisar o perfil de aversão ao risco do investidor. Assim, quanto ao nível de tolerância ao risco, Hoji (2007) classifica o investidor em três perfis: conservador, arrojado e moderado. No perfil conservador enquadram-se aqueles que não gostam de correr risco para ganhar mais e preferem ganhar pouco investindo com segurança. No perfil arrojado ou agressivo estão aqueles que gostam de arriscar e não raro acabam realizando grandes prejuízos financeiros. Por fim, no perfil moderado classificam-se aqueles que não são propensos a correr altos riscos,

mas também não são excessivamente conservadores, que estão dispostos a correr algum risco para maximizar o patrimônio.

## 5.6 PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO COM PARTICIPAÇÃO – POP

Em 2007, dando prosseguimento a sua campanha de popularização de serviços da bolsa, a BM&FBOVESPA lançou um novo produto com o intuito de atrair novos investidores, principalmente aqueles que aplicam no mercado de renda fixa, além de também atender melhor aqueles que já estão no mercado. Esse produto foi assim definido pela BM&FBOVESPA (2007, p. 4):

Proteção do Investimento com Participação, ou simplesmente POP, é um produto de renda variável, negociado na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, que proporciona uma determinada proteção contra eventuais perdas (desvalorização) do investimento em ações em troca de uma participação nos potenciais ganhos desse investimento. Isso é obtido por meio da combinação da aplicação em ações com a aplicação em seus derivativos.

O POP é um produto constituído por três tipos de aplicações:

- 1) compra de ações no mercado à vista;
- 2) compra de opções de venda no mercado de opções; e
- 3) venda de opções de compra também no mercado de opções.

As opções envolvidas, necessariamente derivativos das ações compradas, são do tipo européia, ou seja, com exercício apenas no vencimento e os valores de exercício das opções de venda e de compra são sempre os mesmos. Essas aplicações no mercado de opções é que são os diferenciais do produto: as opções de venda garantem a proteção em caso de queda da cotação e as opções de compra garantem a partilha dos ganhos, em caso de alta. É claro que um investidor mais experiente e com conhecimento de mercado também poderia montar uma carteira de ações e opções desse tipo, mas um produto já formatado, nas proporções corretas, baseado nas ações mais líquidas da bolsa e com os custos padronizados é bem mais atrativo.

A estratégia do POP para minimizar os riscos não é nenhuma invenção da BM&FBOVESPA, ela segue a relação fundamental de paridade entre opção de compra e opção de venda, mencionada por Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 482), que tem por princípio a fórmula abaixo:

$$\text{valor da ação} + \text{valor da opção de venda} - \text{valor da opção de compra} = \text{valor presente do preço de exercício}$$

Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 482) acrescentam que essa relação, “[...] mostra que os valores de uma opção de venda e de uma opção de compra com o mesmo preço de exercício e a mesma data de vencimento estão relacionados exatamente um ao outro” e que uma estratégia desse tipo, denominada por eles “Estratégia de eliminação de risco”, é capaz de produzir retorno sem risco. Fortuna (2005, p. 584) afirma que essa estratégia, quando envolve o mesmo número de contratos, “[...] transforma uma operação de opções em uma operação de renda fixa”.

A formação do preço do POP é um pouco diferente, pois o número de contratos de opções de compra, que proporciona o mecanismo de participação, é somente uma parcela das demais partes constituintes do produto. Isso altera um pouco a fórmula, que passa a ter, então, um fator multiplicando o valor da opção de compra, o qual representa a parcela dos ganhos que o investidor deverá abrir mão em caso de valorização das ações que compõem o produto. A fórmula resultante é a seguinte:

$$\text{valor da ação} + \text{valor da opção de venda} - \text{valor da opção de compra} \times (1 - \text{percentual de participação}) = \text{valor do POP}$$

Vejamos na prática o apreamento de um contrato de POP: No dia 05 de março de 2009, o POP da Petrobrás, de código PETR70, com vencimento em 17 de agosto de 2009, capital protegido de R\$ 28,50 e percentual de participação de 70%, foi negociado tendo as seguintes partes constituintes:

- ação PETR4, cotada a R\$ 25,80;
- opção de venda PETRT99, cotada a R\$ 5,13; e



- opção de compra PETRH99, cotada a R\$ 3,90.

Através da fórmula apresentada acima é possível calcular o preço do produto:

$$\text{valor do POP} = 25,80 + 5,13 - 3,90 \times (1 - 0,7) = \text{R\$ } 29,76$$

O resultado confirma o valor pelo qual o contrato de POP foi negociado. Conclui-se, dessa forma, que o preço de um POP depende da combinação entre o montante protegido e o percentual de participação, podendo ser inferior ou superior ao preço da ação que lhe serve de referência. As cotações de um POP, segundo a BM&FBOVESPA (2007, p.8), “[...] dependerão do seu prazo, da volatilidade da ação de referência e da taxa de juros vigente no mercado”.

### 5.6.1 Características do POP

Cada série autorizada de POP, cuja lista encontra-se disponível no *website* da CBLC, é composta de:

- **ação ou ativo de referência** – representa a ação sobre a qual o POP foi constituído. A BM&FBOVESPA, inicialmente, permitiu operações de POP com oito ativos: as sete ações com maior liquidez no mercado – Bradesco PN, Siderúrgica Nacional ON, Itaú Unibanco PN, Petrobras PN, Telemar PN, Usiminas PNA e Vale PNA, além do PIBB (Papéis de Índice Brasil Bovespa). Mais tarde, os papéis da AmBev (AmBev PN) acabaram entrando na lista a pedido de uma instituição que tinha clientes de alta renda que queriam montar carteiras com várias ações do POP (PORTAL DE INVESTIMENTOS DO ESTADO DE SÃO PAULO, 2007). Tomando como base o caso da AmBev, Juliboni (2007) explica que “[...] é possível solicitar a criação de um POP com papéis de uma empresa que não seja uma das oito já autorizadas”. Para isso, é necessário enviar requisição à CBLC e à BM&FBOVESPA. A autorização de um novo POP precisa atender a uma série de requisitos, como se basear em ativos de uma companhia com boa liquidez.

- **capital protegido** – valor a ser ressarcido ao investidor caso a ação de referência do POP se desvalorize no período entre a aquisição e o vencimento do produto. Esse valor é pré-estabelecido no lançamento do POP e decorre da opção de venda da ação nele contida, podendo ser igual (100%) ou menor (90%) que o valor investido.
- **percentual de participação** – parte do lucro que cabe ao investidor caso a ação de referência do POP se valorize no período entre a aquisição e o vencimento do produto. Esse percentual é pré-estabelecido no lançamento do POP e decorre da opção de compra da ação nele contida, podendo ser de 70% ou 80%. Varia inversamente ao capital protegido, ou seja, quanto maior o capital protegido, menor o percentual de participação nos lucros destinado ao investidor.
- **vencimento** – representa o prazo de validade do produto, podendo ser de 6 ou 12 meses. Até o momento, o POP sempre foi lançado para negociação apenas nos meses pares (fevereiro, abril, junho, agosto, outubro e dezembro), tendo sua data de vencimento atrelada ao vencimento das opções que o compõe, ou seja, na terceira segunda-feira de cada mês, por consequência do lançamento, também um mês par.

O quadro 2 apresenta um resumo dos tipos de POP disponíveis no mercado.

<b>Capital Protegido</b>	<b>Percentual de Participação</b>	<b>Vencimento</b>
100%	70%	6 meses
90%	80%	6 meses
100%	70%	12 meses
90%	80%	12 meses

**Quadro 2 – Tipos de POP disponíveis no mercado**

O código de negociação do POP é composto de quatro letras, que designam a ação de referência, e dois números, que indicam o percentual de participação e a série específica do POP, respectivamente. O quadro 3 apresenta a lista de ações das empresas participantes do POP e os seus respectivos códigos de negociação.

<b>Ação de referência</b>	<b>Código do Mercado de POP</b>
<b>AMBV4</b>	AMBV7X AMBV8X
<b>BBDC4</b>	BBDC7X BBDC8X
<b>CSNA3</b>	CSNA7X CSNA8X
<b>ITUB4 (1)</b>	ITUB7X ITUB8X
<b>PETR4</b>	PETR3X PETR5X PETR7X PETR8X
<b>PIBB11</b>	PIBB7X PIBB8X
<b>TNLP4</b>	TNLP7X TNLP8X
<b>USIM5</b>	USIM7X USIM8X
<b>VALE5</b>	VALE2X VALE4X VALE5X VALE7X VALE8X

**Quadro 3 – POP: Códigos de Negociação**

Fonte: Advanced Financial Networks (2008).

(1) O Itaú Unibanco Holding S.A., a partir de 20 de maio de 2009, depois que a NYSE (New York Stock Exchange) permitiu a utilização de quatro letras em seus *tickers* e visando refletir melhor a associação entre Itaú e Unibanco, adotou o código ITUB para todas as bolsas de valores em que está listado (INFOMONEY, 2009). Na BM&FBOVESPA, o código anteriormente utilizado era ITAU e os códigos do ativo de referência e do mercado de POP eram, respectivamente, ITAU4, ITAU7X e ITAU8X.

Ainda referente ao quadro 3, os números referentes ao percentual de participação (primeiro algarismo) e à série específica do POP (segundo algarismo) podem assumir os seguintes valores:

- 8 = 80% de percentual de participação (Principal).
- 7 = 70% de percentual de participação (Principal).
- 5 = 70% de percentual de participação (Acessório).
- 4 = 70% de percentual de participação (Acessório).
- 3 = 70% de percentual de participação (Acessório).
- 2 = 70% de percentual de participação (Acessório).

- X = Número de 0 (zero) a 9 (nove).

Assim, o POP cujo código de negociação é VALE71, tem a ação VALE5 como referência, apresenta um percentual de participação de 70% e pertence à série específica 1. Um código de negociação do POP pode ser reeditado várias vezes, por exemplo, há registro de negociações do próprio VALE71 com vencimento em quatro datas diferentes: 18 de fevereiro de 2008, 18 de agosto de 2008, 16 de fevereiro de 2009 e 19 de outubro de 2009.

O POP pode ser comprado ou vendido da mesma forma que as ações listadas na BM&FBOVESPA, por intermédio de uma Corretora de Valores, a única exigência extra é que o investidor deve assinar um contrato para operar no mercado de opções. Embora seja formado por três tipos diferentes de aplicações, basta uma única ordem para negociá-lo no mercado. Da mesma forma, o POP pode ser negociado a qualquer momento e em qualquer montante (obedecidos os lotes mínimos de negociação, os mesmos dos seus ativos de referência, conforme quadro 4), sendo que, se for negociado antes do seu vencimento será efetuado a preços de mercado. Importante ressaltar que a compra ou venda de qualquer um dos três elementos que compõem o POP altera a estrutura do produto e invalida o mecanismo de proteção do capital, assim, o valor do capital protegido só é assegurado se a estrutura do POP for mantida inalterada até o vencimento.

Nome de Pregão	Denominação Social	Código	Lote de Negociação	Forma de Cotação
AMBEV	CIA BEBIDAS DAS AMÉRICAS – AMBEV	AMBV	100	unitária
BRADESCO	BCO BRADESCO S.A.	BBDC	100	unitária
ITAUUNIBANCO	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	ITUB	100	unitária
PETROBRAS	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS	PETR	100	unitária
PIBB	PIBB FDO ÍNDICE BRASIL 50 – BRASIL TRACKER	PIBB	100	unitária
SID NACIONAL	CIA SIDERÚRGICA NACIONAL	CSNA	100	unitária
TELEMAR	TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES S.A.	TNLP	100	unitária
USIMINAS	USINAS SID. DE MINAS GERAIS S.A. – USIMINAS	USIM	100	unitária
VALE	VALE S.A.	VALE	100	unitária

**Quadro 4 – Lotes de Negociação das Companhias Listadas que apresentam POP**

Fonte: BM&FBOVESPA (2009h).

Os custos para se operar com o POP (taxas da BM&FBOVESPA e da CBLC) são os mesmos aplicados às operações com ações no mercado à vista. As taxas de

corretagem variam de corretora para corretora. Quanto à tributação, aplicam-se ao POP as mesmas normas aplicadas às operações com ações e opções, seus componentes.

Por fim, a BM&FBOVESPA (2007, p. 8-9) alerta que:

Sempre que adquirir um POP, você estará comprando a respectiva ação. Logo, você terá direito não só aos dividendos pagos pela empresa emissora da ação, mas também a todos os demais benefícios conferidos aos acionistas (juros sobre o capital, direitos de subscrição, bonificações etc.). Mas lembre-se que, nesses casos, o valor do capital protegido será ajustado para refletir esses ganhos antecipados.

Assim, a escolha de uma companhia com bons fundamentos, historicamente boa pagadora de dividendos, pode representar mais um atrativo do POP.

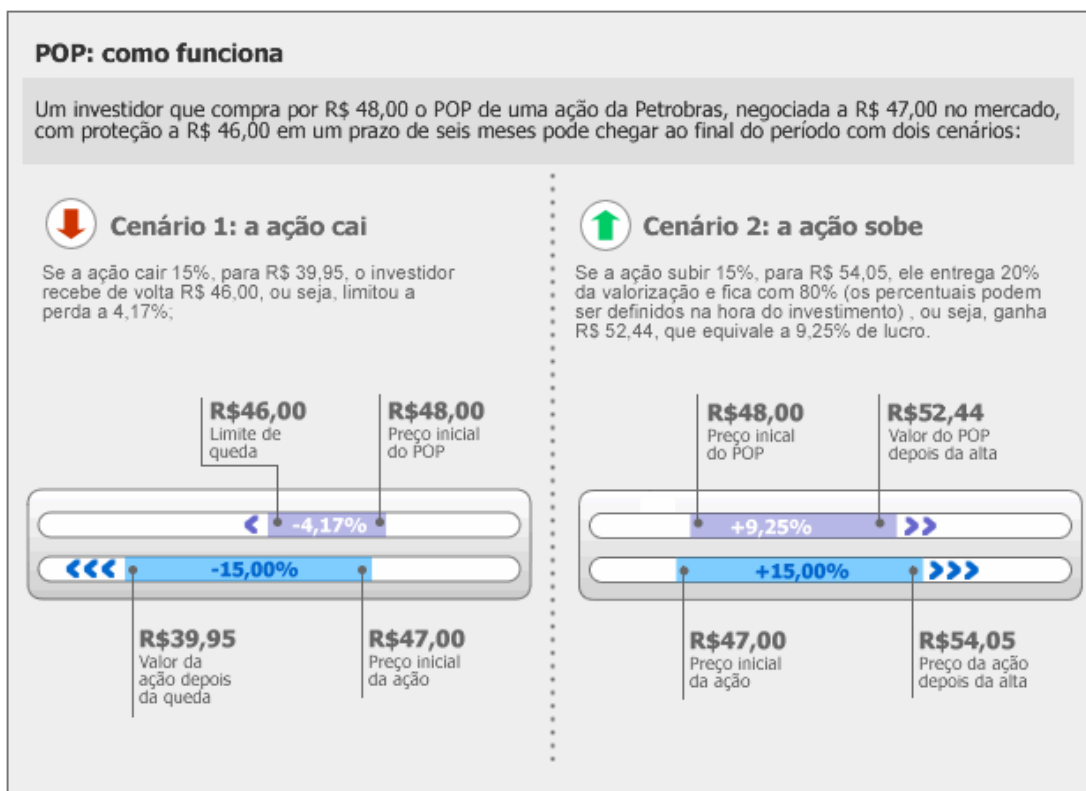
### 5.6.2 Funcionamento do POP

No vencimento do POP, podem acontecer as seguintes situações:

- 1) **valor da ação de referência abaixo do capital protegido** – nesse caso, o investidor deverá comunicar a sua corretora para exercer a opção de venda, vendendo, assim, todas as ações pelo preço do capital protegido, fazendo valer o mecanismo de proteção do capital;
- 2) **valor da ação de referência acima do capital protegido** – nesse caso, o investidor será exercido na opção de compra, tendo a obrigação de entregar parte de suas ações, fazendo valer o mecanismo de participação nos ganhos. Com o restante das ações ele tem três alternativas: continuar com as ações, mas com risco; vender as ações e embolsar o dinheiro; ou vender as ações e comprar um novo POP. Essa escolha deverá ser comunicada a sua corretora.

Percebe-se que em ambas as situações, o investidor precisa manter uma relação mais próxima com a corretora, já que exercer opções exige uma comunicação formal.

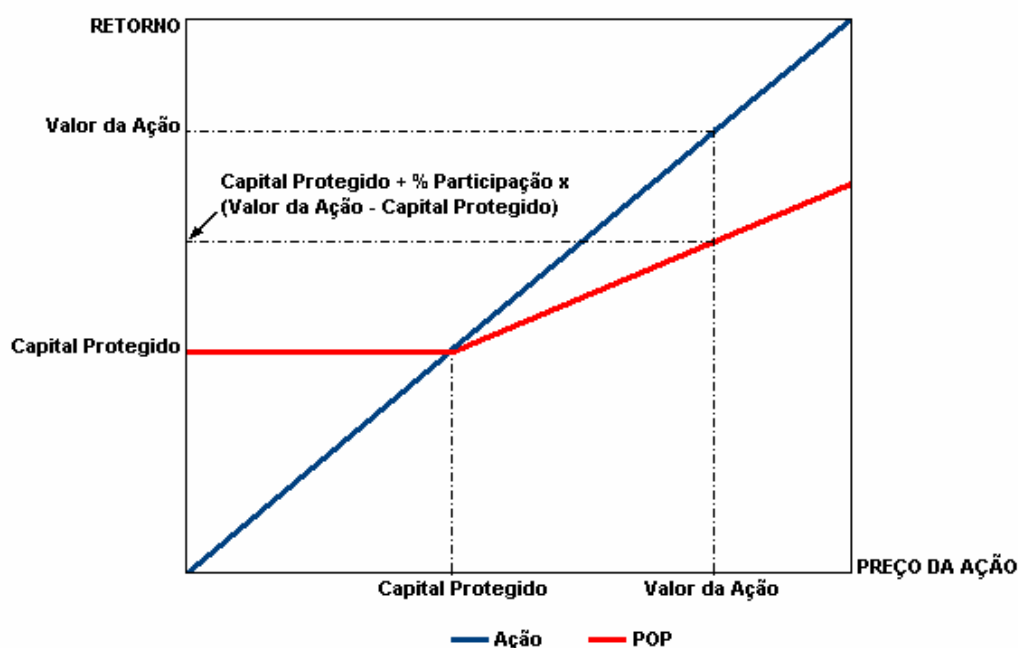
A figura 2 ilustra, com um exemplo numérico, o funcionamento do POP nos cenários de queda e de alta das cotações das ações pertencentes ao produto.



**Figura 2 – Funcionamento do POP**

Fonte: Pinheiro, V. (2008).

Diante do funcionamento do POP exposto na figura acima, o possível retorno de um investimento na estratégia POP comparado ao retorno de um investimento integral em ação resulta no gráfico 1, apresentado a seguir.



**Gráfico 1 – Comparativo de Retorno do POP x Ação**

Analisando o gráfico, percebe-se que, para qualquer valor da ação superior ao capital protegido, o retorno com o POP é sempre inferior ao retorno obtido no investimento exclusivo na ação. Essa diferença nos retornos, dada pelo percentual de participação, representa o custo da proteção proporcionada pelo produto, que entra em cena quando o valor da ação é inferior ao capital protegido.

## 5.7 ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTO COM CAPITAL PROTEGIDO

Como já foi dito, o POP não é a única estratégia de investimento com proteção do capital investido, há várias alternativas de renda variável, dentre as quais destacam-se o PIBB – Papéis de Índice Brasil Bovespa e os Fundos de Capital Protegido. A seguir, são apresentadas essas alternativas e estabelecidas as relações possíveis entre elas e o POP.

### 5.7.1 PIBB – Papéis de Índice Brasil Bovespa

Lançado em 2004 pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o PIBB Fundo de Índice Brasil-50 – Brasil Tracker é um fundo de investimento em ações, o primeiro fundo de índice da Bolsa de Valores de São Paulo, que tem por objetivo replicar o desempenho do IBrX-50. Segundo Pinheiro, J. L. (2008, p. 227), o IBrX-50, um dos principais índices de referência para o mercado de ações brasileiro, calculado pela BM&FBOVESPA, “[...] mede o retorno total de uma carteira teórica composta pelas 50 ações mais negociadas no mercado a vista, ponderadas de acordo com o seu valor de mercado e considerando o volume financeiro e o número de negócios realizados”.

Dessa forma, o PIBB pode ser considerado um investimento diversificado, pois busca acompanhar a rentabilidade do IBrX-50, e não somente de uma determinada ação do mercado, o que diminui consideravelmente o risco não

sistemático ou específico, aquele relativo a uma determinada ação ou setor da economia. Além disso, apresenta, de certa forma, um perfil conservador, pois engloba ações de empresas com bons fundamentos.

A função de Administrador do fundo está a cargo do Banco Itaú, responsável também pelos serviços de custódia, controladoria e escrituração de cotas. A taxa de administração do fundo é de 0,059% do seu patrimônio líquido, ao ano, que, segundo Pinheiro, J. L. (2008, p. 227), é “um dos mais baixos custos de administração de fundos de índice praticados no mundo”.

Ao todo foram realizadas duas distribuições públicas secundárias, uma em 2004 e outra em 2005, que foram consideradas um sucesso e, segundo Carnier (2007), “foi alcançado o objetivo de atrair o investidor interessado no mercado de ações, mas temeroso de perder recursos devido à queda nas cotações”. Isso aconteceu, em grande parte, devido ao oferecimento, na primeira distribuição secundária, de um benefício inédito no mercado brasileiro: a garantia de recompra das ações pelo valor da compra, sem correção, após um ano da aplicação, para o limite de até R\$ 25 mil, caso a cotação atingisse valor inferior ao aplicado (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL, 2004). O fato é que quem comprou cotas do PIBB não precisou exercer o direito de recompra, o que pode ser confirmado nas informações apresentadas no quadro 5.

Distribuição	Resultados
1 <sup>a</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Participação de cerca de 25 mil investidores pessoa física (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL, 2005b).</li> <li>• Distribuição de 22.822.366 cotas (PIBBs), ao preço de R\$ 26,29 por PIBB, perfazendo um montante de R\$ 600.000.002,14 (PAPÉIS DE ÍNDICE BRASIL BOVESPA, 2004).</li> <li>• 209,09% de rentabilidade no período entre 26/07/2004 e 31/08/2009 (PAPÉIS DE ÍNDICE BRASIL BOVESPA, 2009).</li> </ul>
2 <sup>a</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Participação de mais de 121 mil investidores pessoa física (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL, 2006).</li> <li>• Distribuição de 56.177.634 cotas (PIBBs), ao preço de R\$ 40,69 por PIBB, perfazendo um montante de R\$ 2.285.867.927,46 (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL, 2005a).</li> <li>• 99,71% de rentabilidade no período entre 19/10/2005 e 31/08/2009 (PAPÉIS DE ÍNDICE BRASIL BOVESPA, 2009).</li> </ul>

**Quadro 5 – Resultado das Distribuições Públicas Secundárias**

Atualmente, as cotas de emissão do fundo, denominadas Papéis de Índice Brasil Bovespa (PIBB), que são negociadas no mercado secundário, representam



uma fração ideal da carteira do fundo, da qual fazem parte todas as ações que compõem a carteira teórica do IBrX-50. O valor de um PIBB corresponde a aproximadamente o número de pontos do IBrX-50 dividido por 100, o que pode ser confirmado nos valores de fechamento do pregão do dia 8 de outubro de 2009: o IBrX-50 fechou em 8.956 pontos, enquanto o PIBB fechou cotado a R\$ 89,97 (PAPÉIS DE ÍNDICE BRASIL BOVESPA, 2009).

Na comparação com o POP, Serrano (2007) alerta para as semelhanças e diferenças dos dois investimentos. O ponto em comum é a existência de um mecanismo de proteção do capital aplicado, mas enquanto na subscrição do PIBB abria-se mão da liquidez intermediária para se ter proteção, ou seja, a venda do PIBB no mercado secundário implicava na perda da proteção e a compra não implicava na aquisição dessa proteção, no POP, se o pacote fosse negociado em sua totalidade no mercado secundário, quem o comprasse adquiria também a proteção. Além disso, o PIBB era um fundo fechado composto de uma carteira de ações, onde são negociadas as cotas desse fundo, já o POP é referenciado a uma ação individual, embora seja possível montar uma carteira de POPs.

Por fim, considera-se que o sucesso alcançado pelo PIBB foi importante para o lançamento do POP, principalmente pelo interesse demonstrado pelos investidores em aplicações acessíveis (a aplicação mínima do PIBB para pessoas físicas era de R\$ 300,00) e de baixo risco. Além disso, o PIBB já figurou como um dos ativos que podiam ser comprados no POP.

### **5.7.2 Fundos de Capital Protegido**

Segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID (2009), são fundos que pertencem à categoria Multimercados, “[...] que buscam retornos em mercados de risco procurando proteger parcial ou totalmente o principal investido”. São fundos do tipo fechado, isto é, aceitam depósitos somente na fase de captação de recursos, por meio da distribuição de cotas, e, na maioria deles, o dinheiro não pode ser resgatado antes da data do vencimento, prazo que varia de 6 a 18 meses. Aqueles produtos que permitem o resgate antecipado costumam não pagar integralmente os ganhos acumulados no período.

Segundo Juliboni (2008), para garantir a devolução integral dos recursos aplicados, no caso de queda da bolsa, o dinheiro captado é dividido em duas partes:

Cerca de 80% a 90% do montante é aplicado em títulos públicos pré-fixados. Papéis pós-fixados também podem entrar no portfólio, mas, nesse caso, geralmente os gestores os trocam por outros pré-fixados (no jargão do mercado, essa troca se chama swap). Os gestores escolhem um título cuja remuneração seja suficiente para, na data do resgate do fundo, recompor os 100% do patrimônio original dos investidores. São esses papéis que asseguram que, se tudo der errado na bolsa de valores, os clientes terão seu capital inicial devolvido integralmente.

O restante do dinheiro é investido em renda variável – mais especificamente, no mercado de derivativos. O instrumento preferido dos gestores, nesse mercado, são as opções de ações ou de índices da bolsa. De acordo com o cenário esperado para a bolsa, os fundos montam várias estratégias de investimento com opções. Mas a base de todas elas é garantir que a alta das ações ou do Ibovespa seja integralmente repassada para o aplicador, até dado limite. O gestor escolhe, então, opções que sejam capazes de multiplicar o dinheiro de tal modo que, ao final, seu rateio seja suficiente para garantir o retorno prometido a todos.

Assim, a garantia de devolução do capital inicial investido vem atrelada a uma possibilidade de ganho menor, com o repasse integral do ganho da bolsa até certo percentual, acima do qual, o capital é corrigido apenas por uma taxa pré-fixada, geralmente um percentual do CDI. O risco envolvido numa aplicação desse tipo é o chamado “custo de oportunidade”, ou seja, receber ao término do prazo de vencimento do fundo a mesma quantia aplicada, o equivalente a ter deixado o dinheiro parado, sendo corroído pela inflação, e ter perdido a chance de obter alguma rentabilidade aplicando, por exemplo, em renda fixa.

Na comparação com o POP, Serrano (2007) enfatiza certas diferenças. Embora os dois produtos apresentem mecanismos de proteção do capital aplicado e participação nos ganhos auferidos, os fundos de capital protegido são inflexíveis, suas cotas só podem ser adquiridas na fase de captação de recursos e resgatadas no final do prazo de vencimento, ao passo que o POP pode ser comprado ou vendido a qualquer instante no mercado secundário. Além disso, o POP tem um valor mínimo de investimento menor que o dos fundos que, normalmente, gira em torno de R\$ 100 mil a R\$ 200 mil, embora, nos últimos tempos, com a crise no mercado de ações, os bancos tenham lançado fundos mais acessíveis ao pequeno investidor. Por fim, os fundos apresentam um custo maior, pois tem que ter auditoria, contabilidade, registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), além da taxa de administração, que gira em torno de 2% ao ano, o que ainda compromete a sua rentabilidade.

## 6 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta seção apresenta os procedimentos que serão adotados no desenvolvimento do trabalho. Santos (2004, p. 77) esclarece que procedimentos são “[...] as atividades práticas necessárias para a aquisição dos dados com os quais se desenvolverão os raciocínios que resultarão em cada parte do trabalho final”.

Quanto ao tipo de estudo a ser utilizado, devido a sua natureza inovadora, será o estudo de caráter exploratório, assim definido por Santos (2004, p. 25-26):

Explorar é tipicamente fazer a primeira aproximação de um tema e visa a criar maior familiaridade em relação a um fato, fenômeno ou processo. Quase sempre se busca essa familiaridade pela prospecção de materiais que possam informar ao pesquisador a real importância do problema, o estágio em que se encontram as informações já disponíveis a respeito do assunto, e até mesmo revelar ao pesquisador novas fontes de informação. Por isso, a *pesquisa exploratória* é quase sempre feita na forma de levantamento bibliográfico, entrevistas com profissionais que estudam/atuam na área, visitas a *websites* etc.

O ponto de partida para a definição da metodologia de trabalho são os objetivos específicos traçados na seção 4.2, o que é confirmado por Santos (2004, p. 77): “Cada procedimento (ou grupo de procedimentos) é planejado em função de cada um dos objetivos específicos estruturados; isto é, pensa-se a coleta de dados para cada problema levantado na forma de objetivo específico”.

Com base nessas premissas, a metodologia adotada envolve uma etapa exploratória e outra analítica. A primeira trata do levantamento de informações para fins de apresentar o produto, destacando conceitos, estrutura, características e funcionamento. Por se tratar de um assunto pouco abordado na literatura, a prospecção de material deu-se, essencialmente, em artigos de periódicos e *websites*, ambos especializados no mercado de capitais. Já a segunda trata da compilação dos dados de POP negociados, em planilhas do Microsoft Excel, com o objetivo de apresentar a quantidade de negócios, títulos e volume negociados e calcular a rentabilidade para, então, compará-la com outras formas de investimento.

O quadro 6 expõe as informações necessárias, onde e como obtê-las, a organização das idéias e o processo de análise para atingir cada um dos objetivos específicos.

Objetivo Específico	Procedimentos Metodológicos
Descrever as aplicações constituintes do POP e o seu mecanismo de proteção contra perdas e participação nos ganhos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pesquisa bibliográfica em livros e artigos técnicos sobre as aplicações constituintes do POP;</li> <li>- Visita aos <i>websites</i> da BM&amp;FBOVESPA e de suas corretoras cadastradas para esclarecimentos técnicos e comerciais sobre o produto;</li> <li>- Análise e explicação técnica dos mecanismos de proteção contra perdas e participação nos ganhos.</li> </ul>
Estabelecer relação com outros investimentos dotados de proteção	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pesquisa bibliográfica sobre outras opções de investimentos que apresentam mecanismos de proteção ao investidor, como fundos de capital protegido e os Papéis de Índice Brasil Bovespa (PIBB);</li> <li>- Visita ao <i>website</i> oficial dos PIBB;</li> <li>- Análise comparativa das demais opções de investimentos protegidos com o POP, avaliando semelhanças e diferenças, vantagens e desvantagens.</li> </ul>
Verificar a atratividade do POP em épocas de crise como a que estamos vivendo na atualidade	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Levantamento de informações sobre as operações de compra e venda de contratos POP apresentadas na seção de Dados Históricos do Mercado, subseção Informe Técnico, no <i>website</i> da BM&amp;FBOVESPA;</li> <li>- Levantamento de análises econômicas, publicadas na imprensa escrita e na Internet (por exemplo, <i>website</i> do InfoMoney), sobre o desempenho dos vários contratos de POP negociados;</li> <li>- Compilação dos dados visando identificar indícios de maior atratividade do POP em tempos de crise, como, por exemplo, um número expressivo de negociações no período.</li> </ul>
Comparar o desempenho dos contratos de POP negociados com alternativas tradicionais de investimento com perfil conservador/moderado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Consulta ao <i>website</i> da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID);</li> <li>- Consulta ao Guia EXAME de Fundos, no <i>website</i> do Portal Exame, que apresenta a classificação de mais de 950 opções de investimento em um ranking elaborado pela Fundação Getúlio Vargas;</li> <li>- Coleta de dados consolidados relativos às rentabilidades mensais de fundos de investimentos conservadores/moderados no <i>website</i> da Instituição Gestora de Recursos;</li> <li>- Obtenção das rentabilidades diárias da poupança no <i>website</i> da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP);</li> <li>- Análise comparativa da rentabilidade de todas as aplicações levantadas com a dos contratos POP, estabelecendo um ranking dos investimentos mais rentáveis e procurando explicações para o melhor desempenho desse ou daquele investimento.</li> </ul>

**Quadro 6 – Procedimentos Metodológicos relativos a cada Objetivo Específico**

O período de análise dos dados relativos à rentabilidade do POP será da data de seu lançamento, em fevereiro de 2007, até o final do mês de agosto de 2009, quando se completaram dois anos e meio de existência do produto, e abrangerá somente os contratos com lançamento e vencimento ocorridos durante o período em questão.

## 7 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A fim de tornar a análise dos resultados mais clara e concisa, dividiu-se essa seção em duas partes: a primeira, intitulada Números do POP, apresenta a quantidade de negócios, títulos e volume negociados no período e, com base nesses dados, avalia o desempenho obtido pelo produto; e a segunda, denominada Comparativo de Rentabilidade, compara o desempenho dos vários contratos de POP com a alternativa de investimento somente no mercado de ações e com investimentos classificados como de perfil conservador/moderado.

### 7.1 NÚMEROS DO POP

Com base nas informações publicadas mensalmente pela BM&FBOVESPA em seu *website*, na seção Informe Técnico, aqui reproduzidas no Anexo A, Tabelas 7 a 34, e nos arquivos da Série Histórica de Cotações da BOVESPA dos anos de 2007, 2008 e 2009, levantou-se os dados relativos ao número de negócios, a quantidade de títulos e o volume negociados. A tabela 1 apresenta os valores consolidados, discriminados por ano, bem como o total geral para o período de análise.

**Tabela 1 – Números do POP**

ANO	NÚMERO DE NEGÓCIOS	QUANTIDADE NEGOCIADA	VOLUME NEGOCIADO
2007	815	771.500	R\$ 40.109.120,60
2008	208	409.700	R\$ 19.660.253,00
2009 (1)	145	287.500	R\$ 9.227.203,00
TOTAL	1.168	1.468.700	R\$ 68.996.576,60

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009b, 2009f).

(1) Até 31 de agosto de 2009.

À primeira vista, o que chama a atenção são os números bastante modestos, o que se torna ainda mais evidente, quando são confrontados com os números da BM&FBOVESPA como um todo, no mesmo período, apresentados na tabela 2.

Tabela 2 – Números da BM&amp;FBOVESPA

ANO	NÚMERO DE NEGÓCIOS	QUANTIDADE NEGOCIADA	VOLUME NEGOCIADO
2007	37.451.990	5.821.215.541.237	R\$ 1.198.375.613.347,69
2008	61.020.509	4.555.242.151.159	R\$ 1.374.543.247.421,60
2009 (1)	51.104.896	1.689.709.209.885	R\$ 775.612.456.249,52
TOTAL	149.577.395	12.066.166.902.281	R\$ 3.348.531.317.018,81

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009b).

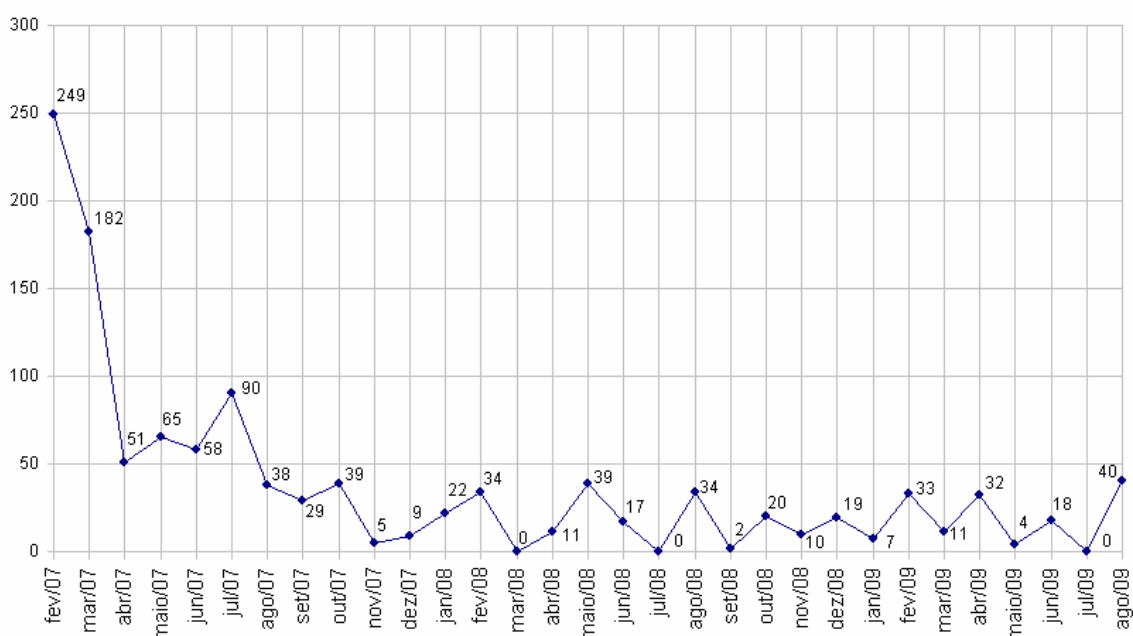
(2) Até 31 de agosto de 2009.

Diante disso, pode-se afirmar que o desempenho do POP ficou muito abaixo das expectativas, já que a BM&FBOVESPA contava que o produto poderia contribuir para a popularização do mercado de ações. É difícil apontar uma única causa que tenha levado à baixa aceitação do produto pelo mercado, mas é possível elencar alguns fatores que possam ter contribuído para esse desempenho aquém do esperado. São eles:

- 1) **relativa complexidade da aplicação** – a combinação de três aplicações diferentes reunidas em um único produto, soou como sofisticada para o investidor leigo, ainda mais pelo fato de exigir, no vencimento, uma comunicação à Corretora, sob pena de não ter o capital protegido pelo não exercício da opção de venda, ou ficar com ações sem proteção, quando o desejo era vendê-las para embolsar o dinheiro ou adquirir um novo POP;
- 2) **nível insuficiente de informação fornecido a respeito do produto** – as informações veiculadas podem não ter sido suficientes para esclarecer as dúvidas e reduzir o temor por parte dos investidores;
- 3) **desinteresse das corretoras em vender o produto** – devido ao seu perfil de mais longo prazo (semestral ou anual), o investidor que aplica no POP e pretende garantir proteção o mantém até o vencimento, enquanto aqueles que vendem e compram ações e opções negociam com muito mais frequência, o que é mais vantajoso em termos de corretagem (receita);
- 4) **estratégia de marketing pouco atrativa** – veiculada apenas nos seis primeiros meses após o lançamento do produto, a campanha publicitária não conseguiu cativar o público alvo;
- 5) **Opções de ações, com prazos mais longos, não terem liquidez** – um dos objetivos da bolsa ao lançar o POP era dinamizar o mercado de

opções, principalmente, “[...] devido à baixíssima liquidez das opções de venda (puts) no Brasil, o que praticamente inviabiliza os negócios com estas” (HISSA, 2007, p. 29). Parece que a idéia não funcionou e, o que é pior, contribuiu para a falta de interesse pelo POP.

Em busca de maiores explicações para o fraco desempenho obtido, resolveu-se analisar, em separado, cada uma das informações constantes na tabela 1. A primeira a ser analisada é o número de negócios efetuados no período, discriminado mês a mês, conforme exibido no gráfico 2. Os dados que serviram de base para a geração do gráfico encontram-se disponíveis no Anexo B, tabela 35.



**Gráfico 2 – Número de Negócios Efetuados no Período**

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009f).

Conforme já apresentado na tabela 1, os números relativos ao primeiro ano de existência do produto foram bem superiores aos dos demais. Analisando o gráfico 2, verifica-se que esse destaque deveu-se basicamente aos seis primeiros meses (de fev./2007 a jul./2007), período que coincide com o tempo em que foi veiculada a campanha de divulgação do produto.

Segundo Novas (2007), a campanha, idealizada por uma empresa de publicidade contratada, teve início oficial em 12 de março de 2007, e deveria prolongar-se até julho, custando cerca de R\$ 3,5 milhões. Centrada no slogan “Não tem como errar”, mostrava pessoas comuns em atividades esportivas, tendo a sua vida facilitada pelo aumento do alvo, em cada uma de suas categorias. A figura 3

apresenta uma dessas peças, onde um jogador de basquete arremessa a bola para uma enorme cesta.

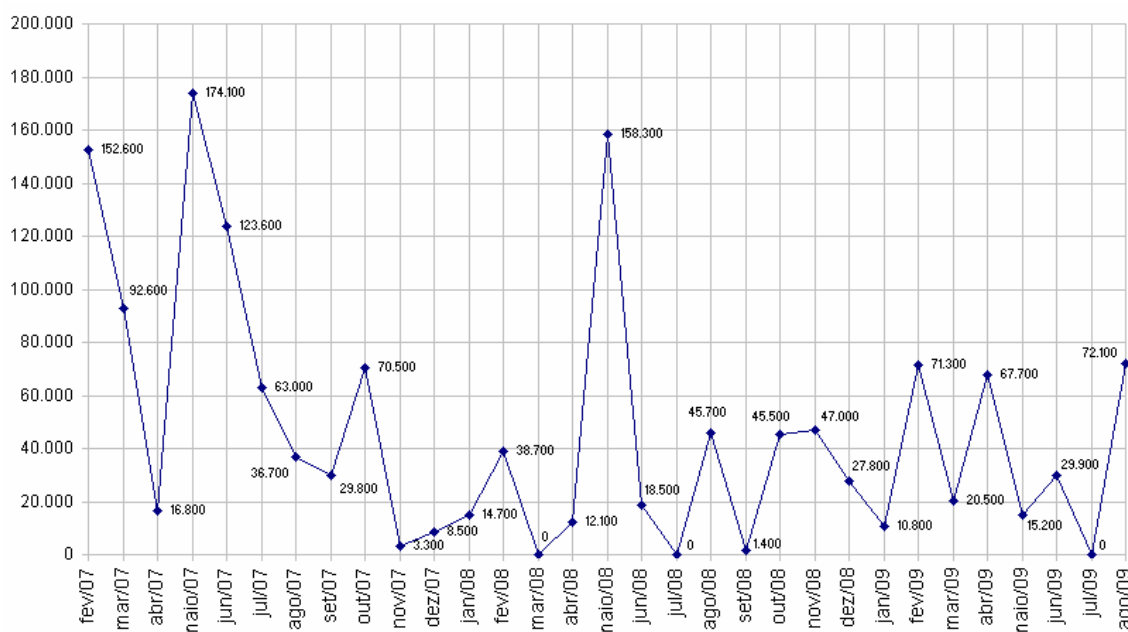


**Figura 3 – Campanha Publicitária de Divulgação do POP**

Fonte: Novas (2007).

Quanto ao restante do período, a partir de agosto de 2007, constata-se uma queda no número de negócios, mantendo-se em um nível inferior ao patamar de 40 negócios/mês, tendo, inclusive, registro de três meses sem qualquer negociação: mar./2008, jul./2008 e jul./2009.

Dando prosseguimento a análise detalhada de cada uma das informações constantes na tabela 1, apresenta-se a quantidade de títulos negociados no período, discriminada mensalmente, conforme mostrado no gráfico 3. Os dados que serviram de base para a geração do gráfico encontram-se disponíveis no Anexo C, tabela 36.

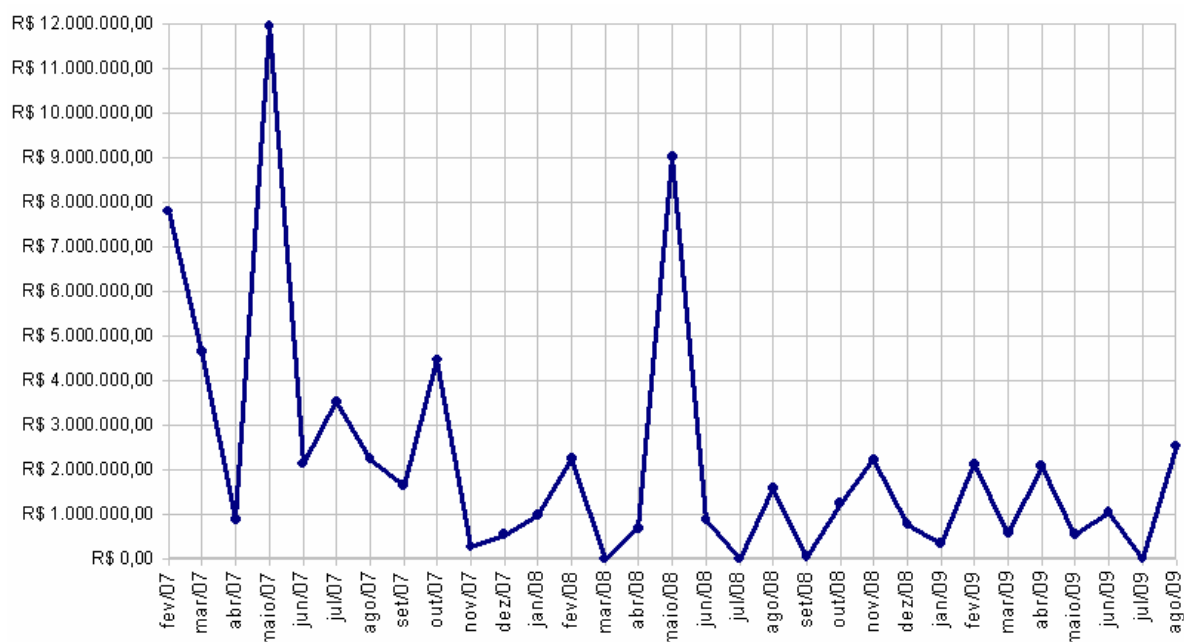


**Gráfico 3 – Quantidade de Títulos Negociados no Período**

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009f).



Como o volume negociado está intimamente relacionado à quantidade de títulos negociados, isto é, o volume negociado é obtido pela multiplicação da quantidade de títulos negociados pelos preços praticados no pregão, optou-se por analisá-los em conjunto e, sendo assim, a seguir apresenta-se o gráfico 4. Os dados que serviram de base para a geração do gráfico encontram-se disponíveis no Anexo D, tabela 37.



**Gráfico 4 – Volume Negociado no Período**

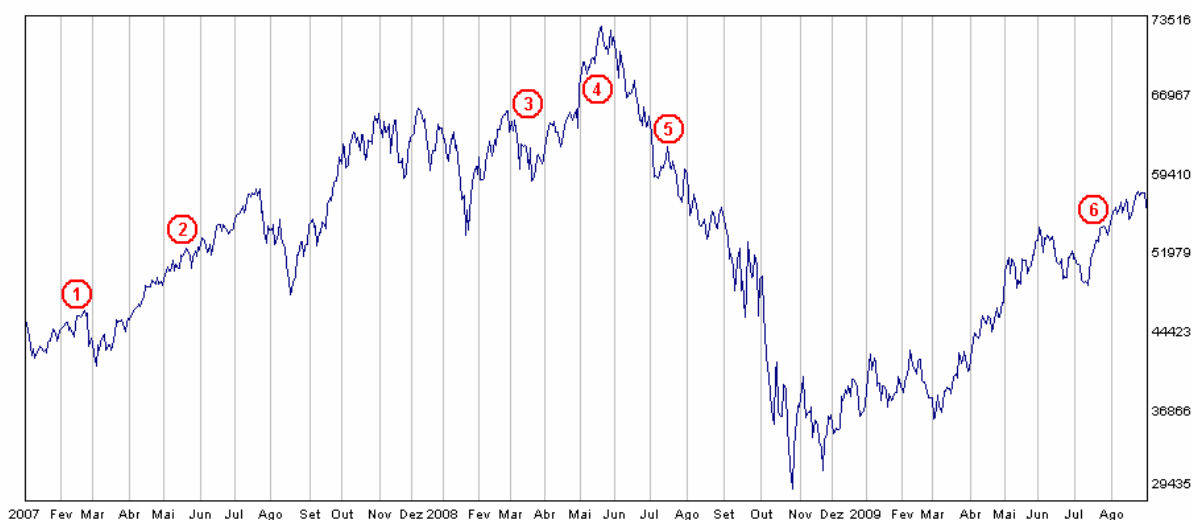
Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009f).

Conforme esperado, os gráficos da quantidade de títulos e do volume negociados apresentam um comportamento muito parecido e acabam evidenciando os dois melhores meses do POP no período: maio/2007, com 174.100 títulos negociados e volume em torno de R\$ 11,9 milhões; e maio/2008, com 158.300 títulos negociados e volume em torno de R\$ 9 milhões. Embora esses números representem os máximos do POP, a cifra é insignificante se comparada com o giro diário da BM&FBOVESPA, em torno dos R\$ 5 bilhões.

Descartando esses dois meses, a maioria dos demais registra um volume inferior a R\$ 3 milhões por mês. Isso sem contar os meses sem registros de negociação (mar./2008, jul./2008 e jul./2009) e outros com volumes irrisórios, como set./2008, com somente 1.400 títulos negociados e volume em torno de R\$ 47 mil.

A fim de elucidar alguns momentos peculiares da história do POP, resolveu-se traçar um paralelo do seu desempenho com a evolução do Índice BOVESPA –

IBOVESPA, apresentada no gráfico 5. Para facilitar a análise, foram identificados seis pontos no gráfico.



**Gráfico 5 – Evolução do IBOVESPA no Período**

Fonte: Adaptado de WinTrade (2009).

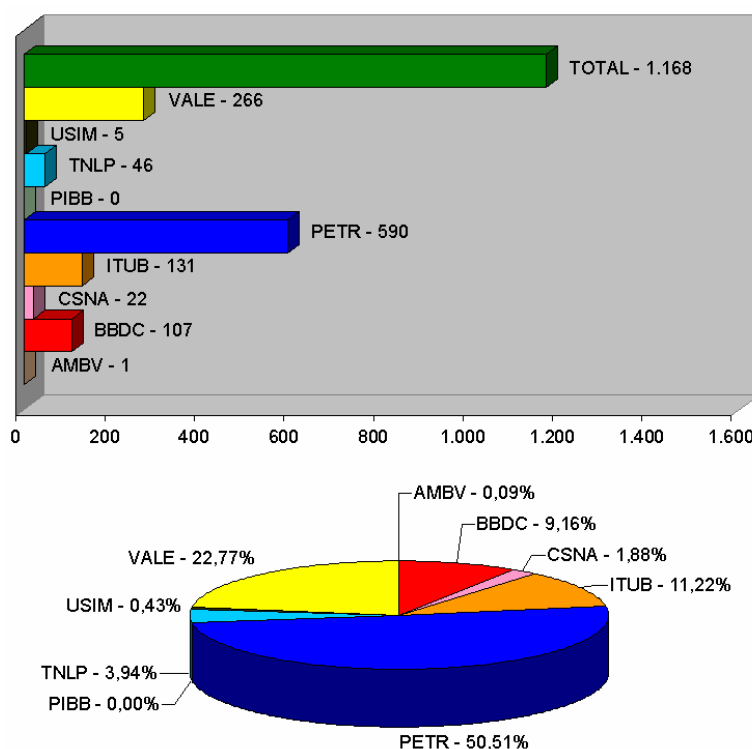
O ponto 1 representa o mês de início das negociações do POP. Percebe-se que, nesse momento, a Bolsa estava em um período de alta e havia a expectativa de que subisse ainda mais, por conta do bom momento da economia. Nesse cenário, os investidores não estavam preocupados em proteger parte do capital em troca de parte do ganho, pois acreditavam que poderiam embolsá-lo integralmente. Esse pode ter sido o primeiro fator prejudicial à consolidação do POP como investimento atrativo.

Os pontos 2 e 4 representam os meses de maior negociação do POP. No primeiro caso, a evolução do IBOVESPA parece não poder explicar o fato, já que a Bolsa continuava em ascensão, a não ser pelo temor de uma possível correção ou realização de lucros, que viesse a ocorrer até o mês de agosto, data de vencimento de todos os contratos negociados no período. Já no segundo caso, como a bolsa vinha sucessivamente batendo recordes de pontuação, é bem provável que investidores mais precavidos, receosos de alguma correção mais brusca, tenham buscado formas de proteger o seu capital.

Os demais pontos 3, 5 e 6 representam os meses em que não houve negociação de POP. Com relação ao ponto 3, a bolsa ainda estava em um período de alta, mas este mês, em específico, foi de queda, quando investidores costumam manter suas posições, o que pode explicar a não procura pelo produto. Já no ponto

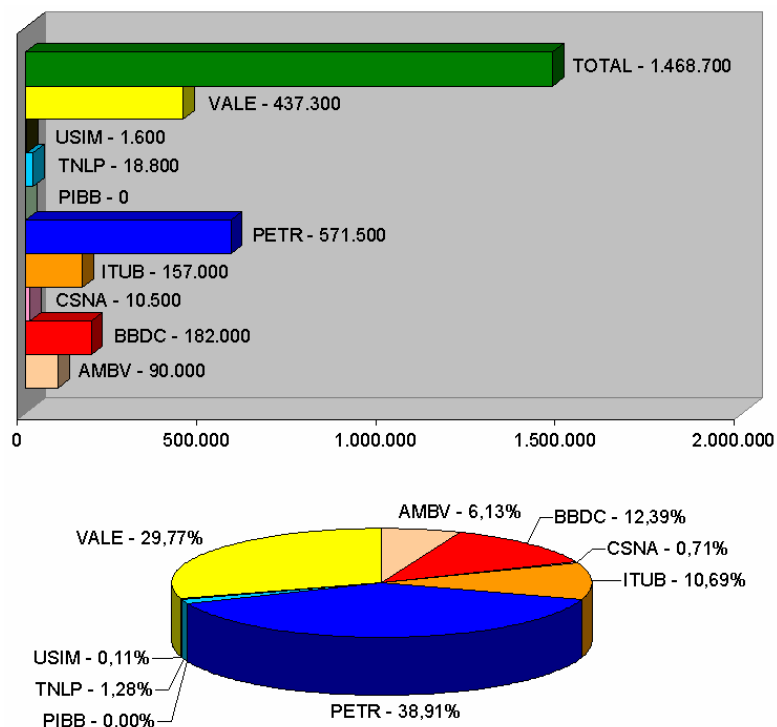
5, a bolsa estava em franca queda, e, realmente, deve ter havido fuga de investidores de qualquer forma de negociação. Quanto ao ponto 6, pode ser explicado da mesma forma que o ponto 1, já que a bolsa entrou novamente em um ciclo de alta.

Por fim, outro ponto passível de análise é a apresentação das mesmas variáveis da tabela 1, só que agora vistas sob a ótica da ação de referência. As figuras 4, 5 e 6 apresentam, respectivamente, o número de negócios efetuados no período, a quantidade de títulos e o volume negociados, para cada ação disponibilizada nas séries autorizadas de POP, medidos tanto em valor absoluto, quanto percentual. Os dados que serviram de base para a geração das figuras encontram-se disponíveis nos Anexos B, C e D, nas tabelas 35, 36 e 37, respectivamente.



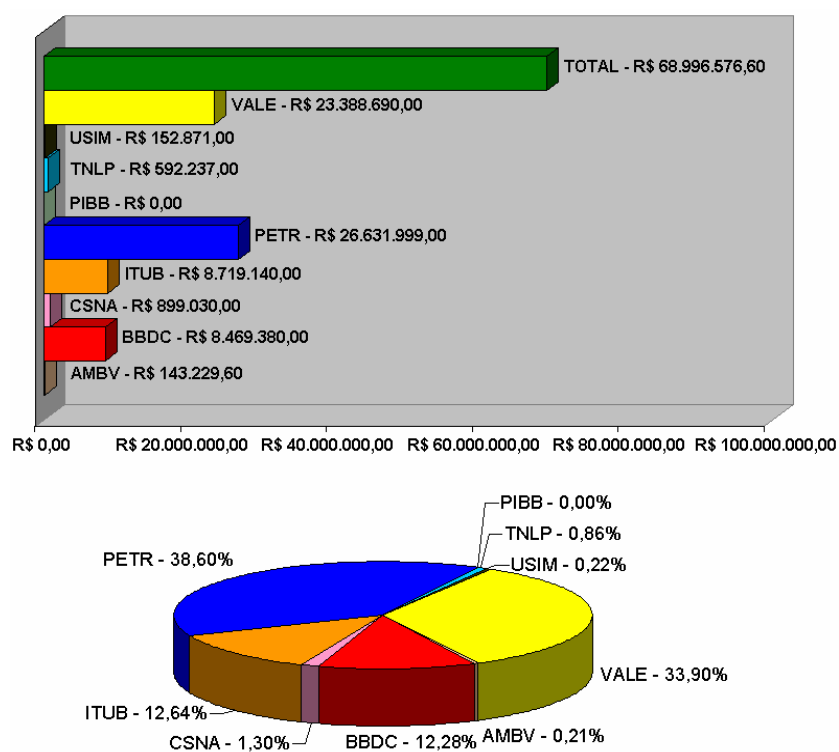
**Figura 4 – Número de Negócios Efetuados no Período por Ação de Referência**

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009f).



**Figura 5 – Quantidade de Títulos Negociados no Período por Ação de Referência**

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009f).



**Figura 6 – Volume Negociado no Período por Ação de Referência**

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009f).

Observa-se que os POPs referenciados às ações da Petrobras e da Vale destacam-se em relação aos demais, seguidos, a distância, pelos relacionados ao setor bancário, Itaú Unibanco e Bradesco. Curiosamente, essas quatro são as únicas ações que ainda apresentam séries autorizadas de POP, conforme mostra a figura 7.



### Consulta às Séries Autorizadas - POP

Atualizado em 23/10/2009

Código	Ativos	Capital Protegido (R\$)	% Participação	Vencimento
BBDC72	BRADESCO PN N1	28,50	70%	08/02/2010
BBDC73	BRADESCO PN N1	29,50	70%	08/02/2010
BBDC74	BRADESCO PN N1	30,48	70%	08/02/2010
BBDC75	BRADESCO PN N1	36,50	70%	19/04/2010
BBDC76	BRADESCO PN N1	37,50	70%	19/04/2010
BBDC78	BRADESCO PN N1	38,50	70%	19/04/2010
ITUB70	ITAUUNIBANCO PN N1	32,49	70%	08/02/2010
ITUB72	ITAUUNIBANCO PN N1	31,19	70%	08/02/2010
ITUB74	ITAUUNIBANCO PN N1	29,35	70%	21/12/2009
ITUB75	ITAUUNIBANCO PN N1	33,49	70%	21/12/2009
ITUB76	ITAUUNIBANCO PN N1	33,49	70%	08/02/2010
ITUB77	ITAUUNIBANCO PN N1	36,50	70%	19/04/2010
ITUB78	ITAUUNIBANCO PN N1	37,50	70%	19/04/2010
ITUB79	ITAUUNIBANCO PN N1	38,50	70%	19/04/2010
PETR70	PETROBRAS PN	37,50	70%	19/04/2010
PETR72	PETROBRAS PN	38,50	70%	19/04/2010
PETR73	PETROBRAS PN	36,33	70%	21/12/2009
PETR74	PETROBRAS PN	33,08	70%	21/12/2009
PETR75	PETROBRAS PN	34,33	70%	21/12/2009
PETR76	PETROBRAS PN	31,33	70%	08/02/2010
PETR77	PETROBRAS PN	32,33	70%	08/02/2010
PETR78	PETROBRAS PN	34,33	70%	08/02/2010
PETR79	PETROBRAS PN	39,50	70%	19/04/2010
VALE69	VALE PNA N1	41,50	70%	19/04/2010
VALE70	VALE PNA N1	42,50	70%	19/04/2010
VALE73	VALE PNA N1	36,08	70%	21/12/2009
VALE74	VALE PNA N1	33,08	70%	21/12/2009
VALE75	VALE PNA N1	34,50	70%	21/12/2009
VALE76	VALE PNA N1	31,50	70%	08/02/2010
VALE77	VALE PNA N1	32,50	70%	08/02/2010
VALE78	VALE PNA N1	34,08	70%	08/02/2010
VALE79	VALE PNA N1	43,50	70%	19/04/2010

**Figura 7 – Séries Autorizadas de POP (Posição de 23/10/2009)**

Fonte: Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (2009a)

A explicação para essa hegemonia da Petrobras e da Vale está relacionada ao desempenho das mesmas no mercado de ações e de opções, as constituintes do POP. Camillo (2009b) argumenta que “[...] é inquestionável o destaque de papéis com maiores participações do Ibovespa, já que estão associados a maiores volumes, propiciando as condições necessárias para uma maior liquidez dos negócios”. A mesma autora, referindo-se ao mercado de opções, acrescenta:

[...] fatores ligados à condução da gestão da empresa estão entre os mais importantes, para determinar uma maior liquidez nos negócios no mercado de opções. Outros fatores como o tamanho do mercado e o tamanho das empresas em relação ao mercado, também são relevantes, daí o privilégio da Petrobras e da Vale em relação às demais.

Também merecem destaque na análise, os contratos de POP referenciados ao PIBB e à AmBev. Os primeiros, baseados num fundo de índice de sucesso, considerado uma das inspirações para o lançamento POP, sequer foram negociados. Os outros, criados a partir de um pedido especial de uma instituição com clientes de alta renda, foram negociados somente uma vez, logo após a sua autorização para negociação. Quanto aos demais contratos, os números são pouco representativos.

## 7.2 COMPARATIVO DE RENTABILIDADE

Antes de comparar o retorno da estratégia POP com um investimento integral em ações e com investimentos mais conservadores, como Caderneta de Poupança e Fundos de Renda Fixa, faz-se necessário o esclarecimento dos critérios de seleção e da fórmula de cálculo da rentabilidade de cada investimento.

### 7.2.1 Cálculo da Rentabilidade do POP

O primeiro passo foi levantar todas as operações com POP negociadas na bolsa durante o período de análise estipulado para o trabalho, da data do seu

lançamento, em 9 de fevereiro de 2007, até 31 de agosto de 2009. Esses dados foram obtidos através de um conjunto de ações:

- 3) *download* dos arquivos da Série Histórica de Cotações da BOVESPA dos anos de 2007, 2008 e 2009 (BM&FBOVESPA, 2009b);
- 4) *download* dos arquivos do Boletim Diário de Informações – BDI referentes ao período de novembro de 2008 a agosto de 2009, pois os BDIs publicados em data anterior ao período indicado ainda não foram digitalizados (CENTRO DE INFORMAÇÃO AO MERCADO, 2009);
- 5) consulta aos exemplares impressos de BDI retroativos a novembro de 2008, arquivados na unidade da BM&FBOVESPA no Rio Grande do Sul, localizada na Rua dos Andradas, 1.234 – 9º andar, em Porto Alegre.

Enquanto os arquivos da Série Histórica de Cotações da BOVESPA discriminavam todas as transações ocorridas na bolsa diariamente, das quais, para fins do trabalho, foram selecionadas somente as relativas ao POP, os BDIs complementavam com os dados particulares de cada contrato de POP negociado, apresentando as cotações de cada um dos seus componentes. A fim de ilustração, a figura 8 apresenta as informações contidas no BDI do pregão do dia 05 de março de 2009.

**POP - PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO COM PARTICIPAÇÃO**

CÓD.	EMPRESA/AÇÃO	EXERC.	ABERT.	MÍN.	MÁX.	MÉD.	FECH.	OSC. (%)	OFERTAS		NEGS. REALIZADOS	
									COMPRA	VENDA	NUM.	QUANTIDADE
17/ago/2009												
BBDC70	BRABESCO PPH 70 N1	23,49	24,48	24,48	24,48	24,48	24,48	-1,4	-	-	2	5.000
ITAU70	ITAUBANCO PPH 70EDN1	26,49	27,35	27,35	27,35	27,35	27,35	-0,14	-	-	2	4.500
PETR70	PETROBRAS PPH 70	28,50	29,76	29,76	29,76	29,76	29,76	-2	-	-	2	4.200
VALE70	VALE R DOCE PAH 70 N1	30,50	31,82	31,82	31,82	31,82	31,82	+0,12	-	-	2	3.900

**POP - PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO COM PARTICIPAÇÃO**

**PREGÃO DE 05/03/2009**

ATIVO	MERCADO	QUANTIDADE	PREÇO DE EXERCÍCIO R\$	PREÇO DE ABERTURA	PREÇO MÍNIMO	PREÇO MÁXIMO	PREÇO MÉDIO	PREÇO FECHAMENTO	NÚMERO NEGÓCIOS
<b>BBDC70 (70,00% de participação)</b>									
VENCIMENTO 17/08/2009									
BBDC4	VISTA	5.000		20,09	20,09	20,25	20,23	20,25	2
BBDC99	OPC	1.500	23,00	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20	2
BBDC99	OPV	5.000	23,00	5,35	5,19	5,35	5,20	5,19	2
<b>ITAU70 (70,00% de participação)</b>									
VENCIMENTO 17/08/2009									
ITAU4	VISTA	4.500		21,25	21,25	21,51	21,48	21,51	2
ITAU99	OPC	1.350	26,00	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20	2
ITAU99	OPV	4.500	26,00	7,06	6,90	7,06	6,82	6,90	2
<b>PETR70 (70,00% de participação)</b>									
VENCIMENTO 17/08/2009									
PETRA	VISTA	4.200		25,86	25,80	25,86	25,80	25,80	2
PETR99	OPC	1.280	29,00	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	2
PETR99	OPV	4.200	29,00	5,07	5,07	5,13	5,12	5,13	2
<b>VALE70 (70,00% de participação)</b>									
VENCIMENTO 17/08/2009									
VALE5	VISTA	3.900		27,10	27,09	27,10	27,09	27,09	2
VALE99	OPC	1.170	31,00	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	2
VALE99	OPV	3.900	31,00	5,98	5,98	5,99	5,98	5,99	2
TOTAL		40.480							24

**Figura 8 – Boletim Diário de Informações (Pregão de 05/03/2009)**

Fonte: Centro de Informação ao Mercado (2009).

De posse de todas essas informações, foi possível montar, no Microsoft Excel, a tabela 38 apresentada no Anexo E, organizando os dados de forma a proceder ao cálculo de rentabilidade. Como não se tem informações discriminadas da quantidade de títulos envolvida em cada uma das negociações registradas na Série Histórica de Cotações da BOVESPA, somente o total diário de ambas, resolveu-se fazer o cálculo da rentabilidade, considerando somente uma negociação diária relativa a cada registro de POP negociado, utilizando sempre o lote mínimo de negociação, que, para todos os contratos, é de 100 unidades. Outro fator importante no cálculo foi considerar que todas as negociações de POP foram mantidas até o vencimento sem qualquer alteração na sua estrutura. Já, no vencimento, considerou-se a extinção completa da aplicação, com o investidor desfazendo-se de todas as suas posições.

Com base nas premissas assumidas, o próximo passo foi levantar o custo da operação de aquisição do POP, que inclui o valor de compra, obtido pela multiplicação de 100 unidades de POP, o lote mínimo de negociação, pelo preço unitário de fechamento no pregão, acrescido das taxas de negociação, liquidação e corretagem.

A tabela 3 apresenta as taxas de negociação (emolumentos) e liquidação que incidem sobre uma operação de aquisição de POP.

**Tabela 3 – Taxas de Negociação e Liquidação: Aquisição do POP**

TAXA	ANTES DE 04/05/2009	A PARTIR DE 04/05/2009
Negociação (BM&FBOVESPA)	0,025%	0,026%
Liquidação (CBLC)	0,010%	0,006%
TOTAL	0,035%	0,032%

Fonte: BM&FBOVESPA (2009c, 2009d).

Nota: As taxas acima são destinadas a pessoas físicas e demais investidores. As taxas destinadas a fundos e clubes de investimentos e *day-trade* não foram consideradas no trabalho.

A taxa de corretagem foi calculada conforme a antiga Tabela Oficial da BOVESPA, que apresenta uma escala descendente de taxas. Optou-se por ela, por ser ainda muito utilizada por várias Corretoras de Valores, como, por exemplo, a Solidus, de onde foi extraída a tabela 4, que serve de referência para o trabalho.



Tabela 4 – Taxa de Corretagem

VALOR DA OPERAÇÃO	% SOBRE O VALOR	TAXA FIXA
Até R\$ 135,06	0,00	R\$ 2,70
De R\$ 135,07 a R\$ 498,62	2,00	R\$ 0,00
De R\$ 498,63 a R\$ 1.514,69	1,50	R\$ 2,49
De R\$ 1.514,71 a R\$ 3.029,38	1,00	R\$ 10,06
Acima de R\$ 3.029,39	0,50	R\$ 25,21

Fonte: Solidus (2009).

O passo seguinte foi o cálculo do valor de resgate da operação no vencimento, que depende diretamente da cotação do ativo de referência. Nesse ponto, foi importante a utilização do Simulador POP x Ação, disponibilizado pela CBLC em parceria com a BM&FBOVESPA, para fins de conferência da fórmula de cálculo utilizada. A figura 9 mostra a interface desse simulador disponibilizada no *website* da CBLC.

**Simulador POP x Ação**  
Comparativo de Investimento

Simule e compare o possível retorno que obterá em um investimento feito pela estratégia POP e um investimento integral em ação.

**Simulação**

Data do investimento: 22/10/2009

Ação-objeto: Selecione

POP:

Dados do POP	Dados da Ação
Quantidade de POPs (unidades):	Ação:
Preço unitário do POP (R\$):	Preço Unitário (R\$):
Capital protegido (R\$/ação):	Pior cenário p/ o preço unitário (R\$):
% de participação:	Melhor cenário p/ o preço unitário (R\$):
Data de vencimento:	

**CALCULAR**

**Figura 9 – Simulador POP x Ação – Comparativo de Investimento**

Fonte: Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (2009c).

Conforme a CBLC adverte, o simulador auxilia no cálculo do valor do resgate tomando como base a cotação do ativo de referência no vencimento, mas “as simulações não contemplam emolumentos da sua Corretora, tampouco taxas da BOVESPA/CBLC” (COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA, 2009c).

Assim, no vencimento há duas possibilidades de cálculo do valor a resgatar:

- a) se a cotação do ativo de referência for inferior ao capital protegido, o valor de resgate será dado pela multiplicação do valor do capital protegido pela quantidade de títulos protegidos pela opção de venda adquirida;
- b) se a cotação do ativo de referência for superior ao capital protegido, o valor de resgate será dado pela multiplicação do valor da cotação do ativo de referência pelo percentual de participação e pela quantidade de títulos do ativo de referência adquiridos, acrescido do valor do capital protegido multiplicado pela quantidade de opções de compra vendidas como participação.

Em seguida, o valor de resgate deve ter subtraído os custos das taxas de negociação, liquidação, corretagem e custódia. A taxa de corretagem é calculada da mesma maneira que na aquisição do POP, conforme já apresentado na tabela 3. As taxas de negociação e liquidação, por sua vez, são as mesmas do mercado à vista, de acordo com a operação realizada no vencimento, conforme apresentado na tabela 5.

**Tabela 5 – Taxas de Negociação e Liquidação: Resgate do POP no Vencimento**

TAXA	ANTES DE 04/05/2009	A PARTIR DE 04/05/2009
<b>VENDA DE AÇÕES</b>		
Negociação (BM&FBOVESPA)	0,027%	0,0285%
Liquidação (CBLC)	0,008%	0,006%
<b>TOTAL</b>	<b>0,035%</b>	<b>0,0345%</b>
<b>EXERCÍCIO DE OPÇÃO DE COMPRA</b>		
Negociação (BM&FBOVESPA)	0,019%	0,019%
Liquidação (CBLC)	0,006%	0,006%
<b>TOTAL</b>	<b>0,025%</b>	<b>0,025%</b>
<b>EXERCÍCIO DE OPÇÃO DE VENDA</b>		
Negociação (BM&FBOVESPA)	0,027%	0,0285%
Liquidação (CBLC)	0,008%	0,006%
<b>TOTAL</b>	<b>0,035%</b>	<b>0,0345%</b>

Fonte: BM&FBOVESPA (2009c, 2009d).

Nota: As taxas acima são destinadas a pessoas físicas e demais investidores e ao exercício de posições lançadas de opções de compra. As taxas destinadas a fundos e clubes de investimentos, exercício de opções de índices – spread e *day-trade* não foram consideradas no trabalho.

Por fim, a custódia divide-se em duas taxas: taxa de manutenção de conta de custódia e taxa sobre o valor em custódia. A primeira compreende um valor mensal

cobrado do intermediário, que pode ou não repassá-lo ao investidor; no caso do trabalho, considerou-se esse repasse (ver tabela 6). Já a última, refere-se a uma taxa mensal “calculada com base no valor da carteira do investidor no último dia útil de cada mês, de forma *pro rata*” (BM&FBOVESPA, 2009d) e, como para a faixa de valores que vai de R\$ 0,00 a R\$ 300.000,00 há isenção, essa taxa não foi considerada.

**Tabela 6 – Taxa de Manutenção de Conta de Custódia**

TAXA	ANTES DE 03/09/2007	DE 03/09/2007 A 04/05/2009	A PARTIR DE 04/05/2009
Conta sem movimentação ou posição	inexistente	inexistente	R\$ 3,00
Conta com movimentação ou posição de ativos de Renda Variável	R\$ 5,40	R\$ 6,90	R\$ 6,90

Fonte: BM&FBOVESPA (2009d).

Então, com base em todas essas informações, obteve-se a fórmula final do cálculo da rentabilidade do POP:

$$\text{Rentabilidade do POP} = ((\text{valor de resgate descontado de todas as taxas} / \text{custo da operação de aquisição}) - 1) \times 100$$

Quanto à tributação do POP, como foram consideradas operações correspondentes ao lote mínimo de 100 unidades, os ganhos havidos em vendas mensais não superam o montante de R\$ 20.000,00, e, por isso, a aplicação está isenta de imposto.

### 7.2.2 Cálculo da Rentabilidade do Ativo de Referência

O cálculo da rentabilidade do ativo de referência foi baseado na evolução da cotação do ativo integrante do POP, do momento da sua aquisição até o dia do vencimento (conforme valor de fechamento no pregão), descontando-se as taxas incidentes, como negociação, liquidação, corretagem e custódia, já apresentadas na seção 7.2.1, nas tabelas 5, 4 e 6, respectivamente. Quanto à tributação, assim como no caso do POP, os ganhos havidos nas vendas mensais não superam o montante de R\$ 20.000,00 e, por isso, a aplicação está isenta de imposto.

Cabe ressaltar que, dentro do período de análise, houve uma série de *splits* ou desdobramentos de ações, que, segundo Fortuna (2005, p. 568), é a “distribuição gratuita de novas ações aos acionistas, pela diluição do capital em um maior número de ações, com o objetivo, entre outros, de dar liquidez aos títulos no mercado”. Abaixo segue a lista de *splits* que tiveram que ser considerados no cálculo de rentabilidade dos ativos de referência e, por sua vez, dos seus respectivos POPs:

- Bradesco – desdobramento de ações em 26 de março de 2007, na proporção de uma nova ação adicional para cada ação existente, considerando a posição acionária do dia 23 de março de 2007;
- AmBev – desdobramento de ações em 02 de agosto de 2007, na proporção de nove novas ações adicionais para cada ação existente, considerando a posição acionária do dia 01 de agosto de 2007;
- Vale – desdobramento de ações em 03 de setembro de 2007, na proporção de uma nova ação adicional para cada ação existente, considerando a posição acionária do dia 31 de agosto de 2007;
- Itaú – desdobramento de ações em 01 de outubro de 2007, na proporção de uma nova ação adicional para cada ação existente, considerando a posição acionária do dia 28 de setembro de 2007;
- Bradesco – novo desdobramento de ações em 07 de abril de 2008, na proporção de uma nova ação adicional para cada duas ações existentes, considerando a posição acionária do dia 04 de abril de 2008;
- Petrobras – desdobramento de ações em 28 de abril de 2008, na proporção de uma nova ação adicional para cada ação existente, considerando a posição acionária do dia 25 de abril de 2008.

No caso do POP, as ações distribuídas gratuitamente foram mantidas sem proteção e o capital protegido das ações inicialmente adquiridas teve que ser ajustado de forma a refletir a bonificação.

### 7.2.3 Cálculo da Rentabilidade da Caderneta de Poupança

Para o cálculo da rentabilidade da caderneta de poupança foram utilizados os índices diários de rendimento referentes aos anos de 2007, 2008 e 2009, disponibilizados em arquivos para *download* no *website* da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança – ABECIP (2009).

Vale lembrar que, apesar da liquidez diária, a caderneta de poupança adota o “critério de aniversário”, ou seja, o investidor precisa manter a aplicação até a data de aniversário da conta, para não comprometer a rentabilidade significativamente. Saques efetuados num período inferior a um mês não pagam remuneração alguma. Quanto aos impostos, não há incidência de Imposto de Renda, nem de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), inclusive para resgates num prazo inferior a 30 dias.

Por fim, em parte do período de análise (até o final do ano de 2007) houve cobrança da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF) de 0,38% sobre o valor aplicado, mas como bancos costumavam oferecer isenção de CPMF em função do tempo de aplicação, optou-se por não incluí-la no cálculo da rentabilidade.

### 7.2.4 Cálculo da Rentabilidade dos Fundos de Renda Fixa

Para a escolha dos Fundos de Renda Fixa a serem utilizados na comparação de rentabilidade recorreu-se ao Guia Exame de Fundos de Investimento, publicação da Revista Exame (PORTAL EXAME, 2009a), que apresenta a classificação de mais de 950 opções de investimento em um ranking elaborado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Os critérios de seleção e análise desses fundos são apresentados num documento específico (PORTAL EXAME, 2009b), em que a classificação dá-se pelo cálculo de um índice de “aderência” a um respectivo *benchmark*, que avalia não somente o retorno de determinado fundo, mas também o seu risco, ponderados na razão de 80% e 20%, atribuindo um peso maior ao retorno do fundo do que a sua

volatilidade. No final, os fundos são classificados por estrelas (5, 4, 3, 2, 1) com base no índice calculado.

O guia classifica os fundos de Renda Fixa em duas modalidades: conservadora, que procura acompanhar o CDI, e Gestão Ativa, que tentam superar o CDI. Na classificação da ANBID vigente em 30/06/2009, a primeira engloba os fundos denominados Referenciados DI e a segunda, os fundos denominados Renda Fixa. Para fins de cálculo do índice de “aderência”, esses fundos utilizam como *benchmark* o CDI Taxa 252 dias reduzido.

Diante do exposto acima, foram, então, selecionados fundos de Renda Fixa classificados no ranking como 5 estrelas nos três últimos anos, destinados ao varejo, ou seja, à pessoa física com menos de 300 mil reais em aplicações financeiras, e com investimento inicial mínimo inferior a R\$ 10.000,00, pois os contratos de POP, em sua grande maioria, não atingiram esse valor quando negociados nos seus lotes mínimos.

O resultado foi a seguinte seleção:

- 2 fundos na categoria Renda Fixa Conservadora: Caixa FIC DI Longo Prazo, administrado pela Caixa Econômica Federal, e Banif Nitor FI Ref DI, administrado pela Banif Nitor Asset Management;
- 3 fundos na categoria Renda Fixa Gestão Ativa: FI Banestes Invest Money RF, administrado pelo Banco do Estado do Espírito Santo, Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo e Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo, ambos administrados pela Caixa Econômica Federal.

A rentabilidade dos fundos foi calculada com base no valor das cotas diárias do dia do vencimento e da aplicação, descontando-se os impostos incidentes em função do prazo de investimento, Imposto sobre Operações Financeiras – IOF, conforme Portaria nº 264, do Ministério da Fazenda (BRASIL, 1999) e Imposto de Renda – IR, conforme Instrução Normativa nº 487, da Secretaria da Receita Federal (BRASIL, 2004). Considerando as alíquotas do IOF e do IR, em termos percentuais, tem-se, assim, a fórmula final de cálculo da rentabilidade:

Rentabilidade dos Fundos de Renda Fixa =  $\left( \frac{\text{valor da cota diária no vencimento}}{\text{valor da cota diária na aplicação}} - 1 \right) \times (1 - \text{alíquota do IOF}) \times (1 - \text{alíquota do IR})$

Quanto à CPMF, vigente em parte do período de análise (até o final do ano de 2007), não foi considerada no cálculo, pois, segundo o Banco Central do Brasil (2009), desde 1º de outubro de 2004, conforme a Lei 10.892, que instituiu a “conta investimento”, haveria cobrança de CPMF somente quando da realização da primeira aplicação, ou seja, na transferência dos recursos da conta-corrente para a conta investimento, podendo o investidor, a partir da segunda, migrar entre os vários tipos de investimentos, sem ter que pagar novamente essa contribuição. Assim, para fins de cálculo da rentabilidade dos fundos de renda fixa, considerou-se que o investidor já estivesse fazendo uso da conta investimento, sem a necessidade de aplicação ou retorno dos recursos para a conta-corrente.

### **7.2.5 Comparativo de Rentabilidade**

Esclarecidos os métodos de cálculo de rentabilidade de todos os tipos de investimento, parte-se para a análise comparativa dos resultados. A premissa de considerar somente uma negociação diária relativa a cada registro de POP encontrado na Série Histórica de Cotações da BOVESPA resultou, em princípio, na necessidade de analisar 454 operações. Como 25 dessas operações apresentam data de vencimento posterior ao término do período de análise, restaram, então, 429 operações para serem analisadas.

A forma de comparação das rentabilidades advém da classificação dos investimentos em um ranking estabelecido com base no rendimento médio obtido no período. Esse rendimento é obtido pela média ponderada das rentabilidades de cada investimento pelo seu tempo de aplicação.

Num primeiro momento, optou-se por fazer o comparativo por data de vencimento dos contratos de POP, a fim de ressaltar características específicas das negociações, objetivando explicar, na prática, o funcionamento do produto e o desempenho obtido. Ao final, com base na compilação dos resultados preliminares por vencimento, apresenta-se o ranking geral dos investimentos no período.

### 7.2.5.1 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 20/08/2007

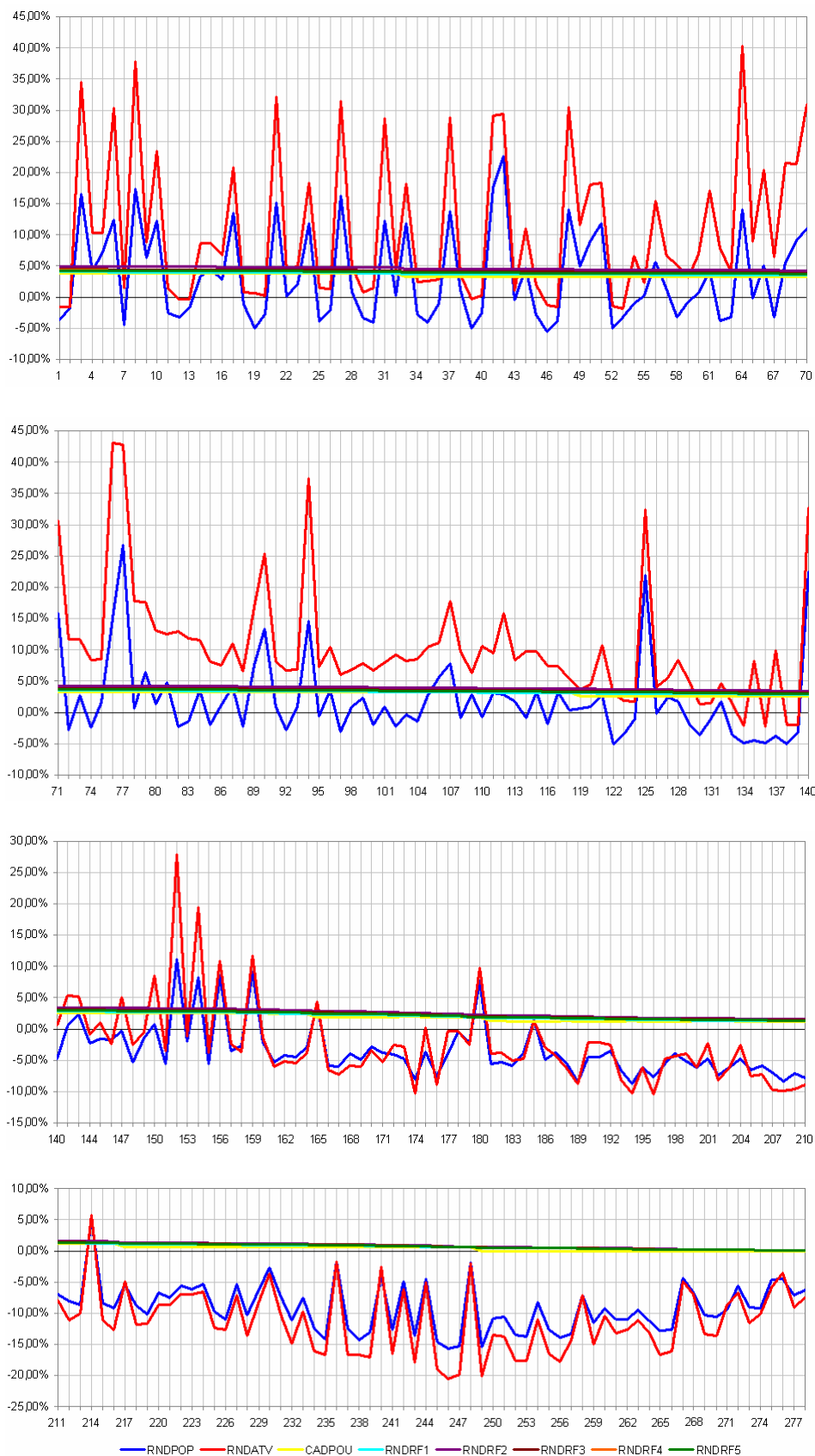
Esse primeiro vencimento abrange 278 negociações de contratos de POP, realizadas de fevereiro a agosto de 2007. Dentre as quais, 273 (98,20%) resultaram em participação nos lucros e 5 (1,80%) em proteção do capital. O gráfico 6 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.

Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 6, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

- 1º) 6,5596% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)
- 2º) 3,7060% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 3º) 3,3596% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 4º) 3,2211% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 5º) 3,2188% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 6º) 3,0377% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 7º) 2,8146% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 8º) 0,7209% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)

O que chama a atenção é a última posição dos contratos de POP no ranking, mesmo com a grande maioria deles resultando em participação nos lucros. A explicação está no fato de que o ganho com o investimento foi insuficiente para compensar o valor pago na compra do POP. Dois motivos ocasionam isso: 1) preço do POP superior ao preço do ativo de referência, devido ao preço dos seus demais componentes, no caso, o da opção de venda superior ao da opção de compra (vide fórmula de cálculo do preço do POP na seção 5.6); e 2) descontos relativos às taxas incidentes sobre a operação de compra e venda do papel. Isso pode ser verificado facilmente em inúmeros pontos do gráfico 6, quando o rendimento do ativo de referência é positivo e, mesmo assim, o rendimento do POP resulta negativo.





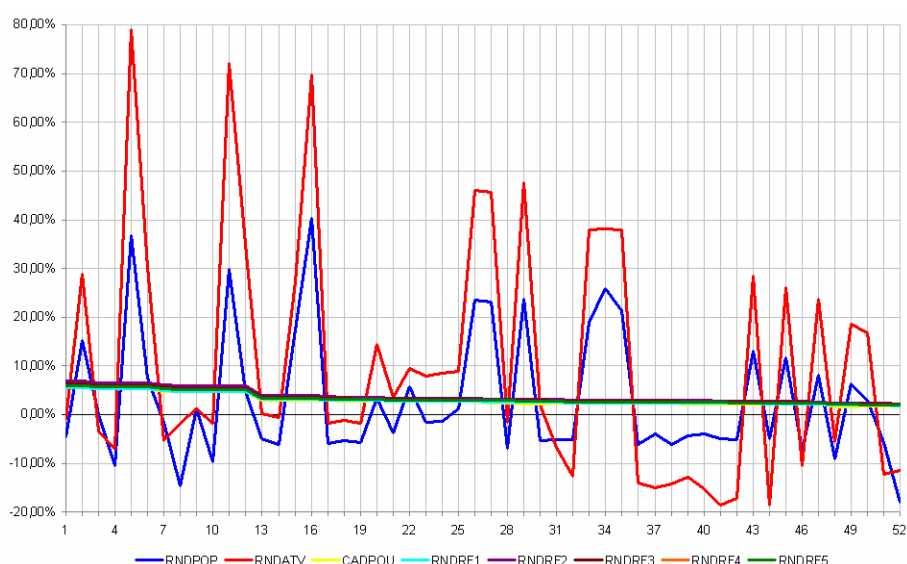
**Gráfico 6 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 20/08/2007)**

Quanto as cinco negociações que resultaram em proteção do capital, mais especificamente, aquelas indicadas com os números 11, 29, 34, 45 e 62 no gráfico 6, todas foram relativas ao código ITAU70. Essas negociações não funcionaram como limitadores de perda, porque os contratos foram negociados a um valor superior ao do ativo de referência, que, mesmo subindo no período, não atingiu o valor do capital protegido.

Enfim, nesse período, obteve os melhores rendimentos quem optou por correr risco e entrar no mercado de renda variável através da compra e venda de ações.

#### 7.2.5.2 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 18/02/2008

Esse vencimento abrange 52 negociações de contratos de POP, realizadas de maio a novembro de 2007. Dentre as quais, 27 (51,92%) resultaram em participação nos lucros e 25 (48,08%) em proteção do capital. O gráfico 7 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 7 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 18/02/2008)**

Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 7, foi possível calcular o rendimento médio de cada

aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

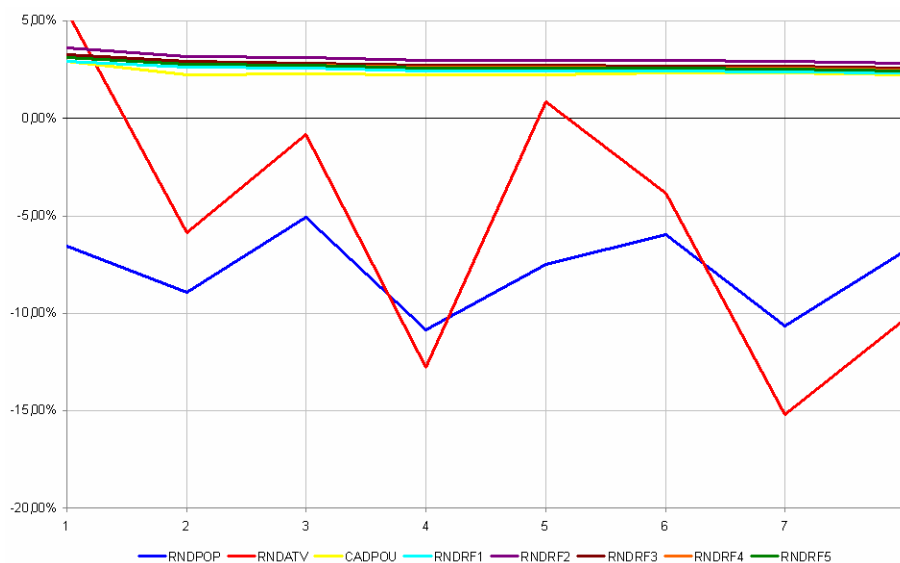
- 1º) 12,4896% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)
- 2º) 4,3077% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 3º) 3,9546% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 4º) 3,7750% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 5º) 3,7644% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 6º) 3,6850% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)
- 7º) 3,5370% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 8º) 3,4210% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)

Nesse período, novamente, obtive os melhores rendimentos quem optou por correr risco e entrar no mercado de renda variável através da compra e venda de ações, mas os contratos de POP obtiveram um rendimento bem mais atrativo, superando, inclusive, um fundo de renda fixa e a caderneta de poupança.

Quanto às negociações que resultaram em proteção do capital, em sua grande maioria, foram contratos de POP referenciados aos ativos do setor bancário, Bradesco e Itaú. Interessante ressaltar que o gráfico 7, nas negociações indicadas com os números 36 a 42, ilustra o comportamento típico do mecanismo de proteção do capital, ou seja, a limitação das perdas em relação ao investimento direto em ações.

#### 7.2.5.3 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 22/04/2008

Esse vencimento abrange 8 negociações de contratos de POP, realizadas de novembro a dezembro de 2007. Dentre as quais, 2 (25%) resultaram em participação nos lucros e 6 (75%) em proteção do capital. O gráfico 8 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 8 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 22/04/2008)**

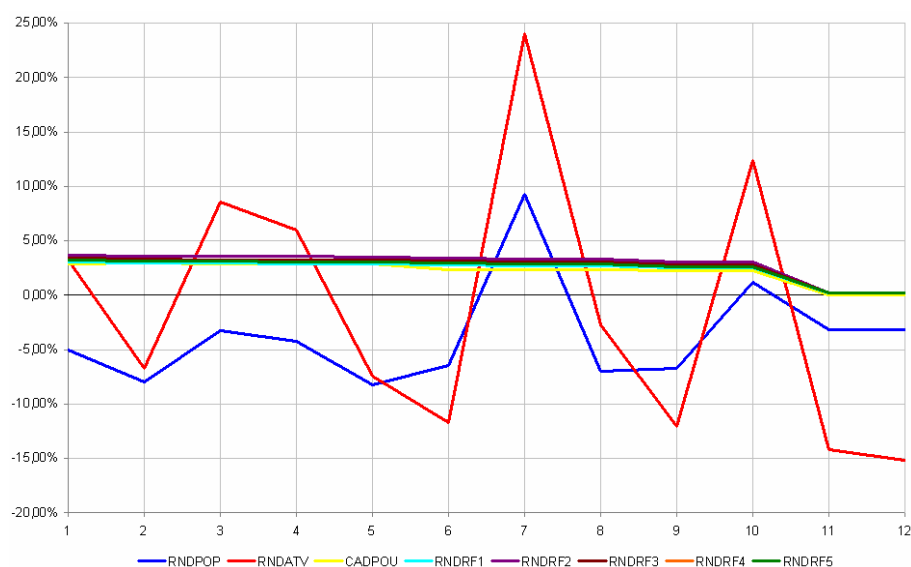
Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 8, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

- 1º) 3,1022% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 2º) 2,8206% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 3º) 2,7035% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 4º) 2,6939% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 2,5317% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 6º) 2,3698% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 7º) -4,9787% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)
- 8º) -7,7583% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)

Nesse período, obteve os melhores rendimentos quem investiu em renda fixa. Pela primeira vez, o mecanismo de proteção do capital foi mais utilizado do que a participação nos lucros, que registrou somente duas negociações, indicadas com os números 1 e 5 no gráfico 8, relativas a contratos de POP referenciados aos ativos da Petrobras. A predominância do mecanismo de capital protegido reflete a rentabilidade negativa dos contratos de POP, e, por conseqüência, a sua última posição no ranking.

#### 7.2.5.4 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 16/06/2008

Esse vencimento abrange 12 negociações de contratos de POP, realizadas de janeiro a maio de 2008. Dentre as quais, 5 (41,67%) resultaram em participação nos lucros e 7 (58,33%) em proteção do capital. O gráfico 9 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 9 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 16/06/2008)**

Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 9, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

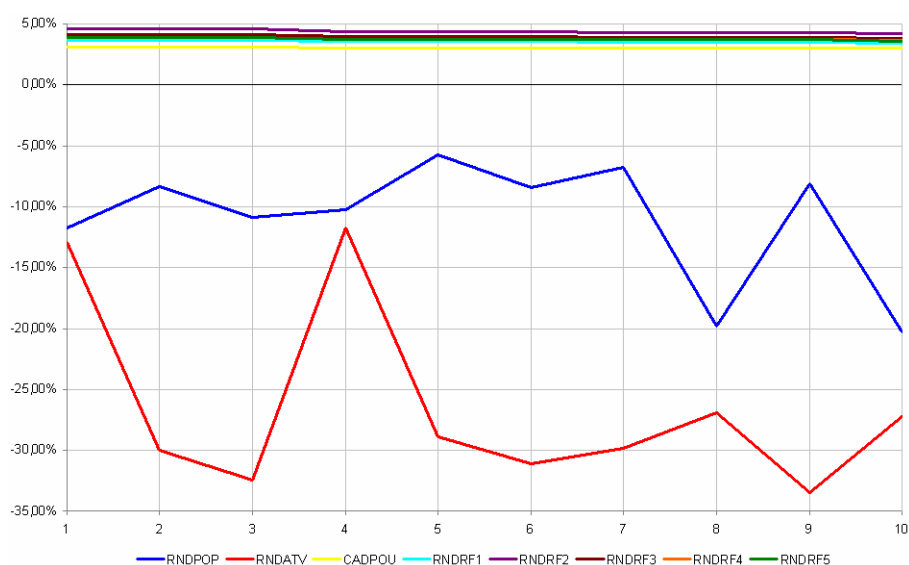
- 1º) 3,3539% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 2º) 3,0707% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 3º) 2,9230% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 4º) 2,9159% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 2,7431% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 6º) 2,5531% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 7º) 1,0019% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)

#### 8º) -3,9027% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)

Nesse período, pela segunda vez, obteve os melhores rendimentos quem investiu em renda fixa. A exemplo do vencimento anterior, o mecanismo de proteção do capital foi mais utilizado do que a participação nos lucros, que registrou 5 negociações, todas relativas a contratos de POP referenciados aos ativos da Petrobras, curiosamente, com capital protegido reajustado durante o período, devido a um desdobramento de ações (distribuição de uma nova ação adicional para cada ação existente). Nesse caso, somente as negociações indicadas com os números 7 e 10 no gráfico 9, representaram lucro de fato. Nas demais, indicadas com os números 1, 3 e 4, o ganho com o investimento foi insuficiente para compensar o valor pago na compra do POP, comportamento já explicado no primeiro vencimento.

#### 7.2.5.5 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 18/08/2008

Esse vencimento abrange 10 negociações de contratos de POP, realizadas em fevereiro de 2008. Dentre as quais, todas (100%) resultaram em proteção do capital. O gráfico 10 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 10 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 18/08/2008)**

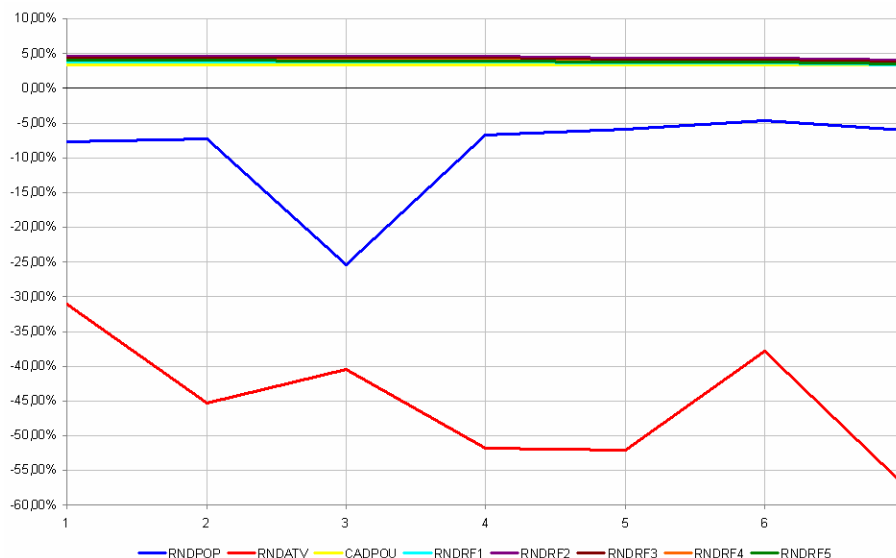
Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 10, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

- 1º) 4,3948% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 2º) 3,9909% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 3º) 3,7920% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 4º) 3,7887% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 3,5677% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 6º) 3,0487% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 7º) -10,9944% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)
- 8º) -26,4378% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)

Nesse período, pela terceira vez, obteve os melhores rendimentos quem investiu em renda fixa. O fato de todas as negociações terem resultado em proteção do capital explica a rentabilidade negativa associada aos contratos de POP. O gráfico 10 é o típico exemplo de limitação das perdas, visto que, em todas as operações, o rendimento do POP foi negativo, mas superior ao investimento direto em ações, que chegou a registrar perdas superiores a 30% em alguns pontos.

#### 7.2.5.6 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 20/10/2008

Esse vencimento abrange 7 negociações de contratos de POP, realizadas de abril a maio de 2008. Dentre as quais, todas (100%) resultaram em proteção do capital. O gráfico 11 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 11 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 20/10/2008)**

Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 11, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

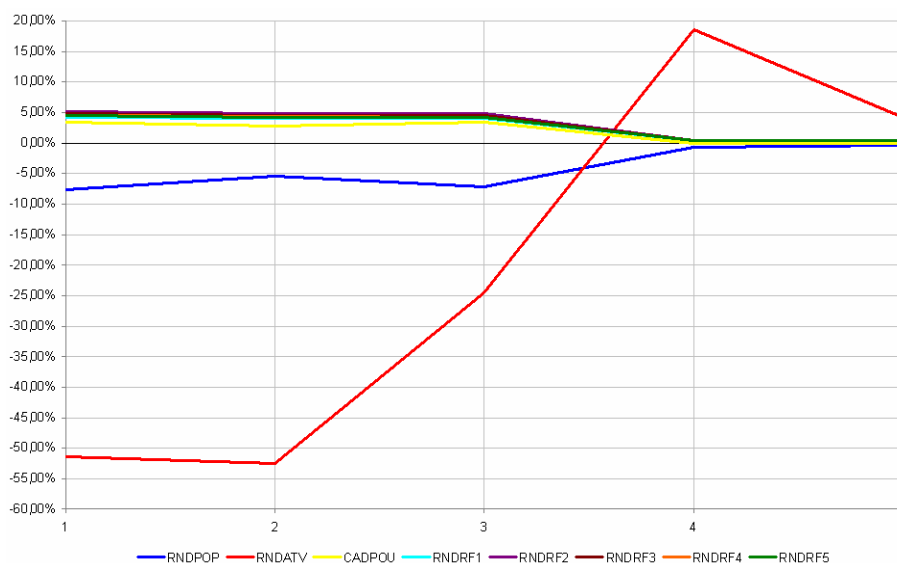
- 1º) 4,4927% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 2º) 4,1575% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 3º) 3,9095% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 4º) 3,8924% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 3,6946% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 6º) 3,3450% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 7º) -9,2168% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)
- 8º) -44,8524% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)

Nesse período, pela quarta vez, obteve os melhores rendimentos quem investiu em renda fixa. O comportamento de limitação das perdas ficou ainda mais evidente, devido ao desempenho muito ruim do investimento direto em ações, que chegou a registrar perdas superiores a 50% em alguns pontos.



### 7.2.5.7 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 15/12/2008

Esse vencimento abrange 5 negociações de contratos de POP, realizadas de junho a novembro de 2008. Dentre as quais, todas (100%) resultaram em proteção do capital. O gráfico 12 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 12 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 15/12/2008)**

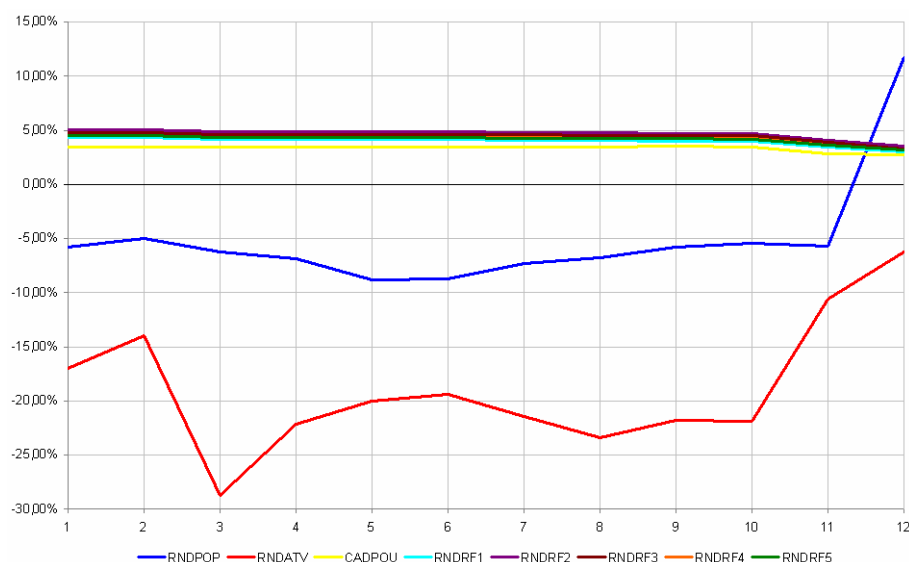
Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 12, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

- 1º) 4,5932% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 2º) 4,3362% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 3º) 4,0786% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 4º) 4,0472% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 3,8647% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 6º) 3,0176% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 7º) -6,2915% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)
- 8º) -38,9232% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)

Nesse período, pela quinta vez, obteve os melhores rendimentos quem investiu em renda fixa. Depois de um começo muito ruim, com registro de perdas superiores a 50%, o investimento em ações reagiu, fechando em alta, mas, conforme já havia acontecido no primeiro vencimento, isso não foi suficiente para tornar os contratos de POP rentáveis. Isso ocorreu porque esses contratos foram negociados a um valor muito superior ao do ativo de referência, dado pelo ágio das opções de venda, que, num mercado volátil tendem a encarecer. Assim, mesmo com o ativo de referência se valorizando no período, sua cotação no vencimento ainda ficou abaixo do valor do capital protegido.

#### 7.2.5.8 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 16/02/2009

Esse vencimento abrange 12 negociações de contratos de POP, realizadas de agosto a outubro de 2008. Dentre as quais, todas (100%) resultaram em proteção do capital. O gráfico 13 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 13 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 16/02/2009)**

Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 13, foi possível calcular o rendimento médio de cada

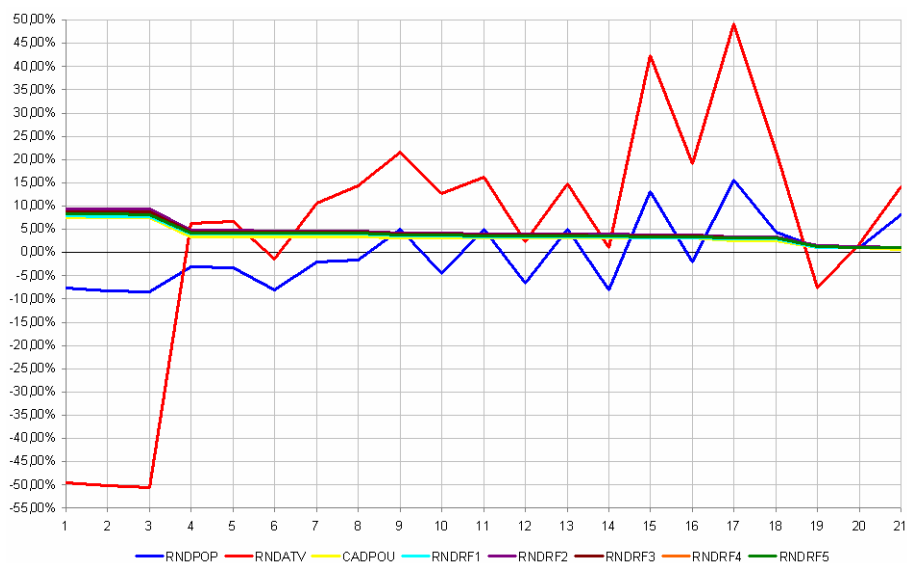
aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

- 1º) 4,7180% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 2º) 4,4873% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 3º) 4,2354% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 4º) 4,2104% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 4,0185% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 6º) 3,3795% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 7º) -5,4362% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)
- 8º) -19,2613% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)

Nesse período, pela sexta vez, obteve os melhores rendimentos quem investiu em renda fixa. Como todos os contratos de POP resultaram em proteção do capital, a sua função básica foi limitar as perdas. Curioso foi o fato apresentado na negociação indicada com o número 12 no gráfico 13, em que um contrato de POP referenciado a Petrobras (PETR50) resultou em rentabilidade positiva. Isso ocorreu porque o preço de compra do POP (R\$ 28,45) estava muito abaixo do capital protegido (R\$ 33,00) e como a ação de referência ainda desvalorizou no período, a aplicação representou uma rara oportunidade de utilizar o mecanismo de proteção do capital para gerar lucro.

#### 7.2.5.9 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 20/04/2009

Esse vencimento abrange 21 negociações de contratos de POP, realizadas de maio de 2008 a fevereiro de 2009. Dentre as quais, 11 (52,38%) resultaram em participação nos lucros e 10 (47,62%) em proteção do capital. O gráfico 14 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 14 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 24/04/2009)**

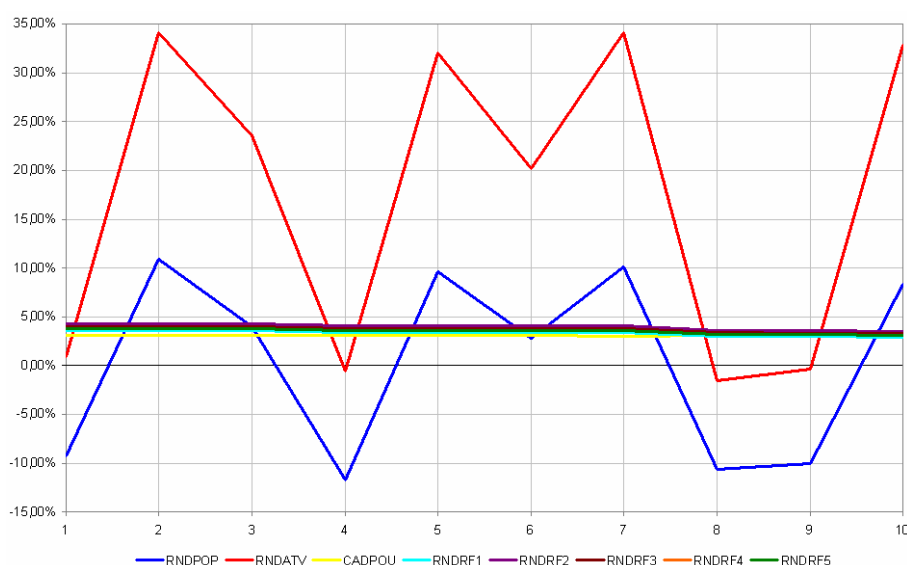
Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 14, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

- 1º) 5,4802% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 2º) 5,1369% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 3º) 4,8718% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 4º) 4,8644% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 4,6067% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 6º) 4,2897% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 7º) -1,9479% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)
- 8º) -3,8121% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)

Nesse período, pela sétima vez, obteve os melhores rendimentos quem investiu em renda fixa. Quanto às negociações que resultaram em proteção do capital, foram contratos de POP referenciados aos ativos do Bradesco e da Vale. A exemplo do vencimento anterior, cinco negociações, indicadas com os números 11, 13, 18, 19 e 20 no gráfico 14, efetuadas com o mesmo contrato de POP referenciado a Vale (VALE72), representaram uma rara oportunidade de utilizar o mecanismo de proteção do capital para gerar lucro.

### 7.2.5.10 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 15/06/2009

Esse vencimento abrange 10 negociações de contratos de POP, realizadas de dezembro de 2008 a janeiro de 2009. Dentre as quais, 6 (60%) resultaram em participação nos lucros e 4 (40%) em proteção do capital. O gráfico 15 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 15 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 15/06/2009)**

Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 15, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

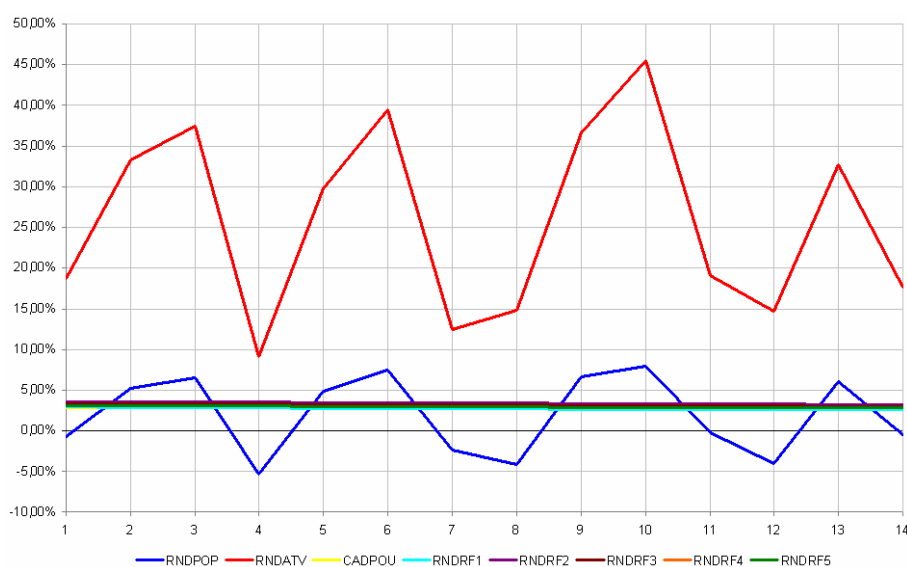
- 1º) 17,7596% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)
- 2º) 4,0054% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 3º) 3,7480% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 4º) 3,5669% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 3,5578% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 6º) 3,3488% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 7º) 3,0873% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)

#### 8º) 0,5685% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)

Depois de um longo predomínio dos fundos de renda fixa, o mercado de renda variável, através da negociação dos ativos de referência, voltou a figurar como o rendimento mais rentável do período. Os contratos de POP também voltaram a ter rentabilidade positiva, mas, mesmo assim, acabaram como o pior investimento do período. Quanto às negociações que resultaram em proteção do capital, indicadas com os números 1, 4, 8 e 9 no gráfico 15, todas foram efetuadas com o mesmo contrato de POP referenciado ao Itaú (ITAU74). A exemplo de outros vencimentos, essas negociações não limitaram as perdas, porque os contratos foram negociados a um valor superior ao do ativo de referência, que, mesmo subindo no período, não atingiu o valor do capital protegido.

#### 7.2.5.11 Comparativo de Rentabilidade – Vencimento: 17/08/2009

Esse vencimento abrange 14 negociações de contratos de POP, realizadas de fevereiro a março de 2009. Dentre as quais, todas (100%) resultaram em participação nos lucros. O gráfico 16 apresenta os rendimentos desses contratos de POP comparados aos rendimentos, no mesmo período, dos respectivos ativos de referência, da caderneta de poupança e dos fundos de renda fixa.



**Gráfico 16 – Comparativo de Rentabilidade (Vencimento: 18/08/2009)**

Com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, ilustradas no gráfico 16, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis no período. O resultado obtido foi o seguinte:

- 1º) 25,7535% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)
- 2º) 3,3788% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 3º) 3,1500% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 4º) 2,9600% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 5º) 2,9574% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 6º) 2,8516% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 7º) 2,7528% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 8º) 1,9364% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)

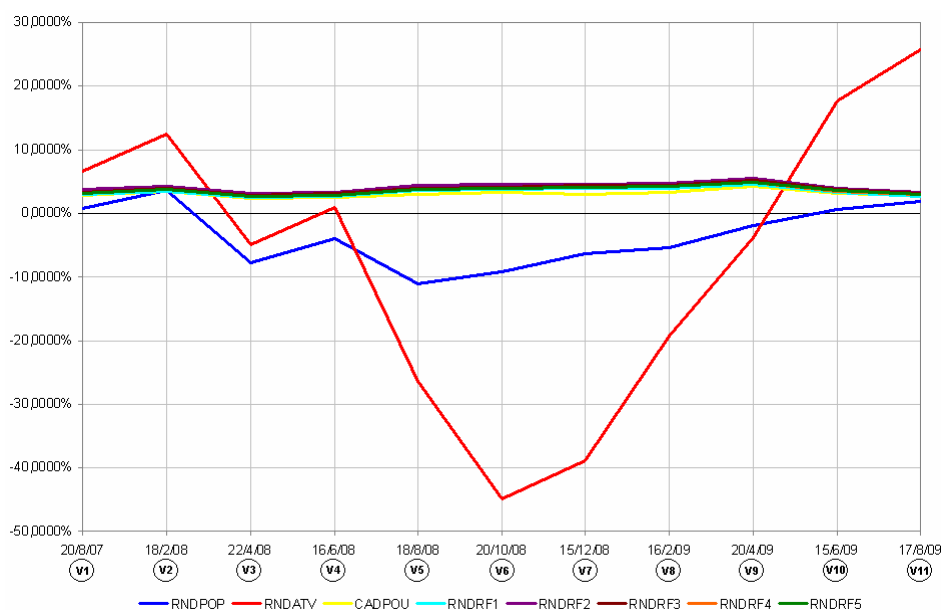
Nesse período, novamente, obteve os melhores rendimentos quem investiu no mercado de renda variável, através da negociação dos ativos de referência. O que chama a atenção é que, mesmo com o desempenho bastante elevado dos ativos de referência, o POP continuou amargando a última posição no ranking de investimentos. A explicação está no fato desses contratos terem apresentado um custo mais elevado do que o dos ativos de referência e o ganho auferido ter sido insuficiente para compensar esse custo. Os motivos que acarretam esse comportamento já foram discutidos na análise do primeiro vencimento.

#### 7.2.5.12 Comparativo de Rentabilidade – Cômputo Geral

O período total de análise abrange 429 negociações de contratos de POP, realizadas de fevereiro de 2007 a março de 2009. Dentre as quais, 338 (78,79%) resultaram em participação nos lucros e 91 (21,21%) em proteção do capital.

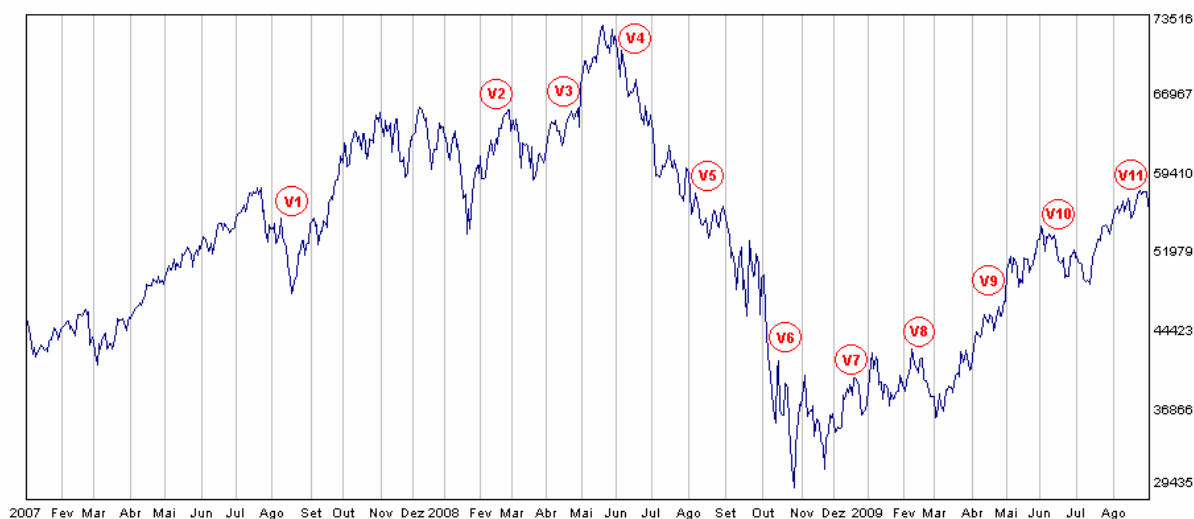
Antes de estabelecer o ranking final dos investimentos, julga-se importante confrontar os rendimentos médios calculados em cada vencimento com a evolução do IBOVESPA, a fim de elucidar alguns pontos relativos ao comportamento do POP.

Assim, o gráfico 17 apresenta a evolução dos rendimentos médios calculados para cada investimento, nas respectivas datas de vencimento dos contratos de POP.



**Gráfico 17 – Comparativo de Rentabilidade – Cômputo Geral**

E o gráfico 18 apresenta a evolução do IBOVESPA, assinalando o momento em que se deu cada um dos vencimentos ocorridos no período.



**Gráfico 18 – Evolução do IBOVESPA no Período – Enfoque: Vencimentos**

Fonte: Adaptado de WinTrade (2009).

O primeiro ponto a ser considerado é a perfeita reflexão dos rendimentos dos ativos de referência em relação à evolução do IBOVESPA, o que é facilmente explicado, pois os mais representativos ativos de referência do POP são Petrobras e Vale, que, por sua vez, são os dois papéis com maior participação no IBOVESPA.



Nota-se que os melhores rendimentos do POP foram obtidos quando a bolsa estava operando em um ciclo de alta, nos seus dois primeiros vencimentos (V1 e V2) e nos dois últimos (V10 e V11). O melhor rendimento foi registrado em 18 de fevereiro de 2008 (V2), quando o POP superou um dos fundos de renda fixa e a caderneta de poupança.

Igualmente interessante foi a constatação do funcionamento do mecanismo de proteção do capital durante o período mais turbulento vivido pelo mercado de renda variável, identificado nos vencimentos intermediários V5 a V9, quando o POP conseguiu limitar as perdas se comparado ao investimento direto nos ativos de referência.

Por fim, com base nas informações de rentabilidade apresentadas no Anexo E, tabela 38, foi possível calcular o rendimento médio de cada aplicação e estabelecer o ranking dos investimentos mais rentáveis referente a todo o período de análise. O resultado obtido foi o seguinte:

- 1º) 4,1339% a.p. – Ativos de Referência (RNDATV)
- 2º) 3,9653% a.p. – Fundo Banif Nitor FI Ref DI (RNDRF2)
- 3º) 3,6318% a.p. – Fundo FI Banestes Invest Money RF (RNDRF3)
- 4º) 3,4663% a.p. – Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo (RNDRF4)
- 5º) 3,4612% a.p. – Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo (RNDRF5)
- 6º) 3,2647% a.p. – Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo (RNDRF1)
- 7º) 3,0336% a.p. – Caderneta de Poupança (CADPOU)
- 8º) -0,0815% a.p. – Contratos de POP (RNDPOP)

Dessa forma, conclui-se, que, mesmo com a crise por que passou o mercado de renda variável, o investimento direto nos ativos de referência foi o mais rentável do período. Esse fato, no entanto, não determinou uma boa colocação para o POP. O seu rendimento ficou comprometido no período em que teve que ser exercido o mecanismo de proteção do capital e, mesmo nos períodos de alta, não foi suficiente para compensar os custos dos papéis e das taxas incidentes sobre as negociações. Por isso, terminou classificado na última posição do ranking, atrás de todos os investimentos de perfil conservador/moderado.

## 8 CONCLUSÕES

Acredita-se que todos os objetivos propostos foram cumpridos, desde a análise do POP nas suas mais variadas formas, propósito, estrutura, funcionamento, vantagens e desvantagens, até a comparação com outros tipos de investimento.

A busca de explicações para a baixa adesão ao produto foi um ponto instigante do trabalho. Fatores como a relativa complexidade do produto, devido a sua estrutura diferenciada, híbrida de ações e opções, a dificuldade dos investidores leigos em entender o seu funcionamento e o desprezo do mais experientes, que preferem correr riscos em troca de ganhos mais vultuosos, explicam o baixo número de negociações e o volume insignificante comparados aos números totais da BM&FBOVESPA, Segmento BOVESPA, no período.

Ressalta-se que a pouca atratividade do produto nada tem a ver com alguma falha no seu funcionamento, bem pelo contrário, foi possível verificar que, quando preciso, os mecanismos de proteção do capital e de participação nos lucros foram acionados acertadamente. O fato de nem sempre representarem fielmente o comportamento padrão, rentabilidade negativa controlada associada à proteção do capital e rentabilidade positiva limitada associada à participação nos lucros, deve-se ao fato do mercado de renda variável, em boa parte do período de análise, apresentar-se excessivamente volátil. Isso fez com que as opções fossem precificadas de maneira anormal e, por conseqüência, qualquer ágio pago pelo POP significou garantia de capital e lucros menores.

A última posição do POP no ranking de investimentos não pode significar a condenação do produto. Conforme já explicado, ela deveu-se ao período de crise por que passou o mercado de renda variável, em que, várias vezes, teve que ser acionado o mecanismo de proteção do capital, o que significa rentabilidade negativa, por sua vez, sempre inferior a rentabilidade dos investimentos de perfil conservador ou moderado. Outro ponto importante que contribuiu para a posição incômoda do POP foi a decisão de utilizar a antiga Tabela Oficial da BOVESPA relativa às taxas de corretagem, que, embora ainda muito utilizada pelas Corretoras de Valores, penaliza bastante a operação. Uma opção interessante seria trabalhar com

corretoras que cobram um valor fixo por operação, de preferência, o mais baixo possível.

Por outro lado, a análise revelou que, quando a Bolsa esteve operando em alta, a rentabilidade do POP foi mais atrativa, inclusive, no segundo vencimento, em 18 de fevereiro de 2008, superou os rendimentos de um dos investimentos de renda fixa e da caderneta de poupança. Acredita-se que com a volta da normalidade ao mercado de renda variável e a consolidação de um novo ciclo de alta, o POP possa, realmente, ocupar um lugar melhor no ranking de investimentos.

Essa crença é reforçada pela queda da taxa de juros, atualmente em 8,75% ao ano, que deve penalizar o rendimento das aplicações em renda fixa, atualmente inferior a 10% ao ano, após Imposto de Renda e taxa de administração. Camillo (2009a), reportando-se ao mercado de ações, o que igualmente se aplica ao POP, discorre sobre o assunto:

Embora o mercado precifique uma alta do juro básico brasileiro em algum momento de 2010, a decisão do Copom (Comitê de Política Monetária) de manter a taxa Selic em 8,75% ao ano volta a colocar o foco na atratividade das ações em relação à renda fixa.

O apelo atual da renda variável não está apenas na possibilidade de retornos maiores em termos de ganho de capital, mas também em termos de dividendos. Com as previsões de que a taxa básica de juro encerre este ano no atual patamar e suba para 10,5% ao ano em 2010, investir em empresas que historicamente pagam bons dividendos pode ser uma alternativa interessante.

Aliado a isso, a possível taxação da caderneta de poupança também pode contribuir para uma migração para o mercado de renda variável e, por consequência, para o POP.

Como sugestão para trabalhos futuros, poder-se-ia analisar os contratos de POP em separado, se não todos, pelos menos os quatro mais negociados, referenciados a Petrobras, Vale, Bradesco e Itaú Unibanco, os únicos a ainda figurarem nas séries autorizadas.

Por fim, para quem pretende entrar nesse mercado, o primeiro passo é entender como funciona o produto. Vale lembrar que o risco é maior do que o de um investimento em renda fixa, mas a possibilidade de ganho também é maior. Outro ponto importante é saber que a compra de um POP, representa, ao mesmo tempo, a compra de ações de uma companhia, então, a escolha de uma companhia com bons fundamentos e melhores perspectivas de valorização é essencial.

## REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA. **Índices de Rendimento das Contas de Poupança**. Disponível em: <<http://www.abecip.org.br>>. Acesso em: 12 set. 2009.

ADVANCED FINANCIAL NETWORKS. **POP: Empresas Negociadas**. 27 dez. 2008. Disponível em: <[http://wiki.advfn.com/pt/POP:Empresas\\_Negociadas](http://wiki.advfn.com/pt/POP:Empresas_Negociadas)>. Acesso em: 02 jun. 2009.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. **Classificação ANBID de Fundos de Investimento**. Disponível em: <[http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=5&proj=ANBID&pub=T&comp=sec\\_FUNDOS\\_DE\\_INVESTIMENTO&db=CaISQL2000&docid=4EBDDD76E9B84E3C83256E3000620AF9](http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=5&proj=ANBID&pub=T&comp=sec_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO&db=CaISQL2000&docid=4EBDDD76E9B84E3C83256E3000620AF9)>. Acesso em: 13 set. 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Contas Investimento**. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/ContasInvestimento.asp#p3](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/ContasInvestimento.asp#p3)>. Acesso em: 10 out. 2009.

BANCO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO. **Consulta de Rentabilidade e Cotas**. Disponível em: <<http://www.banestes.com.br/cgi-bin/ConsultaRentabilidadeFundos>>. Acesso em: 29 set. 2009.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. Anúncio de início da Segunda Distribuição Pública Secundária de Quotas de Emissão do PIBB – Papeis de Índice Brasil Bovespa. **Valor Econômico**, São Paulo, 20 out. 2005a. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/comunicado2010\\_pibb2005.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/comunicado2010_pibb2005.pdf)>. Acesso em: 11 out. 2009.

\_\_\_\_\_. BNDES lança fundo de ações com garantia de recompra. **BNDES**, Rio de Janeiro, 06 jul. 2004. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Sala\\_de\\_Imprensa/Noticias/2004/20040706\\_not841.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Sala_de_Imprensa/Noticias/2004/20040706_not841.html)>. Acesso em: 11 out. 2009.

\_\_\_\_\_. Lucro em 2005, R\$ 3,2 bilhões, foi 113,7% superior ao de 2004. **BNDES**, Rio de Janeiro, 17 fev. 2006. Disponível em:

<[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Sala\\_de\\_Imprensa/Noticias/2006/20060217\\_not021\\_06.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Sala_de_Imprensa/Noticias/2006/20060217_not021_06.html)>. Acesso em: 11 out. 2009.

\_\_\_\_\_. Resultado 2004. **BNDES**, Rio de Janeiro, 01 mar. 2005b. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Sala\\_de\\_Imprensa/Noticias/2005/20050301\\_not034\\_05.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Sala_de_Imprensa/Noticias/2005/20050301_not034_05.html)>. Acesso em: 11 out. 2009.

**BANIF NITOR ASSET MANAGEMENT. Histórico de cotas dos fundos da Banif Nitor Asset Management.** Disponível em: <[http://www.banifnitor.com.br/novoadmin/informativos/historico\\_cotas\\_patrimonio20090928.xls](http://www.banifnitor.com.br/novoadmin/informativos/historico_cotas_patrimonio20090928.xls)>. Acesso em: 30 set. 2009.

**BM&FBOVESPA.** BM&FBOVESPA divulga balanço das operações do mercado em 2008. **BM&FBOVESPA**, São Paulo, 07 jan. 2009a. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/home/redirect.asp?end=/Noticias/090107NotA.asp>>. Acesso em: 03 maio 2009.

\_\_\_\_\_. Como atuar no Mercado de Opções. **Bolsa de Valores de São Paulo**, São Paulo, maio 2000. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/opcoes.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2009.

\_\_\_\_\_. Comprar e vender ações. **Bolsa de Valores de São Paulo**, São Paulo, jun. 2004. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/mercvist080604.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2009.

\_\_\_\_\_. Conheça este novo jeito de investir no mercado de ações. **Bolsa de Valores de São Paulo**, São Paulo, fev. 2007. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Pdf/POP.pdf>>. Acesso em: 17 mar. 2009.

\_\_\_\_\_. **Cotações Históricas.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 04 set. 2009b.

\_\_\_\_\_. **Custos.** Disponível em: <<http://te.bovespa.com.br/pt-br/regulacao/acoes/custos-operacionais/custos-operacionais.aspx?sitemap=0&Idioma=pt-br#tab6>>. Acesso em: 01 nov. 2009c.

\_\_\_\_\_. **Custos Operacionais.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 01 nov. 2009d.

\_\_\_\_\_. **Dicionário de Finanças**. Disponível em:  
<<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 27 abr. 2009e.

\_\_\_\_\_. **Informe Técnico**. Disponível em:  
<<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 04 set. 2009f.

\_\_\_\_\_. **Institucional**. Disponível em:  
<<http://www.bmfbovespa.com.br/portugues/QuemSomos.asp>>. Acesso em: 24 out. 2009g.

\_\_\_\_\_. **Lotes de Negociação das Companhias Listadas**. Disponível em:  
<<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 26 set. 2009h.

\_\_\_\_\_. Mercado de Capitais. **Bolsa de Valores de São Paulo**, São Paulo, jun. 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Pdf/merccap.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2009.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Portaria MF nº 264, de 30 de junho de 1999. Dispõe acerca do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 02 jul. 1999. p. 4-E. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Portarias/Ant2001/1999/portmf026499.htm>>. Acesso em: 06 out. 2009.

\_\_\_\_\_. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. **Bovespa quer dar liquidez para operações de ações**. Brasília, DF, 2009. Disponível em: <<https://conteudoclipingmp.planejamento.gov.br/cadastros/noticias/2009/3/10/bovespa-quer-dar-liquidez-para-opcoes-de-acoes>>. Acesso em: 27 abr. 2009.

\_\_\_\_\_. Secretaria da Receita Federal. Instrução Normativa SRF nº 487, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o imposto de renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos em operações de renda fixa e de renda variável e em fundos de investimentos. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 dez. 2004. Edição Extra. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Ins/2004/in4872004.htm>>. Acesso em: 06 out. 2009.

CAMILLO, Giulia Santos. Dividends yields altos são alternativa à redução dos retornos de renda fixa. **InfoMoney**, São Paulo, 22 out. 2009a. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1699524&path=/investimentos/>>. Acesso em: 25 out. 2009.

\_\_\_\_\_. Opções: embora Petrobras e Vale se destaquem, outras ações ganham terreno. **InfoMoney**, São Paulo, 30 set. 2009b. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1683400&path=/investimentos/acoes/>>. Acesso em: 30 set. 2009.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Fundos de Investimento**. Disponível em: <[https://webp.caixa.gov.br/fundos/frame\\_voce.asp](https://webp.caixa.gov.br/fundos/frame_voce.asp)>. Acesso em: 20 set. 2009.

CARNIER, Theo. POP – Investidor ganha nova proteção. **Revista Bovespa**. São Paulo, jan./mar. 2007. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/101/Pop.shtml>>. Acesso em: 27 abr. 2009.

CENTRO DE INFORMAÇÃO AO MERCADO. **Consulta ao Acervo**. Disponível em: <<http://www2.bmf.com.br/cim/index.asp>>. Acesso em: 10 set. 2009.

COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA. **Consulta às Séries Autorizadas – POP**. Disponível em: <<http://www.cblc.com.br/cblc/consultas/pip/SeriesAutorizadas/FormPIPPesquisaSeries.asp?tit=6>>. Acesso em: 27 abr. 2009a.

\_\_\_\_\_. **Quem Somos**. Disponível em: <<http://www.cblc.com.br/cblc/ACBLC/QuemSomos.asp?tit=1>>. Acesso em: 26 out. 2009b.

\_\_\_\_\_. **Simulador POP x Ação – Comparativo de Investimento**. Disponível em: <<http://www.cblc.com.br/cblc/consultas/pop/FormSimuladorPIP.asp?tit=4&lang=1&Origem=>>>. Acesso em: 06 set. 2009c.

EIZIRIK, Nelson et al. **Mercado de capitais – regime jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

ELDER, Alexander. **Aprenda a operar no mercado de ações**: Come into my trading room. 10. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

FIGUEIREDO, Antonio Carlos. **Introdução aos derivativos**. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2005.

HISSA, Maurício. **Investindo em opções**: como aumentar seu capital operando com segurança. 9. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. (Expo Money)

HOJI, Masakazu. **Os riscos e os prazeres do mercado de ações**: maximize os ganhos em bolsa de valores com o Home Broker. São Paulo: ProfitBooks, 2007.

INFOMONEY. Itaú Unibanco: novos códigos de negociação entram em vigência nesta quarta-feira. **InfoMoney**, São Paulo, 20 maio 2009. Disponível em: <[http://web.infomoney.com.br/templates/news/view\\_rss.asp?codigo=1580302&path=/investimentos/](http://web.infomoney.com.br/templates/news/view_rss.asp?codigo=1580302&path=/investimentos/)>. Acesso em: 26 set. 2009.

\_\_\_\_\_. Número de investidores pessoa física dobra na Bovespa em 2007. **InfoMoney**, São Paulo, 04 jan. 2008. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=893553&path=/suas-financas/investimentos/acoes/>>. Acesso em: 03 maio 2009.

JULIBONI, Márcio. Conheça o jeito mais seguro de investir na Bovespa. **Portal Exame**, São Paulo, 14 ago. 2007. Disponível em: <[portalexame.abril.com.br/financas/m0135967.html](http://portalexame.abril.com.br/financas/m0135967.html)>. Acesso em: 10 maio 2009.

\_\_\_\_\_. Fundos de capital protegido permitem investir na bolsa sem perder dinheiro. **Portal Exame**, São Paulo, 28 ago. 2008. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/financas/m0166759.html>>. Acesso em: 12 out. 2009.

NOVAS, Karan. É mirar e acertar (Daikiri – POP Bovespa). **Portal da Propaganda**, São Paulo, 07 mar. 2007. Disponível em: <<http://www.portaldapropaganda.com/vitrine/tvportal/2007/03/0012?data=2007/03>>. Acesso em: 02 nov. 2009.

NUNES, Flávia Furlan. Sem conhecimento sobre ações, brasileiro escolhe poupança e renda fixa. **InfoMoney**, São Paulo, 6 out. 2009. Disponível em: <[http://web.infomoney.com.br/templates/news/view\\_rss.asp?codigo=1687294&path=/investimentos/](http://web.infomoney.com.br/templates/news/view_rss.asp?codigo=1687294&path=/investimentos/)>. Acesso em: 1 nov. 2009.

PAPÉIS DE ÍNDICE BRASIL BOVESPA. **Comparação de Cotas**. Disponível em: <<http://www.pibb.com.br/>>. Acesso em: 8 out. 2009.

\_\_\_\_\_. Prospecto. **BNDES Participações S.A.**, Brasília, 23 jul. 2004. Disponível em: <<http://www.pibb.com.br/>>. Acesso em: 11 out. 2009.



PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PINHEIRO, Vinícius. O POP não é pop. **Agência Estado**, São Paulo, 05 jul. 2008. Disponível em: <<http://aeinvestimentos.limao.com.br/especiais/esp12589.shtm>>. Acesso em: 10 maio 2009.

PORTAL DE INVESTIMENTOS DO ESTADO DE SÃO PAULO. Bovespa lança hoje o POP de papéis da AmBev. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 23 abr. 2007. Disponível em: <<http://www.investimentos.sp.gov.br/sis/lenoticia.php?id=1343&c=1>>. Acesso em: 10 maio 2009.

PORTAL EXAME. **Guia de fundos**. Disponível em: <<http://guiadefundos.exame.abril.com.br/fundos/ranking>>. Acesso em: 12 set. 2009a.

\_\_\_\_\_. **Critérios de Premiação para o Guia de Fundos Exame – 2009**.

Disponível em:

<[http://portalexame.abril.com.br/static/aberto/complementos/950/Criterios\\_Guia\\_de\\_Fundos\\_Exame\\_2009.pdf](http://portalexame.abril.com.br/static/aberto/complementos/950/Criterios_Guia_de_Fundos_Exame_2009.pdf)>. Acesso em: 12 set. 2009b.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SANTOS, Antonio Raimundo dos. **Metodologia científica: a construção do conhecimento**. 6. ed. revisada. Rio de Janeiro: DP&A, 2004.

SECURATO, José Roberto. **Decisões Financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

SERRANO, Mônica. POP: sem medo de investir. **WinTrade**, São Paulo, 01 fev. 2007. Disponível em: <<http://www.wintrade.com.br/site/analise/entrevista02.aspx>>. Acesso em: 27 abr. 2009.

SOLIDUS. **Custos Operacionais**. Disponível em: <<http://www.solidus.com.br/custos.php>>. Acesso em: 25 out. 2009.

WINTRADE. **IBOVESPA – Diário**. Disponível em:  
<<http://www.wintrade.com.br/site/analise/graficocotacao.aspx?symbol=IBOV>>.  
Acesso em: 24 out. 2009.

## ANEXO A – LISTAGEM DAS NEGOCIAÇÕES

**Tabela 7 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Fevereiro/2007**

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>9</b>	<b>4.700</b>	<b>407.964</b>				
			AGO 80,00 PP 80N1	1	1	600	50.940	84,90	84,90	84,90	84,90
			AGO 85,00 PP 70N1	5	8	4.100	357.024	87,60	85,60	87,80	86,70
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>14</b>	<b>7.700</b>	<b>621.183</b>				
			AGO 80,00 PP 70N1	5	12	7.500	606.043	80,52	80,30	81,30	81,30
			AGO 70,00 PP 80N1	2	2	200	15.140	76,60	74,80	76,60	74,80
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>162</b>	<b>104.300</b>	<b>4.824.535</b>				
			AGO 45,00 PP 70	12	123	88.200	4.105.605	46,50	46,00	47,30	46,00
			AGO 40,00 PP 80	9	39	16.100	718.930	44,88	44,00	45,40	44,00
	<b>SID NACIONAL</b>	<b>CSNA</b>	<b>(U)</b>		<b>10</b>	<b>5.900</b>	<b>464.690</b>				
			AGO 75,00 PO 70	3	3	3.000	235.700	77,70	77,70	80,20	80,20
			AGO 70,00 PO 80	4	7	2.900	228.990	77,90	77,90	79,00	79,00
	<b>TELEMAR</b>	<b>TNLP</b>	<b>(U)</b>		<b>24</b>	<b>13.900</b>	<b>421.931</b>				
			AGO 30,00 PP 70	9	22	12.800	390.331	30,01	30,00	31,40	30,90
			AGO 25,00 PP 80	1	2	1.100	31.600	29,00	28,70	29,00	28,70
	<b>USIMINAS</b>	<b>USIM</b>	<b>(U)</b>		<b>1</b>	<b>1.000</b>	<b>96.500</b>				
			AGO 90,00 PA 70	1	1	1.000	96.500	96,50	96,50	96,50	96,50
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>29</b>	<b>15.100</b>	<b>960.665</b>				
			AGO 60,00 PA 70N1	7	16	10.400	659.295	61,85	61,85	64,60	64,60
			AGO 55,00 PA 80N1	6	13	4.700	301.370	60,00	60,00	64,80	64,20

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 8 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Março/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>8</b>	<b>1.700</b>	<b>141.130</b>				
			AGO 85,00 PP 70N1	1	1	100	8.600	86,00	86,00	86,00	86,00
			AGO 84,97 PP 70N1	1	2	200	17.180	86,10	85,70	86,10	85,70
			AGO 79,97 PP 80N1	1	1	100	8.280	82,80	82,80	82,80	82,80
			AGO 79,93 PP 80N1	2	2	700	58.740	84,00	83,80	84,00	83,80
			AGO 84,93 PP 70N1	1	1	500	44.000	88,00	88,00	88,00	88,00
			AGO 39,97 PP 80N1	1	1	100	4.330	43,30	43,30	43,30	43,30
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>10</b>	<b>2.600</b>	<b>205.800</b>				
			AGO 78,86 PP 70N1	5	7	1.900	153.570	79,90	78,90	81,50	81,10
			AGO 68,86 PP 80N1	3	3	700	52.230	73,50	73,50	74,80	74,80
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>123</b>	<b>71.600</b>	<b>3.230.856</b>				
			AGO 45,00 PP 70	20	95	55.900	2.559.750	45,80	44,30	47,00	46,90
			AGO 40,00 PP 80	10	28	15.700	671.106	43,00	42,18	44,30	44,20
	<b>SID NACIONAL</b>	<b>CSNA</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>500</b>	<b>38.900</b>				
			AGO 75,00 PO 70	1	1	100	7.870	78,70	78,70	78,70	78,70
			AGO 70,00 PO 80	2	2	400	31.030	76,30	76,30	78,00	78,00
	<b>TELEMAR</b>	<b>TNLP</b>	<b>(U)</b>		<b>4</b>	<b>400</b>	<b>11.819</b>				
			AGO 30,00 PP 70	2	2	200	6.149	30,70	30,70	30,79	30,79
			AGO 25,00 PP 80	2	2	200	5.670	27,80	27,80	28,90	28,90
	<b>USIMINAS</b>	<b>USIM</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>500</b>	<b>46.351</b>				
			AGO 90,00 PA 70	1	1	100	9.500	95,00	95,00	95,00	95,00
			AGO 85,00 PA 80	2	2	400	36.851	89,81	89,81	92,90	92,90
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>31</b>	<b>15.300</b>	<b>977.105</b>				
			AGO 60,00 PA 70N1	8	22	13.400	858.455	63,95	62,80	65,00	64,70
			AGO 55,00 PA 80N1	8	9	1.900	118.650	61,50	61,00	63,30	63,30

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 9 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Abril/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>1</b>	<b>300</b>	<b>13.140</b>				
			AGO 39,95 PP 80N1	1	1	300	13.140	43,80	43,80	43,80	43,80
	<b>ITAU</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>1.500</b>	<b>120.900</b>				
			AGO 78,84 PP 70N1	1	2	1.500	120.900	80,60	80,60	80,60	80,60
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>23</b>	<b>11.100</b>	<b>515.530</b>				
			AGO 45,00 PP 70	1	3	2.100	98.890	47,10	47,00	47,10	47,00
			AGO 40,00 PP 80	1	1	100	4.520	45,20	45,20	45,20	45,20
			AGO 39,64 PP 80	5	10	3.500	158.070	44,70	44,45	45,75	45,05
			AGO 44,64 PP 70	4	9	5.400	254.050	47,00	47,00	47,50	47,00
	<b>SID NACIONAL</b>	<b>CSNA</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>200</b>	<b>17.210</b>				
			AGO 75,00 PO 70	2	2	200	17.210	87,80	84,30	87,80	84,30
	<b>TELEMAR</b>	<b>TNLP</b>	<b>(U)</b>		<b>7</b>	<b>900</b>	<b>28.957</b>				
			AGO 25,00 PP 80	1	1	100	2.880	28,80	28,80	28,80	28,80
			AGO 30,00 PP 70	3	5	700	22.837	31,80	31,80	33,47	32,60
			AGO 29,92 PP 70	1	1	100	3.240	32,40	32,40	32,40	32,40
	<b>USIMINAS</b>	<b>USIM</b>	<b>(U)</b>		<b>1</b>	<b>100</b>	<b>10.020</b>				
			AGO 84,04 PA 80	1	1	100	10.020	100,20	100,20	100,20	100,20
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>15</b>	<b>2.700</b>	<b>179.855</b>				
			AGO 60,00 PA 70N1	3	3	1.200	80.000	64,30	64,30	67,00	67,00
			AGO 55,00 PA 80N1	4	4	600	39.130	63,00	63,00	65,90	65,90
			AGO 54,35 PA 80N1	5	6	600	40.605	67,35	66,20	68,45	66,20
			AGO 59,35 PA 70N1	2	2	300	20.120	67,10	67,00	67,10	67,00

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 10 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Maio/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>4</b>	<b>53.600</b>	<b>3.114.590</b>				
			FEV 49,98 PP 70N1	1	1	1.000	50.640	50,64	50,64	50,64	50,64
			FEV 60,00 PP 70N1	1	3	52.600	3.063.950	58,25	58,25	58,25	58,25
	<b>ITAU</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>29.700</b>	<b>3.043.332</b>				
			FEV 105,00 PP 70N1	1	1	28.800	2.968.992	103,09	103,09	103,09	103,09
			AGO 68,82 PP 80N1	1	1	900	74.340	82,60	82,60	82,60	82,60
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>49</b>	<b>53.500</b>	<b>2.635.989</b>				
			FEV 55,00 PP 70	1	1	18.300	988.749	54,03	54,03	54,03	54,03
			AGO 44,64 PP 70	11	44	33.800	1.583.930	46,50	46,20	47,40	46,21
			AGO 39,64 PP 80	3	4	1.400	63.310	43,95	43,95	45,50	45,50
	<b>TELEMAR</b>	<b>TNLP</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>1.400</b>	<b>48.060</b>				
			AGO 29,92 PP 70	2	3	1.400	48.060	32,90	32,90	34,90	34,90
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>7</b>	<b>35.900</b>	<b>3.118.703</b>				
			FEV 80,00 PA 70N1	1	1	600	48.348	80,58	80,58	80,58	80,58
			FEV 90,00 PA 70N1	1	1	33.800	2.965.950	87,75	87,75	87,75	87,75
			AGO 59,35 PA 70N1	3	3	1.300	90.740	70,20	68,20	70,20	69,00
			AGO 54,35 PA 80N1	2	2	200	13.665	69,65	67,00	69,65	67,00

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 11 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Junho/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço				
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último	
	<b>AMBEV</b>	<b>AMBV</b>			<b>1</b>	<b>90.000</b>	<b>143.229</b>					
			FEV 1.650 PP*70	1	1	90.000	143.229	1.591,44	1.591,44	1.591,44	1.591,44	
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>5.600</b>	<b>318.366</b>					
			FEV 60,00 PP 70N1	1	1	900	53.334	59,26	59,26	59,26	59,26	
			FEV 59,98 PP 70N1	1	1	4.200	241.752	57,56	57,56	57,56	57,56	
			AGO 42,41 PP 70N1	2	2	400	18.600	46,50	46,50	46,50	46,50	
			AGO 39,91 PP 80N1	1	1	100	4.680	46,80	46,80	46,80	46,80	
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>2.500</b>	<b>258.047</b>					
			FEV 110,00 PP 70N1	1	1	2.300	241.707	105,09	105,09	105,09	105,09	
			AGO 68,80 PP 80N1	1	1	200	16.340	81,70	81,70	81,70	81,70	
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>32</b>	<b>20.200</b>	<b>981.200</b>					
			FEV 60,00 PP 70	1	1	1.700	98.855	58,15	58,15	58,15	58,15	
			AGO 44,64 PP 70	10	24	15.700	751.335	47,60	47,10	49,50	49,50	
			AGO 39,64 PP 80	5	7	2.800	131.010	45,60	45,60	49,20	49,20	
	<b>SID NACIONAL</b>	<b>CSNA</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>400</b>	<b>37.530</b>					
			AGO 67,43 PO 80	2	2	300	28.330	94,70	93,90	94,70	93,90	
			AGO 72,43 PO 70	1	1	100	9.200	92,00	92,00	92,00	92,00	
	<b>TELEMAR</b>	<b>TNLP</b>	<b>(U)</b>		<b>1</b>	<b>100</b>	<b>3.370</b>					
			AGO 24,92 PP 80	1	1	100	3.370	33,70	33,70	33,70	33,70	
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>14</b>	<b>4.800</b>	<b>388.821</b>					
			FEV 95,00 PA 70N1	1	1	2.600	236.184	90,84	90,84	90,84	90,84	
			AGO 54,35 PA 80N1	4	4	700	49.180	70,65	69,70	70,65	69,70	
			AGO 59,35 PA 70N1	7	9	1.500	103.457	69,95	68,00	70,45	68,20	

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 12 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Julho/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>7</b>	<b>4.800</b>	<b>221.600</b>				
			AGO 42,22 PP 70N1	3	7	4.800	221.600	45,50	45,50	48,30	48,30
	<b>ITAU</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>1.600</b>	<b>136.970</b>				
			AGO 78,78 PP 70N1	3	3	1.600	136.970	83,70	83,60	86,80	83,60
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>60</b>	<b>45.800</b>	<b>2.349.550</b>				
			AGO 44,64 PP 70	15	53	41.100	2.116.940	49,40	49,40	53,05	51,25
			AGO 39,64 PP 80	4	7	4.700	232.610	51,15	49,30	51,20	49,45
	<b>SID NACIONAL</b>	<b>CSNA</b>	<b>(U)</b>		<b>4</b>	<b>3.500</b>	<b>340.700</b>				
			AGO 72,43 PO 70	1	1	1.000	97.500	97,50	97,50	97,50	97,50
			AGO 67,43 PO 80	2	3	2.500	243.200	97,10	97,10	97,40	97,40
	<b>TELEMAR</b>	<b>TNLP</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>1.700</b>	<b>62.770</b>				
			AGO 24,92 PP 80	1	1	100	3.610	36,10	36,10	36,10	36,10
			AGO 29,92 PP 70	3	4	1.600	59.160	37,40	36,20	37,40	36,20
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>11</b>	<b>5.600</b>	<b>407.715</b>				
			AGO 59,35 PA 70N1	5	6	2.400	175.520	68,80	68,80	75,05	73,90
			AGO 54,35 PA 80N1	2	5	3.200	232.195	74,45	72,50	74,45	72,50

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).



Tabela 13 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Agosto/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>12</b>	<b>11.600</b>	<b>583.152</b>				
			FEV 49,75 PP 70N1	2	9	9.600	490.132	51,01	50,74	51,30	51,30
			AGO 42,22 PP 70N1	1	1	800	37.120	46,40	46,40	46,40	46,40
			AGO 42,20 PP 70N1	2	2	1.200	55.900	47,00	46,50	47,00	46,50
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>9</b>	<b>5.600</b>	<b>483.800</b>				
			FEV 85,00 PP 70N1	1	7	4.000	351.720	87,93	87,93	87,93	87,93
			AGO 78,76 PP 70N1	2	2	1.600	132.080	83,30	81,30	83,30	81,30
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>9</b>	<b>12.000</b>	<b>613.639</b>				
			FEV 50,00 PP 70	1	3	8.800	455.664	51,78	51,78	51,78	51,78
			AGO 44,64 PP 70	3	5	3.100	153.140	50,05	48,20	50,05	48,20
			AGO 39,64 PP 80	1	1	100	4.835	48,35	48,35	48,35	48,35
	<b>TELEMAR</b>	<b>TNLP</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>400</b>	<b>15.330</b>				
			AGO 24,92 PP 80	1	1	100	3.930	39,30	39,30	39,30	39,30
			AGO 29,92 PP 70	1	1	300	11.400	38,00	38,00	38,00	38,00
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>6</b>	<b>7.100</b>	<b>551.475</b>				
			FEV 75,00 PA 70N1	1	4	6.000	471.840	78,64	78,64	78,64	78,64
			AGO 59,35 PA 70N1	1	2	1.100	79.635	72,40	72,35	72,40	72,35

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 14 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Setembro/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>4.800</b>	<b>245.020</b>				
			FEV 49,73 PP 70N1	3	5	4.800	245.020	51,03	50,12	51,26	50,12
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>9</b>	<b>13.500</b>	<b>827.535</b>				
			FEV 59,58 PP 70	3	9	13.500	827.535	61,11	61,02	61,53	61,02
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>15</b>	<b>11.500</b>	<b>569.685</b>				
			FEV 43,00 PA 70N1	3	4	1.200	53.025	44,19	43,20	45,15	45,15
			FEV 45,00 PA 70N1	2	5	5.400	253.362	46,90	46,87	47,12	46,87
			FEV 47,50 PA 70N1	2	2	1.500	75.011	50,45	49,62	50,45	49,62
			FEV 54,00 PA 70N1	1	4	3.400	188.287	55,38	55,37	55,38	55,37

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 15 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Outubro/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>11</b>	<b>10.400</b>	<b>625.247</b>				
			FEV 56,00 PP 70N1	1	2	2.500	143.650	57,46	57,46	57,46	57,46
			FEV 59,73 PP 70N1	3	9	7.900	481.597	60,65	60,65	61,43	61,43
	<b>ITAU</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>9</b>	<b>9.500</b>	<b>490.507</b>				
			FEV 48,00 PP 70N1	2	2	3.000	149.120	49,70	49,70	49,72	49,72
			FEV 50,00 PP 70N1	1	2	2.300	116.863	50,81	50,81	50,81	50,81
			FEV 52,29 PP 70N1	2	5	4.200	224.524	53,40	53,40	53,58	53,58
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>15</b>	<b>48.500</b>	<b>3.230.390</b>				
			FEV 54,58 PP 70	1	2	18.300	1.077.504	58,88	58,88	58,88	58,88
			FEV 59,58 PP 70	1	1	400	24.920	62,30	62,30	62,30	62,30
			FEV 62,00 PP 70	1	2	11.000	706.170	64,17	64,17	64,20	64,20
			FEV 66,00 PP 70	2	3	4.500	310.410	68,63	68,63	69,38	69,38
			FEV 71,00 PP 70	2	4	2.600	191.168	73,03	73,03	74,32	74,32
			FEV 77,00 PP 70	1	3	11.700	920.218	79,54	78,50	79,54	78,50
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>4</b>	<b>2.100</b>	<b>122.802</b>				
			FEV 54,00 PA 70N1	1	1	1.000	56.690	56,69	56,69	56,69	56,69
			FEV 42,66 PA 70N1	1	1	100	5.022	50,22	50,22	50,22	50,22
			FEV 59,00 PA 70N1	1	2	1.000	61.090	61,09	61,09	61,09	61,09

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 16 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Novembro/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>1</b>	<b>1.000</b>	<b>59.840</b>				
			ABR 57,00 PP 70N1	1	1	1.000	59.840	59,84	59,84	59,84	59,84
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>2.200</b>	<b>197.780</b>				
			ABR 85,00 PP 70	1	3	2.200	197.780	89,90	89,90	89,90	89,90
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>1</b>	<b>100</b>	<b>5.580</b>				
			FEV 42,66 PA 70N1	1	1	100	5.580	55,80	55,80	55,80	55,80

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 17 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Dezembro/2007

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço				
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último	
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>			<b>2</b>	<b>2.500</b>	<b>163.915</b>				
			ABR 63,00 PP 70N1	2	2	2.500	163.915	65,65	65,50	65,65	65,50	
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>			<b>2</b>	<b>1.000</b>	<b>51.130</b>				
			ABR 49,00 PP 70N1	1	2	1.000	51.130	51,13	51,13	51,13	51,13	
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>			<b>1</b>	<b>1.000</b>	<b>90.930</b>				
			ABR 85,00 PP 70	1	1	1.000	90.930	90,93	90,93	90,93	90,93	
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>			<b>4</b>	<b>4.000</b>	<b>235.780</b>				
			ABR 57,00 PA 70N1	2	4	4.000	235.780	58,54	58,54	59,08	59,08	

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 18 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Janeiro/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço				
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último	
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>			<b>3</b>	<b>3.000</b>	<b>132.130</b>				
			JUN 42,50 PPF 70 N1	2	3	3.000	132.130	44,00	44,00	44,13	44,13	
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>			<b>12</b>	<b>6.000</b>	<b>549.160</b>				
			JUN 90,00 PPF 70	3	9	4.900	456.844	94,20	92,48	94,20	93,42	
			JUN 76,00 PPF 70	1	1	500	39.990	79,98	79,98	79,98	79,98	
			JUN 82,00 PPF 70	1	2	600	52.326	87,21	87,21	87,21	87,21	
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>			<b>7</b>	<b>5.700</b>	<b>300.262</b>				
			JUN 50,00 PAF 70 N1	1	7	5.700	300.262	52,66	52,23	52,95	52,23	

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 19 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Fevereiro/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço				
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último	
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>			<b>6</b>	<b>7.800</b>	<b>405.498</b>				
			AGO 50,00 PP 70N1	2	6	7.800	405.498	52,73	51,81	52,73	51,81	
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>			<b>12</b>	<b>11.200</b>	<b>497.605</b>				
			AGO 43,00 PP 70N1	3	12	11.200	497.605	45,38	44,09	45,38	44,61	
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>			<b>7</b>	<b>7.100</b>	<b>668.835</b>				
			AGO 91,00 PP 70	2	7	7.100	668.835	94,05	94,05	94,59	94,59	
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>			<b>9</b>	<b>12.600</b>	<b>666.300</b>				
			AGO 49,00 PA 70N1	2	4	7.000	364.740	53,34	51,90	53,34	51,90	
			AGO 51,00 PA 70N1	1	5	5.600	301.560	53,85	53,85	53,85	53,85	

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 20 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Abril/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço				
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último	
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>			<b>2</b>	<b>5.000</b>	<b>191.300</b>				
			OUT 36,67 PPJ 70 N1	1	2	5.000	191.300	38,26	38,26	38,26	38,26	
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>			<b>2</b>	<b>1.000</b>	<b>46.940</b>				
			OUT 45,00 PPJ 70 N1	1	2	1.000	46.940	46,94	46,94	46,94	46,94	
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>			<b>4</b>	<b>3.000</b>	<b>278.430</b>				
			OUT 91,00 PPJ 70	1	4	3.000	278.430	92,81	92,81	92,81	92,81	
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>			<b>3</b>	<b>3.100</b>	<b>170.934</b>				
			OUT 53,00 PAJ 70 N1	1	3	3.100	170.934	55,14	55,14	55,14	55,14	

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 21 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Maio/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>6.200</b>	<b>270.720</b>				
			OUT 43,00 PPJ 70 N1	1	3	6.200	270.720	43,70	43,66	43,70	43,66
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>4</b>	<b>5.500</b>	<b>288.963</b>				
			OUT 51,00 PPJ 70 N1	1	4	5.500	288.963	52,47	52,47	52,68	52,68
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>32</b>	<b>146.600</b>	<b>8.449.454</b>				
			ABR 55,00 PAD 70 N1	3	25	139.600	8.043.604	57,50	57,50	58,00	58,00
			JUN 49,60 PAF 70 N1	2	2	2.000	100.000	50,00	50,00	50,00	50,00
			OUT 59,00 PAJ 70 N1	1	5	5.000	305.850	61,17	61,17	61,17	61,17

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 22 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Junho/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>3.000</b>	<b>116.790</b>				
			DEZ 37,50 PPL 70 N1	1	3	3.000	116.790	38,93	38,93	38,93	38,93
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>7</b>	<b>10.900</b>	<b>530.612</b>				
			DEZ 47,50 PPL 70	1	7	10.900	530.612	48,68	48,68	48,68	48,68
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>7</b>	<b>4.600</b>	<b>234.094</b>				
			DEZ 48,50 PAL 70 N1	1	7	4.600	234.094	50,89	50,89	50,89	50,89

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 23 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Agosto/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>4.200</b>	<b>133.014</b>				
			FEV 31,00 PPB 70 N1	1	5	4.200	133.014	31,67	31,67	31,67	31,67
	<b>ITAU</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>11</b>	<b>9.000</b>	<b>296.864</b>				
			FEV 32,00 PPB 70EDN1	2	11	9.000	296.864	32,96	32,96	33,12	33,12
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>8</b>	<b>20.500</b>	<b>696.941</b>				
			FEV 33,00 PPB 70	2	6	19.100	645.645	33,62	33,62	34,75	34,75
			FEV 36,00 PPB 70	1	2	1.400	51.296	36,64	36,64	36,64	36,64
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>10</b>	<b>12.000</b>	<b>452.165</b>				
			FEV 36,00 PAB 70 N1	2	6	9.600	353.316	36,46	36,46	37,96	37,96
			FEV 40,00 PAB 70 N1	2	4	2.400	98.849	41,42	40,99	41,42	40,99

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 24 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Setembro/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>1.400</b>	<b>47.124</b>				
			FEV 33,00 PPB 70	1	2	1.400	47.124	33,66	33,66	33,66	33,66

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 25 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Outubro/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>4</b>	<b>16.000</b>	<b>440.000</b>				
			ABR 26,50 PPD 70 N1	1	4	16.000	440.000	27,50	27,50	27,50	27,50
	<b>ITAU</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>9.400</b>	<b>245.342</b>				
			ABR 25,00 PPD 70 N1	2	5	9.400	245.342	26,15	25,89	26,15	25,89
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>9.700</b>	<b>264.925</b>				
			ABR 26,50 PPD 70	1	4	9.600	262.080	27,30	27,30	27,30	27,30
			FEV 33,00 PPB 70	1	1	100	2.845	28,45	28,45	28,45	28,45
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>6</b>	<b>10.400</b>	<b>292.656</b>				
			ABR 27,00 PAD 70 N1	1	6	10.400	292.656	28,14	28,14	28,14	28,14

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 26 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Novembro/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>1</b>	<b>1.000</b>	<b>27.530</b>				
			ABR 26,49 PPD 70 N1	1	1	1.000	27.530	27,53	27,53	27,53	27,53
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>1.400</b>	<b>42.188</b>				
			ABR 26,50 PPD 70 N1	1	1	1.000	27.720	27,72	27,72	27,72	27,72
			DEZ 36,97 PPL 70EJN1	1	1	400	14.468	36,17	36,17	36,17	36,17
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>2.000</b>	<b>47.030</b>				
			ABR 21,00 PPD 70	1	1	1.000	22.350	22,35	22,35	22,35	22,35
			ABR 23,00 PPD 70	1	1	1.000	24.680	24,68	24,68	24,68	24,68
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>42.600</b>	<b>2.101.346</b>				
			ABR 26,50 PAD 70 N1	2	2	2.000	56.150	28,44	27,71	28,44	27,71
			ABR 54,42 PAD 70 N1	2	2	40.300	2.031.120	50,40	50,40	50,40	50,40
			DEZ 47,92 PAL 70 N1	1	1	300	14.076	46,92	46,92	46,92	46,92

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 27 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Dezembro/2008

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>ITAUBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>3.300</b>	<b>110.449</b>				
			JUN 31,50 PPF 70 N1	2	3	3.300	110.449	33,27	33,27	34,21	34,21
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>9</b>	<b>17.900</b>	<b>468.777</b>				
			ABR 21,00 PPD 70	1	1	2.000	43.880	21,94	21,94	21,94	21,94
			JUN 25,00 PPF 70	3	8	15.900	424.897	26,59	26,59	26,91	26,78
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>7</b>	<b>6.600</b>	<b>195.875</b>				
			ABR 54,42 PAD 70 N1	1	1	300	15.210	50,70	50,70	50,70	50,70
			JUN 27,00 PAF 70 N1	2	6	6.300	180.665	28,55	28,55	28,87	28,87

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

Tabela 28 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Janeiro/2009

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	ITAUBANCO	ITAU	(U)		5	7.200	242.688				
			JUN 31,42 PPF 70EXN1	2	5	7.200	242.688	33,80	33,56	33,80	33,56
	PETROBRAS	PETR	(U)		2	3.600	99.720				
			JUN 26,50 PPF 70	1	2	3.600	99.720	27,70	27,70	27,70	27,70

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 29 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Fevereiro/2009

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	BRADESCO	BBDC	(U)		6	9.000	223.150				
			AGO 23,50 PPH 70 N1	2	6	9.000	223.150	24,75	24,75	24,85	24,85
	ITAUBANCO	ITAU	(U)		10	14.200	387.785				
			ABR 24,56 PPD 70 N1	1	1	900	21.240	23,60	23,60	23,60	23,60
			AGO 26,50 PPH 70 N1	2	9	13.300	366.545	27,65	27,41	27,65	27,41
	PETROBRAS	PETR	(U)		9	29.100	873.857				
			AGO 28,50 PPH 70	2	9	29.100	873.857	30,03	29,87	30,37	30,37
	VALE R DOCE	VALE	(U)		8	19.000	640.620				
			ABR 54,42 PAD 70 N1	2	2	1.500	78.800	52,50	52,50	52,55	52,55
			AGO 30,50 PAH 70 N1	2	6	17.500	561.820	32,20	31,78	32,20	31,78

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 30 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Março/2009

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	BRADESCO	BBDC	(U)		3	6.300	154.419				
			AGO 23,49 PPH 70 N1	2	3	6.300	154.419	24,48	24,48	24,63	24,63
	ITAUBANCO	ITAU	(U)		2	4.500	123.075				
			AGO 26,49 PPH 70EDN1	1	2	4.500	123.075	27,35	27,35	27,35	27,35
	PETROBRAS	PETR	(U)		4	5.800	172.752				
			AGO 28,50 PPH 70	2	4	5.800	172.752	29,76	29,76	29,85	29,85
	VALE R DOCE	VALE	(U)		2	3.900	124.098				
			AGO 30,50 PAH 70 N1	1	2	3.900	124.098	31,82	31,82	31,82	31,82

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).



Tabela 31 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Abril/2009

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>7</b>	<b>18.500</b>	<b>508.935</b>				
			OUT 25,00 PPJ 70 N1	1	3	3.700	97.791	26,43	26,43	26,43	26,43
			OUT 26,50 PPJ 70 N1	1	4	14.800	411.144	27,78	27,78	27,78	27,78
	<b>ITAUUNIBANCO</b>	<b>ITAU</b>	<b>(U)</b>		<b>3</b>	<b>3.600</b>	<b>108.324</b>				
			OUT 28,50 PPJ 70 N1	1	3	3.600	108.324	30,09	30,09	30,09	30,09
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>11</b>	<b>22.200</b>	<b>720.044</b>				
			OUT 30,66 PPJ 70	1	4	8.000	255.440	31,93	31,93	31,93	31,93
			OUT 31,00 PPJ 70	2	7	14.200	464.604	32,54	32,54	33,37	33,37
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>11</b>	<b>23.400</b>	<b>737.806</b>				
			OUT 29,00 PAJ 70 N1	1	5	14.500	443.661	30,48	30,48	30,69	30,69
			OUT 31,50 PAJ 70 N1	1	6	8.900	294.145	33,05	33,05	33,05	33,05

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 32 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Maio/2009

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>VALE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>5.200</b>	<b>196.144</b>				
			DEZ 36,50 PAL 70 N1	1	2	5.200	196.144	37,72	37,72	37,72	37,72
	<b>VALE R DOCE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>2</b>	<b>10.000</b>	<b>338.600</b>				
			OUT 31,50 PAJ 70 N1	1	2	10.000	338.600	33,86	33,86	33,86	33,86

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 33 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Junho/2009

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>ITAUUNIBANCO</b>	<b>ITUB</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>7.700</b>	<b>261.415</b>				
			DEZ 32,50 PPL 70 N1	1	5	7.700	261.415	33,95	33,95	33,95	33,95
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>8</b>	<b>17.200</b>	<b>606.128</b>				
			DEZ 33,50 PPL 70	1	8	17.200	606.128	35,24	35,24	35,24	35,24
	<b>VALE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>5.000</b>	<b>175.600</b>				
			DEZ 33,50 PAL 70 N1	1	5	5.000	175.600	35,12	35,12	35,12	35,12

Fonte: BM&amp;FBOVESPA (2009f).

Tabela 34 – POP – Proteção do Investimento com Participação – Agosto/2009

-	Emissor	Código	Especificação	Presença	Nº de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Preço			
								Abertura	Mínimo	Máximo	Último
	<b>BRADESCO</b>	<b>BBDC</b>	<b>(U)</b>		<b>5</b>	<b>7.000</b>	<b>220.850</b>				
			FEV 30,50 PPB 70 N1	1	5	7.000	220.850	31,55	31,55	31,55	31,55
	<b>ITAUUNIBANCO</b>	<b>ITUB</b>	<b>(U)</b>		<b>8</b>	<b>11.300</b>	<b>406.913</b>				
			FEV 34,50 PPB 70 N1	2	8	11.300	406.913	36,01	36,01	36,01	36,01
	<b>PETROBRAS</b>	<b>PETR</b>	<b>(U)</b>		<b>14</b>	<b>31.400</b>	<b>1.109.730</b>				
			FEV 34,50 PPB 70	4	13	31.200	1.103.630	35,42	35,35	35,60	35,35
			OUT 30,41 PPJ 70	1	1	200	6.100	30,50	30,50	30,50	30,50
	<b>VALE</b>	<b>VALE</b>	<b>(U)</b>		<b>13</b>	<b>22.400</b>	<b>794.550</b>				
			FEV 34,50 PAB 70 N1	4	13	22.400	794.550	35,84	35,35	35,97	35,35

Fonte: BM&FBOVESPA (2009f).

## ANEXO B – NEGÓCIOS EFETUADOS NO PERÍODO DE ANÁLISE

**Tabela 35 – Negócios Efetuados no Período (Fevereiro/2007 – Agosto/2009)**

MESES	AMBV	BBDC	CSNA	ITUB	PETR	PIBB	TNLP	USIM	VALE	TOTAL
Fev-07	-	9	10	14	162	-	24	1	29	249
Mar-07	-	8	3	10	123	-	4	3	31	182
Abr-07	-	1	2	2	23	-	7	1	15	51
Mai-07	-	4	-	2	49	-	3	-	7	65
Jun-07	1	5	3	2	32	-	1	-	14	58
Jul-07	-	7	4	3	60	-	5	-	11	90
Ago-07	-	12	-	9	9	-	2	-	6	38
Set-07	-	5	-	-	9	-	-	-	15	29
Out-07	-	11	-	9	15	-	-	-	4	39
Nov-07	-	1	-	-	3	-	-	-	1	5
Dez-07	-	2	-	2	1	-	-	-	4	9
Jan-08	-	-	-	3	12	-	-	-	7	22
Fev-08	-	6	-	12	7	-	-	-	9	34
Mar-08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Abr-08	-	2	-	2	4	-	-	-	3	11
Mai-08	-	3	-	4	-	-	-	-	32	39
Jun-08	-	-	-	3	7	-	-	-	7	17
Jul-08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Ago-08	-	5	-	11	8	-	-	-	10	34
Set-08	-	-	-	-	2	-	-	-	-	2
Out-08	-	4	-	5	5	-	-	-	6	20
Nov-08	-	1	-	2	2	-	-	-	5	10
Dez-08	-	-	-	3	9	-	-	-	7	19
Jan-09	-	-	-	5	2	-	-	-	-	7
Fev-09	-	6	-	10	9	-	-	-	8	33
Mar-09	-	3	-	2	4	-	-	-	2	11
Abr-09	-	7	-	3	11	-	-	-	11	32
Mai-09	-	-	-	-	-	-	-	-	4	4
Jun-09	-	-	-	5	8	-	-	-	5	18
Jul-09	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Ago-09	-	5	-	8	14	-	-	-	13	40
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>107</b>	<b>22</b>	<b>131</b>	<b>590</b>	<b>0</b>	<b>46</b>	<b>5</b>	<b>266</b>	<b>1.168</b>

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009b, 2009f).

## ANEXO C – TÍTULOS NEGOCIADOS NO PERÍODO DE ANÁLISE

**Tabela 36 – Títulos Negociados no Período (Fevereiro/2007 – Agosto/2009)**

MESES	AMBV	BBDC	CSNA	ITUB	PETR	PIBB	TNLP	USIM	VALE	TOTAL
Fev-07	-	4.700	5.900	7.700	104.300	-	13.900	1.000	15.100	152.600
Mar-07	-	1.700	500	2.600	71.600	-	400	500	15.300	92.600
Abr-07	-	300	200	1.500	11.100	-	900	100	2.700	16.800
Mai-07	-	53.600	-	29.700	53.500	-	1.400	-	35.900	174.100
Jun-07	90.000	5.600	400	2.500	20.200	-	100	-	4.800	123.600
Jul-07	-	4.800	3.500	1.600	45.800	-	1.700	-	5.600	63.000
Ago-07	-	11.600	-	5.600	12.000	-	400	-	7.100	36.700
Set-07	-	4.800	-	-	13.500	-	-	-	11.500	29.800
Out-07	-	10.400	-	9.500	48.500	-	-	-	2.100	70.500
Nov-07	-	1.000	-	-	2.200	-	-	-	100	3.300
Dez-07	-	2.500	-	1.000	1.000	-	-	-	4.000	8.500
Jan-08	-	-	-	3.000	6.000	-	-	-	5.700	14.700
Fev-08	-	7.800	-	11.200	7.100	-	-	-	12.600	38.700
Mar-08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Abr-08	-	5.000	-	1.000	3.000	-	-	-	3.100	12.100
Mai-08	-	6.200	-	5.500	-	-	-	-	146.600	158.300
Jun-08	-	-	-	3.000	10.900	-	-	-	4.600	18.500
Jul-08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Ago-08	-	4.200	-	9.000	20.500	-	-	-	12.000	45.700
Set-08	-	-	-	-	1.400	-	-	-	-	1.400
Out-08	-	16.000	-	9.400	9.700	-	-	-	10.400	45.500
Nov-08	-	1.000	-	1.400	2.000	-	-	-	42.600	47.000
Dez-08	-	-	-	3.300	17.900	-	-	-	6.600	27.800
Jan-09	-	-	-	7.200	3.600	-	-	-	-	10.800
Fev-09	-	9.000	-	14.200	29.100	-	-	-	19.000	71.300
Mar-09	-	6.300	-	4.500	5.800	-	-	-	3.900	20.500
Abr-09	-	18.500	-	3.600	22.200	-	-	-	23.400	67.700
Mai-09	-	-	-	-	-	-	-	-	15.200	15.200
Jun-09	-	-	-	7.700	17.200	-	-	-	5.000	29.900
Jul-09	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Ago-09	-	7.000	-	11.300	31.400	-	-	-	22.400	72.100
<b>TOTAL</b>	<b>90.000</b>	<b>182.000</b>	<b>10.500</b>	<b>157.000</b>	<b>571.500</b>	<b>0</b>	<b>18.800</b>	<b>1.600</b>	<b>437.300</b>	<b>1.468.700</b>

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009b, 2009f).

## ANEXO D – VOLUME NEGOCIADO NO PERÍODO DE ANÁLISE

**Tabela 37 – Volume Negociado no Período (Fevereiro/2007 – Agosto/2009)**

MESES	AMBV	BBDC	CSNA	ITUB	PETR	PIBB	TNLP	USIM	VALE	TOTAL
Fev-07	-	R\$ 407.964,00	R\$ 464.690,00	R\$ 621.183,00	R\$ 4.824.535,00	-	R\$ 421.931,00	R\$ 96.500,00	R\$ 960.665,00	R\$ 7.797.468,00
Mar-07	-	R\$ 141.130,00	R\$ 38.900,00	R\$ 205.800,00	R\$ 3.230.856,00	-	R\$ 11.819,00	R\$ 46.351,00	R\$ 977.105,00	R\$ 4.651.961,00
Abr-07	-	R\$ 13.140,00	R\$ 17.210,00	R\$ 120.900,00	R\$ 515.530,00	-	R\$ 28.957,00	R\$ 10.020,00	R\$ 179.855,00	R\$ 885.612,00
Mai-07	-	R\$ 3.114.590,00	-	R\$ 3.043.332,00	R\$ 2.635.989,00	-	R\$ 48.060,00	-	R\$ 3.118.703,00	R\$ 11.960.674,00
Jun-07	R\$ 143.229,60	R\$ 318.366,00	R\$ 37.530,00	R\$ 258.047,00	R\$ 981.200,00	-	R\$ 3.370,00	-	R\$ 388.821,00	R\$ 2.130.563,60
Jul-07	-	R\$ 221.600,00	R\$ 340.700,00	R\$ 136.970,00	R\$ 2.349.550,00	-	R\$ 62.770,00	-	R\$ 407.715,00	R\$ 3.519.305,00
Ago-07	-	R\$ 583.152,00	-	R\$ 483.800,00	R\$ 613.639,00	-	R\$ 15.330,00	-	R\$ 551.475,00	R\$ 2.247.396,00
Set-07	-	R\$ 245.020,00	-	-	R\$ 827.535,00	-	-	-	R\$ 569.685,00	R\$ 1.642.240,00
Out-07	-	R\$ 625.247,00	-	R\$ 490.507,00	R\$ 3.230.390,00	-	-	-	R\$ 122.802,00	R\$ 4.468.946,00
Nov-07	-	R\$ 59.840,00	-	-	R\$ 197.780,00	-	-	-	R\$ 5.580,00	R\$ 263.200,00
Dez-07	-	R\$ 163.915,00	-	R\$ 51.130,00	R\$ 90.930,00	-	-	-	R\$ 235.780,00	R\$ 541.755,00
Jan-08	-	-	-	R\$ 132.130,00	R\$ 549.160,00	-	-	-	R\$ 300.262,00	R\$ 981.552,00
Fev-08	-	R\$ 405.498,00	-	R\$ 497.605,00	R\$ 668.835,00	-	-	-	R\$ 666.300,00	R\$ 2.238.238,00
Mar-08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 0,00
Abr-08	-	R\$ 191.300,00	-	R\$ 46.940,00	R\$ 278.430,00	-	-	-	R\$ 170.934,00	R\$ 687.604,00
Mai-08	-	R\$ 270.720,00	-	R\$ 288.963,00	-	-	-	-	R\$ 8.449.454,00	R\$ 9.009.137,00
Jun-08	-	-	-	R\$ 116.790,00	R\$ 530.612,00	-	-	-	R\$ 234.094,00	R\$ 881.496,00
Jul-08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 0,00
Ago-08	-	R\$ 133.014,00	-	R\$ 296.864,00	R\$ 696.941,00	-	-	-	R\$ 452.165,00	R\$ 1.578.984,00
Set-08	-	-	-	-	R\$ 47.124,00	-	-	-	-	R\$ 47.124,00
Out-08	-	R\$ 440.000,00	-	R\$ 245.342,00	R\$ 264.925,00	-	-	-	R\$ 292.656,00	R\$ 1.242.923,00
Nov-08	-	R\$ 27.530,00	-	R\$ 42.188,00	R\$ 47.030,00	-	-	-	R\$ 2.101.346,00	R\$ 2.218.094,00
Dez-08	-	-	-	R\$ 110.449,00	R\$ 468.777,00	-	-	-	R\$ 195.875,00	R\$ 775.101,00
Jan-09	-	-	-	R\$ 242.688,00	R\$ 99.720,00	-	-	-	-	R\$ 342.408,00
Fev-09	-	R\$ 223.150,00	-	R\$ 387.785,00	R\$ 873.857,00	-	-	-	R\$ 640.620,00	R\$ 2.125.412,00
Mar-09	-	R\$ 154.419,00	-	R\$ 123.075,00	R\$ 172.752,00	-	-	-	R\$ 124.098,00	R\$ 574.344,00
Abr-09	-	R\$ 508.935,00	-	R\$ 108.324,00	R\$ 720.044,00	-	-	-	R\$ 737.806,00	R\$ 2.075.109,00
Mai-09	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 534.744,00	R\$ 534.744,00
Jun-09	-	-	-	R\$ 261.415,00	R\$ 606.128,00	-	-	-	R\$ 175.600,00	R\$ 1.043.143,00
Jul-09	-	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 0,00
Ago-09	-	R\$ 220.850,00	-	R\$ 406.913,00	R\$ 1.109.730,00	-	-	-	R\$ 794.550,00	R\$ 2.532.043,00
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 143.229,60</b>	<b>R\$ 8.469.380,00</b>	<b>R\$ 899.030,00</b>	<b>R\$ 8.719.140,00</b>	<b>R\$ 26.631.999,00</b>	<b>R\$ 0,00</b>	<b>R\$ 592.237,00</b>	<b>R\$ 152.871,00</b>	<b>R\$ 23.388.690,00</b>	<b>R\$ 68.996.576,60</b>

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009b, 2009f).

## ANEXO E – COMPARATIVO DE RENTABILIDADE

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continua)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
9/2/2007	PETR70	R\$ 46,20	R\$ 45,00	R\$ 45,60	20/8/2007	1	R\$ 46,27	PART	-3,6072%	-1,5266%	3,8152%	4,0447%	4,9369%	4,4575%	4,2875%	4,2828%
9/2/2007	PETR80	R\$ 44,41	R\$ 40,00	R\$ 45,60	20/8/2007	2	R\$ 46,27	PART	-1,6789%	-1,5266%	3,8152%	4,0447%	4,9369%	4,4575%	4,2875%	4,2828%
9/2/2007	TNLP70	R\$ 30,25	R\$ 30,00	R\$ 28,25	20/8/2007	3	R\$ 39,36	PART	16,5132%	34,4808%	3,8152%	4,0447%	4,9369%	4,4575%	4,2875%	4,2828%
9/2/2007	VALE70	R\$ 62,00	R\$ 60,00	R\$ 60,80	20/8/2007	4	R\$ 68,70	PART	4,0335%	10,3051%	3,8152%	4,0447%	4,9369%	4,4575%	4,2875%	4,2828%
9/2/2007	VALE80	R\$ 60,00	R\$ 55,00	R\$ 60,80	20/8/2007	5	R\$ 68,70	PART	7,2722%	10,3051%	3,8152%	4,0447%	4,9369%	4,4575%	4,2875%	4,2828%
12/2/2007	CSNA70	R\$ 77,70	R\$ 75,00	R\$ 71,61 (1)	20/8/2007	6	R\$ 95,29	PART	12,4160%	30,3202%	3,8430%	4,0111%	4,8960%	4,4210%	4,2519%	4,2478%
12/2/2007	PETR70	R\$ 46,60	R\$ 45,00	R\$ 44,25 (1)	20/8/2007	7	R\$ 46,27	PART	-4,4302%	1,4607%	3,8430%	4,0111%	4,8960%	4,4210%	4,2519%	4,2478%
12/2/2007	TNLP70	R\$ 30,02	R\$ 30,00	R\$ 27,55 (1)	20/8/2007	8	R\$ 39,36	PART	17,4029%	37,8854%	3,8430%	4,0111%	4,8960%	4,4210%	4,2519%	4,2478%
13/2/2007	BBDC80	R\$ 84,90	R\$ 80,00	R\$ 84,17 (1)	20/8/2007	9	R\$ 46,75	PART	6,3329%	8,8336%	3,8089%	3,9777%	4,8550%	4,3847%	4,2165%	4,2131%
13/2/2007	CSNA70	R\$ 77,80	R\$ 75,00	R\$ 75,60 (1)	20/8/2007	10	R\$ 95,29	PROT	12,2719%	23,4649%	3,8089%	3,9777%	4,8550%	4,3847%	4,2165%	4,2131%
13/2/2007	ITAU70	R\$ 80,30	R\$ 80,00	R\$ 76,40 (1)	20/8/2007	11	R\$ 79,20	PART	-2,5188%	1,4084%	3,8089%	3,9777%	4,8550%	4,3847%	4,2165%	4,2131%
13/2/2007	PETR70	R\$ 46,00	R\$ 45,00	R\$ 45,06 (1)	20/8/2007	12	R\$ 46,27	PART	-3,1904%	-0,3530%	3,8089%	3,9777%	4,8550%	4,3847%	4,2165%	4,2131%
13/2/2007	PETR80	R\$ 44,41	R\$ 40,00	R\$ 45,06 (1)	20/8/2007	13	R\$ 46,27	PART	-1,6789%	-0,3530%	3,8089%	3,9777%	4,8550%	4,3847%	4,2165%	4,2131%
13/2/2007	VALE70	R\$ 62,40	R\$ 60,00	R\$ 61,73 (1)	20/8/2007	14	R\$ 68,70	PART	3,3693%	8,6500%	3,8089%	3,9777%	4,8550%	4,3847%	4,2165%	4,2131%
13/2/2007	VALE80	R\$ 61,70	R\$ 55,00	R\$ 61,73 (1)	20/8/2007	15	R\$ 68,70	PART	4,3286%	8,6500%	3,8089%	3,9777%	4,8550%	4,3847%	4,2165%	4,2131%
14/2/2007	BBDC70	R\$ 87,80	R\$ 85,00	R\$ 85,90	20/8/2007	16	R\$ 46,75	PART	2,9156%	6,6481%	3,8258%	3,9442%	4,8141%	4,3484%	4,1810%	4,1777%
14/2/2007	CSNA80	R\$ 77,90	R\$ 70,00	R\$ 77,28	20/8/2007	17	R\$ 95,29	PART	13,4299%	20,7896%	3,8258%	3,9442%	4,8141%	4,3484%	4,1810%	4,1777%
14/2/2007	ITAU80	R\$ 76,60	R\$ 70,00	R\$ 76,85	20/8/2007	18	R\$ 79,20	PART	-1,2224%	0,8165%	3,8258%	3,9442%	4,8141%	4,3484%	4,1810%	4,1777%
14/2/2007	PETR70	R\$ 46,90	R\$ 45,00	R\$ 44,64	20/8/2007	19	R\$ 46,27	PART	-5,0382%	0,5793%	3,8258%	3,9442%	4,8141%	4,3484%	4,1810%	4,1777%
14/2/2007	PETR80	R\$ 44,90	R\$ 40,00	R\$ 44,81	20/8/2007	20	R\$ 46,27	PART	-2,7460%	0,1998%	3,8258%	3,9442%	4,8141%	4,3484%	4,1810%	4,1777%
14/2/2007	TNLP70	R\$ 30,59	R\$ 30,00	R\$ 28,75	20/8/2007	21	R\$ 39,36	PART	15,2278%	32,1501%	3,8258%	3,9442%	4,8141%	4,3484%	4,1810%	4,1777%
14/2/2007	VALE70	R\$ 64,50	R\$ 60,00	R\$ 64,46	20/8/2007	22	R\$ 68,70	PART	0,0168%	4,0663%	3,8258%	3,9442%	4,8141%	4,3484%	4,1810%	4,1777%
14/2/2007	VALE80	R\$ 63,00	R\$ 55,00	R\$ 63,85	20/8/2007	23	R\$ 68,70	PART	2,1843%	5,0566%	3,8258%	3,9442%	4,8141%	4,3484%	4,1810%	4,1777%
15/2/2007	CSNA80	R\$ 79,00	R\$ 70,00	R\$ 78,85	20/8/2007	24	R\$ 95,29	PART	11,8555%	18,3921%	3,8005%	3,9106%	4,7731%	4,3122%	4,1455%	4,1421%
15/2/2007	PETR70	R\$ 46,34	R\$ 45,00	R\$ 44,25	20/8/2007	25	R\$ 46,27	PART	-3,8968%	1,4607%	3,8005%	3,9106%	4,7731%	4,3122%	4,1455%	4,1421%
15/2/2007	PETR80	R\$ 44,60	R\$ 40,00	R\$ 44,30	20/8/2007	26	R\$ 46,27	PART	-2,0954%	1,3469%	3,8005%	3,9106%	4,7731%	4,3122%	4,1455%	4,1421%
15/2/2007	TNLP70	R\$ 30,30	R\$ 30,00	R\$ 28,90	20/8/2007	27	R\$ 39,36	PART	16,3216%	31,4665%	3,8005%	3,9106%	4,7731%	4,3122%	4,1455%	4,1421%
15/2/2007	VALE70	R\$ 64,00	R\$ 60,00	R\$ 63,95	20/8/2007	28	R\$ 68,70	PART	0,7951%	4,8930%	3,8005%	3,9106%	4,7731%	4,3122%	4,1455%	4,1421%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
16/2/2007	ITAU70	R\$ 81,00	R\$ 80,00	R\$ 76,90	20/8/2007	29	R\$ 79,20	PROT	-3,3587%	0,7512%	3,8041%	3,8771%	4,7324%	4,2759%	4,1101%	4,1067%
16/2/2007	PETR70	R\$ 46,40	R\$ 45,00	R\$ 44,25	20/8/2007	30	R\$ 46,27	PART	-4,0204%	1,4607%	3,8041%	3,8771%	4,7324%	4,2759%	4,1101%	4,1067%
16/2/2007	TNLP70	R\$ 31,40	R\$ 30,00	R\$ 29,51	20/8/2007	31	R\$ 39,36	PART	12,2789%	28,7581%	3,8041%	3,8771%	4,7324%	4,2759%	4,1101%	4,1067%
16/2/2007	VALE70	R\$ 64,40	R\$ 60,00	R\$ 64,15	20/8/2007	32	R\$ 68,70	PART	0,1715%	4,5672%	3,8041%	3,8771%	4,7324%	4,2759%	4,1101%	4,1067%
21/2/2007	CSNA80	R\$ 79,00	R\$ 70,00	R\$ 79,00	20/8/2007	33	R\$ 95,29	PART	11,8555%	18,1681%	3,2720%	3,7235%	4,5448%	4,1072%	3,9472%	3,9443%
21/2/2007	ITAU70	R\$ 80,50	R\$ 80,00	R\$ 75,65	20/8/2007	34	R\$ 79,20	PROT	-2,7603%	2,4105%	3,2720%	3,7235%	4,5448%	4,1072%	3,9472%	3,9443%
21/2/2007	PETR70	R\$ 46,40	R\$ 45,00	R\$ 43,79	20/8/2007	35	R\$ 46,27	PART	-4,0204%	2,5205%	3,2720%	3,7235%	4,5448%	4,1072%	3,9472%	3,9443%
21/2/2007	PETR80	R\$ 44,10	R\$ 40,00	R\$ 43,65	20/8/2007	36	R\$ 46,27	PART	-0,9917%	2,8474%	3,2720%	3,7235%	4,5448%	4,1072%	3,9472%	3,9443%
21/2/2007	TNLP70	R\$ 31,00	R\$ 30,00	R\$ 29,49	20/8/2007	37	R\$ 39,36	PART	13,7160%	28,8452%	3,2720%	3,7235%	4,5448%	4,1072%	3,9472%	3,9443%
21/2/2007	VALE80	R\$ 63,60	R\$ 55,00	R\$ 64,70	20/8/2007	38	R\$ 68,70	PART	1,2241%	3,6817%	3,2720%	3,7235%	4,5448%	4,1072%	3,9472%	3,9443%
22/2/2007	PETR70	R\$ 46,90	R\$ 45,00	R\$ 45,05	20/8/2007	39	R\$ 46,27	PART	-5,0382%	-0,3310%	3,1943%	3,6913%	4,5050%	4,0721%	3,9131%	3,9114%
22/2/2007	PETR80	R\$ 44,80	R\$ 40,00	R\$ 44,81	20/8/2007	40	R\$ 46,27	PART	-2,5301%	0,1998%	3,1943%	3,6913%	4,5050%	4,0721%	3,9131%	3,9114%
22/2/2007	TNLP70	R\$ 30,00	R\$ 30,00	R\$ 29,42	20/8/2007	41	R\$ 39,36	PART	17,4809%	29,1507%	3,1943%	3,6913%	4,5050%	4,0721%	3,9131%	3,9114%
22/2/2007	TNLP80	R\$ 28,70	R\$ 25,00	R\$ 29,35	20/8/2007	42	R\$ 39,36	PART	22,5638%	29,4577%	3,1943%	3,6913%	4,5050%	4,0721%	3,9131%	3,9114%
22/2/2007	VALE80	R\$ 64,70	R\$ 55,00	R\$ 66,35	20/8/2007	43	R\$ 68,70	PART	-0,4903%	1,1131%	3,1943%	3,6913%	4,5050%	4,0721%	3,9131%	3,9114%
23/2/2007	BBDC70	R\$ 86,30	R\$ 85,00	R\$ 82,52	20/8/2007	44	R\$ 46,75	PART	4,6992%	11,0031%	3,1826%	3,6587%	4,4657%	4,0370%	3,8788%	3,8762%
23/2/2007	ITAU70	R\$ 80,61	R\$ 80,00	R\$ 75,90	20/8/2007	45	R\$ 79,20	PROT	-2,8926%	2,0743%	3,1826%	3,6587%	4,4657%	4,0370%	3,8788%	3,8762%
23/2/2007	PETR70	R\$ 47,20	R\$ 45,00	R\$ 45,50	20/8/2007	46	R\$ 46,27	PART	-5,6386%	-1,3114%	3,1826%	3,6587%	4,4657%	4,0370%	3,8788%	3,8762%
23/2/2007	PETR80	R\$ 45,40	R\$ 40,00	R\$ 45,65	20/8/2007	47	R\$ 46,27	PART	-3,8111%	-1,6339%	3,1826%	3,6587%	4,4657%	4,0370%	3,8788%	3,8762%
23/2/2007	TNLP70	R\$ 30,90	R\$ 30,00	R\$ 29,11	20/8/2007	48	R\$ 39,36	PART	14,0811%	30,5214%	3,1826%	3,6587%	4,4657%	4,0370%	3,8788%	3,8762%
26/2/2007	BBDC70	R\$ 86,10	R\$ 85,00	R\$ 82,11	20/8/2007	49	R\$ 46,75	PART	4,9417%	11,5557%	3,2702%	3,6263%	4,4260%	4,0018%	3,8445%	3,8427%
26/2/2007	CSNA70	R\$ 80,20	R\$ 75,00	R\$ 79,04	20/8/2007	50	R\$ 95,29	PART	8,9227%	18,1084%	3,2702%	3,6263%	4,4260%	4,0018%	3,8445%	3,8427%
26/2/2007	CSNA80	R\$ 79,00	R\$ 70,00	R\$ 78,87	20/8/2007	51	R\$ 95,29	PART	11,8555%	18,3622%	3,2702%	3,6263%	4,4260%	4,0018%	3,8445%	3,8427%
26/2/2007	PETR70	R\$ 46,90	R\$ 45,00	R\$ 45,55	20/8/2007	52	R\$ 46,27	PART	-5,0382%	-1,4191%	3,2702%	3,6263%	4,4260%	4,0018%	3,8445%	3,8427%
26/2/2007	PETR80	R\$ 45,10	R\$ 40,00	R\$ 45,75	20/8/2007	53	R\$ 46,27	PART	-3,1748%	-1,8477%	3,2702%	3,6263%	4,4260%	4,0018%	3,8445%	3,8427%
26/2/2007	USIM70	R\$ 96,50	R\$ 90,00	R\$ 92,60	20/8/2007	54	R\$ 100,60	PART	-1,0250%	6,5178%	3,2702%	3,6263%	4,4260%	4,0018%	3,8445%	3,8427%
26/2/2007	VALE80	R\$ 64,20	R\$ 55,00	R\$ 65,62	20/8/2007	55	R\$ 68,70	PART	0,2817%	2,2336%	3,2702%	3,6263%	4,4260%	4,0018%	3,8445%	3,8427%
27/2/2007	BBDC70	R\$ 85,60	R\$ 85,00	R\$ 79,31	20/8/2007	56	R\$ 46,75	PART	5,5529%	15,4817%	3,2603%	3,5939%	4,3869%	3,9667%	3,8102%	3,8093%
27/2/2007	ITAU80	R\$ 74,80	R\$ 70,00	R\$ 72,65	20/8/2007	57	R\$ 79,20	PART	1,1466%	6,6248%	3,2603%	3,5939%	4,3869%	3,9667%	3,8102%	3,8093%
27/2/2007	PETR70	R\$ 46,01	R\$ 45,00	R\$ 42,68	20/8/2007	58	R\$ 46,27	PART	-3,2113%	5,1712%	3,2603%	3,5939%	4,3869%	3,9667%	3,8102%	3,8093%
27/2/2007	PETR80	R\$ 44,00	R\$ 40,00	R\$ 43,55	20/8/2007	59	R\$ 46,27	PART	-0,7679%	3,0822%	3,2603%	3,5939%	4,3869%	3,9667%	3,8102%	3,8093%
27/2/2007	VALE70	R\$ 64,10	R\$ 60,00	R\$ 62,74	20/8/2007	60	R\$ 68,70	PART	0,6385%	6,9079%	3,2603%	3,5939%	4,3869%	3,9667%	3,8102%	3,8093%
28/2/2007	BBDC70	R\$ 86,70	R\$ 85,00	R\$ 78,27	20/8/2007	61	R\$ 46,75	PART	4,2176%	17,0113%	3,2691%	3,5617%	4,3468%	3,9317%	3,7759%	3,7748%
28/2/2007	ITAU70	R\$ 81,30	R\$ 80,00	R\$ 71,87	20/8/2007	62	R\$ 79,20	PROT	-3,7142%	7,7780%	3,2691%	3,5617%	4,3468%	3,9317%	3,7759%	3,7748%
28/2/2007	PETR70	R\$ 46,00	R\$ 45,00	R\$ 43,12	20/8/2007	63	R\$ 46,27	PART	-3,1904%	4,1042%	3,2691%	3,5617%	4,3468%	3,9317%	3,7759%	3,7748%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
28/2/2007	TNLP70	R\$ 30,90	R\$ 30,00	R\$ 27,06	20/8/2007	64	R\$ 39,36	PART	14,0811%	40,3731%	3,2691%	3,5617%	4,3468%	3,9317%	3,7759%	3,7748%
28/2/2007	VALE70	R\$ 64,60	R\$ 60,00	R\$ 61,55	20/8/2007	65	R\$ 68,70	PART	-0,1374%	8,9664%	3,2691%	3,5617%	4,3468%	3,9317%	3,7759%	3,7748%
1/3/2007	BBDC70	R\$ 86,00	R\$ 85,00	R\$ 76,10	20/8/2007	66	R\$ 46,75	PART	5,1257%	20,4072%	3,2715%	3,5291%	4,3072%	3,8965%	3,7417%	3,7386%
1/3/2007	PETR70	R\$ 46,10	R\$ 45,00	R\$ 42,22	20/8/2007	67	R\$ 46,27	PART	-3,2833%	6,4368%	3,2715%	3,5291%	4,3072%	3,8965%	3,7417%	3,7386%
2/3/2007	BBDC70	R\$ 85,70	R\$ 84,97	R\$ 75,40	20/8/2007	68	R\$ 46,75	PART	5,4874%	21,5214%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	BBDC80	R\$ 82,80	R\$ 79,97	R\$ 75,50	20/8/2007	69	R\$ 46,75	PART	9,0827%	21,3609%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	CSNA70	R\$ 78,70	R\$ 75,00	R\$ 71,32	20/8/2007	70	R\$ 95,29	PART	11,0601%	30,9233%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	CSNA80	R\$ 76,30	R\$ 70,00	R\$ 71,44	20/8/2007	71	R\$ 95,29	PART	15,8708%	30,7041%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	ITAU70	R\$ 79,70	R\$ 78,86	R\$ 69,35	20/8/2007	72	R\$ 79,20	PART	-2,8333%	11,7575%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	ITAU80	R\$ 73,50	R\$ 68,86	R\$ 69,35	20/8/2007	73	R\$ 79,20	PART	2,6965%	11,7575%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	PETR70	R\$ 45,70	R\$ 45,00	R\$ 41,44	20/8/2007	74	R\$ 46,27	PART	-2,4414%	8,4281%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	PETR80	R\$ 43,00	R\$ 40,00	R\$ 41,40	20/8/2007	75	R\$ 46,27	PART	1,6506%	8,5323%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	TNLP70	R\$ 30,70	R\$ 30,00	R\$ 26,60	20/8/2007	76	R\$ 39,36	PART	14,9918%	42,9917%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	TNLP80	R\$ 27,80	R\$ 25,00	R\$ 26,63	20/8/2007	77	R\$ 39,36	PART	26,7091%	42,8313%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	USIM70	R\$ 95,00	R\$ 90,00	R\$ 83,80	20/8/2007	78	R\$ 100,60	PART	0,5901%	17,7339%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	USIM80	R\$ 89,81	R\$ 85,00	R\$ 83,86	20/8/2007	79	R\$ 100,60	PART	6,4517%	17,6500%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	VALE70	R\$ 63,70	R\$ 60,00	R\$ 59,36	20/8/2007	80	R\$ 68,70	PART	1,3520%	13,0598%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
2/3/2007	VALE80	R\$ 61,50	R\$ 55,00	R\$ 59,65	20/8/2007	81	R\$ 68,70	PART	4,7534%	12,5124%	3,2622%	3,4970%	4,2676%	3,8613%	3,7076%	3,7057%
5/3/2007	ITAU70	R\$ 79,30	R\$ 78,86	R\$ 68,61	20/8/2007	82	R\$ 79,20	PART	-2,3448%	12,9584%	3,2765%	3,4643%	4,2282%	3,8261%	3,6732%	3,6711%
5/3/2007	PETR70	R\$ 45,20	R\$ 45,00	R\$ 40,15	20/8/2007	83	R\$ 46,27	PART	-1,3682%	11,8903%	3,2765%	3,4643%	4,2282%	3,8261%	3,6732%	3,6711%
5/3/2007	PETR80	R\$ 42,18	R\$ 40,00	R\$ 40,27	20/8/2007	84	R\$ 46,27	PART	3,6151%	11,5589%	3,2765%	3,4643%	4,2282%	3,8261%	3,6732%	3,6711%
6/3/2007	PETR70	R\$ 45,50	R\$ 45,00	R\$ 41,57	20/8/2007	85	R\$ 46,27	PART	-2,0149%	8,0911%	3,2608%	3,4320%	4,1886%	3,7908%	3,6390%	3,6361%
6/3/2007	PETR80	R\$ 43,20	R\$ 40,00	R\$ 41,80	20/8/2007	86	R\$ 46,27	PART	1,1827%	7,4999%	3,2608%	3,4320%	4,1886%	3,7908%	3,6390%	3,6361%
6/3/2007	VALE80	R\$ 61,90	R\$ 55,00	R\$ 60,50	20/8/2007	87	R\$ 68,70	PART	4,0793%	10,9382%	3,2608%	3,4320%	4,1886%	3,7908%	3,6390%	3,6361%
7/3/2007	PETR70	R\$ 45,60	R\$ 45,00	R\$ 42,14	20/8/2007	88	R\$ 46,27	PART	-2,2286%	6,6377%	3,2536%	3,3996%	4,1494%	3,7557%	3,6049%	3,6026%
8/3/2007	BBDC80	R\$ 84,00	R\$ 79,93	R\$ 78,45	20/8/2007	89	R\$ 46,75	PART	7,5243%	16,8119%	3,2292%	3,3673%	4,1098%	3,7205%	3,5707%	3,5688%
8/3/2007	CSNA80	R\$ 78,00	R\$ 70,00	R\$ 74,45	20/8/2007	90	R\$ 95,29	PART	13,3536%	25,4375%	3,2292%	3,3673%	4,1098%	3,7205%	3,5707%	3,5688%
8/3/2007	ITAU80	R\$ 74,80	R\$ 68,86	R\$ 71,67	20/8/2007	91	R\$ 79,20	PART	0,9176%	8,1524%	3,2292%	3,3673%	4,1098%	3,7205%	3,5707%	3,5688%
8/3/2007	PETR70	R\$ 45,90	R\$ 45,00	R\$ 42,09	20/8/2007	92	R\$ 46,27	PART	-2,8642%	6,7636%	3,2292%	3,3673%	4,1098%	3,7205%	3,5707%	3,5688%
8/3/2007	PETR80	R\$ 43,30	R\$ 40,00	R\$ 42,05	20/8/2007	93	R\$ 46,27	PART	0,9504%	6,8645%	3,2292%	3,3673%	4,1098%	3,7205%	3,5707%	3,5688%
8/3/2007	TNLP70	R\$ 30,79	R\$ 30,00	R\$ 27,68	20/8/2007	94	R\$ 39,36	PART	14,6584%	37,4326%	3,2292%	3,3673%	4,1098%	3,7205%	3,5707%	3,5688%
8/3/2007	VALE70	R\$ 65,00	R\$ 60,00	R\$ 62,54	20/8/2007	95	R\$ 68,70	PART	-0,6673%	7,3339%	3,2292%	3,3673%	4,1098%	3,7205%	3,5707%	3,5688%
8/3/2007	VALE80	R\$ 62,20	R\$ 55,00	R\$ 60,75	20/8/2007	96	R\$ 68,70	PART	3,5793%	10,4835%	3,2292%	3,3673%	4,1098%	3,7205%	3,5707%	3,5688%
9/3/2007	PETR70	R\$ 46,00	R\$ 45,00	R\$ 42,36	20/8/2007	97	R\$ 46,27	PART	-3,0742%	6,0871%	3,2262%	3,3355%	4,0710%	3,6861%	3,5372%	3,5347%
9/3/2007	PETR80	R\$ 43,30	R\$ 40,00	R\$ 42,05	20/8/2007	98	R\$ 46,27	PART	0,9504%	6,8645%	3,2262%	3,3355%	4,0710%	3,6861%	3,5372%	3,5347%



Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
9/3/2007	VALE80	R\$ 63,00	R\$ 55,00	R\$ 62,23	20/8/2007	99	R\$ 68,70	PART	2,2692%	7,8665%	3,2262%	3,3355%	4,0710%	3,6861%	3,5372%	3,5347%
12/3/2007	PETR70	R\$ 45,50	R\$ 45,00	R\$ 42,10	20/8/2007	100	R\$ 46,27	PART	-2,0149%	6,7384%	3,2530%	3,3040%	4,0234%	3,6516%	3,5037%	3,5014%
13/3/2007	ITAU80	R\$ 74,80	R\$ 68,86	R\$ 71,80	20/8/2007	101	R\$ 79,20	PART	0,9176%	7,9573%	3,2251%	3,2724%	3,9848%	3,6172%	3,4704%	3,4682%
13/3/2007	PETR70	R\$ 45,60	R\$ 45,00	R\$ 41,15	20/8/2007	102	R\$ 46,27	PART	-2,2286%	9,1876%	3,2251%	3,2724%	3,9848%	3,6172%	3,4704%	3,4682%
13/3/2007	VALE70	R\$ 64,80	R\$ 60,00	R\$ 62,00	20/8/2007	103	R\$ 68,70	PART	-0,3619%	8,2650%	3,2251%	3,2724%	3,9848%	3,6172%	3,4704%	3,4682%
14/3/2007	PETR70	R\$ 45,20	R\$ 45,00	R\$ 41,41	20/8/2007	104	R\$ 46,27	PART	-1,3682%	8,5062%	3,2279%	3,2408%	3,9463%	3,5828%	3,4370%	3,4338%
14/3/2007	VALE70	R\$ 62,90	R\$ 60,00	R\$ 60,75	20/8/2007	105	R\$ 68,70	PART	2,6359%	10,4835%	3,2279%	3,2408%	3,9463%	3,5828%	3,4370%	3,4338%
14/3/2007	VALE80	R\$ 61,00	R\$ 55,00	R\$ 60,40	20/8/2007	106	R\$ 68,70	PART	5,6086%	11,1211%	3,2279%	3,2408%	3,9463%	3,5828%	3,4370%	3,4338%
15/3/2007	BBDC80	R\$ 83,80	R\$ 79,93	R\$ 77,81	20/8/2007	107	R\$ 46,75	PART	7,7802%	17,7696%	3,2173%	3,2092%	3,9079%	3,5485%	3,4037%	3,4002%
15/3/2007	PETR70	R\$ 45,00	R\$ 45,00	R\$ 40,95	20/8/2007	108	R\$ 46,27	PART	-0,9322%	9,7177%	3,2173%	3,2092%	3,9079%	3,5485%	3,4037%	3,4002%
15/3/2007	VALE80	R\$ 62,60	R\$ 55,00	R\$ 63,10	20/8/2007	109	R\$ 68,70	PART	2,9201%	6,3851%	3,2173%	3,2092%	3,9079%	3,5485%	3,4037%	3,4002%
16/3/2007	PETR70	R\$ 44,90	R\$ 45,00	R\$ 40,60	20/8/2007	110	R\$ 46,27	PART	-0,7128%	10,6577%	3,2118%	3,1775%	3,8695%	3,5142%	3,3702%	3,3664%
16/3/2007	PETR80	R\$ 42,40	R\$ 40,00	R\$ 41,03	20/8/2007	111	R\$ 46,27	PART	3,0806%	9,5050%	3,2118%	3,1775%	3,8695%	3,5142%	3,3702%	3,3664%
16/3/2007	USIM80	R\$ 92,90	R\$ 85,00	R\$ 85,20	20/8/2007	112	R\$ 100,60	PART	2,9204%	15,8050%	3,2118%	3,1775%	3,8695%	3,5142%	3,3702%	3,3664%
16/3/2007	VALE70	R\$ 63,50	R\$ 60,00	R\$ 61,97	20/8/2007	113	R\$ 68,70	PART	1,6699%	8,3172%	3,2118%	3,1775%	3,8695%	3,5142%	3,3702%	3,3664%
19/3/2007	PETR70	R\$ 45,00	R\$ 45,00	R\$ 40,92	20/8/2007	114	R\$ 46,27	PART	-0,9322%	9,7976%	3,2456%	3,1459%	3,8310%	3,4798%	3,3360%	3,3328%
19/3/2007	PETR80	R\$ 42,30	R\$ 40,00	R\$ 40,94	20/8/2007	115	R\$ 46,27	PART	3,3228%	9,7443%	3,2456%	3,1459%	3,8310%	3,4798%	3,3360%	3,3328%
20/3/2007	PETR70	R\$ 45,40	R\$ 45,00	R\$ 41,82	20/8/2007	116	R\$ 46,27	PART	-1,8003%	7,4488%	3,1925%	3,1145%	3,7924%	3,4455%	3,3026%	3,2996%
20/3/2007	PETR80	R\$ 42,30	R\$ 40,00	R\$ 41,81	20/8/2007	117	R\$ 46,27	PART	3,3228%	7,4743%	3,1925%	3,1145%	3,7924%	3,4455%	3,3026%	3,2996%
20/3/2007	VALE70	R\$ 64,30	R\$ 60,00	R\$ 63,72	20/8/2007	118	R\$ 68,70	PART	0,4099%	5,3541%	3,1925%	3,1145%	3,7924%	3,4455%	3,3026%	3,2996%
21/3/2007	PETR70	R\$ 44,30	R\$ 45,00	R\$ 43,34	20/8/2007	119	R\$ 46,27	PART	0,6243%	3,7021%	2,6246%	3,0823%	3,7541%	3,4112%	3,2687%	3,2654%
21/3/2007	VALE70	R\$ 64,00	R\$ 60,00	R\$ 64,25	20/8/2007	120	R\$ 68,70	PART	0,8787%	4,4884%	2,6246%	3,0823%	3,7541%	3,4112%	3,2687%	3,2654%
22/3/2007	BBDC70	R\$ 88,00	R\$ 84,93	R\$ 82,75	20/8/2007	121	R\$ 46,75	PART	2,7315%	10,7602%	2,5604%	3,0510%	3,7159%	3,3769%	3,2355%	3,2329%
22/3/2007	ITAU70	R\$ 81,50	R\$ 78,86	R\$ 75,24	20/8/2007	122	R\$ 79,20	PART	-4,9728%	3,0378%	2,5604%	3,0510%	3,7159%	3,3769%	3,2355%	3,2329%
22/3/2007	PETR70	R\$ 46,20	R\$ 45,00	R\$ 44,10	20/8/2007	123	R\$ 46,27	PART	-3,4915%	1,9250%	2,5604%	3,0510%	3,7159%	3,3769%	3,2355%	3,2329%
22/3/2007	PETR80	R\$ 44,20	R\$ 40,00	R\$ 44,15	20/8/2007	124	R\$ 46,27	PART	-1,0936%	1,8102%	2,5604%	3,0510%	3,7159%	3,3769%	3,2355%	3,2329%
22/3/2007	TNLP80	R\$ 28,90	R\$ 25,00	R\$ 28,74	20/8/2007	125	R\$ 39,36	PART	21,9029%	32,3812%	2,5604%	3,0510%	3,7159%	3,3769%	3,2355%	3,2329%
22/3/2007	VALE70	R\$ 64,70	R\$ 60,00	R\$ 64,53	20/8/2007	126	R\$ 68,70	PART	-0,2085%	4,0367%	2,5604%	3,0510%	3,7159%	3,3769%	3,2355%	3,2329%
22/3/2007	VALE80	R\$ 62,90	R\$ 55,00	R\$ 63,65	20/8/2007	127	R\$ 68,70	PART	2,4311%	5,4695%	2,5604%	3,0510%	3,7159%	3,3769%	3,2355%	3,2329%
27/3/2007	BBDC80	R\$ 43,30	R\$ 39,97	R\$ 41,87	20/8/2007	128	R\$ 46,75	PART	1,8091%	8,4487%	2,6139%	2,9562%	3,6012%	3,2742%	3,1343%	3,1324%
27/3/2007	ITAU70	R\$ 78,90	R\$ 78,86	R\$ 73,85	20/8/2007	129	R\$ 79,20	PART	-1,8513%	4,9706%	2,6139%	2,9562%	3,6012%	3,2742%	3,1343%	3,1324%
27/3/2007	PETR70	R\$ 46,30	R\$ 45,00	R\$ 44,34	20/8/2007	130	R\$ 46,27	PART	-3,6989%	1,3764%	2,6139%	2,9562%	3,6012%	3,2742%	3,1343%	3,1324%
27/3/2007	PETR80	R\$ 44,20	R\$ 40,00	R\$ 44,30	20/8/2007	131	R\$ 46,27	PART	-1,0936%	1,4674%	2,6139%	2,9562%	3,6012%	3,2742%	3,1343%	3,1324%
27/3/2007	VALE80	R\$ 63,30	R\$ 55,00	R\$ 64,16	20/8/2007	132	R\$ 68,70	PART	1,7864%	4,6344%	2,6139%	2,9562%	3,6012%	3,2742%	3,1343%	3,1324%
28/3/2007	PETR70	R\$ 46,30	R\$ 45,00	R\$ 44,35	20/8/2007	133	R\$ 46,27	PART	-3,6989%	1,3537%	2,6236%	2,9246%	3,5629%	3,2400%	3,1008%	3,0993%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
29/3/2007	PETR70	R\$ 46,90	R\$ 45,00	R\$ 45,92	20/8/2007	134	R\$ 46,27	PART	-4,9243%	-2,0928%	2,5653%	2,8932%	3,5245%	3,2058%	3,0675%	3,0663%
30/3/2007	ITAU70	R\$ 81,10	R\$ 78,86	R\$ 71,60	20/8/2007	135	R\$ 79,20	PART	-4,5055%	8,2578%	2,5653%	2,8615%	3,4863%	3,1717%	3,0340%	3,0326%
30/3/2007	PETR70	R\$ 46,90	R\$ 45,00	R\$ 46,00	20/8/2007	136	R\$ 46,27	PART	-4,9243%	-2,2621%	2,5653%	2,8615%	3,4863%	3,1717%	3,0340%	3,0326%
2/4/2007	ITAU70	R\$ 80,60	R\$ 78,84	R\$ 70,58	20/8/2007	137	R\$ 79,20	PART	-3,8559%	9,8926%	2,5995%	2,8300%	3,4480%	3,1373%	3,0006%	2,9995%
2/4/2007	PETR70	R\$ 47,00	R\$ 45,00	R\$ 45,90	20/8/2007	138	R\$ 46,27	PART	-5,0118%	-1,9340%	2,5995%	2,8300%	3,4480%	3,1373%	3,0006%	2,9995%
2/4/2007	PETR80	R\$ 45,20	R\$ 40,00	R\$ 45,90	20/8/2007	139	R\$ 46,27	PART	-3,1515%	-1,9340%	2,5995%	2,8300%	3,4480%	3,1373%	3,0006%	2,9995%
2/4/2007	TNLP80	R\$ 28,80	R\$ 25,00	R\$ 28,70	20/8/2007	140	R\$ 39,36	PART	22,5096%	32,7507%	2,5995%	2,8300%	3,4480%	3,1373%	3,0006%	2,9995%
2/4/2007	USIM80	R\$ 100,20	R\$ 84,04	R\$ 98,10	20/8/2007	141	R\$ 100,60	PART	-4,6947%	0,6703%	2,5995%	2,8300%	3,4480%	3,1373%	3,0006%	2,9995%
2/4/2007	VALE70	R\$ 64,30	R\$ 60,00	R\$ 63,78	20/8/2007	142	R\$ 68,70	PART	0,4931%	5,3392%	2,5995%	2,8300%	3,4480%	3,1373%	3,0006%	2,9995%
2/4/2007	VALE80	R\$ 63,00	R\$ 55,00	R\$ 63,87	20/8/2007	143	R\$ 68,70	PART	2,3541%	5,1914%	2,5995%	2,8300%	3,4480%	3,1373%	3,0006%	2,9995%
3/4/2007	PETR80	R\$ 44,70	R\$ 39,64	R\$ 45,39	20/8/2007	144	R\$ 46,27	PART	-2,2327%	-0,8381%	2,5935%	2,7985%	3,4097%	3,1033%	2,9671%	2,9665%
3/4/2007	VALE70	R\$ 65,70	R\$ 60,00	R\$ 66,50	20/8/2007	145	R\$ 68,70	PART	-1,6401%	1,0468%	2,5935%	2,7985%	3,4097%	3,1033%	2,9671%	2,9665%
4/4/2007	PETR80	R\$ 44,45	R\$ 39,64	R\$ 46,12	20/8/2007	146	R\$ 46,27	PART	-1,6860%	-2,3992%	2,6065%	2,7671%	3,3712%	3,0692%	2,9339%	2,9330%
5/4/2007	CSNA70	R\$ 87,80	R\$ 75,00	R\$ 88,95 (1)	20/8/2007	147	R\$ 95,29	PART	-0,3569%	5,1073%	2,5361%	2,7357%	3,3330%	3,0352%	2,9007%	2,9003%
5/4/2007	PETR70	R\$ 47,00	R\$ 44,64	R\$ 46,20 (1)	20/8/2007	148	R\$ 46,27	PART	-5,2380%	-2,5673%	2,5361%	2,7357%	3,3330%	3,0352%	2,9007%	2,9003%
5/4/2007	VALE80	R\$ 65,40	R\$ 55,00	R\$ 67,55 (1)	20/8/2007	149	R\$ 68,70	PART	-1,3876%	-0,5181%	2,5361%	2,7357%	3,3330%	3,0352%	2,9007%	2,9003%
9/4/2007	BBDC80	R\$ 43,80	R\$ 39,95	R\$ 41,90	20/8/2007	150	R\$ 46,75	PART	0,7664%	8,4989%	2,5907%	2,7045%	3,2947%	3,0012%	2,8679%	2,8665%
9/4/2007	PETR70	R\$ 47,20	R\$ 44,64	R\$ 46,68	20/8/2007	151	R\$ 46,27	PART	-5,6374%	-3,5638%	2,5907%	2,7045%	3,2947%	3,0012%	2,8679%	2,8665%
9/4/2007	TNLP70	R\$ 31,80	R\$ 30,00	R\$ 29,80	20/8/2007	152	R\$ 39,36	PART	11,2128%	27,8668%	2,5907%	2,7045%	3,2947%	3,0012%	2,8679%	2,8665%
9/4/2007	VALE80	R\$ 65,80	R\$ 55,00	R\$ 68,00	20/8/2007	153	R\$ 68,70	PART	-1,9848%	-1,1740%	2,5907%	2,7045%	3,2947%	3,0012%	2,8679%	2,8665%
10/4/2007	TNLP70	R\$ 32,70	R\$ 30,00	R\$ 31,91	20/8/2007	154	R\$ 39,36	PART	8,1752%	19,4679%	2,5898%	2,6732%	3,2567%	2,9672%	2,8347%	2,8334%
11/4/2007	PETR70	R\$ 47,20	R\$ 44,64	R\$ 46,80	20/8/2007	155	R\$ 46,27	PART	-5,6374%	-3,8098%	2,5764%	2,6417%	3,2186%	2,9333%	2,8017%	2,8003%
11/4/2007	TNLP70	R\$ 32,60	R\$ 30,00	R\$ 34,41	20/8/2007	156	R\$ 39,36	PART	8,5045%	10,8509%	2,5764%	2,6417%	3,2186%	2,9333%	2,8017%	2,8003%
11/4/2007	VALE70	R\$ 67,00	R\$ 60,00	R\$ 68,86	20/8/2007	157	R\$ 68,70	PART	-3,5415%	-2,4038%	2,5764%	2,6417%	3,2186%	2,9333%	2,8017%	2,8003%
12/4/2007	PETR80	R\$ 44,90	R\$ 39,64	R\$ 46,70	20/8/2007	158	R\$ 46,27	PART	-2,6658%	-3,6049%	2,5439%	2,6108%	3,1805%	2,8993%	2,7687%	2,7676%
12/4/2007	TNLP70	R\$ 32,40	R\$ 29,92	R\$ 34,15	20/8/2007	159	R\$ 39,36	PART	9,0964%	11,6887%	2,5439%	2,6108%	3,1805%	2,8993%	2,7687%	2,7676%
12/4/2007	VALE80	R\$ 65,90	R\$ 55,00	R\$ 68,17	20/8/2007	160	R\$ 68,70	PART	-2,1330%	-1,4195%	2,5439%	2,6108%	3,1805%	2,8993%	2,7687%	2,7676%
13/4/2007	PETR70	R\$ 47,00	R\$ 44,64	R\$ 47,88	20/8/2007	161	R\$ 46,27	PART	-5,2380%	-5,9682%	2,5113%	2,5796%	3,1425%	2,8653%	2,7358%	2,7350%
18/4/2007	PETR80	R\$ 45,60	R\$ 39,64	R\$ 47,50	20/8/2007	162	R\$ 46,27	PART	-4,1518%	-5,2199%	2,5861%	2,4858%	3,0289%	2,7636%	2,6367%	2,6348%
18/4/2007	VALE80	R\$ 67,35	R\$ 54,35	R\$ 71,05	20/8/2007	163	R\$ 68,70	PART	-4,4225%	-5,4014%	2,5861%	2,4858%	3,0289%	2,7636%	2,6367%	2,6348%
20/4/2007	PETR80	R\$ 45,05	R\$ 39,64	R\$ 46,84	20/8/2007	164	R\$ 46,27	PART	-2,9881%	-3,8915%	2,4893%	2,4239%	2,9541%	2,6966%	2,5712%	2,5696%
24/4/2007	CSNA70	R\$ 84,30	R\$ 75,00	R\$ 89,60	20/8/2007	165	R\$ 95,29	PART	3,7679%	4,3469%	1,8793%	2,3629%	2,8800%	2,6303%	2,5065%	2,5053%
24/4/2007	VALE80	R\$ 68,40	R\$ 54,35	R\$ 71,93	20/8/2007	166	R\$ 68,70	PART	-5,8843%	-6,5547%	1,8793%	2,3629%	2,8800%	2,6303%	2,5065%	2,5053%
25/4/2007	VALE80	R\$ 68,45	R\$ 54,35	R\$ 72,50	20/8/2007	167	R\$ 68,70	PART	-5,9528%	-7,2869%	1,9173%	2,3325%	2,8419%	2,5971%	2,4741%	2,4727%
26/4/2007	VALE70	R\$ 67,10	R\$ 59,35	R\$ 71,39	20/8/2007	168	R\$ 68,70	PART	-3,9712%	-5,8504%	1,9043%	2,3019%	2,8062%	2,5641%	2,4419%	2,4419%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
26/4/2007	VALE80	R\$ 67,65	R\$ 54,35	R\$ 71,49	20/8/2007	169	R\$ 68,70	PART	-4,8448%	-5,9816%	1,9043%	2,3019%	2,8062%	2,5641%	2,4419%	2,4419%
27/4/2007	VALE80	R\$ 66,20	R\$ 54,35	R\$ 69,61	20/8/2007	170	R\$ 68,70	PART	-2,7684%	-3,4515%	1,9249%	2,2715%	2,7692%	2,5309%	2,4097%	2,4082%
30/4/2007	VALE70	R\$ 67,00	R\$ 59,35	R\$ 71,00	20/8/2007	171	R\$ 68,70	PART	-3,8284%	-5,3350%	1,9254%	2,2411%	2,7323%	2,4978%	2,3775%	2,3759%
3/5/2007	PETR70	R\$ 46,50	R\$ 44,64	R\$ 46,26	20/8/2007	172	R\$ 46,27	PART	-4,1096%	-2,5775%	1,9543%	2,1804%	2,6585%	2,4316%	2,3130%	2,3117%
4/5/2007	PETR70	R\$ 46,80	R\$ 44,64	R\$ 46,35	20/8/2007	173	R\$ 46,27	PART	-4,7210%	-2,7657%	1,9642%	2,1501%	2,6216%	2,3985%	2,2808%	2,2803%
4/5/2007	VALE70	R\$ 70,20	R\$ 59,35	R\$ 74,93	20/8/2007	174	R\$ 68,70	PART	-8,1205%	-10,2121%	1,9642%	2,1501%	2,6216%	2,3985%	2,2808%	2,2803%
8/5/2007	PETR70	R\$ 46,30	R\$ 44,64	R\$ 44,95	20/8/2007	175	R\$ 46,27	PART	-3,6977%	0,2460%	1,9148%	2,0893%	2,5478%	2,3322%	2,2164%	2,2158%
10/5/2007	BBDC74	R\$ 50,64	R\$ 49,98	R\$ 47,80	18/2/2008	1	R\$ 49,00	PROT	-4,5590%	-0,9358%	5,4844%	5,5880%	6,8373%	6,2562%	5,9587%	5,9465%
10/5/2007	VALE74	R\$ 80,58	R\$ 80,00	R\$ 74,11	18/2/2008	2	R\$ 48,86	PART	15,2705%	28,8348%	5,4844%	5,5880%	6,8373%	6,2562%	5,9587%	5,9465%
10/5/2007	VALE80	R\$ 69,65	R\$ 54,35	R\$ 73,85	20/8/2007	176	R\$ 68,70	PART	-7,4905%	-8,9035%	1,9417%	2,0282%	2,4750%	2,2661%	2,1517%	2,1512%
14/5/2007	PETR70	R\$ 46,40	R\$ 44,64	R\$ 45,21	20/8/2007	177	R\$ 46,27	PART	-3,9041%	-0,3274%	1,9322%	1,9677%	2,4009%	2,1992%	2,0875%	2,0865%
14/5/2007	PETR80	R\$ 43,95	R\$ 39,64	R\$ 45,18	20/8/2007	178	R\$ 46,27	PART	-0,4523%	-0,2615%	1,9322%	1,9677%	2,4009%	2,1992%	2,0875%	2,0865%
18/5/2007	BBDC77	R\$ 58,25	R\$ 60,00	R\$ 48,96	18/2/2008	3	R\$ 49,00	PROT	-0,0286%	-3,2710%	5,4292%	5,3914%	6,5967%	6,0377%	5,7499%	5,7366%
18/5/2007	ITAU76	R\$ 103,09	R\$ 105,00	R\$ 88,20	18/2/2008	4	R\$ 41,95	PROT	-10,4251%	-7,1465%	5,4292%	5,3914%	6,5967%	6,0377%	5,7499%	5,7366%
18/5/2007	PETR75	R\$ 54,03	R\$ 55,00	R\$ 46,21	18/2/2008	5	R\$ 84,95	PART	36,8454%	79,0080%	5,4292%	5,3914%	6,5967%	6,0377%	5,7499%	5,7366%
18/5/2007	PETR80	R\$ 44,70	R\$ 39,64	R\$ 46,25	20/8/2007	179	R\$ 46,27	PART	-2,1132%	-2,5566%	1,9295%	1,8454%	2,2534%	2,0640%	1,9582%	1,9567%
18/5/2007	TNLP70	R\$ 32,90	R\$ 29,92	R\$ 34,80	20/8/2007	180	R\$ 39,36	PART	7,6130%	9,7707%	1,9295%	1,8454%	2,2534%	2,0640%	1,9582%	1,9567%
18/5/2007	VALE77	R\$ 87,75	R\$ 90,00	R\$ 73,33	18/2/2008	6	R\$ 48,86	PART	7,5652%	30,2006%	5,4292%	5,3914%	6,5967%	6,0377%	5,7499%	5,7366%
21/5/2007	PETR70	R\$ 47,20	R\$ 44,64	R\$ 46,92	20/8/2007	181	R\$ 46,27	PART	-5,5242%	-3,9406%	1,3262%	1,8149%	2,2168%	2,0303%	1,9259%	1,9244%
22/5/2007	PETR70	R\$ 47,10	R\$ 44,64	R\$ 46,87	20/8/2007	182	R\$ 46,27	PART	-5,3247%	-3,8387%	1,2808%	1,7846%	2,1800%	1,9965%	1,8938%	1,8918%
23/5/2007	PETR70	R\$ 47,40	R\$ 44,64	R\$ 47,43	20/8/2007	183	R\$ 46,27	PART	-5,9208%	-4,9681%	1,2534%	1,7539%	2,1432%	1,9629%	1,8615%	1,8593%
23/5/2007	PETR80	R\$ 45,50	R\$ 39,64	R\$ 47,30	20/8/2007	184	R\$ 46,27	PART	-3,8249%	-4,7083%	1,2534%	1,7539%	2,1432%	1,9629%	1,8615%	1,8593%
23/5/2007	TNLP70	R\$ 34,90	R\$ 29,92	R\$ 37,70	20/8/2007	185	R\$ 39,36	PART	1,4900%	1,3826%	1,2534%	1,7539%	2,1432%	1,9629%	1,8615%	1,8593%
24/5/2007	PETR70	R\$ 46,90	R\$ 44,64	R\$ 46,44	20/8/2007	186	R\$ 46,27	PART	-4,9231%	-2,9531%	1,2350%	1,7238%	2,1060%	1,9292%	1,8297%	1,8275%
25/5/2007	VALE80	R\$ 67,00	R\$ 54,35	R\$ 70,18	20/8/2007	187	R\$ 68,70	PART	-3,8452%	-4,1566%	1,2590%	1,6930%	2,0694%	1,8956%	1,7974%	1,7950%
28/5/2007	VALE70	R\$ 68,20	R\$ 59,35	R\$ 71,73	20/8/2007	188	R\$ 68,70	PART	-5,4359%	-6,2205%	1,3262%	1,6627%	2,0331%	1,8620%	1,7654%	1,7628%
29/5/2007	ITAU80	R\$ 82,60	R\$ 68,82	R\$ 85,10	20/8/2007	189	R\$ 79,20	PART	-8,4632%	-8,7396%	1,2474%	1,6324%	1,9964%	1,8283%	1,7334%	1,7302%
29/5/2007	PETR70	R\$ 46,70	R\$ 44,64	R\$ 46,03	20/8/2007	190	R\$ 46,27	PART	-4,5181%	-2,0934%	1,2474%	1,6324%	1,9964%	1,8283%	1,7334%	1,7302%
30/5/2007	PETR70	R\$ 46,70	R\$ 44,64	R\$ 46,07	20/8/2007	191	R\$ 46,27	PART	-4,5181%	-2,1779%	1,2474%	1,6019%	1,9598%	1,7947%	1,7013%	1,6980%
31/5/2007	PETR70	R\$ 46,21	R\$ 44,64	R\$ 46,22	20/8/2007	192	R\$ 46,27	PART	-3,5111%	-2,4937%	1,2474%	1,5717%	1,9231%	1,7611%	1,6693%	1,6662%
31/5/2007	VALE70	R\$ 69,00	R\$ 59,35	R\$ 73,18	20/8/2007	193	R\$ 68,70	PART	-6,5283%	-8,0723%	1,2474%	1,5717%	1,9231%	1,7611%	1,6693%	1,6662%
1/6/2007	BBDC77	R\$ 59,26	R\$ 60,00	R\$ 50,11	18/2/2008	7	R\$ 49,00	PROT	-1,6351%	-5,3732%	4,8666%	5,0643%	6,1982%	5,6737%	5,4035%	5,3890%
4/6/2007	VALE80	R\$ 70,65	R\$ 54,35	R\$ 74,99	20/8/2007	194	R\$ 68,70	PART	-8,7195%	-10,2123%	1,3108%	1,5115%	1,8497%	1,6938%	1,6054%	1,6029%
5/6/2007	PETR70	R\$ 47,60	R\$ 44,64	R\$ 48,11	20/8/2007	195	R\$ 46,27	PART	-6,2017%	-6,1933%	1,2503%	1,4812%	1,8129%	1,6602%	1,5734%	1,5710%
5/6/2007	VALE70	R\$ 69,95	R\$ 59,35	R\$ 75,19	20/8/2007	196	R\$ 68,70	PART	-7,7167%	-10,4504%	1,2503%	1,4812%	1,8129%	1,6602%	1,5734%	1,5710%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
6/6/2007	PETR70	R\$ 47,30	R\$ 44,64	R\$ 47,34	20/8/2007	197	R\$ 46,27	PART	-5,6099%	-4,6755%	1,2384%	1,4511%	1,7762%	1,6266%	1,5415%	1,5391%
6/6/2007	PETR80	R\$ 45,60	R\$ 39,64	R\$ 47,20	20/8/2007	198	R\$ 46,27	PART	-3,9175%	-4,3943%	1,2384%	1,4511%	1,7762%	1,6266%	1,5415%	1,5391%
8/6/2007	PETR70	R\$ 47,10	R\$ 44,64	R\$ 46,95	20/8/2007	199	R\$ 46,27	PART	-5,2113%	-3,8879%	1,2411%	1,4212%	1,7397%	1,5931%	1,5096%	1,5071%
11/6/2007	PETR70	R\$ 47,60	R\$ 44,64	R\$ 48,05	20/8/2007	200	R\$ 46,27	PART	-6,2017%	-6,0767%	1,3172%	1,3924%	1,7069%	1,5609%	1,4791%	1,4773%
12/6/2007	AMBV79	R\$ 1.591,44	R\$ 1.650,00	R\$ 1.353,00 (1)	18/2/2008	8	R\$ 134,60	PROT	-14,4980%	-1,6553%	4,7836%	4,8732%	5,9652%	5,4589%	5,2002%	5,1863%
12/6/2007	BBDC70	R\$ 46,50	R\$ 42,41	R\$ 46,67	20/8/2007	201	R\$ 46,75	PART	-4,6996%	-2,3022%	1,2727%	1,3639%	1,6719%	1,5288%	1,4488%	1,4467%
12/6/2007	BBDC77	R\$ 57,56	R\$ 59,98	R\$ 46,80	18/2/2008	9	R\$ 49,00	PROT	1,2233%	1,2838%	4,7836%	4,8732%	5,9652%	5,4589%	5,2002%	5,1863%
12/6/2007	ITAU79	R\$ 105,09	R\$ 110,00	R\$ 83,32	18/2/2008	10	R\$ 41,95	PROT	-9,7268%	-1,6602%	4,7836%	4,8732%	5,9652%	5,4589%	5,2002%	5,1863%
12/6/2007	ITAU80	R\$ 81,70	R\$ 68,80	R\$ 84,61	20/8/2007	202	R\$ 79,20	PART	-7,3972%	-8,1493%	1,2727%	1,3639%	1,6719%	1,5288%	1,4488%	1,4467%
12/6/2007	PETR70	R\$ 47,60	R\$ 44,64	R\$ 48,05	20/8/2007	203	R\$ 46,27	PART	-6,2017%	-6,0767%	1,2727%	1,3639%	1,6719%	1,5288%	1,4488%	1,4467%
12/6/2007	PETR78	R\$ 58,15	R\$ 60,00	R\$ 48,10	18/2/2008	11	R\$ 84,95	PART	29,8247%	72,1218%	4,7836%	4,8732%	5,9652%	5,4589%	5,2002%	5,1863%
12/6/2007	VALE71	R\$ 90,84	R\$ 95,00	R\$ 70,80	18/2/2008	12	R\$ 48,86	PART	4,7900%	34,9124%	4,7836%	4,8732%	5,9652%	5,4589%	5,2002%	5,1863%
13/6/2007	BBDC70	R\$ 46,50	R\$ 42,41	R\$ 46,79	20/8/2007	204	R\$ 46,75	PART	-4,6996%	-2,5514%	1,2540%	1,3345%	1,6369%	1,4967%	1,4181%	1,4163%
13/6/2007	PETR80	R\$ 46,90	R\$ 39,64	R\$ 48,79	20/8/2007	205	R\$ 46,27	PART	-6,5666%	-7,4940%	1,2540%	1,3345%	1,6369%	1,4967%	1,4181%	1,4163%
13/6/2007	VALE70	R\$ 68,60	R\$ 59,35	R\$ 72,60	20/8/2007	206	R\$ 68,70	PART	-5,9073%	-7,2667%	1,2540%	1,3345%	1,6369%	1,4967%	1,4181%	1,4163%
14/6/2007	PETR70	R\$ 48,00	R\$ 44,64	R\$ 50,00	20/8/2007	207	R\$ 46,27	PART	-6,9793%	-9,7215%	1,2575%	1,3059%	1,6018%	1,4646%	1,3879%	1,3861%
14/6/2007	PETR80	R\$ 47,80	R\$ 39,64	R\$ 50,05	20/8/2007	208	R\$ 46,27	PART	-8,3166%	-9,8112%	1,2575%	1,3059%	1,6018%	1,4646%	1,3879%	1,3861%
14/6/2007	VALE70	R\$ 69,51	R\$ 59,35	R\$ 74,43	20/8/2007	209	R\$ 68,70	PART	-7,1347%	-9,5390%	1,2575%	1,3059%	1,6018%	1,4646%	1,3879%	1,3861%
14/6/2007	VALE80	R\$ 69,90	R\$ 54,35	R\$ 73,91	20/8/2007	210	R\$ 68,70	PART	-7,7436%	-8,9048%	1,2575%	1,3059%	1,6018%	1,4646%	1,3879%	1,3861%
15/6/2007	CSNA80	R\$ 94,70	R\$ 67,43	R\$ 101,73	20/8/2007	211	R\$ 95,29	PART	-6,9491%	-7,9592%	1,2466%	1,2773%	1,5669%	1,4325%	1,3574%	1,3558%
15/6/2007	PETR70	R\$ 48,60	R\$ 44,64	R\$ 50,77	20/8/2007	212	R\$ 46,27	PART	-8,1218%	-11,0839%	1,2466%	1,2773%	1,5669%	1,4325%	1,3574%	1,3558%
15/6/2007	VALE80	R\$ 70,55	R\$ 54,35	R\$ 74,86	20/8/2007	213	R\$ 68,70	PART	-8,5906%	-10,0569%	1,2466%	1,2773%	1,5669%	1,4325%	1,3574%	1,3558%
18/6/2007	TNLP80	R\$ 33,70	R\$ 24,92	R\$ 36,20	20/8/2007	214	R\$ 39,36	PART	5,0711%	5,7020%	1,3100%	1,2487%	1,5329%	1,4004%	1,3270%	1,3256%
18/6/2007	VALE70	R\$ 70,45	R\$ 59,35	R\$ 75,80	20/8/2007	215	R\$ 68,70	PART	-8,3694%	-11,1686%	1,3100%	1,2487%	1,5329%	1,4004%	1,3270%	1,3256%
20/6/2007	PETR70	R\$ 49,20	R\$ 44,64	R\$ 51,65	20/8/2007	216	R\$ 46,27	PART	-9,2366%	-12,5915%	1,2143%	1,1913%	1,4629%	1,3362%	1,2661%	1,2646%
25/6/2007	BBDC80	R\$ 46,80	R\$ 39,91	R\$ 47,93	20/8/2007	217	R\$ 46,75	PART	-5,4470%	-4,8572%	0,6502%	1,1055%	1,3509%	1,2400%	1,1749%	1,1735%
25/6/2007	PETR70	R\$ 48,95	R\$ 44,64	R\$ 51,20	20/8/2007	218	R\$ 46,27	PART	-8,7754%	-11,8271%	0,6502%	1,1055%	1,3509%	1,2400%	1,1749%	1,1735%
25/6/2007	PETR80	R\$ 48,80	R\$ 39,64	R\$ 51,15	20/8/2007	219	R\$ 46,27	PART	-10,1858%	-11,7413%	0,6502%	1,1055%	1,3509%	1,2400%	1,1749%	1,1735%
25/6/2007	VALE70	R\$ 69,20	R\$ 59,35	R\$ 73,63	20/8/2007	220	R\$ 68,70	PART	-6,7202%	-8,5595%	0,6502%	1,1055%	1,3509%	1,2400%	1,1749%	1,1735%
25/6/2007	VALE80	R\$ 69,70	R\$ 54,35	R\$ 73,70	20/8/2007	221	R\$ 68,70	PART	-7,4798%	-8,6461%	0,6502%	1,1055%	1,3509%	1,2400%	1,1749%	1,1735%
26/6/2007	CSNA70	R\$ 92,00	R\$ 72,43	R\$ 100,69	20/8/2007	222	R\$ 95,29	PART	-5,6039%	-7,0109%	0,6433%	1,0767%	1,3159%	1,2079%	1,1443%	1,1424%
26/6/2007	CSNA80	R\$ 93,90	R\$ 67,43	R\$ 100,69	20/8/2007	223	R\$ 95,29	PART	-6,1584%	-7,0109%	0,6433%	1,0767%	1,3159%	1,2079%	1,1443%	1,1424%
27/6/2007	VALE70	R\$ 68,20	R\$ 59,35	R\$ 72,05	20/8/2007	224	R\$ 68,70	PART	-5,3574%	-6,5612%	0,6452%	1,0480%	1,1281%	1,1759%	1,1138%	1,1112%
28/6/2007	PETR70	R\$ 49,50	R\$ 44,64	R\$ 51,50	20/8/2007	225	R\$ 46,27	PART	-9,7839%	-12,3382%	0,6483%	1,0195%	1,2464%	1,1438%	1,0838%	1,0808%
28/6/2007	PETR80	R\$ 49,20	R\$ 39,64	R\$ 51,70	20/8/2007	226	R\$ 46,27	PART	-10,9123%	-12,6757%	0,6483%	1,0195%	1,2464%	1,1438%	1,0838%	1,0808%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
29/6/2007	VALE70	R\$ 68,20	R\$ 59,35	R\$ 72,45	20/8/2007	227	R\$ 68,70	PART	-5,3574%	-7,0753%	0,6476%	0,9909%	1,2082%	1,1118%	1,0534%	1,0506%
2/7/2007	PETR70	R\$ 49,80	R\$ 44,64	R\$ 52,35	20/8/2007	228	R\$ 46,27	PART	-10,2173%	-13,6526%	0,6699%	0,9624%	1,1733%	1,0798%	1,0231%	1,0202%
2/7/2007	VALE70	R\$ 68,80	R\$ 59,35	R\$ 73,27	20/8/2007	229	R\$ 68,70	PART	-6,1020%	-8,0387%	0,6699%	0,9624%	1,1733%	1,0798%	1,0231%	1,0202%
3/7/2007	BBDC70	R\$ 45,50	R\$ 42,22	R\$ 47,35	20/8/2007	230	R\$ 46,75	PART	-2,6224%	-3,5850%	0,6679%	0,9339%	1,1384%	1,0478%	0,9929%	0,9906%
3/7/2007	ITAU70	R\$ 83,70	R\$ 78,78	R\$ 86,59	20/8/2007	231	R\$ 79,20	PART	-7,2354%	-10,1817%	0,6679%	0,9339%	1,1384%	1,0478%	0,9929%	0,9906%
3/7/2007	PETR70	R\$ 50,35	R\$ 44,64	R\$ 53,13	20/8/2007	232	R\$ 46,27	PART	-11,1932%	-14,9144%	0,6679%	0,9339%	1,1384%	1,0478%	0,9929%	0,9906%
3/7/2007	VALE70	R\$ 69,80	R\$ 59,35	R\$ 74,65	20/8/2007	233	R\$ 68,70	PART	-7,4425%	-9,7330%	0,6679%	0,9339%	1,1384%	1,0478%	0,9929%	0,9906%
4/7/2007	PETR70	R\$ 51,00	R\$ 44,64	R\$ 53,90	20/8/2007	234	R\$ 46,27	PART	-12,3195%	-16,1242%	0,6702%	0,9055%	1,1036%	1,0159%	0,9627%	0,9604%
4/7/2007	PETR80	R\$ 51,15	R\$ 39,64	R\$ 54,20	20/8/2007	235	R\$ 46,27	PART	-14,1875%	-16,5864%	0,6702%	0,9055%	1,1036%	1,0159%	0,9627%	0,9604%
4/7/2007	TNLP80	R\$ 36,10	R\$ 24,92	R\$ 39,03	20/8/2007	236	R\$ 39,36	PART	-1,7183%	-1,7766%	0,6702%	0,9055%	1,1036%	1,0159%	0,9627%	0,9604%
5/7/2007	PETR70	R\$ 51,00	R\$ 44,64	R\$ 54,24 (1)	20/8/2007	237	R\$ 46,27	PART	-12,3195%	-16,6476%	0,6216%	0,8769%	1,0687%	0,9840%	0,9325%	0,9300%
5/7/2007	PETR80	R\$ 51,20	R\$ 39,64	R\$ 54,24 (1)	20/8/2007	238	R\$ 46,27	PART	-14,2709%	-16,6476%	0,6216%	0,8769%	1,0687%	0,9840%	0,9325%	0,9300%
6/7/2007	PETR70	R\$ 51,40	R\$ 44,64	R\$ 54,55	20/8/2007	239	R\$ 46,27	PART	-12,9986%	-17,1191%	0,6009%	0,8483%	1,0338%	0,9521%	0,9020%	0,8992%
10/7/2007	BBDC70	R\$ 46,10	R\$ 42,22	R\$ 46,85	20/8/2007	240	R\$ 46,75	PART	-3,8830%	-2,5615%	0,6724%	0,7911%	0,9639%	0,8884%	0,8411%	0,8383%
10/7/2007	PETR70	R\$ 51,20	R\$ 44,64	R\$ 54,10	20/8/2007	241	R\$ 46,27	PART	-12,6604%	-16,4329%	0,6724%	0,7911%	0,9639%	0,8884%	0,8411%	0,8383%
10/7/2007	TNLP70	R\$ 37,40	R\$ 29,92	R\$ 40,84	20/8/2007	242	R\$ 39,36	PART	-4,9636%	-6,1032%	0,6724%	0,7911%	0,9639%	0,8884%	0,8411%	0,8383%
12/7/2007	PETR70	R\$ 51,75	R\$ 44,64	R\$ 55,05	20/8/2007	243	R\$ 46,27	PART	-13,5841%	-17,8685%	0,6224%	0,7343%	0,8939%	0,8247%	0,7808%	0,7773%
13/7/2007	TNLP70	R\$ 37,20	R\$ 29,92	R\$ 40,41	20/8/2007	244	R\$ 39,36	PART	-4,4560%	-5,1102%	0,6062%	0,7059%	0,8592%	0,7929%	0,7507%	0,7473%
17/7/2007	PETR70	R\$ 52,35	R\$ 44,64	R\$ 55,85	20/8/2007	245	R\$ 46,27	PART	-14,5699%	-19,0397%	0,6545%	0,6489%	0,8008%	0,7293%	0,6905%	0,6864%
19/7/2007	PETR70	R\$ 53,05	R\$ 44,64	R\$ 56,85	20/8/2007	246	R\$ 46,27	PART	-15,6918%	-20,4575%	0,6246%	0,5921%	0,7353%	0,6657%	0,6302%	0,6271%
20/7/2007	PETR70	R\$ 52,80	R\$ 44,64	R\$ 56,42	20/8/2007	247	R\$ 46,27	PART	-15,2945%	-19,8540%	0,5746%	0,5652%	0,7019%	0,6354%	0,6017%	0,5989%
20/7/2007	TNLP70	R\$ 36,20	R\$ 29,92	R\$ 39,10	20/8/2007	248	R\$ 39,36	PART	-1,8349%	-1,9513%	0,5746%	0,5652%	0,7019%	0,6354%	0,6017%	0,5989%
23/7/2007	PETR70	R\$ 52,85	R\$ 44,64	R\$ 56,56	20/8/2007	249	R\$ 46,27	PART	-15,3743%	-20,0515%	0,0000%	0,5059%	0,6283%	0,5687%	0,5386%	0,5356%
24/7/2007	CSNA70	R\$ 97,50	R\$ 72,43	R\$ 108,31	20/8/2007	250	R\$ 95,29	PART	-10,8602%	-13,4884%	0,0000%	0,4598%	0,5714%	0,5172%	0,4894%	0,4869%
24/7/2007	ITAU70	R\$ 86,80	R\$ 78,78	R\$ 90,21	20/8/2007	251	R\$ 79,20	PART	-10,5389%	-13,7760%	0,0000%	0,4598%	0,5714%	0,5172%	0,4894%	0,4869%
24/7/2007	PETR70	R\$ 51,70	R\$ 44,64	R\$ 54,89	20/8/2007	252	R\$ 46,27	PART	-13,5010%	-17,6301%	0,0000%	0,4598%	0,5714%	0,5172%	0,4894%	0,4869%
24/7/2007	VALE70	R\$ 74,85	R\$ 59,35	R\$ 81,74	20/8/2007	253	R\$ 68,70	PART	-13,6663%	-17,5387%	0,0000%	0,4598%	0,5714%	0,5172%	0,4894%	0,4869%
25/7/2007	BBDC70	R\$ 48,30	R\$ 42,22	R\$ 51,31	20/8/2007	254	R\$ 46,75	PART	-8,2384%	-10,9900%	0,0000%	0,4210%	0,5231%	0,4735%	0,4482%	0,4456%
25/7/2007	PETR70	R\$ 51,15	R\$ 44,64	R\$ 54,10	20/8/2007	255	R\$ 46,27	PART	-12,5754%	-16,4329%	0,0000%	0,4210%	0,5231%	0,4735%	0,4482%	0,4456%
25/7/2007	VALE70	R\$ 75,05	R\$ 59,35	R\$ 82,03	20/8/2007	256	R\$ 68,70	PART	-13,8956%	-17,8293%	0,0000%	0,4210%	0,5231%	0,4735%	0,4482%	0,4456%
25/7/2007	VALE80	R\$ 74,45	R\$ 54,35	R\$ 78,64	20/8/2007	257	R\$ 68,70	PART	-13,2910%	-14,2984%	0,0000%	0,4210%	0,5231%	0,4735%	0,4482%	0,4456%
26/7/2007	ITAU70	R\$ 83,60	R\$ 78,78	R\$ 83,65	20/8/2007	258	R\$ 79,20	PART	-7,1248%	-7,0343%	0,0000%	0,3838%	0,4770%	0,4317%	0,4086%	0,4062%
26/7/2007	PETR70	R\$ 50,55	R\$ 44,64	R\$ 53,22	20/8/2007	259	R\$ 46,27	PART	-11,5429%	-15,0576%	0,0000%	0,3838%	0,4770%	0,4317%	0,4086%	0,4062%
27/7/2007	CSNA80	R\$ 97,10	R\$ 67,43	R\$ 104,54	20/8/2007	260	R\$ 95,29	PART	-9,1879%	-10,3760%	0,0000%	0,3440%	0,4274%	0,3868%	0,3662%	0,3641%
27/7/2007	PETR80	R\$ 49,30	R\$ 39,64	R\$ 52,07	20/8/2007	261	R\$ 46,27	PART	-10,9837%	-13,1906%	0,0000%	0,3440%	0,4274%	0,3868%	0,3662%	0,3641%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
27/7/2007	VALE80	R\$ 72,50	R\$ 54,35	R\$ 77,16	20/8/2007	262	R\$ 68,70	PART	-10,9669%	-12,6599%	0,0000%	0,3440%	0,4274%	0,3868%	0,3662%	0,3641%
30/7/2007	CSNA80	R\$ 97,40	R\$ 67,43	R\$ 105,40	20/8/2007	263	R\$ 95,29	PART	-9,4669%	-11,1056%	0,0000%	0,2820%	0,3506%	0,3172%	0,3002%	0,2985%
30/7/2007	PETR80	R\$ 49,45	R\$ 39,64	R\$ 52,05	20/8/2007	264	R\$ 46,27	PART	-11,2523%	-13,1574%	0,0000%	0,2820%	0,3506%	0,3172%	0,3002%	0,2985%
31/7/2007	PETR70	R\$ 51,25	R\$ 44,64	R\$ 54,22	20/8/2007	265	R\$ 46,27	PART	-12,7452%	-16,6170%	0,0000%	0,2518%	0,3132%	0,2833%	0,2681%	0,2666%
31/7/2007	VALE70	R\$ 73,90	R\$ 59,35	R\$ 80,40	20/8/2007	266	R\$ 68,70	PART	-12,5602%	-16,1686%	0,0000%	0,2518%	0,3132%	0,2833%	0,2681%	0,2666%
1/8/2007	BBDC70	R\$ 46,40	R\$ 42,22	R\$ 48,04	20/8/2007	267	R\$ 46,75	PART	-4,3859%	-4,8514%	0,0000%	0,2232%	0,2776%	0,2512%	0,2376%	0,2363%
1/8/2007	ITAU70	R\$ 83,30	R\$ 78,76	R\$ 83,69	20/8/2007	268	R\$ 79,20	PART	-6,7341%	-7,0147%	0,0000%	0,2232%	0,2776%	0,2512%	0,2376%	0,2363%
1/8/2007	PETR70	R\$ 49,90	R\$ 44,64	R\$ 52,20	20/8/2007	269	R\$ 46,27	PART	-10,2893%	-13,3033%	0,0000%	0,2232%	0,2776%	0,2512%	0,2376%	0,2363%
1/8/2007	VALE70	R\$ 72,35	R\$ 59,35	R\$ 78,00	20/8/2007	270	R\$ 68,70	PART	-10,6194%	-13,5288%	0,0000%	0,2232%	0,2776%	0,2512%	0,2376%	0,2363%
2/8/2007	TNLP80	R\$ 39,30	R\$ 24,92	R\$ 42,10 (1)	20/8/2007	271	R\$ 39,36	PART	-9,5343%	-8,7700%	0,0000%	0,1932%	0,2401%	0,2174%	0,2056%	0,2045%
3/8/2007	BBDC70	R\$ 47,00	R\$ 42,20	R\$ 49,00	20/8/2007	272	R\$ 46,75	PART	-5,6126%	-6,7061%	0,0000%	0,1683%	0,2091%	0,1892%	0,1791%	0,1779%
3/8/2007	PETR70	R\$ 49,20	R\$ 44,64	R\$ 51,15	20/8/2007	273	R\$ 46,27	PART	-9,0194%	-11,5323%	0,0000%	0,1683%	0,2091%	0,1892%	0,1791%	0,1779%
7/8/2007	PETR80	R\$ 48,35	R\$ 39,64	R\$ 50,37	20/8/2007	274	R\$ 46,27	PART	-9,1332%	-10,1691%	0,0000%	0,1062%	0,1319%	0,1195%	0,1131%	0,1122%
10/8/2007	BBDC70	R\$ 46,50	R\$ 42,20	R\$ 48,54	20/8/2007	275	R\$ 46,75	PART	-4,6031%	-5,8265%	0,0000%	0,0546%	0,0683%	0,0615%	0,0582%	0,0576%
10/8/2007	ITAU70	R\$ 81,30	R\$ 78,76	R\$ 80,62	20/8/2007	276	R\$ 79,20	PART	-4,4468%	-3,4848%	0,0000%	0,0546%	0,0683%	0,0615%	0,0582%	0,0576%
10/8/2007	PETR70	R\$ 48,20	R\$ 44,64	R\$ 49,77	20/8/2007	277	R\$ 46,27	PART	-7,1416%	-9,0916%	0,0000%	0,0546%	0,0683%	0,0615%	0,0582%	0,0576%
14/8/2007	TNLP70	R\$ 38,00	R\$ 29,92	R\$ 41,50	20/8/2007	278	R\$ 39,36	PART	-6,3139%	-7,4589%	0,0000%	0,0214%	0,0268%	0,0241%	0,0227%	0,0224%
23/8/2007	BBDC74	R\$ 50,74	R\$ 49,75	R\$ 47,35	18/2/2008	13	R\$ 49,00	PROT	-4,8764%	0,3392%	2,8889%	3,2149%	3,9161%	3,5922%	3,4341%	3,4227%
23/8/2007	ITAU75	R\$ 87,93	R\$ 85,00	R\$ 82,50	18/2/2008	14	R\$ 41,95	PROT	-6,0624%	-0,5559%	2,8889%	3,2149%	3,9161%	3,5922%	3,4341%	3,4227%
23/8/2007	VALE76	R\$ 78,64	R\$ 75,00	R\$ 75,17	18/2/2008	15	R\$ 48,86	PART	17,3687%	27,2378%	2,8889%	3,2149%	3,9161%	3,5922%	3,4341%	3,4227%
24/8/2007	PETR73	R\$ 51,78	R\$ 50,00	R\$ 48,81	18/2/2008	16	R\$ 84,95	PART	40,2203%	69,8498%	2,8863%	3,1877%	3,8814%	3,5606%	3,4044%	3,3927%
31/8/2007	BBDC74	R\$ 51,30	R\$ 49,75	R\$ 48,41	18/2/2008	17	R\$ 49,00	PROT	-5,9097%	-1,8465%	2,9085%	3,0474%	3,7085%	3,4030%	3,2559%	3,2443%
5/9/2007	BBDC74	R\$ 51,03	R\$ 49,73	R\$ 48,10	18/2/2008	18	R\$ 49,00	PROT	-5,3482%	-1,1061%	2,8700%	2,9645%	3,6042%	3,3087%	3,1664%	3,1544%
6/9/2007	BBDC74	R\$ 51,26	R\$ 49,73	R\$ 48,45	18/2/2008	19	R\$ 49,00	PROT	-5,7708%	-1,8169%	2,8268%	2,9366%	3,5695%	3,2773%	3,1366%	3,1249%
10/9/2007	VALE50	R\$ 44,19	R\$ 43,00	R\$ 41,40	18/2/2008	20	R\$ 48,86	PART	3,3723%	14,4695%	2,9075%	2,9065%	3,5356%	3,2466%	3,1040%	3,0943%
11/9/2007	BBDC74	R\$ 50,12	R\$ 49,73	R\$ 45,90	18/2/2008	21	R\$ 49,00	PROT	-3,6382%	3,6081%	2,8702%	2,8793%	3,5010%	3,2158%	3,0750%	3,0654%
12/9/2007	VALE50	R\$ 43,20	R\$ 43,00	R\$ 43,26	18/2/2008	22	R\$ 48,86	PART	5,7275%	9,5762%	2,8631%	2,8525%	3,4673%	3,1851%	3,0462%	3,0366%
13/9/2007	VALE77	R\$ 47,01	R\$ 45,00	R\$ 43,93	18/2/2008	23	R\$ 48,86	PART	-1,5397%	7,9145%	2,8398%	2,8254%	3,4333%	3,1545%	3,0180%	3,0079%
14/9/2007	VALE77	R\$ 46,87	R\$ 45,00	R\$ 43,69	18/2/2008	24	R\$ 48,86	PART	-1,2471%	8,5039%	2,8440%	2,8001%	3,3999%	3,1239%	2,9909%	2,9798%
17/9/2007	VALE50	R\$ 45,15	R\$ 43,00	R\$ 43,52	18/2/2008	25	R\$ 48,86	PART	1,1865%	8,9253%	2,9148%	2,7729%	3,3666%	3,0933%	2,9621%	2,9508%
18/9/2007	PETR78	R\$ 61,11	R\$ 59,58	R\$ 56,82	18/2/2008	26	R\$ 84,95	PART	23,6215%	46,1051%	2,8584%	2,7456%	3,3151%	3,0627%	2,9328%	2,9217%
19/9/2007	PETR78	R\$ 61,30	R\$ 59,58	R\$ 57,03	18/2/2008	27	R\$ 84,95	PART	23,2399%	45,5695%	2,3283%	2,7187%	3,2827%	3,0321%	2,9042%	2,8927%
19/9/2007	VALE71	R\$ 50,45	R\$ 47,50	R\$ 48,20	18/2/2008	28	R\$ 48,86	PART	-6,7565%	-1,5961%	2,3283%	2,7187%	3,2827%	3,0321%	2,9042%	2,8927%
20/9/2007	PETR78	R\$ 61,02	R\$ 59,58	R\$ 56,20	18/2/2008	29	R\$ 84,95	PART	23,8031%	47,7098%	2,2580%	2,6911%	3,2487%	3,0015%	2,8746%	2,8637%
20/9/2007	VALE71	R\$ 49,62	R\$ 47,50	R\$ 46,48	18/2/2008	30	R\$ 48,86	PART	-5,2046%	2,0258%	2,2580%	2,6911%	3,2487%	3,0015%	2,8746%	2,8637%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
26/9/2007	VALE53	R\$ 55,37	R\$ 54,00	R\$ 50,84	18/2/2008	31	R\$ 48,86	PROT	-5,1384%	-6,6809%	2,3146%	2,5837%	3,0962%	2,8792%	2,7600%	2,7495%
1/10/2007	BBDC73	R\$ 57,46	R\$ 56,00	R\$ 54,48	18/2/2008	32	R\$ 49,00	PROT	-5,0263%	-12,5089%	2,3605%	2,4991%	3,0291%	2,7875%	2,6691%	2,6606%
1/10/2007	PETR50	R\$ 64,20	R\$ 62,00	R\$ 60,20	18/2/2008	33	R\$ 84,95	PART	18,9157%	38,0495%	2,3605%	2,4991%	3,0291%	2,7875%	2,6691%	2,6606%
1/10/2007	PETR75	R\$ 58,88	R\$ 54,58	R\$ 60,15	18/2/2008	34	R\$ 84,95	PART	25,8897%	38,1637%	2,3605%	2,4991%	3,0291%	2,7875%	2,6691%	2,6606%
1/10/2007	PETR78	R\$ 62,30	R\$ 59,58	R\$ 60,20	18/2/2008	35	R\$ 84,95	PART	21,3794%	38,0495%	2,3605%	2,4991%	3,0291%	2,7875%	2,6691%	2,6606%
2/10/2007	ITAU70	R\$ 49,70	R\$ 48,00	R\$ 47,30	18/2/2008	36	R\$ 41,95	PROT	-6,1171%	-13,9665%	2,3464%	2,4713%	2,9967%	2,7569%	2,6388%	2,6310%
3/10/2007	BBDC77	R\$ 60,65	R\$ 59,73	R\$ 56,00	18/2/2008	37	R\$ 49,00	PROT	-3,9415%	-14,8730%	2,3027%	2,4438%	2,9610%	2,7264%	2,6093%	2,6017%
3/10/2007	ITAU70	R\$ 49,72	R\$ 48,00	R\$ 47,41	18/2/2008	38	R\$ 41,95	PROT	-6,1547%	-14,1650%	2,3027%	2,4438%	2,9610%	2,7264%	2,6093%	2,6017%
4/10/2007	ITAU73	R\$ 50,81	R\$ 50,00	R\$ 46,67	18/2/2008	39	R\$ 41,95	PROT	-4,2828%	-12,8113%	2,2843%	2,4165%	2,9241%	2,6960%	2,5797%	2,5724%
5/10/2007	BBDC77	R\$ 60,67	R\$ 59,73	R\$ 56,20	18/2/2008	40	R\$ 49,00	PROT	-3,9730%	-15,1746%	2,2720%	2,3895%	2,8923%	2,6655%	2,5508%	2,5440%
8/10/2007	ITAU76	R\$ 53,56	R\$ 52,29	R\$ 49,95	18/2/2008	41	R\$ 41,95	PROT	-4,9641%	-18,5080%	2,2878%	2,3625%	2,8578%	2,6351%	2,5220%	2,5150%
9/10/2007	BBDC77	R\$ 61,43	R\$ 59,73	R\$ 57,60	18/2/2008	42	R\$ 49,00	PROT	-5,1562%	-17,2274%	2,2758%	2,3355%	2,8262%	2,6047%	2,4931%	2,4863%
10/10/2007	PETR51	R\$ 68,63	R\$ 66,00	R\$ 64,68	18/2/2008	43	R\$ 84,95	PART	12,9915%	28,5245%	2,2725%	2,3067%	2,7911%	2,5743%	2,4630%	2,4563%
11/10/2007	ITAU76	R\$ 53,58	R\$ 52,29	R\$ 49,96	18/2/2008	44	R\$ 41,95	PROT	-4,9994%	-18,5242%	2,2335%	2,2774%	2,7476%	2,5439%	2,4311%	2,4250%
11/10/2007	PETR51	R\$ 69,38	R\$ 66,00	R\$ 65,92	18/2/2008	45	R\$ 84,95	PART	11,7745%	26,1161%	2,2335%	2,2774%	2,7476%	2,5439%	2,4311%	2,4250%
11/10/2007	VALE53	R\$ 56,69	R\$ 54,00	R\$ 53,03	18/2/2008	46	R\$ 48,86	PROT	-7,2170%	-10,3878%	2,2335%	2,2774%	2,7476%	2,5439%	2,4311%	2,4250%
16/10/2007	PETR52	R\$ 73,03	R\$ 71,00	R\$ 67,15	18/2/2008	47	R\$ 84,95	PART	8,2325%	23,8146%	2,3186%	2,2228%	2,6851%	2,4828%	2,3720%	2,3663%
25/10/2007	VALE50	R\$ 50,22	R\$ 42,66	R\$ 50,24	18/2/2008	48	R\$ 48,86	PART	-9,0421%	-5,4360%	1,7089%	2,0352%	2,4426%	2,2703%	2,1721%	2,1670%
26/10/2007	PETR52	R\$ 74,32	R\$ 71,00	R\$ 70,10	18/2/2008	49	R\$ 84,95	PART	6,3602%	18,6227%	1,7184%	2,0083%	2,4080%	2,2401%	2,1435%	2,1378%
30/10/2007	PETR53	R\$ 78,50	R\$ 77,00	R\$ 71,15	18/2/2008	50	R\$ 84,95	PART	2,9763%	16,8782%	1,7350%	1,9545%	2,3468%	2,1795%	2,0866%	2,0806%
30/10/2007	VALE54	R\$ 61,09	R\$ 59,00	R\$ 54,15	18/2/2008	51	R\$ 48,86	PROT	-5,8079%	-12,2327%	1,7350%	1,9545%	2,3468%	2,1795%	2,0866%	2,0806%
1/11/2007	VALE50	R\$ 55,80	R\$ 42,66	R\$ 53,70	18/2/2008	52	R\$ 48,86	PART	-17,9748%	-11,3735%	1,7350%	1,9010%	2,2874%	2,1190%	2,0296%	2,0238%
12/11/2007	PETR54	R\$ 89,90	R\$ 85,00	R\$ 79,95	22/4/2008	1	R\$ 86,20	PART	-6,5273%	5,5102%	2,9133%	2,9395%	3,6113%	3,2807%	3,1383%	3,1289%
29/11/2007	BBDC51	R\$ 59,84	R\$ 57,00	R\$ 55,75	22/4/2008	2	R\$ 35,97	PROT	-8,9268%	-5,8616%	2,2500%	2,6143%	3,2023%	2,9135%	2,7914%	2,7819%
3/12/2007	VALE55	R\$ 58,54	R\$ 57,00	R\$ 51,96	22/4/2008	3	R\$ 52,95	PROT	-5,0881%	-0,8010%	2,3047%	2,5599%	3,1381%	2,8524%	2,7334%	2,7241%
7/12/2007	BBDC52	R\$ 65,65	R\$ 63,00	R\$ 60,25	22/4/2008	4	R\$ 35,97	PROT	-10,8468%	-12,7501%	2,2466%	2,4518%	3,0039%	2,7304%	2,6183%	2,6090%
7/12/2007	PETR54	R\$ 90,93	R\$ 85,00	R\$ 83,70	22/4/2008	5	R\$ 86,20	PART	-7,5079%	0,8790%	2,2466%	2,4518%	3,0039%	2,7304%	2,6183%	2,6090%
10/12/2007	VALE55	R\$ 59,08	R\$ 57,00	R\$ 53,60	22/4/2008	6	R\$ 52,95	PROT	-5,9519%	-3,8221%	2,3246%	2,4247%	2,9702%	2,6999%	2,5896%	2,5794%
11/12/2007	BBDC52	R\$ 65,50	R\$ 63,00	R\$ 61,99	22/4/2008	7	R\$ 35,97	PROT	-10,6434%	-15,1893%	2,3101%	2,3979%	2,9368%	2,6695%	2,5610%	2,5513%
14/12/2007	ITAU50	R\$ 51,13	R\$ 49,00	R\$ 47,41	22/4/2008	8	R\$ 43,80	PROT	-6,8045%	-10,3247%	2,2644%	2,3160%	2,8297%	2,5781%	2,4735%	2,4634%
3/1/2008	PETR55	R\$ 94,20	R\$ 90,00	R\$ 86,90	16/6/2008	1	R\$ 45,80	PART	-5,0019%	3,2263%	2,8872%	3,0448%	3,7182%	3,4007%	3,2447%	3,2362%
8/1/2008	VALE56	R\$ 52,78	R\$ 50,00	R\$ 48,90	16/6/2008	2	R\$ 46,99	PROT	-7,9680%	-6,7617%	2,9622%	2,9587%	3,6163%	3,3085%	3,1526%	3,1443%
9/1/2008	PETR55	R\$ 92,48	R\$ 90,00	R\$ 82,58	16/6/2008	3	R\$ 45,80	PART	-3,2398%	8,6101%	2,8820%	2,9291%	3,5804%	3,2778%	3,1213%	3,1132%
10/1/2008	PETR55	R\$ 93,42	R\$ 90,00	R\$ 84,60	16/6/2008	4	R\$ 45,80	PART	-4,2108%	6,0244%	2,9002%	2,8999%	3,5467%	3,2471%	3,0904%	3,0826%
11/1/2008	VALE56	R\$ 52,95	R\$ 50,00	R\$ 49,25	16/6/2008	5	R\$ 46,99	PROT	-8,2620%	-7,4210%	2,8849%	2,8721%	3,5125%	3,2165%	3,0607%	3,0534%

Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
17/1/2008	ITAU78	R\$ 44,00	R\$ 42,50	R\$ 39,69	16/6/2008	6	R\$ 36,30	PROT	-6,4759%	-11,7415%	2,3120%	2,7614%	3,3775%	3,0938%	2,9423%	2,9360%
18/1/2008	PETR57	R\$ 79,98	R\$ 76,00	R\$ 72,28	16/6/2008	7	R\$ 45,80	PART	9,2456%	24,0336%	2,3127%	2,7338%	3,3445%	3,0632%	2,9128%	2,9064%
18/1/2008	VALE56	R\$ 52,23	R\$ 50,00	R\$ 46,85	16/6/2008	8	R\$ 46,99	PROT	-7,0035%	-2,7036%	2,3127%	2,7338%	3,3445%	3,0632%	2,9128%	2,9064%
31/1/2008	ITAU78	R\$ 44,13	R\$ 42,50	R\$ 39,83	16/6/2008	9	R\$ 36,30	PROT	-6,7499%	-12,0498%	2,2543%	2,4893%	3,0438%	2,7880%	2,6525%	2,6465%
31/1/2008	PETR56	R\$ 87,21	R\$ 82,00	R\$ 79,82	16/6/2008	10	R\$ 45,80	PART	1,2329%	12,3538%	2,2543%	2,4893%	3,0438%	2,7880%	2,6525%	2,6465%
19/2/2008	BBDC53	R\$ 52,73	R\$ 50,00	R\$ 48,87	18/8/2008	1	R\$ 29,32	PROT	-11,7579%	-12,9070%	3,0835%	3,6892%	4,5828%	4,1265%	3,9218%	3,9178%
19/2/2008	ITAU51	R\$ 45,38	R\$ 43,00	R\$ 41,63	18/8/2008	2	R\$ 30,38	PROT	-8,3707%	-29,9786%	3,0835%	3,6892%	4,5828%	4,1265%	3,9218%	3,9178%
19/2/2008	VALE57	R\$ 53,34	R\$ 49,00	R\$ 49,80	18/8/2008	3	R\$ 34,90	PROT	-10,9039%	-32,4738%	3,0835%	3,6892%	4,5828%	4,1265%	3,9218%	3,9178%
20/2/2008	BBDC53	R\$ 51,81	R\$ 50,00	R\$ 48,21	18/8/2008	4	R\$ 29,32	PROT	-10,1985%	-11,7209%	3,0672%	3,5460%	4,3520%	3,9666%	3,7689%	3,7658%
20/2/2008	ITAU51	R\$ 44,09	R\$ 43,00	R\$ 41,00	18/8/2008	5	R\$ 30,38	PROT	-5,7049%	-28,9092%	3,0672%	3,5460%	4,3520%	3,9666%	3,7689%	3,7658%
20/2/2008	VALE57	R\$ 51,90	R\$ 49,00	R\$ 48,77	18/8/2008	6	R\$ 34,90	PROT	-8,4437%	-31,0550%	3,0672%	3,5460%	4,3520%	3,9666%	3,7689%	3,7658%
21/2/2008	ITAU51	R\$ 44,61	R\$ 43,00	R\$ 41,52	18/8/2008	7	R\$ 30,38	PROT	-6,7979%	-29,7942%	3,0018%	3,5180%	4,3178%	3,9357%	3,7391%	3,7358%
21/2/2008	PETR73	R\$ 94,05	R\$ 91,00	R\$ 84,55	18/8/2008	8	R\$ 31,68	PROT	-19,8019%	-26,9411%	3,0018%	3,5180%	4,3178%	3,9357%	3,7391%	3,7358%
21/2/2008	VALE71	R\$ 53,85	R\$ 51,00	R\$ 50,55	18/8/2008	9	R\$ 34,90	PROT	-8,0863%	-33,4707%	3,0018%	3,5180%	4,3178%	3,9357%	3,7391%	3,7358%
27/2/2008	PETR73	R\$ 94,59	R\$ 91,00	R\$ 84,90	18/8/2008	10	R\$ 31,68	PROT	-20,2586%	-27,2414%	3,0269%	3,4081%	4,1768%	3,8119%	3,6210%	3,6191%
23/4/2008	BBDC75	R\$ 38,26	R\$ 36,67	R\$ 35,70	20/10/2008	1	R\$ 25,75	PROT	-7,6919%	-31,1075%	3,3263%	3,8280%	4,6564%	4,3079%	4,0516%	4,0346%
23/4/2008	ITAU74	R\$ 46,94	R\$ 45,00	R\$ 43,19	20/10/2008	2	R\$ 24,71	PROT	-7,2067%	-45,3425%	3,3263%	3,8280%	4,6564%	4,3079%	4,0516%	4,0346%
24/4/2008	PETR75	R\$ 92,81	R\$ 91,00	R\$ 82,98	20/10/2008	3	R\$ 25,39	PROT	-25,4204%	-40,5168%	3,3387%	3,7991%	4,6263%	4,2757%	4,0207%	4,0038%
24/4/2008	VALE74	R\$ 55,14	R\$ 53,00	R\$ 51,77	20/10/2008	4	R\$ 26,09	PROT	-6,6546%	-51,7460%	3,3387%	3,7991%	4,6263%	4,2757%	4,0207%	4,0038%
5/5/2008	ITAU75	R\$ 52,68	R\$ 51,00	R\$ 49,40	20/10/2008	5	R\$ 24,71	PROT	-5,9249%	-52,0405%	3,3641%	3,6281%	4,4087%	4,0819%	3,8389%	3,8212%
6/5/2008	BBDC73	R\$ 43,66	R\$ 43,00	R\$ 39,70	20/10/2008	6	R\$ 25,75	PROT	-4,6252%	-37,8334%	3,3159%	3,5992%	4,3737%	4,0496%	3,8083%	3,7909%
12/5/2008	VALE72	R\$ 57,50	R\$ 55,00	R\$ 54,75	20/4/2009	1	R\$ 29,13	PROT	-7,6371%	-49,5435%	7,5140%	7,8510%	9,4301%	8,8011%	8,3101%	8,2833%
13/5/2008	VALE72	R\$ 57,94	R\$ 55,00	R\$ 55,44	20/4/2009	2	R\$ 29,13	PROT	-8,3355%	-50,1687%	7,4211%	7,8201%	9,3875%	8,7660%	8,2771%	8,2505%
15/5/2008	VALE72	R\$ 58,00	R\$ 55,00	R\$ 55,95	20/4/2009	3	R\$ 29,13	PROT	-8,4299%	-50,6209%	7,5370%	7,7586%	9,3072%	8,6958%	8,2112%	8,1845%
20/5/2008	VALE76	R\$ 61,17	R\$ 59,00	R\$ 58,59 (1)	20/10/2008	7	R\$ 26,09	PROT	-6,0423%	-57,2223%	3,4149%	3,3134%	4,0175%	3,7276%	3,5029%	3,4862%
29/5/2008	VALE56	R\$ 50,00	R\$ 49,60	R\$ 53,45	16/6/2008	11	R\$ 46,99	PROT	-3,1177%	-14,1505%	0,0000%	0,2037%	0,2486%	0,2277%	0,2158%	0,2149%
30/5/2008	VALE56	R\$ 50,00	R\$ 49,60	R\$ 54,09	16/6/2008	12	R\$ 46,99	PROT	-3,1177%	-15,1615%	0,0000%	0,1778%	0,2190%	0,1987%	0,1882%	0,1872%
17/6/2008	VALE77	R\$ 50,89	R\$ 48,50	R\$ 48,60	15/12/2008	1	R\$ 24,72	PROT	-7,6028%	-51,3754%	3,4726%	4,2571%	5,0727%	4,7769%	4,4930%	4,4585%
18/6/2008	PETR79	R\$ 48,68	R\$ 47,50	R\$ 45,95	15/12/2008	2	R\$ 22,90	PROT	-5,4516%	-52,4642%	2,7892%	4,0936%	4,8594%	4,5935%	4,3203%	4,2865%
19/6/2008	ITAU73	R\$ 38,93	R\$ 37,50	R\$ 35,50	15/12/2008	3	R\$ 28,00	PROT	-7,1746%	-24,5268%	3,4953%	4,0628%	4,8254%	4,5595%	4,2875%	4,2541%
19/8/2008	PETR50	R\$ 33,62	R\$ 33,00	R\$ 32,15	16/2/2009	1	R\$ 27,92	PROT	-5,7665%	-16,9665%	3,4834%	4,3027%	5,0570%	4,8079%	4,5351%	4,5084%
19/8/2008	VALE52	R\$ 36,46	R\$ 36,00	R\$ 34,47	16/2/2009	2	R\$ 30,92	PROT	-4,9716%	-14,0004%	3,4834%	4,3027%	5,0570%	4,8079%	4,5351%	4,5084%
20/8/2008	BBDC79	R\$ 31,67	R\$ 31,00	R\$ 29,90	16/2/2009	3	R\$ 22,43	PROT	-6,2088%	-28,6895%	3,4544%	4,1360%	4,8595%	4,6213%	4,3595%	4,3338%
20/8/2008	ITAU70	R\$ 32,96	R\$ 32,00	R\$ 31,10	16/2/2009	4	R\$ 25,40	PROT	-6,8728%	-22,0981%	3,4544%	4,1360%	4,8595%	4,6213%	4,3595%	4,3338%
20/8/2008	PETR50	R\$ 34,75	R\$ 33,00	R\$ 33,40	16/2/2009	5	R\$ 27,92	PROT	-8,8089%	-20,0509%	3,4544%	4,1360%	4,8595%	4,6213%	4,3595%	4,3338%



Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade

(continuação)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
20/8/2008	VALE52	R\$ 37,96	R\$ 36,00	R\$ 36,80	16/2/2009	6	R\$ 30,92	PROT	-8,7020%	-19,4086%	3,4544%	4,1360%	4,8595%	4,6213%	4,3595%	4,3338%
21/8/2008	ITAU70	R\$ 33,12	R\$ 32,00	R\$ 30,82	16/2/2009	7	R\$ 25,40	PROT	-7,3194%	-21,3960%	3,4349%	4,1034%	4,8206%	4,5850%	4,3250%	4,2991%
22/8/2008	VALE71	R\$ 41,42	R\$ 40,00	R\$ 38,74	16/2/2009	8	R\$ 30,92	PROT	-6,7857%	-23,4184%	3,4929%	4,0709%	4,7817%	4,5488%	4,2906%	4,2648%
25/8/2008	VALE71	R\$ 40,99	R\$ 40,00	R\$ 37,93	16/2/2009	9	R\$ 30,92	PROT	-5,8138%	-21,7938%	3,5339%	4,0386%	4,7434%	4,5125%	4,2562%	4,2309%
26/8/2008	PETR71	R\$ 36,64	R\$ 36,00	R\$ 34,18	16/2/2009	10	R\$ 27,92	PROT	-5,4352%	-21,8620%	3,4749%	4,0064%	4,7038%	4,4763%	4,2222%	4,1972%
17/9/2008	PETR50	R\$ 33,66	R\$ 33,00	R\$ 29,91	16/2/2009	11	R\$ 27,92	PROT	-5,6753%	-10,5664%	2,8073%	3,4935%	4,0817%	3,8906%	3,6823%	3,6601%
8/10/2008	PETR50	R\$ 28,45	R\$ 33,00	R\$ 28,60	16/2/2009	12	R\$ 27,92	PROT	11,7223%	-6,2462%	2,7819%	2,9986%	3,4997%	3,3216%	3,1586%	3,1423%
21/10/2008	ITAU72	R\$ 26,15	R\$ 25,00	R\$ 24,50	20/4/2009	4	R\$ 27,28	PART	-2,9537%	6,2761%	3,3290%	4,0359%	4,7560%	4,4854%	4,2636%	4,2559%
21/10/2008	VALE56	R\$ 28,14	R\$ 27,00	R\$ 26,09	20/4/2009	5	R\$ 29,13	PART	-3,2193%	6,7431%	3,3290%	4,0359%	4,7560%	4,4854%	4,2636%	4,2559%
22/10/2008	BBDC72	R\$ 27,50	R\$ 26,50	R\$ 24,26	20/4/2009	6	R\$ 25,10	PROT	-8,0440%	-1,4427%	3,3136%	3,8757%	4,5657%	4,3069%	4,0945%	4,0870%
22/10/2008	ITAU72	R\$ 25,89	R\$ 25,00	R\$ 23,55	20/4/2009	7	R\$ 27,28	PART	-1,9829%	10,5452%	3,3136%	3,8757%	4,5657%	4,3069%	4,0945%	4,0870%
22/10/2008	PETR73	R\$ 27,30	R\$ 26,50	R\$ 24,04	20/4/2009	8	R\$ 28,80	PART	-1,6143%	14,4690%	3,3136%	3,8757%	4,5657%	4,3069%	4,0945%	4,0870%
6/11/2008	PETR59	R\$ 24,68	R\$ 23,00	R\$ 22,67	20/4/2009	9	R\$ 28,80	PART	4,9128%	21,6563%	3,2236%	3,5051%	4,1224%	3,8873%	3,7035%	3,7066%
6/11/2008	VALE55	R\$ 28,44	R\$ 26,50	R\$ 24,75	20/4/2009	10	R\$ 29,13	PART	-4,5122%	12,7740%	3,2236%	3,5051%	4,1224%	3,8873%	3,7035%	3,7066%
12/11/2008	VALE72	R\$ 50,40	R\$ 54,42	R\$ 24,00	20/4/2009	11	R\$ 29,13	PROT	4,9900%	16,2836%	3,2375%	3,3709%	3,9735%	3,7354%	3,5621%	3,5648%
13/11/2008	ITAU79	R\$ 27,72	R\$ 26,50	R\$ 25,50	20/4/2009	12	R\$ 27,28	PART	-6,6005%	2,3914%	3,1945%	3,3368%	3,9353%	3,6975%	3,5262%	3,5272%
13/11/2008	VALE72	R\$ 50,40	R\$ 54,42	R\$ 24,30	20/4/2009	13	R\$ 29,13	PROT	4,9900%	14,8539%	3,1945%	3,3368%	3,9353%	3,6975%	3,5262%	3,5272%
14/11/2008	BBDC72	R\$ 27,53	R\$ 26,49	R\$ 23,71	20/4/2009	14	R\$ 25,10	PROT	-7,9322%	1,1208%	3,2094%	3,3025%	3,8960%	3,6596%	3,4902%	3,4905%
19/11/2008	PETR58	R\$ 22,35	R\$ 21,00	R\$ 19,35	20/4/2009	15	R\$ 28,80	PART	13,1834%	42,4228%	3,2266%	3,2003%	3,7826%	3,5460%	3,3826%	3,3898%
19/11/2008	VALE55	R\$ 27,71	R\$ 26,50	R\$ 23,41	20/4/2009	16	R\$ 29,13	PART	-2,0056%	19,2019%	3,2266%	3,2003%	3,7826%	3,5460%	3,3826%	3,3898%
24/11/2008	ITAU73	R\$ 36,17	R\$ 36,97	R\$ 22,83	15/12/2008	4	R\$ 28,00	PROT	-0,6377%	18,5813%	0,0000%	0,3481%	0,3967%	0,3819%	0,3660%	0,3669%
24/11/2008	VALE77	R\$ 46,92	R\$ 47,92	R\$ 22,90	15/12/2008	5	R\$ 24,72	PROT	-0,3154%	4,2514%	0,0000%	0,3481%	0,3967%	0,3819%	0,3660%	0,3669%
1/12/2008	PETR58	R\$ 21,94	R\$ 21,00	R\$ 18,52	20/4/2009	17	R\$ 28,80	PART	15,5988%	49,1383%	2,6159%	2,9264%	3,4697%	3,2437%	3,0934%	3,1042%
1/12/2008	VALE72	R\$ 50,70	R\$ 54,42	R\$ 22,95	20/4/2009	18	R\$ 29,13	PROT	4,5066%	21,8771%	2,6159%	2,9264%	3,4697%	3,2437%	3,0934%	3,1042%
16/12/2008	ITAU74	R\$ 33,27	R\$ 31,50	R\$ 29,33	15/6/2009	1	R\$ 30,92	PROT	-9,2098%	0,9595%	3,1476%	3,5757%	4,2694%	3,9993%	3,7977%	3,8101%
16/12/2008	PETR20	R\$ 26,59	R\$ 25,00	R\$ 23,81	15/6/2009	2	R\$ 33,30	PART	10,9213%	34,0676%	3,1476%	3,5757%	4,2694%	3,9993%	3,7977%	3,8101%
16/12/2008	VALE20	R\$ 28,55	R\$ 27,00	R\$ 25,37	15/6/2009	3	R\$ 32,70	PART	3,9516%	23,5368%	3,1476%	3,5757%	4,2694%	3,9993%	3,7977%	3,8101%
17/12/2008	ITAU74	R\$ 34,21	R\$ 31,50	R\$ 29,77	15/6/2009	4	R\$ 30,92	PROT	-11,6863%	-0,5277%	3,0962%	3,4293%	4,0957%	3,8363%	3,6426%	3,6539%
17/12/2008	PETR20	R\$ 26,91	R\$ 25,00	R\$ 24,18	15/6/2009	5	R\$ 33,30	PART	9,6071%	32,0245%	3,0962%	3,4293%	4,0957%	3,8363%	3,6426%	3,6539%
17/12/2008	VALE20	R\$ 28,87	R\$ 27,00	R\$ 26,09	15/6/2009	6	R\$ 32,70	PART	2,8033%	20,1406%	3,0962%	3,4293%	4,0957%	3,8363%	3,6426%	3,6539%
18/12/2008	PETR20	R\$ 26,78	R\$ 25,00	R\$ 23,80	15/6/2009	7	R\$ 33,30	PART	10,1372%	34,1237%	3,0321%	3,3949%	4,0560%	3,7982%	3,6063%	3,6150%
6/1/2009	ITAU74	R\$ 33,80	R\$ 31,42	R\$ 30,15	15/6/2009	8	R\$ 30,92	PROT	-10,6539%	-1,5515%	3,0892%	3,0169%	3,6240%	3,3806%	3,2077%	3,2104%
7/1/2009	ITAU74	R\$ 33,56	R\$ 31,42	R\$ 29,78	15/6/2009	9	R\$ 30,92	PROT	-10,0196%	-0,3324%	3,0139%	2,9824%	3,5837%	3,3428%	3,1713%	3,1740%
8/1/2009	PETR21	R\$ 27,70	R\$ 26,50	R\$ 24,09	15/6/2009	10	R\$ 33,30	PART	8,3317%	32,7980%	2,9840%	2,9468%	3,5428%	3,3050%	3,1322%	3,1352%
16/2/2009	VALE72	R\$ 52,50	R\$ 54,42	R\$ 30,48	20/4/2009	19	R\$ 29,13	PROT	1,2007%	-7,6849%	1,1783%	1,1716%	1,4090%	1,3127%	1,2428%	1,2454%



**Tabela 38 – Comparativo de Rentabilidade**

(conclusão)

DATNEG	CODNEG	PREULT	CAPPRT	PREATV	DATVEN	ID	ATVVEN	MECPOP	RNDPOP	RNDATV	CADPOU	RNDRF1	RNDRF2	RNDRF3	RNDRF4	RNDRF5
19/8/2009	PETR78	R\$ 35,35	R\$ 34,50	R\$ 32,35	8/2/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
19/8/2009	VALE78	R\$ 35,35	R\$ 34,50	R\$ 32,04	8/2/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
20/8/2009	ITUB72	R\$ 36,01	R\$ 34,50	R\$ 34,32	8/2/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
20/8/2009	PETR78	R\$ 35,35	R\$ 34,50	R\$ 32,85	8/2/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
20/8/2009	VALE78	R\$ 35,35	R\$ 34,50	R\$ 32,24	8/2/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
21/8/2009	PETR71	R\$ 30,50	R\$ 30,41	R\$ 33,65	19/10/2009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pelo próprio autor com base em BM&FBOVESPA (2009b, 2009f).

Legenda do cabeçalho da tabela:

DATNEG – Data de negociação do POP.

CODNEG – Código de negociação do POP.

PREULT – Preço de fechamento do POP na data de negociação.

CAPPRT – Valor do capital protegido.

PREATV – Preço de fechamento do ativo de referência na composição do POP.

DATVEN – Data de vencimento do POP.

ID – Número da negociação apresentado nos gráficos do comparativo de rentabilidade por vencimento.

ATVVEN – Cotação do ativo de referência no fechamento do pregão da data de vencimento do POP.

MECPOP – Mecanismo utilizado no vencimento do POP: PART – Participação nos ganhos, ou PROT – Proteção do capital investido.

RNDPOP – Rentabilidade do POP.

RNDATV – Rentabilidade do Ativo de Referência.

CADPOU – Rentabilidade da Caderneta de Poupança.

RNDRF1 – Rentabilidade do Fundo Caixa FIC DI Longo Prazo, administrado pela Caixa Econômica Federal.

RNDRF2 – Rentabilidade do Fundo Banif Nitor FI Ref DI, administrado pela Banif Nitor Asset Management.

RNDRF3 – Rentabilidade do Fundo FI Banestes Invest Money RF, administrado pelo Banco do Estado do Espírito Santo.

RNDRF4 – Rentabilidade do Fundo Caixa FIC Soberano RF Longo Prazo, administrado pela Caixa Econômica Federal.

RNDRF5 – Rentabilidade do Fundo Caixa FIC Ideal RF Longo Prazo, administrado pela Caixa Econômica Federal.

Notas:

A rentabilidade de todos os tipos de investimento foi calculada no período compreendido entre a data de negociação do POP e sua respectiva data de vencimento, sendo, por isso, designadas ao período (a.p.).

Os índices diários da Caderneta de Poupança, utilizados no cálculo de rentabilidade, foram obtidos no *website* da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (2009).

Com relação aos Fundos de Renda Fixa, as cotas diárias relativas ao vencimento e à aplicação, utilizadas no cálculo de rentabilidade, foram obtidas nos *websites* das instituições administradoras dos fundos: Banco do Estado do Espírito Santo (2009), Banif Nitor Asset Management (2009) e Caixa Econômica Federal (2009).

As negociações efetuadas após o dia 09/03/2009 não tiveram a sua rentabilidade calculada, pois se referem a contratos de POP com data de vencimento posterior ao término do período de análise.

- (1) Como não se teve acesso à cotação do ativo de referência na composição do POP, optou-se por utilizar a cotação do ativo no fechamento do pregão da data de negociação. Isso ocorreu por dois motivos: a) a informação não constava no BDI, caso dos dias 12/2/2007, 13/2/2007 e 12/6/2007; e b) não se teve acesso ao respectivo BDI, caso dos dias 5/4/2007, 5/7/2007, 2/8/2007 e 20/5/2008.