

Análise do Índice de Liquidez Corrente Diante da Adoção de Diferentes Normas Contábeis

MICHELE APARECIDA DELA RICCI
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

SÍLVIO HIROSHI NAKAO
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

ISABELA ZULIANI
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

Resumo

O presente trabalho apresenta um estudo estatístico sobre as diferenças existentes entre normas contábeis, especificamente aquela exigida pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, como órgão regulamentador do mercado mobiliário brasileiro e responsável pela aplicação dos princípios contábeis geralmente aceitos – BR GAAP, e aquela exigida pela *Securities and Exchange Commission* – SEC, com o mesmo perfil, e responsável pela aplicação dos princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos – *United States Generally Accepted Accounting Principles* - US GAAP. Para tanto, foi utilizada uma amostra de dados obtida junto aos balanços patrimoniais de uma série determinada de períodos das empresas brasileiras listadas na *New York Stock Exchange* – NYSE. Por meio da ferramenta de análise Teste-T: Duas Amostras em Par para Médias, um recurso do software MS-Excel 2000, o objetivo é demonstrar se existem diferenças significativas quanto ao índice de liquidez corrente, entendido como uma medida de eficiência na gestão das empresas, ao se adotar as normas supracitadas. A partir da interpretação dos resultados da pesquisa, é discutida a necessidade de tradução de normas contábeis, tendo em vista a verificação de dados semelhantes com a utilização daquelas normas.

1. Introdução

Diante do crescente desenvolvimento das operações entre os mercados, decorrente do processo de globalização, notadamente marcado pela forte competição, podemos verificar como resultado um aumento das exigências quanto à divulgação de informações. A busca por novas fronteiras econômicas ou fontes alternativas de recursos, demandam a adoção de práticas contábeis virtualmente distintas.

Diversas pesquisas do meio acadêmico e empresarial têm demonstrado o interesse pelo campo da contabilidade internacional e seus impactos quanto às exigências a serem cumpridas para a inserção em novos cenários econômicos, preocupação semelhante àquela do *International Accounting Standards Board* - IASB, o qual tem atuado no mundo como órgão responsável pela unificação das normas contábeis.

O objetivo deste trabalho baseia-se no fato de demonstrar aos tomadores de decisão se há informações contábeis diferentes ao comparar duas normas de uma mesma empresa, tendo em vista também as particularidades quanto à tradução de balanços. Com a finalidade de explicitar a possível diferença, será destacada a avaliação do índice de liquidez corrente, cuja finalidade é a de verificar a capacidade de pagamento da entidade a curto prazo, considerando itens ativos e passivos circulantes.

2. Antecedentes do problema

A Contabilidade reflete as particularidades de cada país e suscita o estudo e a interpretação dos variados pronunciamentos sobre a matéria. O ingresso em novos mercados, seja como fonte alternativa de financiamentos e investimentos ou ainda como busca de consumidores, requer o entendimento do ambiente político-legal, bem como a adaptação às normas contábeis.

O FASB emite pronunciamentos contábeis nos Estados Unidos, assim como a CVM no Brasil, e tem como missão estabelecer e aperfeiçoar os padrões contábeis, diante das diversas necessidades dos usuários da informação contábil.

CASTRO (2001, p. 7), aponta a preocupação quanto à confiabilidade e comparabilidade da informação contábil, duas características apontadas pelo próprio FASB como *sine qua non* para garantir sua qualidade. Nesse sentido, também lembramos o papel do IASB quanto à sua importância na harmonização de normas, de modo a amenizar uma possível assimetria diante de diversos formatos de informação:

Cabe ressaltar que os usuários da informação contábil precisam estar seguros de que as demonstrações de diferentes países sejam confiáveis e comparáveis, ou que, pelo menos, sejam claras sobre a natureza e magnitude das diferenças, e as empresas multinacionais seriam beneficiadas se as demonstrações nos diversos países fossem feitas numa mesma base, podendo comparar o desempenho de subsidiárias em diferentes países.

A assimetria ocorre em função do acesso privilegiado dos gestores a informações relevantes, considerados *insiders* por atuarem dentro da organização e possuírem acesso direto a informações privadas, as quais podem influenciar as expectativas dos investidores e os fluxos de caixa futuros da empresa nas negociações no mercado.

Quanto ao processo de elaboração, a tradução de normas contábeis vincula-se às exigências para o lançamento de *Depositary Receipts* (DRs) - Recibos de Depósito - de empresas estrangeiras no mercado norte-americano. Existem quatro níveis, os quais são diferenciados quanto ao modo e meio de negociação e em relação às exigências tanto de transparência e adequação às normas da SEC e das bolsas locais, quanto de observância dos US GAAP. Dependendo do nível de DRs, portanto, a empresa estrangeira deverá atender aos requisitos de divulgação:

- ADR Nível I (*Pink Sheet*): não é necessário adaptar as demonstrações financeiras aos USGAAP nem fornecer à SEC o *disclosure* completo. A empresa fornece as mesmas informações já disponibilizadas no mercado brasileiro;
- ADR Nível II (*Lister*): esse nível exige a adaptação das demonstrações financeiras ao USGAAP e fornecimento periódico de informações detalhadas aos investidores;
- ADR Nível III (*Fully Registered*): é necessária a adaptação das demonstrações financeiras ao USGAAP. Os custos para atender a essas exigências são maiores do que nos níveis anteriores;
- ADR emitido segundo as normas 144A (*Rule 144A*): Como os investidores, em razão do volume que negociam, são considerados sofisticados, não há a necessidade de adaptação das demonstrações financeiras aos USGAAP. É necessário apenas apresentar um “memorando de ofertas”, contendo informações baseadas no mais

recente relatório anual completo da empresa, com poucas modificações, além de manter o fornecimento de informações aos investidores estrangeiros com a mesma frequência e conteúdo das fornecidas ao investidor nacional.

Também atentamos para os conceitos de FEITOSA apud PEREZ JUNIOR (2002, p. 8), a qual aponta as diferenças quanto aos termos conversão e tradução de normas contábeis:

No caso de conversão de demonstrações contábeis, a empresa mantém sua contabilidade em moeda nacional (...) e somente ao final do exercício, após o encerramento das demonstrações em moeda nacional, aplica os procedimentos de conversão (...). No caso da contabilidade em moeda estrangeira, as operações são convertidas para moeda estrangeira à medida que ocorrerem e registradas em sistema contábil próprio, apurando ao término do exercício as demonstrações em moeda estrangeira, não havendo a necessidade de nenhuma conversão.

Da mesma forma, os processos de tradução e conversão de operações obedecerão às exigências legais ou serão atendidas conforme o limite de transparência admitido como ideal pelas empresas, resultando até mesmo em divulgações espontâneas.

3. Problema

O problema a ser abordado neste trabalho consiste em: **Há diferença significativa entre o índice de liquidez corrente apurado de acordo com a legislação societária brasileira e aquele apurado pela legislação norte-americana?**

4. Metodologia

A metodologia utilizada para o desenvolvimento deste trabalho consiste em utilizar a ferramenta Teste-T: Duas Amostras em Par para Médias, obtida por meio do uso do software MS-Excel 2000. Tal ferramenta realiza um teste estatístico de hipótese de diferença de médias a partir de uma base de dados obtida de empresas brasileiras listadas na NYSE, segundo pesquisa realizada em 13/04/2004.

De acordo com a regulamentação exigida pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e pela *Securities and Exchange Commission* – SEC, o conteúdo foi obtido a partir de demonstrações contábeis. Primeiramente, verificou-se a disponibilidade de tais informações, por meio dos *websites*, nos formatos estipulados para a pesquisa, ou seja, para integrar a amostra deste trabalho, a empresa deveria oferecer demonstrações contábeis na linguagem BR GAAP e US GAAP para os anos de 2001 e 2002.

A partir daí, colhidos os valores referentes ao ativo e passivo circulante do referido período, foi calculado o índice de liquidez corrente, conceituado como a razão entre o ativo circulante e o passivo circulante ($LC = AC / PC$). Esse índice indica quanto a empresa possui de recursos com alta liquidez (como caixa e os bens e direitos realizáveis no decorrer do exercício seguinte ao do encerramento do balanço), representados pelo ativo circulante, para liquidar seus compromissos vencíveis num curto período de tempo, representados pelo passivo circulante.

O objetivo do teste aplicado é o de verificar se o índice de liquidez corrente apurado segundo as normas brasileiras tem correspondência com o mesmo índice apurado de acordo com as normas norte-americanas. A ferramenta de análise Teste-T: Duas Amostras em Par

para Médias executa o teste de hipótese de diferença de médias e deve ser utilizada para apurar se os valores de uma amostra são, em média, iguais aos valores de outra, ou seja, se a média das diferenças entre as amostras difere significativamente ou não de zero.

Com 5% de nível de confiança, a hipótese nula é de que a diferença de médias é igual a zero e a hipótese alternativa é a de que a diferença de médias é diferente de zero:

$$H_0: md = 0$$

$$H_a: md \neq 0$$

A aplicação do teste consistiu em três etapas distintas:

4.1 Primeira Etapa

Primeiramente, calculou-se a média do índice de liquidez corrente de 2001 e 2002, para os formatos BR GAAP e US GAAP, separadamente. A partir da média, aplicou-se o Teste-T: Duas Amostras em Par para Médias, também para os anos de 2001 e 2002;

Para tanto, foram utilizados os seguintes parâmetros:

- Intervalo da variável 1: compreende os valores do índice de liquidez corrente calculados pela média dos anos de 2001 e 2002, identificados na coluna BRMédia, constante no Anexo 1, de acordo com a regulamentação brasileira;
- Intervalo da variável 2: compreende os valores do índice de liquidez corrente calculados pela média dos anos de 2001 e 2002, identificados na coluna USMédia, constante no Anexo 1, de acordo com a regulamentação norte-americana;
- Hipótese da diferença de média: conforme mencionado anteriormente, a hipótese nula é zero; portanto, adotamos o número zero como parâmetro;
- A opção “Rotulo” foi indicada, já que se selecionou os títulos das colunas de dados;
- A opção “Alfa” foi de 0,05.

O objetivo foi o de verificar em um prazo mais longo o comportamento do índice de liquidez, porque poderia haver uma tendência maior de serem diferentes, principalmente em função das diversas normas intrínsecas a cada país.

4.2 Segunda Etapa

A segunda etapa consistiu na aplicação do Teste-T: Duas Amostras em Par para Médias para o índice de liquidez corrente em BR GAAP e US GAAP para o ano de 2001.

Para tanto, foram utilizados os seguintes parâmetros:

- Intervalo da variável 1: compreende os valores do índice de liquidez corrente calculados para o ano de 2001, identificados na coluna BR2001, constante no Anexo 1, de acordo com a regulamentação brasileira;

- Intervalo da variável 2: compreende os valores do índice de liquidez corrente calculados para o ano de 2002, identificados na coluna US2001, constante no Anexo 1, de acordo com a regulamentação norte-americana;
- Hipótese da diferença de média: mesma consideração anterior;
- A opção “Rotulo” foi indicada, já que se selecionou os títulos das colunas de dados;
- A opção “Alfa” foi de 0,05.

4.3 Terceira Etapa

A terceira etapa consistiu na aplicação do Teste-T: Duas Amostras em Par para Médias para o índice de liquidez corrente em BR GAAP e US GAAP para o ano de 2002.

Para tanto, foram utilizados os seguintes parâmetros:

- Intervalo da variável 1: compreende os valores do índice de liquidez corrente calculados para o ano de 2002, identificados na coluna BR2002, constante no Anexo 1, de acordo com a regulamentação brasileira;
- Intervalo da variável 2: compreende os valores do índice de liquidez corrente calculados para o ano de 2002, identificados na coluna US2002, constante no Anexo 1, de acordo com a regulamentação norte-americana;
- Hipótese da diferença de média: mesma consideração anterior;
- A opção “Rotulo” foi indicada, já que se selecionou os títulos das colunas de dados;
- A opção “Alfa” foi de 0,05.

5. Algumas diferenças entre padrões

Algumas diferenças entre padrões podem ser explicitadas conforme segue:

5.1 Caixa e equivalentes a caixa

Assim como os critérios brasileiros para a mensuração do caixa e equivalentes a caixa, o FASB determina que os valores sejam apurados com base em seu valor presente e sejam conversíveis.

De acordo com o Statement of Financial Accounting Standards nº95 - *Statement of Cash Flows, Cash and Cash Equivalents*

A statement of cash flows shall explain the change during the period in cash and cash equivalents. The statement shall use descriptive terms such as *cash* or *cash and cash equivalents* rather than ambiguous terms such as *funds*. The total amounts of cash and cash equivalents at the beginning and end of the period shown in the statement of cash flows shall be the same amounts as similarly titled line items or subtotals shown in the statements of financial position as of those dates.

For purposes of this Statement, cash equivalents are short-term, highly liquid investments that are both:

- a. Readily convertible to known amounts of cash
- b. So near their maturity that they present insignificant risk of changes in value because of changes in interest rates.

Generally, only investments with original maturities of three months or less qualify under that definition.

Segundo o U.S. GAAP, a SFAS 95 "Demonstração dos Fluxos de Caixa", define-se equivalentes a caixa como investimentos altamente líquidos de curto prazo que sejam tanto (1) prontamente conversíveis a valores conhecidos de caixa, quanto (2) tão próximos de seus vencimentos que apresentem uma taxa de risco insignificante de variação em valores devido às variações nas taxas de juros. Normalmente, só os investimentos com vencimentos de três meses ou menos qualificam-se segundo esta definição.

5.2 Clientes, Fornecedores e Financiamentos

No caso brasileiro, os itens acima citados são demonstrados ao valor de face, não levando em consideração o prazo de recebimento e pagamento.

Segundo FEITOSA (2002, pág.42),

as normas norte-americanas (APB 21) requerem o ajuste a valor presente para contas a receber e a pagar a longo prazo, em cujos montantes não esteja embutida nenhuma indexação ou taxa de juros ou, ainda, nos casos em que a taxa de juros cobrada for anormal em relação às taxas de juros praticadas no mercado nas datas de emissão dos títulos. Com relação aos direitos e obrigações de curto prazo é facultativa a aplicação de ajuste a valor presente.

5.3 Avaliação de estoques

No Brasil e nos Estados Unidos, os estoques podem ser avaliados pelo sistema FIFO (*first in first out*), pelo LIFO (*last in first out*) ou pelo custo médio. A diferença reside no fato de os Estados Unidos aceitarem todos esses métodos para fins fiscais, enquanto o Brasil não permite o uso do UEPS para este fim.

- EUA: Em KPMG (2001, p. 8), “o custo pode ser determinado com base PEPS, custo médio ou UEPS. O último é aceitável, desde que seja adotado também para fins fiscais”. Apesar da pouca relevância da diferença apontada nesta conta, notamos que os números apresentados nos padrões em estudo são distintos.
- Brasil: Em KPMG (2001, p. 8), “o custo pode ser determinado com base no método PEPS, custo médio ou UEPS. Todavia, o UEPS não é aceito para fins fiscais e, conseqüentemente, não é um método geralmente utilizado.

6. Análise dos dados

De acordo com a metodologia exposta, podemos apresentar os resultados abaixo.

Como produto do teste de hipótese para o período de 2001 e 2002 (dois anos), temos:

Tabela 1 – Média do índice de liquidez corrente BR GAAP x US GAAP para o período 2001-2002

Teste-t: duas amostras em par para médias

	<i>BRMédia</i>	<i>USMédia</i>
Média	1,262436	1,536662
Variância	0,263035616	1,548152539
Observações	25	25
Correlação de Pearson	0,570725701	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	24	
Stat t	-1,317672364	
P(T<=t) uni-caudal	0,100026969	
t crítico uni-caudal	1,710882316	
P(T<=t) bi-caudal	0,200053938	
t crítico bi-caudal	2,063898137	

A média do índice de liquidez corrente apurado segundo as normas brasileiras é estatisticamente igual à média desse índice apurado de acordo com as normas norte-americanas quando a Estatística t (Stat t) está entre $-2,0639$ e $+2,0639$, que são as extremidades da curva com 95% de confiança. Verifica-se que o Stat t está dentro do intervalo, aceitando-se a hipótese, ou seja, não há diferença significativa entre o índice de liquidez apurado de acordo com as normas em estudo.

Outra forma de analisar os resultados obtidos é tomando como base o valor encontrado em P(T<=t) bi-caudal. Como o valor encontrado (0,2000) é maior que o nível de significância 0,05, a hipótese nula deverá ser aceita, pois a diferença de médias não é significativa.

Em uma primeira análise, poder-se-ia dizer que as médias são iguais e, portanto, os índices de liquidez não são diferentes de acordo com cada modelo utilizado; entretanto, é preciso analisar porque ocorreu esse resultado. Para isso, foram elaborados outros dois testes, um para cada ano do período. As tabelas estão reproduzidas a seguir, com os anos identificados nas colunas da tabela:

Tabela 2 - Índice de liquidez corrente BR GAAP x US GAAP de 2001

Teste-t: duas amostras em par para médias

	<i>BR2001</i>	<i>US2001</i>
Média	1,311564	1,659448
Variância	0,358402587	2,69001297
Observações	25	25
Correlação de Pearson	0,649373152	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	24	
Stat t	-1,306251639	
P(T<=t) uni-caudal	0,101923998	
t crítico uni-caudal	1,710882316	
P(T<=t) bi-caudal	0,203847995	
t crítico bi-caudal	2,063898137	

Tabela 3 - Índice de liquidez corrente BR GAAP x US GAAP de 2002

Teste-t: duas amostras em par para médias

	<i>BR2002</i>	<i>US2002</i>
Média	1,213308	1,413876
Variância	0,265485845	0,795289002
Observações	25	25
Correlação de Pearson	0,485676488	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	24	
Stat t	-1,279356882	
P(T<=t) uni-caudal	0,106501177	
t crítico uni-caudal	1,710882316	
P(T<=t) bi-caudal	0,213002354	
t crítico bi-caudal	2,063898137	

Para facilitar a verificação e a análise, elaboramos um quadro resumo com os principais valores dessas tabelas, a seguir:

Anos	Stat-t	Média	
		BR	US
2001	-1,3063	1,3116	1,6594
2002	-1,2794	1,2133	1,4139
2001-2002	-1,3177	1,2624	1,5367
t crítico bi-caudal	2,0639		

Pode-se observar que os dois anos estão dentro do intervalo de igualdade, fato que também pode ser observado quando o teste foi realizado para os anos separadamente.

O que se pode inferir é um comportamento regular na relação entre o índice de liquidez corrente apurado segundo as normas brasileiras e o mesmo índice apurado de acordo com as normas norte-americanas, tanto em um prazo curto e quanto em um outro maior.

Conclusão

O trabalho consistiu na apresentação da análise do Teste-T: Duas Amostras em Par para Médias do índice de liquidez corrente aplicado aos valores circulantes dos balanços patrimoniais em BR GAAP e US GAAP de uma série determinada de períodos das empresas brasileiras listadas na *New York Stock Exchange* – NYSE.

Diante do exposto, verificamos que realmente não existem diferenças significativas entre as normas adotadas, afirmação esta confirmada com a adoção da ferramenta aplicada tanto em um período de tempo maior quanto em períodos isolados. Dessa forma, vimos que o Stat-t, apurado nas três etapas apresentadas na metodologia, está compreendido entre o t crítico bi-caudal, confirmando, estatisticamente, a validade da afirmação da existência de diferença significativa entre normas.

Como conseqüências deste estudo, podemos dizer que começa a haver evidências de não-necessidade de se efetuar a tradução das operações e das demonstrações para outras normas. Notamos, assim, que se poderia tomar decisões confiáveis utilizando tanto as normas americanas quanto as normas brasileiras, pois apesar de algumas diferenças apontadas neste caso, a análise para a tomada de decisão não seria afetada.

Apesar dos resultados apontados neste trabalho, ressaltamos que os critérios utilizados em cada país podem produzir diferenças; caso contrário, não haveria a necessidade de discutir a harmonização ou padronização das normas contábeis. Os itens analisados não apresentaram diferenças, mas essa conclusão não pode ser generalizada.

Sendo assim, a idéia consiste no fato de que, apesar da existência de diferenças nas normas contábeis, o efeito sobre o indicador de liquidez é inócuo, pois as médias são estatisticamente iguais.

Além disso, reafirmamos a falta de divulgação de dados essenciais, em formatos compatíveis, fato este vinculado às próprias exigências da legislação brasileira, em caso específico.

A divulgação e aplicação da metodologia exposta, apesar de simplista, podem fornecer não somente o aprendizado mas também o uso da técnica contábil para a gestão competitiva. Surge, assim, a importância da Contabilidade Internacional como instrumento de estudo das peculiaridades dos diversos entendimentos sobre a matéria e como meio de fomento de atividades voltadas à geração de riquezas destinadas ao crescimento e desenvolvimento econômico, voltados ao papel de compromisso social diante da comunidade em geral.

Bibliografia

BERNARDI, André Gaeta; COSTA, Fábio Moraes da; IKEDA, Ricardo Hirata. **Principais Diferenças entre UK GAAP e US GAAP: Um estudo de caso da AstraZeneca**. In: Trabalho apresentado no II Congresso USP de Contabilidade, 2002, São Paulo.

CAMARGOS, Marcos Antônio de, GOMES, Gustavo Dutra, BARBOSA, Francisco Vidal. **Integração de mercados e arbitragem com títulos transfronteiriços: ADRs – American Depositary Receipts**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 10, n. 2, p.51-67, abril/junho 2003.

CASTRO, Marcelo Lima de. **Uma Contribuição ao Estudo da Harmonização das Normas Contábeis na Era da Globalização**. 1º Seminário USP de Contabilidade, 01 e 02 de outubro de 2001, São Paulo.

DELA RICCI, Michele Aparecida. **As implicações práticas do uso de diferentes padrões contábeis e os impactos quanto à gestão do crédito para exportação**. In: Trabalho apresentado no III Congresso USP de Contabilidade, 2003, São Paulo.

FEITOSA, Agricioneide. **Uma análise dos efeitos inflacionários sobre demonstrações contábeis de empresas brasileiras traduzidas para apresentação no exterior**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2002.

KPMG. *Comparações entre práticas contábeis*. São Paulo: 2001.

LAPPONI, Juan Carlos. **Estatística usando Excel**. São Paulo. Laponi Treinamento, 2000.

NAKAO, Silvio Hiroshi. **Um modelo de tributação da renda por fluxos de caixa realizados**. São Paulo. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2003.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Harbra, 2001.

Relatórios anuais das empresas selecionadas – <http://www.nyse.org> – Acessado em 13/04/2004.

Anexo 1. Amostra das empresas selecionadas para efeito do cálculo do índice de liquidez corrente segundo as normas BR GAAP e US GAAP, referente aos anos de 2001 e 2002.

EMPRESAS - NYSE	BR2001	BR2002	BRMédia	US2001	US2002	USMédia
Ambev - Companhia de Bebidas das Americas	1,3731	1,9740	1,6736	1,3731	1,9740	1,6736
Brasil Telecom Participações S.A.	0,8865	1,5126	1,1996	0,8599	1,4825	1,1712
Brasil Telecom S.A.	0,7810	1,3223	1,0517	0,7581	1,2978	1,0280
Companhia Brasileira de Distribuição	1,2126	1,1559	1,1843	1,2410	1,1563	1,1987
Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,9518	0,6147	0,7833	0,8708	0,5978	0,7343
Companhia Siderurgica Nacional	0,7640	0,8939	0,8290	0,9087	0,9180	0,9134
Companhia Vale do Rio Doce	1,3558	1,6013	1,4786	1,3732	0,9997	1,1865
Embraer-Empresa Brasileira de Aeronautica	1,5109	1,5442	1,5276	1,5199	1,5442	1,5321
Embratel Participações S.A.	0,9656	0,6288	0,7972	0,9656	0,6288	0,7972
Gerdau S.A.	1,0653	0,9967	1,0310	0,3832	0,9600	0,6716
Perdigão S.A.	1,0286	1,1171	1,0729	1,0286	1,1171	1,0729
Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras	1,5520	1,3149	1,4335	1,7810	1,4683	1,6247
SABESP	1,8938	0,7877	1,3408	1,0039	0,5829	0,7934
Sadia S.A.	1,2000	1,3770	1,2885	1,1744	1,0872	1,1308
Tele Celular Sul Participações S.A.	0,8950	0,4012	0,6481	2,1938	1,4580	1,8259
Tele Centro Oeste Celular Participações S.A	1,5834	1,8362	1,7098	1,5649	1,8218	1,6934
Tele Leste Celular Participações S.A.	1,0092	0,9460	0,9776	0,9815	0,9287	0,9551
Tele Nordeste Celular Participações S.A.	1,9305	1,5138	1,7222	1,9305	1,5138	1,7222
Tele Norte Celular Participações S.A.	1,3096	0,7336	1,0216	4,8690	3,5874	4,2282
Tele Norte Leste Participações S.A.	0,8825	1,1045	0,9935	0,8825	1,1092	0,9959
Tele Sudeste Celular Participações S.A.	1,1503	1,3571	1,2537	1,1264	1,1178	1,1221
Telemig Celular Participações S.A.	2,6687	1,7963	2,2325	8,1297	4,2288	6,1793
Telesp Celular Participações S.A.	0,7177	0,3868	0,5523	0,4697	0,3868	0,4283
Ultrapar Participações S.A.	3,2267	2,5349	2,8808	3,2269	2,5350	2,8810
Votorantim Celulose e Papel	0,8745	0,8812	0,8779	0,8699	0,8450	0,8575