



Pedro Ricardo Antunes Francisco

Impacto das Cimeiras Europeias no PSI-20

Lisboa

2015



INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO
Departamento de Mestrados

Impacto das Cimeiras Europeias no PSI-20

Pedro Ricardo Antunes Francisco

Dissertação apresentada no Instituto Superior de Gestão
para obtenção do Grau de Mestre em Gestão Financeira.

Orientador: Professor Doutor Miguel Varela

Lisboa

2015

RESUMO

Usando uma abordagem de estudo de caso, esta dissertação, analisa as reuniões dos chefes de Estado e de Governo, vulgarmente denominadas de Cimeiras Europeias, bem como o seu efeito nas expectativas, reacção imediata e resultado dos comunicados, nos mercados financeiros, nomeadamente o PSI-20, principal Índice Português de acções.

A análise é baseada em dados diários, desde a entrada em vigor do tratado de Lisboa, a 1 de Dezembro de 2009, tratado que consagrou o Conselho Europeu, com o estatuto de órgão da União Europeia, conferindo-lhe um maior poder de influência nas decisões, até ao dia 26 de Outubro de 2015. Período datal que corresponde, ao momento em que o país se encontrava sob intervenção económica do FMI (entenda-se Fundo Monetário Internacional) e muito dependente das decisões europeias.

Constatou-se, que o balanço destas Cimeiras tem um impacto nos mercados bastante equilibrado, quer em número de vezes que se verifica subida nos preços do PSI-20, quer em dias onde se verificou uma descida dos preços.

Fenómeno que se torna ainda mais interessante, pelo facto de em termos percentuais, a variação entre os preços ser aproximadamente 0,0%, para os 6 anos em análise.

Apurou-se também, para a significância definida de 1,5%, que as Cimeiras, são importantes para a formação dos preços diários, no entanto, não de uma forma decisiva, pois o seu comportamento vai em linha de conta com o espectável para a formação dos preços no PSI-20.

Palavras-chave: Mercado financeiro, PSI-20, Europa, Conselho Europeu, Cimeiras Europeias.

ABSTRACT

Using a case study approach, this dissertation, analyzes the meetings of Heads of State and Government, commonly referred as to European Summits, as well as your effect on expectations, immediate reaction and the result reported in the financial markets, especially on PSI-20, Portuguese main index of shares.

The analysis is based on daily data, since the implementation of the Lisbon Treaty, on the first of December 2009, treaty that established the European Council, as to EU body status and gave him greater power to influence the big decisions, until 26 October 2015. This period, corresponds to the time, when the country was under economic IMF intervention (read International Monetary Fund) and dependent on European decisions.

It was found that the impact of these European Summits, was fairly balanced on markets, both in the number of times that we noted rise in PSI-20 prices, or in days where there was a fall in prices.

Phenomenon becomes even more interesting, because in percentage terms, the variation between prices be approximately 0.0%, for the six years in question.

It was also found, to the established significance of 1.5%, the Summits, are important for the formation of the daily prices, however, not decisively because, their behavior will into account with expected for price formation in the PSI-20.

Keywords: Financial Market, PSI-20, Europe, European Council, European Summits.

ÍNDICE

RESUMO	ii
ABSTRACT	iii
ÍNDICE	iv
ÍNDICE DE FIGURAS	vii
ÍNDICE DE QUADROS	viii
AGRADECIMENTOS	ix
INTRODUÇÃO	1
ENQUADRAMENTO TEÓRICO	3
1. O MERCADO FINANCEIRO	3
1.2 A GESTÃO FINANCEIRA	4
1.3 CORPORATE FINANCE	5
1.4 FIGURA RESUMO: ENQUADRAMENTO DA BOLSA NO MERCADO FINANCEIRO PORTUGUÊS	6
1.5 MERCADO MONETÁRIO E O MERCADO DE CAPITAIS	8
1.5 O MERCADO PRIMÁRIO E O MERCADO SECUNDÁRIO	8
1.6 MERCADOS REGULAMENTADOS E MERCADOS NÃO REGULAMENTADOS	9
1.6.1 MERCADOS EXISTENTES EM PORTUGAL	10
1.7 QUEM GERE OS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS	11
1.7.1 VALORES MOBILIÁRIOS QUE SÃO NEGOCIADOS EM CADA MERCADO	12
	iv

1.8 A BOLSA	13
1.8.1 FUNCIONAMENTO DOS MERCADOS DE BOLSA	14
1.8.2 AS ORDENS DE BOLSA	14
1.8.3 TIPOS DE ORDENS EXISTENTES	15
1.9 AS OBRIGAÇÕES	16
1.9.1 OBRIGAÇÕES DO TESOIRO PORTUGUESAS	17
1.9.2 OBRIGAÇÕES DO TESOIRO, COLOCAÇÃO NO MERCADO PRIMÁRIO	18
1.9.3 OBRIGAÇÕES DO TESOIRO, TRANSAÇÃO EM MERCADO SECUNDÁRIO	19
1.10 O MERCADO A CONTADO E O MERCADO A PRAZO	20
1.11 OPÇÕES	20
1.12 FUTUROS	21
1.13 O GRUPO EURONEXT	23
1.14 EURONEXT LISBOA	24
1.15 OS ÍNDICES	25
1.16 COMO SE CALCULA O ÍNDICE PSI-20	26
1.17 COTAÇÕES	27
1.18 PAPEL DA INFORMAÇÃO NA FORMAÇÃO DAS COTAÇÕES	27
1.19 A GLOBALIZAÇÃO	29
1.20 RISCO	30
1.21 IMPORTÂNCIA DA LIQUIDEZ	31
2 GESTÃO FINANCEIRA E AS FINANÇAS INTERNACIONAIS	32
2.1 MERCADO MONETÁRIO INTERNACIONAL	33
	v

2.2	POLÍTICAS DE INTEGRAÇÃO ECONÓMICA	33
2.3	A ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO	35
2.4	FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL	37
2.5	OS GRANDES BLOCOS DO COMÉRCIO INTERNACIONAL	38
2.6	A UNIÃO EUROPEIA	39
2.7	UNIÃO MONETÁRIA	40
2.8	PARLAMENTO EUROPEU	42
2.8.1	OUTRAS COMPETÊNCIAS DO PARLAMENTO EUROPEU	42
2.9	CONSELHO EUROPEU	43
2.9.1	TOMADA DE DECISÃO DO CONSELHO EUROPEU	45
2.10	TRATADO DE LISBOA	45
2.11	IMPORTÂNCIA DAS CIMEIRAS PARA OS MERCADOS	48
	METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO	50
	ESTUDO EMPÍRICO	54
	CONCLUSÃO	59
	BIBLIOGRAFIA	62
	ANEXOS	69

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Enquadramento da Bolsa no Mercado Financeiro Português	7
Figura 2: Reorganização de poderes após o Tratado de Lisboa	47

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1: Datas dos Conselhos Europeus	51
Quadro 2: Síntese Global dos 6 anos	54
Quadro 3: Síntese 2010	55
Quadro 4: Síntese 2011	55
Quadro 5: Síntese 2012	55
Quadro 6: Síntese 2013	56
Quadro 7: Síntese 2014	56
Quadro 8: Síntese 2015	57
Quadro 9: Cotação do PSI-20 nas Datas das Cimeiras do Ano 2010 e 2011.	71
Quadro 10: Cotação do PSI-20 nas Datas das Cimeiras do Ano 2012 e 2013.	72
Quadro 11: Variação percentual do preço de abertura face ao preço de fecho por dia. Com realce das variações iguais ou superiores a 1,5%.	75
Quadro 12: Variação percentual do preço de abertura face ao preço de fecho por dia. Com realce das variações iguais ou superiores a 1,5%.	76
Quadro 13: Variação percentual do preço de abertura face ao preço de fecho por dia. Com realce das variações iguais ou superiores a 1,5%.	77
Quadro 14: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2009, 2010 e 2011.	79
Quadro 15: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2009, 2010 e 2011.	80
Quadro 16: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2012 e 2013.	81
Quadro 17: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2012 e 2013.	82
Quadro 18: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2014 e 2015.	83
Quadro 19: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2014 e 2015.	84

AGRADECIMENTOS

A elaboração desta tese não teria sido possível sem a colaboração de algumas pessoas, que desde já as enalteço.

Ao professor Doutor Miguel Varela, pela disponibilidade demonstrada desde o dia em que lhe foi pedida a orientação desta tese.

Aos meus pais, que através do seu esforço e palavras me ajudaram e incentivaram a prosseguir com o trabalho até ao final.

À minha namorada, por todo o apoio e estímulo demonstrado ao longo destes anos.

INTRODUÇÃO

O Conselho Europeu é composto pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros, juntamente com o seu Presidente (actualmente Donald Tusk) e o Presidente da Comissão (actualmente Jean – Claude Juncker).

Embora não detenha poder legislativo, é nos encontros de Chefes de Estado e de Governo, também vulgarmente denominado por, Cimeira Europeia, que são definidas as orientações estratégicas e prioridades políticas de desenvolvimento da Comunidade Europeia. (European Council, 2015)

O Conselho Europeu possui, reuniões formais e informais dos Chefes de Estado e de Governo. Reunindo necessariamente duas vezes por semestre, por convocação do seu Presidente.

No entanto quando a situação o exija, o Presidente convoca uma reunião extraordinária. A sua função, como instituição da União Europeia é, a definição das orientações de políticas gerais para o desenvolvimento da União Europeia.

É importante que se refira que com a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, a 1 de Dezembro de 2009, este organismo é reconhecido como instituição da União Europeia (entenda-se UE), ganhando assim um maior protagonismo ao nível das grandes decisões da UE, nomeadamente as económicas. (Soares, 2005), (European Council, 2015)

Desde o início da crise de 2008, estas reuniões dos Chefes de Estado e de Governo tornaram-se muito mais regulares, se até então 4 reuniões anuais eram suficientes, actualmente essas reuniões estão a ocorrer com o dobro da frequências, que as realizadas até então. (European Council², 2015), (Smeets, Zimmermann, 2013)

Este pico de actividade por motivos maioritariamente económicos, torna-se um evento de interesse para um estudo caso.

É de esperar, num período de crise, em que a economia se encontra frágil, os mercados observem atentamente o desenrolar destas reuniões, como forma de antecipar informações que irão afectar esta economia global. Esta preocupação/

interesse generalizado é facilmente observado pela cobertura deste tipo de eventos, por parte dos média ligados à economia e aos negócios.

Espera-se no entanto que antes, mediante as expectativas dos investidores e após, o término das Cimeiras Europeias, com o divulgar das conclusões alcançadas, os investidores tomem posições fazendo agitar os mercados financeiros.

A questão a debater ao longo deste trabalho é: qual será o efeito destas reuniões de alto nível e sua capacidade para influenciar os mercados financeiros, em particular o seu impacto sobre o Índices de Acções “PSI-20”?

ENQUADRAMENTO TEÓRICO

Esta investigação tem como objectivo avaliar a reacção do Índice PSI-20 aos Conselhos Europeus ou Cimeiras Europeias.

Este Índice é transaccionado num mercado vulgarmente conhecido pelo nome “A Bolsa”, para entender como funciona este produto financeiro é importante explicar o que é A Bolsa, como ela funciona e onde esta se enquadra dentro de um grande mercado que é o Mercado Financeiro.

1. O MERCADO FINACEIRO

O mercado financeiro é um sistema organizado que coloca em contacto potenciais compradores e potenciais vendedores de activos financeiros, onde aforradores (agentes com excessos de fundos) e vendedores (agentes com carência de fundos) participam na troca de activos reais com reduzidos custos de transacção.

Através de uma variedade de técnicas, instrumentos e instituições, os mercados financeiros, permitem a compatibilização de interesses divergentes dos diversos agentes económicos, interesses estes que podem ser de preço, montante, prazo de maturidade e risco associado aos investimentos.

Sem a existência do mercado financeiro, os aforradores/ investidores em activos financeiros, não teriam oportunidade de obter juros ou dividendos com a aplicação das suas poupanças, assim como investidores vendedores, não usufruiriam da possibilidade de executar planos de investimento que não fossem financiados totalmente por capitais próprios. (Fernandes, Mota, Alves, & Rocha, 2014)

Conhecidos por estarem bem estruturados, regulamentados, com preços transparentes e actualizados constantemente, mediante variáveis bem identificadas, são factores que tranquilizam e atraem investidores de todo o mundo ao longo dos anos.

No entanto, embora a sua história seja bastante antiga, considera-se marcantes as últimas três décadas. O mercado financeiro viu impulsionada a sua evolução e o seu papel para uma escala global, estimulado pelo avanço das tecnologias, das telecomunicações e da globalização na actividade bancária e das relações comerciais, condições que permitiram aumentar a eficiência e eficácia, bem como a sua liquidez. (Brigham & Ehrhardt, 2005)

1.2 A GESTÃO FINANCEIRA

A concepção tradicional da função financeira tinha como principais tarefas efectuar os recebimentos e pagamentos decorrentes da sua actividade e a manutenção de um saldo de disponibilidades que permitisse o funcionamento normal da empresa.

Hoje a gestão financeira compreende um conjunto de acções e procedimentos administrativos, que envolve o planeamento, análise e controlo das actividades financeiras da empresa, visando maximizar os resultados esperados, tanto económicos e financeiros, decorrentes das actividades operacionais.

A gestão financeira deve ser vista num prisma mais imediato, até 1 ano, a que chamamos de curto prazo. E outro de médio, longo prazo que vai de 1 ano a 5 anos ou mais depende da estratégia de cada empresa.

No curto prazo existe a gestão de tesouraria: compreende a gestão, planeamento e previsão das necessidades ou excedentes de tesouraria e o seu financiamento ou aplicação nas melhores condições. Tendo em conta as políticas da empresa para os activos e passivos circulantes de exploração, bem como, as políticas de financiamento que garantam o equilíbrio financeiro a curto prazo, sem comprometer o médio e longo prazo.

A gestão financeira para o médio longo prazo: abarca a estratégia a adoptar no investimento, financiamento, distribuição de resultados e/ou retenção de dividendos, assim como a definição das políticas que permitam aumentar os lucros de um modo sustentável para a empresa e consistente para os investidores no futuro.

Envolve também a gestão dos riscos financeiros, igualmente conhecida por cobertura financeira, dos preços, das taxas de juro ou da carteira de títulos. (Nabais & Nabais, 2007)

O gestor aplica de forma criteriosa os recursos financeiros da empresa, atribuindo valor de prioridades e realizando uma análise financeira, verificando a viabilidade económica e financeira dos investimentos. (Brealey & Myers, 1998)

1.3 CORPORATE FINANCE

Corporate Finance pode ser descrito como o estudo, das decisões financeiras, que cada empresa tem que tomar, bem como com as ferramentas e análises usadas para tomar essas decisões.

O principal objectivo das finanças corporativas é o de maximizar o valor para os accionistas. O conceito fundamental no estudo das *corporate finance* é aplicado na resolução das necessidades financeiras da empresa. Este conceito financeiro pode ser dividido em decisões e técnicas, de longo ou curto prazo.

As decisões de investimento de capitais são escolhas de longo prazo, se o financiamento do projecto é feito com capitais próprios ou por dívida, e quando ou se pagam dividendos aos accionistas da empresa.

Por sua vez, as decisões de curto prazo lidam com o equilíbrio a curto prazo do passivo e do activo corrente; o foco aqui é a gestão do dinheiro, do inventário, empréstimos, etc. (Damodaran, 2001)

A definição da estratégia ou modelo a adoptar, para Damodaran, deve ser tomada tendo em conta três princípios: princípio do investimento, princípio do financiamento e princípio dos dividendos.

Princípio de Investimento: Só se deve investir em activos ou projectos, que permitem obter um rendimento superior ao da taxa de atractividade mínima exigida pela empresa. A taxa mínima exigida deve ser maior para os projectos com mais risco e deve ser levado em consideração o modelo de financiamento: se através de fundos próprios (capital) ou de endividamento com terceiros (dívida) ou ainda um mix de ambos. O prazo em que esses fluxos de

caixa serão gerados, bem como a capacidade da empresa suportar o investimento, num cenário adverso.

Princípio do Financiamento: Escolha do mix percentual do modelo de financiamento (dívida e capital próprio), que maximize o valor dos investimentos efectuados. Bem como, adequar o financiamento com a natureza dos activos financiados.

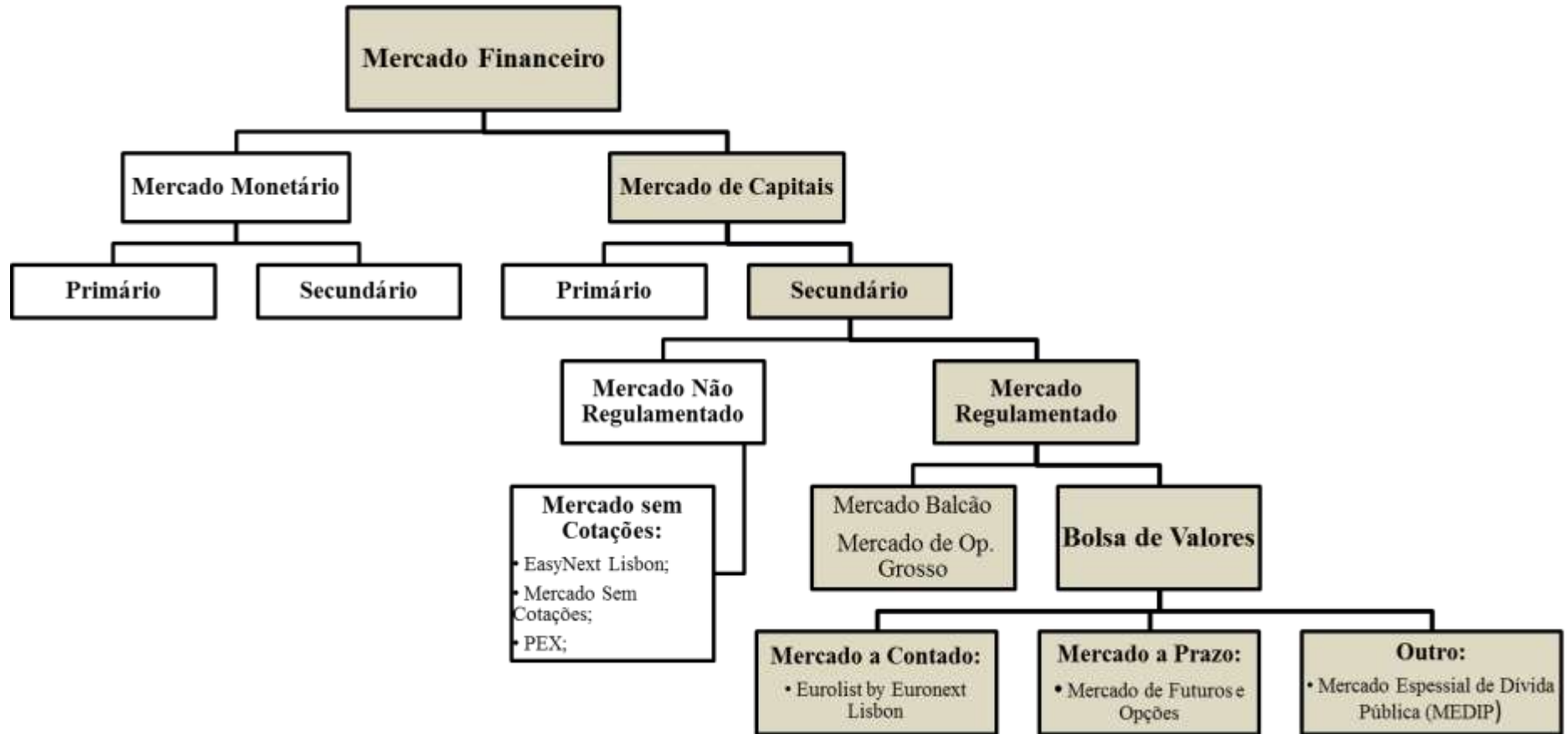
Princípio de Dividendos: Sempre que o negócio gerar rendimentos acima do esperado. Deve proceder-se à distribuição dos ganhos pelos investidores. No entanto a política de dividendos é muito sensível e deve tentar agradar aos investidores sem prejudicar o futuro da empresa, quer pela necessidade da empresa por capital próprio, quer pela necessidade da empresa de recorrer aos investidores no futuro, estes devem sentir-se recompensados pelos investimentos feitos no passado.

Para (Ross, Westerfield, & Jaffe, 1999), o papel das finanças corporativas é o de avaliar as necessidades financeiras de uma empresa e angariar o capital apropriado para cobrir ou servir essas necessidades. Assim, podemos afirmar que as finanças corporativas estão associadas a transacções, através das quais é angariado o capital para criar, desenvolver, crescer ou adquirir empresas.

1.4 FIGURA RESUMO: ENQUADRAMENTO DA BOLSA NO MERCADO FINANCEIRO PORTUGUÊS

Nesta figura exibida é possível compreender resumidamente a organização dentro do mercado financeiro dos vários mercados apresentados e explicados ao longo desta dissertação até chegarmos ao PSI-20, principal foco desta investigação.

Figura 1: Enquadramento da Bolsa no Mercado Financeiro Português



Fonte: Baseado em (Pires, 2006) pág. 13 e (BVL, 2001) pág. 24-26

1.5 MERCADO MONETÁRIO E O MERCADO DE CAPITAIS

É costume distinguir os mercados financeiros de acordo com a maturidade dos produtos.

O **mercado monetário** é um componente do mercado financeiro, relativo à concessão de empréstimos de curto prazo, com prazos de vencimento inicial de um ano ou menos.

A negociação nos mercados monetários envolve Títulos do Tesouro, Papel Comercial, aceitação bancária, certificados de depósito, hipotecas de curto prazo, etc.

O **mercado de capitais** é onde se transaccionam produtos de longo prazo, é constituído pelas bolsas de valores, sociedades correctoras e outras instituições financeiras autorizadas. O mesmo é subdividido em Mercado Primário e o Mercado Secundário.

No mercado de capitais, as transacções do mercado podem ocorrer num mercado organizado ou num mercado de balcão.

No mercado organizado as transacções são efectuadas através de leilões centralizados. Como exemplo de mercados organizados temos a *Euronext Lisbon*.

O mercado balcão também conhecido por *over-the-counter* ou OTC, é o conjunto de operações de compra e venda de títulos financeiros que são realizados fora da bolsa de valores por intermediários financeiros ou por correctores autorizados que se contactam directamente uns com os outros.

No mercado balcão, são transaccionados tipicamente os títulos das empresas menos importantes. (Pires, 2006) (BVLP, 2001)

1.5 O MERCADO PRIMÁRIO E O MERCADO SECUNDÁRIO

Quando um título financeiro é oferecido pela primeira vez ao público diz-se que ele é vendido no mercado primário. As transacções posteriores do título entre diferentes investidores são feitas no mercado secundário.

No mercado primário, as empresas ou o governo emitem os títulos e usam o dinheiro obtido com a sua venda para financiar investimentos reais, ou no caso do governo, para financiar *deficits* orçamentais.

Os bancos de investimento são instituições muito importantes no mercado primário. Eles são intermediários entre as empresas e potenciais investidores. Normalmente aconselham as empresas sobre o tipo de produtos a emitir e são responsáveis pelo marketing e pela venda dos títulos.

A oferta inicial dos títulos pode ser, privada ou pública. É privada, quando um só número pré-determinado de investidores é contactado. É pública, quando o público em geral pode admitir os títulos na sua oferta inicial.

Na maioria dos casos quando a oferta inicial é privada, os investidores contactados são instituições financeiras e os títulos envolvidos são obrigações. Em todos os mercados, existem regras que têm de ser satisfeitas numa oferta pública de títulos. Em particular, é necessário tornar disponível determinado tipo de informações, que possibilitem aos investidores potenciais avaliar o investimento.

Depois dos títulos serem oferecidos no mercado primário, eles podem ser transaccionados de investidor para investidor no mercado secundário. Se uma empresa emitir novas acções e eu (investidor) comprar uma dessas acções no momento da oferta inicial, estamos a falar do mercado primário. Se posteriormente decidir vender essa acção na Bolsa, ou outro título, estamos a falar de uma transacção no mercado secundário.

O mercado secundário desempenha um papel muito importante porque dá liquidez aos investimentos financeiros. A sua existência permite aos investidores comprarem rapidamente títulos financeiros.

1.6 MERCADOS REGULAMENTADOS E MERCADOS NÃO REGULAMENTADOS

Nos termos do art.º 200 do Código de Valores Mobiliários (CVM) entende-se por mercado regulamentado aquele:

- ✓ Que está autorizado como tal por portaria do Ministério da Finanças;
- ✓ Funcione regularmente;
- ✓ Cumpra os requisitos existentes ao nível da prestação de informação (sobre os emitentes dos valores admitidos e sobre as operações efectuadas), da admissão dos membros do mercado e dos valores mobiliários e do respectivo funcionamento.

Quanto aos mercados não regulamentados, são organizados apenas de acordo com as regras livremente estabelecidas pela sua entidade gestora, ficando apenas sujeitos a controlo de legalidade.

Os mercados, sejam regulamentados ou não regulamentados, publicam diariamente um boletim (ainda que, em alguns casos, apenas em suporte electrónico) em que são incluídas informações relativas aos mercados por ela geridos. (BVLP, 2001)

1.6.1 MERCADOS EXISTENTES EM PORTUGAL

Em Portugal existem actualmente:

Mercados regulamentados:

- ⇒ *Eurolist by Euronext Lisbon*; (a contado)
- ⇒ O Mercado de Futuros e Opções; (a prazo)
- ⇒ O Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP);

Mercados não regulamentados:

- ⇒ *EasyNext Lisbon*;
- ⇒ O Mercado Sem Cotações;
- ⇒ O PEX.

O *Eurolist by Euronext Lisbon* e o Mercado de Futuros e Opções são Mercados de Bolsa. (CMVM, 2015)

1.7 QUEM GERE OS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

Os mercados são geridos por entidades registadas na CMVM que devem demonstrar possuir os meios técnicos e humanos adequados ao exercício desta actividade. (CMVM, 2015)

Os mercados de valores mobiliários portugueses são geridos:

- Pela *Euronext Lisbon* – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.. Entidade gestora do *Eurolist by Euronext Lisbon*, do Mercado de Futuros e Opções, do Mercado Sem Cotações e do *EasyNext Lisbon*;
- Pela MTS Portugal – Sociedade Gestora do Mercado Especial de Dívida Pública, SGMR, S.A.
- Entidade gestora do Mercado Especial de Dívida Pública;
- E pela OPEX – Sociedade Gestora de Mercado de Valores Mobiliários não Regulamentado, S.A. Entidade gestora do PEX.

O funcionamento dos mercados de valores mobiliários e a actividade das entidades que os gerem estão sujeitos a normas que visam a protecção dos investidores, a transparência dos mercados e o seu funcionamento regular.

São as próprias entidades gestoras de mercados que definem as regras relativas ao funcionamento dos mesmos, devendo porém submetê-las a registo junto da CMVM. (CMVM, 2015)

Às entidades gestoras de mercados compete ainda:

- ⊗ A admissão dos membros dos seus mercados, que podem executar as ordens dos investidores;
- ⊗ A admissão, suspensão e exclusão dos valores mobiliários que podem ser negociados pelos investidores;
- ⊗ A fiscalização da execução das operações, do comportamento dos membros do mercado e do cumprimento dos deveres de informação;
- ⊗ A prestação de informações aos investidores sobre os valores mobiliários admitidos à negociação, as operações realizadas, respectivos preços e as tabelas das comissões que incidam directamente sobre os investidores.

O Banco de Portugal Supervisiona o sistema bancário Português.

1.7.1 VALORES MOBILIÁRIOS QUE SÃO NEGOCIADOS EM CADA MERCADO

Actualmente, são negociados:

- No *Eurolist by Euronext Lisbon*: Acções, Obrigações de dívida privada e pública, Direitos de Subscrição, Incorporação e Cisão, Warrants Autónomos, Warrants Destacados, Títulos de Participação, Unidades de Participação, Certificados, Valores Mobiliários Obrigatoriamente Convertíveis, Valores Mobiliários Convertíveis por Opção do Emitente e Valores Mobiliários Condicionados por Eventos de Crédito;
- No *EasyNext Lisbon*: Valores Mobiliários Estruturados;
- No Mercado Sem Cotações: Acções, Obrigações, Direitos de Subscrição, Incorporação e Cisão e Unidades de Participação;
- No Mercado Especial de Dívida Pública: Obrigações representativas da dívida do Estado e Bilhetes do Tesouro;

- No PEX: Acções e Obrigações representativas de dívida privada, warrants autónomos e warrants estruturados. No Mercado de Futuros e Opções são negociados contractos de futuros sobre acções de sete emittentes portugueses e sobre o índice PSI-20.
- A admissão à negociação em cada mercado dos valores mobiliários observa os requisitos estabelecidos por lei, por regulamento da CMVM e por regulamentos das respectivas entidades gestoras. (CMVM, 2015)

1.8 A BOLSA

A principal função da bolsa de valores consiste em oferecer às entidades emittentes (entenda-se empresas que emitem valores mobiliários e pedem a sua admissão à cotação) e aos aforradores a possibilidade de conciliarem os seus interesses, de forma segura e transparente, conferindo uma acrescida liquidez aos valores mobiliários nelas transaccionados. (NYSE Euronext, 2015)

Por outras palavras a Bolsa é um mercado organizado e transparente no qual são transaccionados títulos admitidos à cotação como obrigações, acções, futuros, dívida pública, certificados, *warrants*, entre outros. Sendo possível aqui conciliar a oferta e procura existente de uma forma mais ágil e rápida.

Para que as transacções se concretizem, existem intermediários financeiros autorizados que canalizam as ordens de compra e venda dos investidores para o sistema de negociação da Bolsa.

Através da concentração de muitas ordens, o sistema da bolsa oferece a cada momento um mecanismo que permite otimizar o volume de transacções, avaliando e cotando os produtos financeiros a cada momento, consoante a oferta e procura existente. (APB, 2015)

Actualmente a Bolsa Portuguesa é gerida por uma empresa, que se designa *Euronext Lisbon*, que por sua vez faz parte do grupo bolsista *NYSE Euronext*, que integra ainda as bolsas de valores da Bélgica, França, Holanda, a bolsa de derivados inglesa (*NYSE Liffe*) e a Bolsa de Nova Iorque.

A entidade encarregue de supervisionar e regular os mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros derivados (tradicionalmente conhecidos como “mercados de bolsa”) e a actividade de todos os agentes que neles actuam em Portugal é a Comissão do Mercados de Valores Mobiliários (entenda-se CMVM). A CMVM é encarregue da supervisão e regulação dos mercados financeiros. Dentro de seu papel de supervisão, a CMVM segue a actividade do mercado, monitoriza o cumprimento das leis e regulamentos, desenvolve inspecções, impõe sanções. Trata-se de um organismo público independente, com autonomia administrativa e financeira.

Por sua vez o Banco de Portugal supervisiona o Sistema Bancário Português. (Euronext, 2015)

1.8.1 FUNCIONAMENTO DOS MERCADOS DE BOLSA

Tradicionalmente, os mercados de valores mobiliários funcionavam em grandes salas onde os correctores transmitiam com o auxílio de gestos e sinais, as ordens dos seus clientes e casavam as mesmas.

A entidade que geria o mercado registava as diversas ordens de compra e de venda, calculava a cotação de cada valor mobiliário e dava como realizadas as operações, promovendo a sua liquidação. (Euronext2, 2015)

Actualmente em Portugal, a negociação realiza-se através de sistemas electrónicos, os especialistas encontram-se em frente de um computador, trabalhando permanentemente ligados uns com os outros através de impulsos electrónicos, ao longo do dia de negociação.

Quando um cliente introduz uma ordem para comprar ou vender um valor mobiliário no sistema informático, a transacção é realizada por meio electrónico, desde o encontro da ordem de compra com a ordem de venda, à identificação do preço correspondente, até às operações de pós-negociação e de liquidação-entrega. (Euronext2, 2015)

1.8.2 AS ORDENS DE BOLSA

De modo a originar uma ordem de compra ou de venda de valores mobiliários em bolsa, os investidores necessitam sempre de um intermediário financeiro (entenda-se banco, sociedade correctora ou sociedade financeira de corretagem).

As ordens de bolsa podem ser dadas por escrito, oralmente ou através da Internet. (CMVM, 2015)

As ordens dadas oralmente devem ser reduzidas a escrito ou gravadas pelo intermediário financeiro. As ordens devem conter sempre os seguintes elementos:

- ⇒ A natureza da transacção (compra ou venda);
- ⇒ Identificação do investidor e do título a transaccionar (ex: acções da empresa XPTO, Títulos do Tesouro);
- ⇒ Modalidade da ordem quanto ao preço e a sua quantidade (ex: ao melhor preço; com limite de preço; com menção stop);
- ⇒ Prazo de validade da ordem (ex: por prazo determinado; sem data limite);
- ⇒ Data em que a ordem é dada. (Pires, 2006)

1.8.3 TIPOS DE ORDENS EXISTENTES

No ponto anterior foi possível explicar os vários passos que são necessários para dar uma ordem de Bolsa, no entanto existem vários tipos de ordens abaixo serão apresentados os 3 mais comuns:

- **Ordens ao mercado ou *market orders*** em Inglês são um tipo de ordem que permite aos investidores comprar ou vender um determinado valor mobiliário ao melhor preço do mercado. Assim, a oferta de compra ou venda introduzida no sistema de negociação dará origem a um negócio assim que surgir qualquer oferta de sentido inverso. O remanescente da

oferta ao mercado que não for executada continuará no sistema até que surja nova oferta de sentido inverso;

- **Ordens limitadas**, também conhecidas por *limit orders* em inglês, são um tipo de ordem que permite aos investidores comprar ou vender ao limite de preço nelas especificado ou a um melhor preço existente no mercado. O comprador apenas está disposto a comprar ao limite de preço indicado ou a um valor mais baixo, enquanto que o vendedor apenas está disposto a vender ao limite de preço por ele indicado ou a um valor mais alto.
- **Ordens «stop», ou stop orders** em Inglês, é um tipo de ordem que se torna efectiva apenas quando a cotação atinge ou excede um determinado valor. Os investidores podem também definir um prazo de validade para as suas ordens. Se não o fizerem, as ordens são válidas apenas até ao fim do dia em que forem dadas. Importa salvar que o prazo de validade das ordens não pode, em qualquer caso, exceder um ano. (Pires, 2006) (CMVM, 2015)

1.9 AS OBRIGAÇÕES

As Obrigações são usadas pelas empresas e governos soberanos para conseguir liquidez que lhes permita financiar uma variedade de projectos e actividades, são denominados de emitentes. Os adquirentes destes títulos, são denominados credores ou investidores, que exigem como contrapartida um juro pelo empréstimo de liquidez feito ao emissor.

Duas características importantes numa obrigação, são a qualidade do crédito (entenda-se a segurança associada ao emitente) normalmente conectada por um Rating e a sua duração, estes são os principais determinantes da taxa de juros de um título.

Se o emitente tem uma má classificação, o risco de incumprimento é maior e esses títulos tenderão a negociar em desconto.

Os *Ratings* de crédito são calculados pelas agências de notação de crédito e ajudam a clarificar o investidor quanto ao risco que pode estar associado a um determinado investimento, ao mesmo tempo que dão uma indicação do valor dos juros mais “justo” que deve estar associado a esse investimento.

Os prazos de duração de um título podem variar de um dia ou menos a mais de 30 anos. Quanto mais tempo decorre desde a emissão até ao vencimento da obrigação, maiores são as chances de se verificarem acontecimentos adversos, por outras palavras uma duração maior têm implícito maior risco.

Quanto maior o risco associado ao título maior tenderá a ser a taxa de juro paga pelo emitente. (Investopedia, 2015)

1.9.1 OBRIGAÇÕES DO TESOURO PORTUGUESAS

O principal instrumento utilizado pelo Estado português para satisfazer as suas necessidades de financiamento tem sido as Obrigações do Tesouro (OT).

As OT são valores mobiliários de médio e longo prazo, cuja emissão se efectua através de operações sindicadas, leilões ou por operações de subscrição limitada (*tapping*) e podem ser emitidas com:

- ▶ Prazos entre 1 e 50 anos;
- ▶ Com ou sem cupão (cupão zero);
- ▶ Taxa de juro fixa;
- ▶ Amortizáveis no vencimento pelo seu valor nominal;
- ▶ Possibilidade de destaque de direitos (*stripping*).

O IGCP, Agência de Gestão da Tesouraria e de Dívida Pública é o responsável pela emissão das Obrigações do Tesouro Portuguesas e pela definição da política de gestão da dívida pública.

Esta instituição tem privilegiado duas formas de colocação das OT em mercado primário: através de sindicatos bancários e através da realização de leilões.

As séries de OT são admitidas à negociação em plataformas electrónicas, como é o caso da MTS, *BrokerTec* e *eSpeed*.

A colocação das OT em mercado primário é assegurada por um conjunto de instituições financeiras a quem está atribuído o estatuto de Operador Especializado em Valores do Tesouro (entenda-se OEVT) ou de Operador de Mercado Primário (entenda-se OMP). De acordo com este estatuto, cabe aos OEVT especiais obrigações em matéria de assegurar a liquidez das OT em mercado secundário.

A estratégia que se tem verificado nos últimos anos é a que os emitentes procuram cada vez mais a diversificação geográfica, um efeito da globalização. (IGCP, 2015)

1.9.2 OBRIGAÇÕES DO TESOIRO, COLOCAÇÃO NO MERCADO PRIMÁRIO

Pode ser feita através de **sindicatos bancários**, uma vez que esta forma de colocação permite assegurar o duplo objectivo: de colocação de um maior volume de títulos de uma só vez, ao preço de mercado; e uma elevada diversificação da base de investidores, quer a nível geográfico, quer por tipo de investidor.

O recurso a sindicato bancário para a colocação inicial de Obrigações do Tesouro em conjugação com a utilização do processo de construção do livros de ordens permite ao emitente acompanhar a evolução da procura, permitindo-lhe intervir na satisfação das ordens de compra, em função da qualidade dos investidores. (IGCP3, 2015)

Através de **leilões** constituem a forma utilizada, por regra, para a emissão das Obrigações do Tesouro em curso de emissão (*on-the-run*).

A realização dos leilões segue normalmente um calendário anunciado no início do ano ou no início de cada trimestre. Por norma, os leilões de OT têm lugar na segunda quarta-feira do mês.

As características específicas de cada leilão são comunicadas directamente aos operadores primários, e ao mercado em geral, até três dias antes da data da sua realização. Sendo a liquidação efectuada, três dias úteis após a data do leilão.

A execução dos leilões é suportada num sistema electrónico, nomeadamente o *Bloomberg Auction System* (BAS), sistema usado à data deste estudo.

Os leilões compreendem duas fases, a fase competitiva e a fase não competitiva, a elas têm acesso apenas os intermediários financeiros autorizados pelo IGCP, E.P.E. como operadores primários, ou seja, as instituições a quem esteja atribuído o estatuto de Operador Especializado de Valores do Tesouro (OEVT) ou de Operador do Mercado Primário (OMP). (IGCP2, 2015)

1.9.3 OBRIGAÇÕES DO TESOURO, TRANSAÇÃO EM MERCADO SECUNDÁRIO

Um investidor que compre Obrigações do Tesouro (OT) a um preço referido no quadro e mantiver a Obrigação do Tesouro até à maturidade está a assegurar um rendimento fixo.

No entanto se nos quisermos desfazer deste título antes que atinja a maturidade e os pequenos investidores que pretendam aplicar os seus fundos em OT têm de o fazer através de uma compra em bolsa, na *Euronext* Lisboa, através de um intermediário como um banco ou correctora.

Existem algumas diferenças face ao tradicional preço de aquisição usado nas acções que devem ser tidas em linha de conta na aquisição das obrigações:

- › A cotação das obrigações é transmitida em percentagem do valor nominal.
- › Quando ordenamos uma transacção de compra/venda no mercado secundário nem sempre o preço indicado corresponde exactamente ao valor que o investidor irá pagar ou receber. Deve ter-se em linha de conta que nas obrigações existem juros corridos, no período que decorre entre o

pagamento de dois cupões consecutivos, nestes casos o comprador deve pagar ao vendedor o valor dos juros corridos.

- › Os títulos comportam sempre risco de crédito, que neste caso é caracterizado pela hipótese de poder vir a existir uma situação de incumprimento por parte do Estado. (DECO, 2015)

1.10 O MERCADO A CONTADO E O MERCADO A PRAZO

O **mercado a contado**, também conhecido por **mercado à vista**, **cash** ou **spot**, considera-se aquele em que as operações são liquidadas num prazo reduzido, (numa situação normal, sê-lo-ão no máximo três dias úteis após a realização da transacção) dos valores transaccionados.

No **mercado a prazo**, essa entrega (liquidação) ocorre num espaço de tempo mais longo, as obrigações subjacentes à transacção são acordadas no presente e realizadas no futuro, para um prazo pré-fixado em cada contracto negociado. (BVLP, 2001)

Em Portugal, o principal mercado a contado é o *Eurolist by Euronext Lisbon* e o único mercado a prazo é o Mercado de Futuros e Opções. (CMVM, 2015)

1.11 OPÇÕES

O mercado de opções é um mercado a prazo, transaccionado através de bolsa, onde se negociam opções.

Existem dois tipos de contractos de opções: opções de compra (*call options*) e opções de venda (*put options*). Uma opção de compra confere o direito ao comprador de adquirir o activo subjacente, enquanto que uma opção de venda confere o direito ao comprador de vender o activo subjacente.

Uma opção confere, ao titular, o direito (e não obrigação) de comprar um determinado activo (acção, título ou outro) por um valor determinado, enquanto o vendedor é obrigado a concluir a transacção.

Quem adquirir o direito deve pagar um prémio ao vendedor. Este prémio não é o preço do bem, mas apenas um valor pago para ter a opção (possibilidade) de comprar ou vender o referido bem em uma data futura por um preço previamente acordado.

O preço de exercício é o preço que o titular paga (ou recebe) pelo bem em caso de exercício da opção.

O prémio é o valor pago pelo titular (e recebido pelo emitente) para adquirir o direito de comprar ou vender o activo pelo preço de exercício em data futura.

Assim como no mercado futuro, é possível uma contraparte transferir a um terceiro o seu compromisso, desde que execute a operação inversa àquela que originou a posição inicial; quem comprou, vende a mesma opção; ou quem vendeu originalmente, compra uma opção para a mesma série e vencimento, o que dispensa a necessidade das contrapartes originais permanecerem atreladas até a data de vencimento da obrigação.

É importante destacar que, no mercado de opções, o titular pode perder no máximo o prémio pago, enquanto o emitente da opção suportará o restante risco inerente. (Ferreira, 2005)

1.12 FUTUROS

O mercado futuro pode ser entendido como uma evolução do mercado a termo ou mercado *forward*. Nele, os participantes comprometem-se a comprar ou a vender uma certa quantidade de um activo, por um preço estipulado para uma liquidação em data futura.

Os activos subjacentes podem ser da mais variada natureza, abrangendo acções, índices, taxas de juro, matérias-primas, moeda, etc.

Enquanto no mercado a termo o reembolso ocorre somente no vencimento do contracto, no mercado de futuros os compromissos são ajustados diariamente. Todos os dias são verificadas as alterações de preços dos contractos para apurar as perdas de um lado e os ganhos do outro, realizando-se a liquidação das

diferenças ao dia. Além disso, os contractos futuros são negociados somente em bolsas.

O contracto de futuros caracteriza-se por:

- ∠ Padronização acentuada;
- ∠ Elevada liquidez;
- ∠ Negociação transparente em bolsa;
- ∠ Possibilidade de encerramento da posição com um qualquer participante em qualquer momento, graças ao ajuste diário do valor dos contractos;
- ∠ Utilização do mecanismo das margens depositadas em garantia e do ajuste diário para evitar a acumulação de perdas.

As desvantagens operacionais do mercado futuro são:

- ∠ Exigir elevada movimentação financeira devido aos ajustes diários (instabilidade no fluxo de caixa);
- ∠ Custo mais elevado do que os contractos a termo;
- ∠ Necessitar de depósito de garantias.

Os contractos de futuros distinguem-se das opções porque num contracto de futuros o comprador é sempre obrigado a exercer, enquanto numa opção o exercício é um direito e não uma obrigação. Para além disso, num contracto de futuros o comprador não tem pagar um prémio (preço) à cabeça, o que sucede nas opções, nas quais este prémio é o custo da cobertura da posição.

Os contractos de futuros são instrumentos financeiros complexos, alavancados (uma vez que a posição inicial não envolve uma grande disponibilidade de capital, mas sim um montante inferior ao investimento total - margem) e que servem para procurar limitar o risco global da carteira face a exposições a acções, pelo que

não é habitual que pequenos investidores utilizem estes instrumentos em grande escala no seu plano de investimento. (Ferreira, 2008)

1.13 O GRUPO EURONEXT

O Grupo *NYSE Euronext* é actualmente o maior grupo de mercados bolsista a nível mundial, sendo também considerado o mais líquido.

A liquidez é um dos factores mais importantes no mercado bolsista, permite que este não seja controlado por um império financeiro, tornando-o “justo” reflectindo a visão dos investidores.

Diariamente, mais de 100 mil milhões de euros são transaccionados nas bolsas da *NYSE Euronext*.

Nas bolsas do grupo *NYSE Euronext*, na Europa e nos Estados Unidos, podem ser transaccionados os seguintes produtos financeiros: acções, obrigações e papel comercial, para além de um leque diversificado de produtos derivados, como futuros, opções e *warrants*.

Com cerca de 8.000 emissões cotadas (excluindo os Produtos Estruturados Europeus), os mercados accionistas da *NYSE Euronext* movimentam um terço do volume total negociado a nível mundial nos mercados de acções.

Dentro do grupo, podemos encontrar diversas empresas que transaccionam diversos produtos financeiros.

Na Europa, a *NYSE Euronext* é a operadora líder pan-europeia que reúne as bolsas de Paris, Amesterdão, Bruxelas e Lisboa, todas elas detentoras de um longo passado histórico.

A Bolsa de Amesterdão tem as suas origens no início do século XVII, aquando da fundação da *The Dutch East India Company*, a primeira empresa no mundo a emitir um elevado número de acções. Em 1724 é fundada a Bolsa de Paris; a Bolsa de Lisboa nasce em 1769, e a de Bruxelas em 1801.

A *NYSE Euronext* integra também a *NYSE Liffe* (o mercado de derivados de Londres), líder na Europa e segundo a nível mundial em instrumentos derivados.

Com sede igualmente em Londres, a *NYSE Euronext London* foi criada em 2010 para negociar valores mobiliários no mercado a contado.

A *NYSE Alternext* é outro mercado do grupo, especialmente criado para transaccionar valores de pequena e média capitalização.

Para além de tudo isto, a *NYSE Euronext* é ela própria também uma empresa cotada nos mercados *NYSE Euronext* de Paris e de Nova Iorque, com *oticker* NYX.

Do outro lado do Oceano, **nos Estados Unidos**, a *NYSE Euronext* integra a *New York Stock Exchange* (NYSE).

A *NYSE Amex*, é especializada na admissão à cotação e à negociação de empresas de pequena e micro-capitalização.

A *NYSE Arca*, é uma operadora completamente automatizada, líder em acções de empresas em crescimento, continuando a atrair um número elevado de investidores.

Existe ainda a *Arca Edge*, uma bolsa para acções *over-the-counter* (OTC), a *NYSE Liffe U.S.*, a operadora de opções e futuros do grupo *NYSE Euronext* nos Estados Unidos, completamente automatizada, reforçam o leque de produtos e serviços da *NYSE Euronext* nos Estados Unidos. (Euronext3, 2015), (Euronext4, 2015)

1.14 EURONEXT LISBOA

A *Euronext* Lisboa é uma das mais antigas praças do mundo tendo surgido com a designação de Bolsa de Valores de Lisboa (BVL), no século XVIII, mais concretamente a 1 de Janeiro de 1769.

Mais de cem anos depois surge a 29 de Janeiro de 1891 a Bolsa de Valores do Porto (BVP), passando a existir desde essa data, duas bolsas de valores activas no território Nacional.

Em 1999, ocorreu convergência das duas bolsas nacionais a BVL e a BVP originando uma única Bolsa com a designação de Bolsa de Valores de Lisboa e Porto (BVLP).

Corria o ano de 2007, quando ocorre a integração da BVLP no Grupo *Euronext*. Grupo criado pela fusão das Bolsas de Paris, Bruxelas, Amesterdão, e, posteriormente o mercado de derivados londrino, contando desde 2007 com este nove mercado.

A integração no Grupo *Euronext* veio permitir que o mercado de capitais português acompanhasse o desenvolvimento das bolsas internacionais, bem como permitiu aos investidores e às empresas cotadas uma exposição numa montra internacional, conferindo-lhes um acesso privilegiado a mercados dotados de elevada profundidade e liquidez.

A *Euronext* Lisboa pertence à *Euronext*, um grupo pan-europeu de gestão de mercados, que oferece um amplo conjunto de produtos e serviços, e que combina mercados de instrumentos de capital, de valores mobiliários de rendimento fixo e de derivados, de modo transparente e eficiente. (BVLP, 2001), (Euronext, 2015)

1.15 OS ÍNDICES

Os índices são números ou percentagens que ilustram a evolução de um determinado mercado ou de um determinado segmento do mercado. Existem índices de preços e de rendimentos que podem, por exemplo, servir de base à negociação de futuros e opções.

Os índices de rendimentos assentam na mesma metodologia de cálculo dos índices de preços, contemplando adicionalmente a correcção pela distribuição de dividendos ilíquidos de impostos (no caso dos índices accionistas).

Em Portugal, existem onze índices de preços que permitem verificar qual a evolução do mercado accionista. São eles o PSI-20 que é objecto de estudo nesta investigação, o PSI Geral e os 9 PSI sectoriais.

Sendo que o PSI-20 é o mais mediático e o índice português, mais utilizado na negociação de futuros.

A sigla “PSI” são as iniciais de *Portuguese Stock Index* ou Índice Português de Acções. Sendo que “20” é o número das emissões consideradas no cálculo do índice PSI-20, no entanto, actualmente a designação mantém-se como PSI-20 mas existem apenas 18 empresas que contribuem para a cotação do Índice. (CMVM, 2015)

1.16 COMO SE CALCULA O ÍNDICE PSI-20

Um índice é um indicador que reflecte a evolução média das cotações das acções das empresas que o compõem.

O índice PSI-20 traduz a evolução média das cotações, das 18 empresas que mais transaccionam na Bolsa portuguesa (em rigor as que mais transaccionaram no ano anterior). (APB, 2015)

Actualmente, a selecção das 18 emissões que compõem o PSI-20 baseia-se nos seguintes critérios: dimensão (quantidade de acções negociadas); dispersão accionista (*free float* ou quantidade de acções dispersas por pequenos accionistas); liquidez previsível (quantidade de negócios realizados em bolsa); profundidade; regularidade e continuidade de formação de preços dessas emissões. (CMVM, 2015)

O que faz com que nem todas as empresas tenham o mesmo peso no cálculo do Índice PSI-20.

O valor numérico do índice (expresso em pontos) não tem qualquer significado uma vez que foi definido na sua génese (3000 pontos) tendo por referência os preços de fecho da sessão de bolsa de 31 de Dezembro de 1992, mas a sua variação indica o sentido da evolução do mercado.

A gestão deste índice Português, assim como o seu cálculo e divulgação das variações são asseguradas pela *Euronext Índices B.V.*, empresa do grupo *Euronext*, juntamente com uma comissão especializada, denominada *Euronext Index Steering Committee*.

O índice é calculado e divulgado pela *Euronext Lisbon*, a cada 15 segundos, durante toda a sessão de bolsa.

Entenda-se por sessão de Bolsa, o período de funcionamento estabelecido pela *Euronext Lisbon*, das 8h às 16h35 de Segunda-Feira a Sexta-Feira, exceptuando os dias 1 de Janeiro, Sexta-Feira Santa, Segunda-Feira de Páscoa, 1 de Maio, 25 de Dezembro e 26 de Dezembro. (NYSE Euronext, 2015)

1.17 COTAÇÕES

Embora a formação das cotações seja um pouco complexa, a ideia base que está na origem da formação de um preço pode ser explicada da seguinte forma, como a CMVM o fez na sua publicação Mercado de Valores Mobiliários onde fala do funcionamento do Mercado de Bolsa:

“As cotações são os preços formados nos mercados a contado. Assim, se a cotação de uma acção é de € 1 e um investidor dá uma ordem para a comprar a € 2, e um segundo investidor dá uma ordem para a vender também a € 2, a cotação passará a ser de € 2 a partir do fecho desse negócio. Usualmente, a referência à cotação corresponde ao último preço efectuado na sessão de bolsa ou preço de fecho.”

(CMVM, 2015)

1.18 PAPEL DA INFORMAÇÃO NA FORMAÇÃO DAS COTAÇÕES

A informação tem um papel fundamental na formação das cotações. Por exemplo, quando as empresas anunciam lucros acima do que é esperado, haverá mais pessoas dispostas a comprar acções emitidas por essas empresas, na expectativa de receber dividendos mais avultados ou simplesmente para tirar partido do crescimento dessa empresa.

Por outro lado, haverá também pessoas dispostas a vender acções dessas empresas, já que o valor dessas acções terá aumentado, permitindo-lhes assim realizar algum lucro com a sua venda.

A situação inversa também pode acontecer, quando a informação divulgada é sobre factos com impacto negativo sobre as empresas.

Existem inúmeros tipos de informação susceptíveis de influenciar positiva ou negativamente as cotações. No entanto, deve assinalar-se que a influência da informação relativa às sociedades e à economia em geral na evolução dos preços é constante. Com a vulgarização do uso da Internet, a informação circula com grande rapidez, exigindo dos investidores um acompanhamento contínuo da actualidade política, económica e ambiental.

Caiado (2013), estudou o efeito das notícias no mercado Brasileiro, nomeadamente o Ibovespa, chegando a conclusão que a quantidade e conteúdo semântico das notícias não têm efeito significativo sobre o retorno, mas os aumentos da quantidade de notícias e da quantidade de notícias negativas sugerem o aumento da volatilidade e do volume negociado do Ibovespa.

Além disso, concluiu que o efeito das notícias é maior na volatilidade de acordo com a situação económica, ou seja, o impacto de más notícias na expectativa dos investidores é maior em bons tempos que em maus tempos e que o dia da semana também pode influenciar na manifestação desse impacto.

Estas conclusões serão levadas em consideração com as devidas ressalvas, uma vez que se trata do mercado brasileiro e não do Europeu e de notícias emitidas pelos média e não comunicados oficiais de decisões políticas.

Segundo Klibanoff, Lamont, & Wizman, (1998), notícias de um país específico na primeira página do New York Times afectam o preço dos fundos no país. Eles argumentam que as notícias induzem os investidores a reagir rapidamente no mercado.

Ferguson, Guo, Lam, & Philip, (2012) avaliam o impacto das notícias no retorno das acções da Inglaterra e concluem que o efeito semântico das notícias varia de acordo com o tamanho da empresa.

Retornos de pequenas e médias empresas têm correlação positiva com notícias positivas, publicadas nesse mesmo dia. E para pequenas empresas, verificou-se que o retorno tem uma reacção negativa, tendo em conta as notícias negativas, publicadas nesse dia. Este caso, exige também ser analisado com as respectivas

ressalvas, uma vez, que o Índice sob estudo representa apenas as maiores empresas de Portugal.

1.19 A GLOBALIZAÇÃO

São vários os estudos que falam sobre a globalização, bem como é viver nesta “pequena aldeia global”, onde podemos comunicar e ter acesso a notícias de todo o mundo, em tempo real.

Tin-yuet Ting (2010), refere no seu artigo, que ao investigar o papel dos média, bem como a qualidade dos mesmos na cobertura e tratamento de informação internacional no estudo caso da cobertura dos média Alemães sobre a China, identifica 3 grandes grupos de notícias: política, desenvolvimento económico e social e meio ambiente. Ele conclui que estas 3 categorias já possuem um tratamento jornalístico de qualidade mesmo por parte da imprensa internacional.

Tunstall (2008), no seu livro também fala do papel dos média na transmissão da informação a um nível global, dando exemplos em diversas áreas do conhecimento.

Na cobertura das informações económicas, algumas comparações interessantes entre a Europa e os Estados Unidos da América são apresentadas por este autor.

Os EUA têm um padrão de “Cidade-Monopólio”, onde existe jornais de referência, maiores em paginação que beneficiam de bastante publicidade, detendo deste modo o monopólio.

Na Europa, cada capital europeia tem uma concorrência feroz entre os seus diversos jornais diários, isso leva os meios de comunicação "ocidentais" tendam a contribuir para unidade nacional, ao transmitir opiniões oficiais e políticas nacionais quando se trata de assuntos estrangeiros.

Tunstall também aponta que à data do estudo, apesar da queda dos índices Americanos, os média dos Estados Unidos da América ainda possuem uma posição dominante na cobertura económica e acompanhamento da mesma por parte da Europa.

O acompanhamento de notícias económicas e de acontecimentos políticos relevantes é de veras importante para quem acompanha os mercados.

A globalização permite que independentemente da nossa localização no globo, vamos aceder a informações em tempo real, o mesmo aplica-se às ordens de bolsa que passaram a ser feitas com outra rapidez, no instante que acedo à informação posso ordenar de imediato uma ordem de bolsa.

Importa referir que se os mesmos conteúdos informativos estão a chegar com qualidade a mais pessoas, em diversos pontos do mundo, o mercado torna-se mais justo. Não só porque passa a existir maior liquidez, como o efeito dos comunicados das cimeiras europeias começa a sentir-se com outra intensidade mal é divulgado.

No entanto este estudo pretende aferir em que medida uma decisão política pode afectar o principal índice accionista Português (entenda-se, o PSI-20).

1.20 RISCO

No mundo financeiro, risco está associado ao potencial de um investimento não proporcionar o resultado aguardado.

Este risco pode ser representado por ganhos inferiores ao esperado, ou por uma perda parcial ou total do investimento.

Existem diversos tipos representativos de risco, que podem influenciar os preços das cotações, nomeadamente o risco de crédito, risco de liquidez, risco de mercado e o risco operacional.

O **risco de crédito**, decorrente da possibilidade de a contraparte não cumprir as suas obrigações, parcial ou integralmente, diante da data combinada.

O **risco de liquidez**, surge da dificuldade em conseguir encontrar compradores potenciais de determinado activo no momento e no preço desejado.

Risco de mercado, é associado à possibilidade de desvalorização ou de valorização de um activo (título público ou acção, por exemplo), devido a alterações políticas, económicas ou em consequência da situação da própria

empresa ou do banco que emitiu o activo. É a possibilidade de ocorrerem mudanças no valor do activo, associadas a acontecimentos ou notícias que dizem respeito directa ou indirectamente, à aplicação que se escolheu.

Um exemplo clássico é a bolsa de valores, que tem oscilações no seu valor em consequência de acontecimentos favoráveis ou desfavoráveis no mercado. O risco de mercado, considera-se superior para activos que apresentam maior volatilidade nos preços.

O **risco operacional**, está relacionado com perdas ou falhas, de pessoas ou sistemas. Por outras palavras, o risco operacional pode ser derivado de erros humanos ou técnicos, acidentes, erros no procedimento, equipamentos obsoletos, ou por falhas, alterações ou imposições legais. (Pinho & Soares, 2007)

Esclarece-se, que um encontro de Chefes de Estado é considerado risco de mercado, variável a ser levada em conta, capaz de influenciar os preços diários.

É unanime em todos os autores que abordam o tema risco, que um investidor racional será adverso ao risco, no entanto, pode abdicar dessa segurança, se em contrapartida esperar obter um maior rendimento com um determinado activo. Caso contrário não se trata de um investidor racional. (Fernandes, Mota, Alves, & Rocha, 2014)

1.21 IMPORTÂNCIA DA LIQUIDEZ

Por definição, a transacção de um activo com elevada liquidez envolve menor impacto nos preços e nos custos de transacção, em média, do que uma transacção equivalente de um activo menos líquido. (Black, 1971) (Kyle, 1985)

Amihud e Mendelson (1986) foram um dos pioneiros que investigaram o papel da liquidez sobre os activos. Eles avançam que os investidores que detêm acções em mercados onde se verifica um *bid-ask spread* grande, estão a suportar elevados custos para a liquidação de uma dada posição, é uma imposição que existe no mercado por falta de liquidez.

Eles ilustram, também, que os investidores com um horizonte de investimento de curto prazo preferem *stocks* líquidos, enquanto os investidores com um horizonte

de investimento de longo prazo, tendem a investir mais em acções de menor liquidez.

Assim, com a inserção da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto no Grupo *Euronext*, grupo mais líquido do mundo, veio tornar a nossa Bolsa muito mais líquida.

Tratando-se das Cimeiras Europeias, um evento que influencia a bolsa no curto prazo torna-se muito mais significativa analisar o PSI-20 desde que este faz parte deste grande grupo. Mesmo não sendo a bolsa nacional uma das mais líquidas da Europa.

2 GESTÃO FINANCEIRA E AS FINANÇAS INTERNACIONAIS

No contexto da globalização da economia mundial, o domínio, a compreensão e a percepção das finanças internacionais e dos ambientes subjacentes afigura-se como um factor crítico de sucesso para a empresa que pretenda internacionalizar-se.

Tendo em conta esta circunstância, pode-se então observar a existência de empresas de âmbito doméstico ou de âmbito multinacional. No primeiro conjunto temos aquelas empresas que actuam no mercado geográfico correspondente à sua sede. No segundo conjunto temos aquelas empresas que actuam em mais do que um mercado geográfico.

As empresas, hoje em dia, têm, de uma forma geral, frequentemente, actividades internacionais significativas, tais como a importação e exportação de bens e serviços. Muitas empresas procuram expandir-se para fora do seu país, na procura de novos mercados onde possam crescer, ganhar escala e escoar a sua produção. Face a este fenómeno, os mercados são hoje mais interdependentes e as finanças internacionais passaram a ser um elemento importante na gestão das empresas que se decidiram pela internacionalização, pois estas empresas possuem activos ou operações internacionais em mercados externos e obtêm parte dos rendimentos e dos resultados nesses mercados.

Em ambiente internacional, as empresas defrontam-se com uma variedade de legislação e de restrições nos diferentes países. Estas dificuldades, decorrentes

das complexidades legais e económicas de cada país, são diferentes do simples contexto doméstico em que operam.

A gestão financeira internacional pressupõe a compreensão do conjunto dos riscos financeiros internacionais. Nesta perspectiva, os objectivos da gestão financeira mantêm-se, ou seja:

– Maximização da Riqueza do Accionista (perspectiva anglo-saxónica): a empresa deve tentar maximizar o retorno/rendibilidade accionista, medido pelos ganhos de capital e dividendos, para um dado nível de risco ou minimizar o risco dos accionistas para uma dada taxa de rendibilidade.

– Maximização da Riqueza da Própria Empresa (perspectiva japonesa/europeia): o objectivo é maximizar os resultados a longo prazo, mas retendo o suficiente para aumentar a riqueza da empresa em benefício de todos os grupos de interesse (trabalhadores, credores, Estado, gestores, fornecedores,...) e não apenas dos accionistas. (Silva, Mota, Queirós, & Pereira, 2013)

2.1 MERCADO MONETÁRIO INTERNACIONAL

As grandes empresas têm a possibilidade de se financiarem directamente no mercado internacional, tal como os estados.

Os mercados internacionais permitem diversificar as fontes de financiamento como instrumentos versáteis. Neste sentido, o mercado de dívida internacional é amplo e complexo, na sua forma, moedas e produtos e também no seu nível de sofisticação.

Engloba o Mercado Monetário Internacional (através de empréstimos bancários tradicionais ao nível internacional e do mercado de títulos) e o Mercado das Obrigações Internacionais, cada um segmentado em vários produtos. (Silva, Mota, Queirós, & Pereira, 2013)

2.2 POLÍTICAS DE INTEGRAÇÃO ECONÓMICA

Podemos definir Integração Económica como sendo um processo que implica medidas destinadas à abolição de discriminações entre unidades económicas de diferentes Estados, procurando-se unir vários espaços económicos nacionais num único espaço económico mais vasto.

Podemos distinguir integração formal (definida formalmente através de acordos escritos vastos e complexos) ou integração informal (que se limita a grande cooperação comercial entre os estados).

A Integração Económica tem como objectivo principal o aumento da eficiência na afectação de recursos pela eliminação de discriminações e de restrições ao livre movimento de mercadoria e factores produtivos.

Vantagens:

- ⇒ Aumento de produção resultante de fenómenos de especialização, de acordo com a dotação de cada país;
- ⇒ Aumentos de produção derivados da exploração de economias de escala;
- ⇒ Melhoria dos termos de troca do grupo, relativamente ao resto do mundo;
- ⇒ Melhoria de eficiência, resultante do acréscimo de concorrência dentro do grupo;
- ⇒ Mudanças na qualidade e quantidade de “*inputs*”, tais como fluxos de capital e avanço da tecnologia;
- ⇒ Crescimento económico: há aproveitamento de um enorme mercado por parte dos países membros.

Desvantagens:

- ⇒ Perda de receitas fiscais (devido à perda de taxas aduaneiras);
- ⇒ Perda de alguma autonomia.

A Integração económica informal assume a forma de Sistema de preferências aduaneiras onde os países que a compõem limitam-se a conceder mutuamente

algumas vantagens aduaneiras, como por exemplo, baixar a taxas aduaneiras de determinados produtos que circulam nesses espaços económicos.

A Integração Económica formal divide-se em diferentes formas:

- ◇ Zona de Comércio Livre – Consiste num acordo em que os países membros aceitam abolir entre si todos os direitos aduaneiros e restrições quantitativas no comércio de mercadorias. Contudo, cada país é livre para definir as suas pautas e restrições quantitativas em relação aos países membros não membros
- ◇ União Aduaneira – Além da supressão de barreiras alfandegárias, isto é, da liberdade de circulação das mercadorias, há uma pauta exterior comum.
- ◇ Mercado Comum – Livre Circulação de mercadorias, serviços, pessoas e capitais. Existência de pauta exterior comum.
- ◇ União Económica – Consiste em que a integração económica cresça devido à criação de políticas monetárias, agrícolas e sociais, comuns aos países membros. Acrescenta ao modelo anterior a harmonização das políticas económicas e sociais.
- ◇ União Económica e monetária – Acrescenta à modalidade anterior uma moeda comum.
- ◇ Integração Económica (União Política) – Esta forma de integração acontece quando a Integração ultrapassa as fases anteriores e pressupõe a união das políticas monetárias, fiscais e sociais, exigindo o estabelecimento de uma autoridade supranacional, cujas decisões sejam obrigatórias para os Estados membros. (Porto Editora, 2015)

2.3 A ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO

A Organização Mundial do Comércio (entenda-se OMC ou WTO, *World Trade Organization*) é uma organização internacional para promover o comércio entre os países.

Em funcionamento desde 1995, substituiu o GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade* ou Acordo Geral de Tarifas Aduaneiras e Comércio), a OMC é uma instituição com personalidade jurídica, que procura promover e regulamentar, o comércio livre e justo entre as nações aderentes.

Supervisionando as políticas comerciais dos países, trabalha em conjunto com o FMI (entenda-se Fundo Monetário Internacional), na adoção de políticas económicas em nível mundial. É necessário um Sistema Financeiro Internacional estável para responder a um comércio internacional pujante, em que a fluidez do comércio ajuda a reduzir o risco de que se produzam desequilíbrios nas balanças de pagamentos e crises, aumentando o crescimento económico e reduzindo as condições de pobreza no mundo.

A OMC define como principais funções:

- A administração de acordos comerciais para a OMC;
- Ser um fórum para as negociações comerciais;
- Conduzir disputas comerciais;
- Fazer o monitoramento das políticas comerciais nacionais;
- Dar assistência técnica aos países em desenvolvimento;
- Cooperar com outras organizações internacionais.

A OMC é regida por cinco princípios orientadores, que devem ser seguidos pelos seus membros:

- ∠ Princípio da não discriminação – garantir tratamento igual a todos os membros, no que se refere aos privilégios comerciais entre produtos

importados e nacionais, os quais não podem ter privilégios em detrimento dos importados;

- ∠ Princípio da previsibilidade e transparência – as empresas estrangeiras, e os governos devem mostrar-se confiantes, nas normas de acesso aos mercados, estes não devem aumentar as tarifas. Com estabilidade e previsibilidade, o investimento é incentivado, empregos são criados e os consumidores podem desfrutar dos benefícios da concorrência.
- ∠ Princípio da concorrência leal – visa desincentivar práticas desleais como os subsídios à exportação e os produtos dumping que, ficando abaixo do custo, ganham quota de mercado;
- ∠ Princípio da abertura – redução das barreiras é uma das formas mais óbvias de encorajar o comércio, estas barreiras incluem os custos aduaneiros (tarifas), e medidas como a proibição de importação ou quotas que limitam as quantidades;
- ∠ Princípio do tratamento especial e diferenciado para países em desenvolvimento – mais tempo, flexibilidade e privilégios para os países membros em desenvolvimento. (Silva, Mota, Queirós, & Pereira, 2013) (Profírio, 2003)

2.4 FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

O FMI (entenda-se Fundo Monetário Internacional) é uma organização internacional que pretende assegurar o bom funcionamento do sistema financeiro mundial pela monitorização das taxas de câmbio e da balança de pagamentos, através da assistência técnica e financeira. Foi criado pouco antes do fim da Segunda Guerra Mundial, em 1944 (*Bretton Wood*), e a sua sede é em Washington, nos Estados Unidos da América. Actualmente conta com 187 membros e a sua directora é a francesa Christine Lagarde.

Principais objectivos:

- ❖ Fomentar a cooperação monetária internacional
- ❖ Facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional
- ❖ Promover a estabilidade cambial
- ❖ Coadjuvar o estabelecimento de um sistema multilateral de pagamentos
- ❖ Combater, através de empréstimos, desequilíbrios nas balanças de pagamentos dos países membros.

Formas de actuação do FMI:

- .: Vigilância regular – As equipas do FMI acompanham regularmente a evolução económica e financeira dos países membros, analisando o cumprimento das normas cambiais e dos compromissos assumidos com as suas políticas económicas; são importantes para reforçar a confiança dos agentes económicos: as suas estatísticas são credíveis, e pugnam pela transparência fiscal, contabilística, monetária e bancária.
- .: Assistência técnica – o FMI disponibiliza *experts* para definição e implementação de políticas económicas para apoiar os estados-membros.
- .: Assistência financeira – os apoios do FMI variam em função da quota de cada país e também do facto de fazer ou não do grupo dos países mais pobres, os quais têm condições excepcionais. (Silva, Mota, Queirós, & Pereira, 2013) (Profírio, 2003)

2.5 OS GRANDES BLOCOS DO COMÉRCIO INTERNACIONAL

União Europeia (entenda-se UE) – É composta por 28 países, com uma população total superior a 500 milhões de cidadãos e um rendimento superior aos EUA, é a força económica global mais importante. Uma parte desses países adoptou a moeda única (Euro) desde 1999, criando uma união monetária e uma das moedas de reserva mais fortes do mundo económico.

NAFTA (entenda-se *North American Free Trade Agreement*) – corresponde à zona de comércio livre da América do Norte e inclui os EUA, Canadá e México. Este acordo reflecte a realidade económica já existente de se tratar de dois dos três parceiros económicos dos EUA.

MERCOSUL – Surgiu nos anos noventa e é constituído por alguns países da América do Sul (Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai). Prossegue uma união aduaneira (livre comércio interzonal e política comercial comum). Estando actualmente dependente da decisão dos EUA para aderir a NAFTA. Por sua vez, a Venezuela aguarda a decisão do Paraguai, para aderir à MERCOSUL.

2.6 A UNIÃO EUROPEIA

A União Europeia (UE) é uma união económica e política de 28 Estados-membros independentes situados principalmente na Europa.

As raízes históricas da União Europeia remontam ao pós - Segunda Guerra Mundial em 1949. Os europeus queriam assegurar-se de que tal loucura e vaga de destruição nunca mais se repetiria. Com o intuito de incentivar a cooperação económica na Europa, partiu-se do pressuposto de que os países com relações comerciais se tornariam economicamente dependentes, reduzindo assim os riscos de conflito.

Dessas ideias futuristas, surge a UE nas suas primeiras vertentes Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA) (1951) e na Comunidade Económica Europeia (CEE), formadas por seis países em 1958. (Europa.eu1, 2015) (Europa.eu2, 2015)

Nos anos que se seguiram, o território da UE foi aumentando de dimensão através da adesão de novos Estados-membros, ao mesmo tempo que aumentava a sua esfera de influência através da inclusão de novas competências políticas.

Facto que veio a ser consagrado com o Tratado de Maastricht em 1993, que marcou a constituição da União Europeia através da integração da vertente política.

A UE actua através de um sistema de instituições supranacionais independentes e de decisões intergovernamentais negociadas entre os Estados-membros.

As mais importantes instituições da UE são a Comissão Europeia, o Conselho da União Europeia, o Conselho Europeu, o Tribunal de Justiça da União Europeia e o Banco Central Europeu. O Parlamento Europeu é eleito a cada cinco anos pelos cidadãos da UE.

A UE instituiu um mercado comum através de um sistema padronizado de leis aplicáveis a todos os Estados-membros. No Espaço Schengen (que inclui 22 estados-membros e 4 estados não membros da UE) foram abolidos os controlos de passaporte.

Todas as políticas da UE têm por objectivo assegurar a livre circulação de pessoas, bens, serviços e capitais, legislar assuntos comuns na justiça e manter políticas comuns de comércio, agricultura, pesca e desenvolvimento regional.

A Zona Euro, a união monetária, foi criada em 1999 e é actualmente composta por 19 Estados-membros.

Através da Política Externa e de Segurança Comum, a UE exerce um papel nas relações externas e de defesa em todo o mundo existem missões diplomáticas permanentes, estando representada nas Nações Unidas, na Organização Mundial do Comércio (OMC), no G8 e no G-20.

Em 2012, a União Europeia foi contemplada com o Nobel da Paz, entregue pelo Comité Nobel norueguês. Prémio que veio reforçar e reconhecer o importante papel que a União Europeia tem desempenhado a todos os níveis desde a sua fundação assumindo-se cada vez mais como uma instituição fora de série. (Europa.eu3, 2015)

De notar que a última revisão aos princípios gerais da União Europeia foi realizada com o Tratado de Lisboa em 2009. Tratado que veio reforçar o papel e poderes das diversas instituições da UE entre elas as competências do Conselho Europeu. (Europa.eu4, 2015) (Europa.eu5, 2015)

2.7 UNIÃO MONETÁRIA

A criação de uma moeda única era desde há muito um objectivo da Comunidade Económica Europeia, tornou-se no entanto oficial em Junho de 1988, quando o Conselho Europeu confirmou o objectivo da realização progressiva da União Económica e Monetária (UEM), tendo atribuído a um comité o mandato de estudar e propor um plano concreto para o efeito. (BCE, 2015)

No entanto, foi somente em 1993 com o Tratado de Maastricht, que os Estados-membros foram legalmente obrigados a iniciar a união monetária, o mais tardar até 1 de Janeiro de 1999.

Nesta data, onze dos então quinze Estados-membros da UE preenchiam os requisitos e iniciaram a transição para a nova moeda ao mesmo tempo que ocorria a eliminação gradual das diversas divisas nacionais até 1 de Janeiro de 2002.

A Zona Euro (entenda-se Estados-membros da UE que adoptaram o euro) cresceu desde então para 19 países, tendo a Grécia aderido em 2001 tornando-se o décimo segundo membro e o primeiro a integrar o lote dos 11 iniciais e a Lituânia o mais recente país a adoptar pela moeda única a 1 de Janeiro de 2015.

O euro na sua génese foi projectado para criar um mercado único, flexibilizando viagens de cidadãos e transacções de bens, através da eliminação dos problemas de câmbio, ao mesmo tempo que proporciona transparência dos preços através da fácil leitura, criando um mercado financeiro único, com maior estabilidade nos preços e nas taxas de juro. (Banco de Portugal, 2015) (Europa.eu6, 2015)

Destaca-se igualmente como um símbolo político de integração e de estímulo.

Desde o seu lançamento, o euro tornou-se a segunda moeda de reserva do mundo, com um quarto das trocas de reservas estrangeiras serem feitas com o euro. O euro e as políticas monetárias dos que o adoptaram, estão sob o controlo do Banco Central Europeu. (BCE, 2015)

O BCE é o banco central para a zona euro e, assim, controla a política monetária na área com uma agenda para manter a estabilidade de preços.

Está no centro do Sistema Europeu de Bancos Centrais, compreende todos os bancos centrais nacionais da UE e é controlado pelo seu Conselho Geral, composto pelo presidente do BCE, que é nomeado pelo Conselho Europeu, o

vice-presidente do BCE e pelos governadores dos bancos centrais nacionais de todos os 28 Estados-membros da EU. (Europa.eu7, 2015)

2.8 PARLAMENTO EUROPEU

Eleito de cinco em cinco anos por sufrágio universal, os deputados do Parlamento Europeu representam os cidadãos da UE. O Parlamento é, juntamente com o Conselho da União Europeia, uma das principais instituições da UE com poderes legislativos.

O Parlamento Europeu desempenha três funções principais:

- Debate e aprova a legislação da UE (juntamente com o Conselho)
- Exerce um controlo sobre outras instituições da UE, nomeadamente a Comissão, a fim de assegurar que funcionam de forma democrática
- Debate e aprova o orçamento da UE (juntamente com o Conselho) (Europa.eu9, 2015)

2.8.1 OUTRAS COMPETÊNCIAS DO PARLAMENTO EUROPEU

Compete ainda ao Parlamento Europeu a aprovação da legislação da EU em muitos domínios, como é o caso da protecção dos consumidores e do ambiente, o Parlamento colabora com o Conselho, que representa os governos nacionais, tomando decisões sobre o teor da legislação da UE e aprovando-a oficialmente.

O Tratado de Lisboa alargou o leque das políticas abrangidas pelo novo processo legislativo ordinário, conferindo ao Parlamento mais influência no conteúdo da legislação em determinadas áreas, como a agricultura, a política energética, a imigração e os fundos da UE.

Certas decisões importantes, como a adesão de novos países à UE, também requerem a aprovação do Parlamento.

Ao nível do controlo democrático o Parlamento exerce várias formas de influência sobre as outras instituições europeias.

Quando é designada uma nova Comissão, os seus 28 membros (um por cada país da UE) não podem assumir funções sem a aprovação do Parlamento. Se os eurodeputados não aprovarem a escolha de um Comissário, podem rejeitar toda a Comissão.

O Parlamento pode também forçar a Comissão a demitir-se em bloco durante o seu mandato, por meio de uma moção de censura.

O Parlamento Europeu exerce um controlo sobre as actividades da Comissão, examinando os relatórios que esta elabora e interrogando regularmente os Comissários. As comissões parlamentares desempenham um importante papel a este nível.

Os eurodeputados examinam as petições apresentadas pelos cidadãos e criam comissões de inquérito.

Quando os dirigentes nacionais se reúnem no âmbito das cimeiras europeias, o Parlamento dá o seu parecer sobre a ordem de trabalhos.

Ao nível do controlo orçamental o Parlamento adota o orçamento anual da UE, juntamente com o Conselho da União Europeia. Dispõe ainda de uma comissão que controla a execução do orçamento e todos os anos aprova ou rejeita a gestão por parte da Comissão do orçamento do ano anterior.

Quanto à Composição o número de eurodeputados de cada país é, grosso modo, proporcional à sua população. Nenhum país pode ter menos de 6, nem mais de 96 deputados no Parlamento e o número total não pode exceder 751 (750 mais o Presidente). Os eurodeputados estão agrupados por filiação política e não por nacionalidade. (Europa.eu9, 2015)

2.9 CONSELHO EUROPEU

O Conselho Europeu teve início informalmente em 1974 enquanto espaço de debate para os dirigentes europeus. Rapidamente passou a ser o órgão que define os objectivos gerais e as prioridades para a União Europeia.

Tendo adquirido um estatuto formal em 1992, tornou-se uma das sete instituições oficiais da UE em 2009 com o Tratado de Lisboa.

É no âmbito das reuniões do Conselho Europeu, denominadas cimeiras, que os dirigentes da UE se encontram para tomarem decisões sobre as grandes prioridades políticas e iniciativas da UE. Regra geral, existem quatro cimeiras por ano, sendo compostas pelo Presidente do Conselho Europeu, o Presidente da Comissão Europeia e um representante de cada Estado-membro do bloco (ou pelo seu chefe de Estado ou chefe de governo).

O Conselho Europeu tem sido descrito por alguns como a "suprema autoridade política" da União Europeia. A instituição é activa no envolvimento em negociação sobre alterações de tratados, além de definir a agenda política e as estratégias da UE.

O Conselho Europeu usa o seu papel de liderança dentro da UE para resolver disputas entre os Estados-membros e as instituições, e para resolver crises políticas e discordâncias sobre questões controversas e políticas entre os países. Ele age externamente como uma espécie de "chefe de Estado colectivo" e ratifica documentos importantes (por exemplo, acordos e tratados internacionais).

Em 19 de Novembro de 2009, Herman Van Rompuy foi escolhido como o primeiro presidente permanente do Conselho Europeu. Tendo assumido o cargo a 1 de Dezembro de 2009 com a entrada em vigor do Tratado de Lisboa.

No exercício da sua função compete-lhe assegurar a representação externa da União Europeia, a condução do conselho e o encontrar de soluções para as divergências entre os membros. O Conselho Europeu não deve ser confundido com o Conselho da Europa, uma organização internacional independente da UE.

Salienta-se que o Conselho Europeu não tem poder legislativo, no entanto é onde são discutidos todos os assuntos de interesse para a União Europeia. Sendo um excelente indicador para os mercados financeiros uma vez que é destes

conselhos que saem as conclusões aprovadas por todos os Chefes de Estado. (Europa.eu8, 2015) (Conselho Europeu, 2015)

2.9.1 TOMADA DE DECISÃO DO CONSELHO EUROPEU

O Conselho Europeu toma a maior parte das suas decisões por consenso. Contudo, em determinados casos específicos previstos nos tratados da UE, decide por unanimidade ou por maioria qualificada.

O Presidente do Conselho Europeu (Donald Tusk) e o Presidente da Comissão (Jean-Claude Juncker) não participam nas votações realizadas. (Conselho Europeu, 2015)

2.10 TRATADO DE LISBOA

O Tratado de Lisboa, que entrou em vigor a 1 Dezembro de 2009, conferiu novos poderes legislativos ao Parlamento Europeu, colocando-o em pé de igualdade com o Conselho Europeu no processo de tomada de decisões sobre o que a UE faz e a forma como os fundos europeus são geridos. Também alterou a forma como o Parlamento coopera com outras instituições, conferindo aos deputados do PE um maior peso na condução da UE.

Ao nível social esta reforma na prática garante que o voto dos europeus nas eleições europeias, influencie ainda de forma mais decisiva a escolha do rumo a seguir pela Europa. (Parlamento Europeu, 2015)

Inicialmente conhecido como o Tratado Reformador é um tratado que foi assinado pelos Estados-membros da União Europeia (UE) a 13 de dezembro de 2007, e que reformou o funcionamento da União em 1 de Dezembro de 2009, quando entrou em vigor.

As negociações para reformar as instituições da UE começaram em 2001, resultando, em primeiro lugar, na Constituição Europeia, que fracassou devido à rejeição pelos eleitores franceses e holandeses em 2005. Em substituição à

Constituição, criou-se o Tratado de Lisboa, que estava inicialmente previsto para ter sido aprovado por todos os Estados-membros até ao final de 2008. Calendário que falhou, devido à rejeição inicial do Tratado em 2008 pelo eleitorado irlandês, uma decisão que foi revertida no segundo referendo realizado nesse país em 2009.

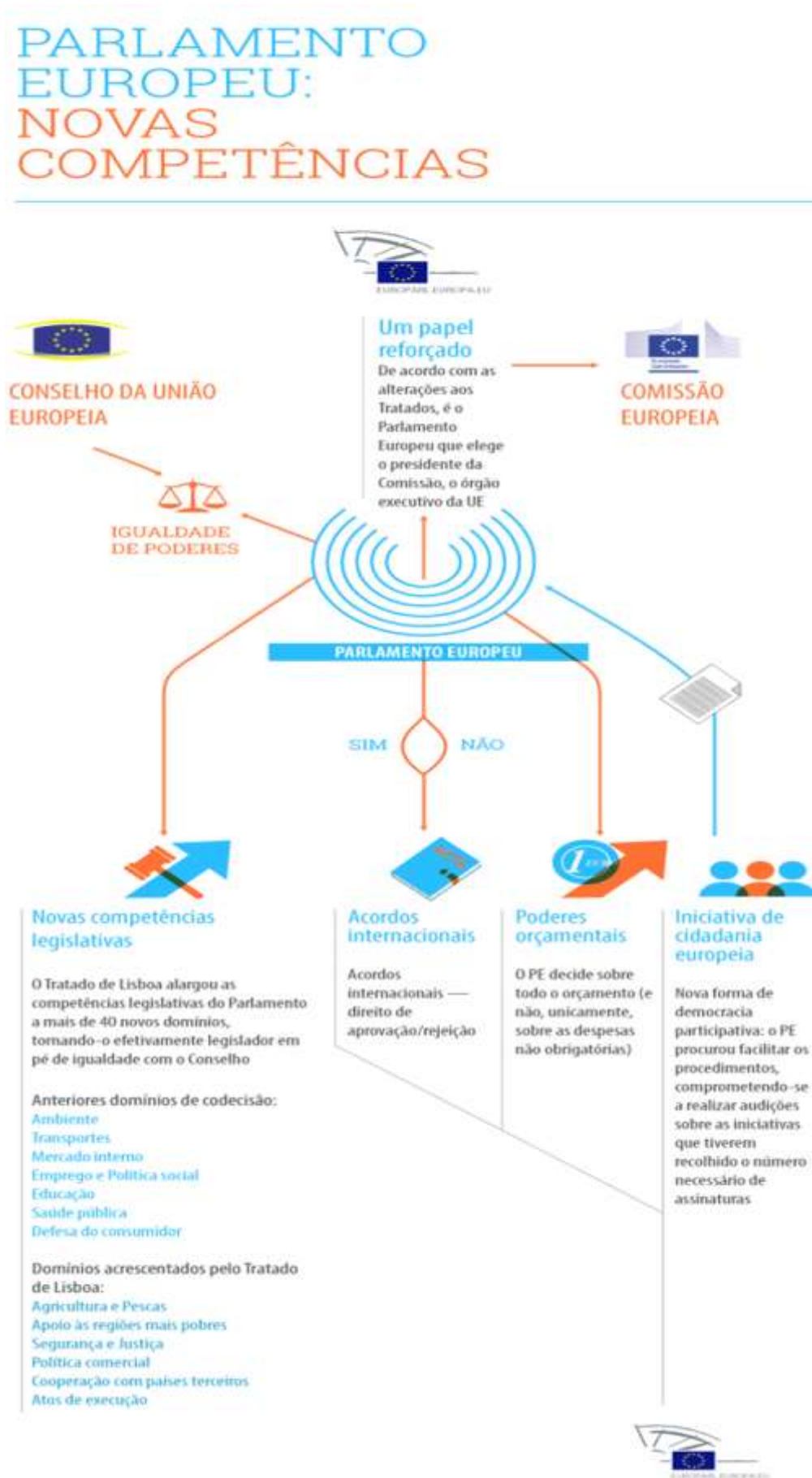
O Tratado de Lisboa altera os Tratados de Roma (1957) e de Maastricht (1992), conferindo à UE um enquadramento jurídico e ferramentas que lhe permitem fazer face aos desafios inerentes a um mundo cada vez mais globalizado. Neste processo, este tratado faz uma reforma sobre o funcionamento da União Europeia. (Comissão Europeia, 2015)

Importantes mudanças incluíram o aumento das decisões por votação, por maioria qualificada no Conselho da União Europeia (também denominado nesta dissertação por Conselho Europeu), o aumento do Parlamento Europeu, no processo legislativo através da extensão da co-decisão com o Conselho da União Europeia. Coloca os cidadãos no centro do projecto europeu, uma vez que são eles quem elege os seus representantes nestas instituições.

Existe a criação de um Presidente do Conselho Europeu, com um mandato mais longo, e um Alto Representante da União para os Negócios Estrangeiros e da Política de Segurança, apresentando uma posição unida sobre as políticas da UE.

Com o novo tratado, os cidadãos têm a possibilidade de influenciar directamente a política da UE graças a um novo direito de petição, também fez com que a Carta da União em matéria de direitos humanos e a Carta dos Direitos Fundamentais, se tornassem juridicamente vinculativas. (Comissão Europeia, 2015)

Figura 2: Reorganização de poderes após o Tratado de Lisboa



2.11 IMPORTÂNCIA DAS CIMEIRAS PARA OS MERCADOS

O Conselho Europeu é composto pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros, juntamente com o seu Presidente e o Presidente da Comissão.

Embora não detenha poder legislativo, é nos encontros de Chefes de Estado e de Governo, também vulgarmente denominado por, Cimeira Europeia, que são definidas as orientações estratégicas e prioridades políticas de desenvolvimento da Comunidade Europeia. (European Council, 2015)

O Conselho Europeu possui, reuniões formais e informais dos Chefes de Estado e de Governo. Reúne necessariamente duas vezes por semestre, por convocação do seu Presidente (actualmente Donald Tusk). No entanto quando a situação o exija, o Presidente convoca uma reunião extraordinária do Conselho Europeu. A sua função como instituição da união europeia é, a definição das orientações políticas gerais para o desenvolvimento da União Europeia.

É importante que se refira que com a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, a 1 de Dezembro de 2009, este organismo é reconhecido como instituição da União Europeia, ganhando assim um maior protagonismo ao nível das grandes decisões da UE, nomeadamente as económicas. (Soares, 2005), (European Council, 2015)

Desde o início da crise de 2008, estas reuniões dos Chefes de Estado e de Governo tornaram-se muito mais regulares, se até então 4 reuniões anuais eram suficientes, actualmente essas reuniões estão a ocorrer com o dobro da frequências, que as realizadas até então. (European Council², 2015), (Smeets, Zimmermann, 2013)

Este pico de actividade por motivos maioritariamente económicos, torna-se um evento de interesse para um estudo caso.

É de esperar, num período de crise, em que a economia se encontra frágil, os mercados observem atentamente o desenrolar destas reuniões, como forma de antecipar informações que irão afectar esta economia global. Esta preocupação/interesse generalizado é facilmente observado pela cobertura deste tipo de eventos, por parte dos média ligados à economia e aos negócios.

Espera-se no entanto que antes, mediante as expectativas dos investidores e após, o término das Cimeiras Europeias, com o divulgar das conclusões alcançadas, os investidores tomem posições fazendo agitar os mercados financeiros.

A questão a debater ao longo deste trabalho é: qual será o efeito destas reuniões de alto nível e sua capacidade para influenciar os mercados financeiros, em particular o seu impacto sobre o Índices de Acções “PSI- 20”?

METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO













A Metodologia Científica é o estudo dos métodos e das técnicas empregados nas ciências para a realização de pesquisas. Constitui o alicerce da formação de um investigador, em qualquer área da Ciência, e fornece subsídios para: utilização dos métodos e técnicas de pesquisa, elaboração de projectos de pesquisa e preparação de relatórios académicos ou técnicos. Somente quem entende as bases teóricas da pesquisa e do processo científico está apto para a Redacção Científica. (Ryan, Scapens, & Theobald, 2003)

Na investigação desenvolvida nesta dissertação, utilizou-se a metodologia do estudo de eventos (*event study*), quantitativo, exploratório. Esta metodologia é uma técnica econométrica utilizada para explicar a reacção de determinado evento, num determinado espaço de tempo, tem na cotação das acções. Brown e Warner (1980, 1985), bem como MacKinlay (1997) dão-nos uma explicação mais vasta sobre a metodologia.

Para utilizarmos este método é necessária uma prévia definição de parâmetros. Primeiro, o Índice sobre o qual recai este estudo o principal Índice Português o PSI-20. Segundo, o evento a estudar é o efeito das Cimeiras Europeias nos mercados. Do universo de dados secundários (entenda-se dados que provêm de análise documental) de todas as Cimeiras Europeias desde a sua génese, seleccionou-se uma amostra sistemática de 39 Encontros de Chefes de Estado desde 1 de Dezembro de 2009, dos quais 27 estavam programados e 12 de ordem extraordinária. Dados espelhados no quadro 1 e explicados abaixo. (Sousa & Baptista, 2011)

Baseado em teses de autores como (Verde, 2004), (Smeets, Zimmermann, 2013) e (Lamlaa & Lein, 2011), considerou-se como janela de observação (*event window*) o dia antes, o(s) dia(s) em que decorre a Cimeira e o dia posterior.

Quadro 1: Datas dos Conselhos Europeus

Ano	Encontro	Conselho Europeu Tipo	Presidência do Conselho da UE	Presidente do Conselho	Presidente da Comissão
2010	11 de Fevereiro	Informal	 Espanha	Herman Van Rompuy	José Manuel Barroso
	25-26 Março	Programado			
	17 de Junho	Programado			
	16 de Setembro	Extraordinário	 Bélgica		
	28-29 Outubro	Programado			
	16-17 Dezembro	Programado			
2011	04 de Fevereiro	Programado	 Hungria		
	11 de Março	Extraordinário			
	24-25 Março	Programado			
	23-24 Junho	Programado			
	23 de Outubro	Programado	 Polónia		
	26 de Outubro	Informal			
2012	08-09 Dezembro	Programado	 Dinamarca		
	30 de Janeiro	Informal			
	1-2 de Março	Programado			
	23 de Maio	Informal	 Chipre		
	28-29 Junho	Programado			
	18-19 Outubro	Programado			
	22-23 Novembro	Programado			
2013	13-14 Dezembro	Programado	 Irlanda	Herman Van Rompuy	
	7-8 Fevereiro	Programado			
	14-15 Março	Programado			
	22 de Maio	Programado	 Lituânia		
	27-28 Junho	Programado			
	24-25 Outubro	Programado			
2014	19-20 Dezembro	Programado	 Grécia	Donald Tusk	
	06 de Março	Extraordinário			
	20-21 Março	Programado			
	27 de Maio	Informal	 Itália		
	26-27 Junho	Programado			
	16 de Julho	Extraordinário			
	30 de Agosto	Extraordinário			
23-24 Outubro	Programado	 Letônia			
18 de Dezembro	Programado				
2015	12 de Fevereiro	Informal	 Luxemburgo	Jean-Claude Juncker	
	19-20 Março	Programado			
	23 de Abril	Extraordinário			
	25-26 Junho	Programado			
	15-16 Outubro	Programado			

Fonte: Criado a partir de: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/librairie/PDF/QC3111406ENC.pdf;

<http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/publications/2011/european-council-2010/>;

<http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/publications/2012/european-council-2011/>;

<http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/publications/2013/european-council-2012/>;

<http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/publications/2014/european-council-2013/>;

<http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/publications/2015/european-council-2014/>;

<http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/european-council/>

No processo de recolha dos dados para o desenvolvimento deste estudo teve-se em conta as seguintes premissas.

O ponto de partida, como referido anteriormente, foi o tratado de Lisboa que entrou em vigor a 1 de Dezembro de 2009, este tratado concede ao Conselho Europeu o estatuto de órgão da União Europeia, conferindo-lhe um maior poder de influência nas grandes decisões.

Tendo em conta os relatórios e resumos das reuniões dos líderes europeus disponível no sítio da internet do Conselho Europeu, foi possível identificar 39 encontros relevantes de serem analisados.

Destes encontros importa referir que 27 estavam programados, tendo em conta a organização dos trabalhos do Conselho Europeu que prevê no mínimo, 2 encontros por semestre e os restantes 12 encontros foram de ordem extraordinária ou informal para discutir assuntos urgentes que a União enfrentava.

Para esta análise foi excluído o encontro de 10 e 11 de Dezembro de 2009, embora datado num momento posterior à entrada em vigor do tratado, ainda não obedecia aos critérios que acabavam de ser implementados, não existia Presidente do Conselho, tratando-se de um encontro programado no calendário de trabalhos do ano de 2009 que se encontrava a findar.

Com recurso à plataforma do *Google Finance*¹, foi possível extrair as cotações dos dias das Cimeiras em investigação.

Foram classificados como dias relevantes de análise, **o dia anterior**, uma vez que existem expectativas e os investidores procuram tomar posições confortáveis mesmo antes de saberem o resultado das decisões finais.

O(s) dia(s) em que decorre a Cimeira, pois todos os dias, no final da reunião, existe um comunicado e o mercado tenderá a reagir às informações divulgadas.

E **o dia posterior**, ao término da Cimeira, pois a reacção dos investidores à notícia pode fazer-se sentir até um dia, após a divulgação.

¹<http://www.google.com/finance/historical?cid=10014898&startdate=Feb+10%2C+2010&enddate=Feb+12%2C+2010&num=30&ei=DzseVqG5IYKLULHTutqF>

Este balizamento tem como fundamento teses de autores como (Verde, 2004), (Smeets, Zimmermann, 2013) e (Lamlaa & Lein, 2011) que defendem que este tipo de comunicados (entenda-se Comunicados das Cimeiras, Comunicados do Banco Central Europeu, bem como outras notícias económicas), apenas fazem sentir os seus efeitos nos mercados financeiros, no curto prazo, entenda-se – 1 dia – mais do que esse período de tempo, qualquer alteração pode ser derivada de outros acontecimentos, podendo distorcer a análise dos resultados.

Estes dados encontram-se compilados no Anexo I.

Para esta investigação foi definida a premissa, que para o período em análise, as Cimeiras foram os eventos mais importantes, sendo considerado residual o efeito de outros acontecimentos. Premissa utilizada em estudos similares de (Smeets, Zimmermann, 2013) e (Lamlaa & Lein, 2011). A escolha para este estudo de um Índice como o PSI-20 e não de uma acção, também ajuda a reduzir esse resíduo (entenda-se, outros efeitos no mercado Português).

Outra premissa utilizada foi, para uma variação positiva ou negativa, igual ou superior, a 1,5% do preço de abertura face ao preço de fecho, será uma variação significativa e demonstrativa dos efeitos da Cimeira. Premissa definida, mediante análise do comportamento padrão do PSI-20.

ESTUDO EMPÍRICO

Numa primeira análise tentou verificar-se a evidência de algum padrão. Respondendo as seguintes questões: Para as datas das Cimeiras em análise, os mercados reagem positivamente ou negativamente? Existe algum padrão que se destaque? Existe alguma tendência antes, durante e após a Cimeira merecedora de destaque? Em valores médios, quanto varia a cotação do preço de abertura face ao fecho do PSI-20, nas datas das Cimeiras? (AnexoII)

Desta pesquisa verificou-se que não existe um padrão definido ou expressivo, para os 137 dias de Cimeira em investigação, em 65 destes, o preço do Índice desceu face ao preço de abertura, mostrando uma variação média de -0,88%. Por sua vez, em 72 dias, o preço subiu face ao preço de abertura, tendo uma variação média de 0,80%.

Uma visão global pelos dias em estudo, mostra que o mercado reagiu na mesma proporção positivamente e negativamente, verificando-se uma variação média do preço de abertura face ao fecho de 0,0038%.

Deste resultado, conclui-se que o efeito da Cimeira, foi tantas vezes ao encontro das prespectivas dos investidores, como desfraldou as mesmas, o que conduziu a uma variação média destes 6 anos muito próxima de zero.

Quadro 2: Síntese Global dos 6 anos

Amostra Global	Dias em Estudo	Variação Média
Dias de Cimeira em Estudo	137	0,0038%
Dias em Estudo em que o preço desceu	65	-0,88%
Dias em Estudo em que o preço subiu	72	0,80%

No ano de 2010 e recorrendo ao mesmo padrão de avaliação, identificou-se 21 dias de Cimeira em estudo, em 12 destes, o preço desceu face ao de abertura, com uma variação média de -0,96% e em 9 deles o preço subiu em termos médios 0,79%. De um modo geral a variação média do ano foi de -0,21%.

Quadro 3: Síntese 2010

2010	Dias em Estudo	Variação Média
Dias de Cimeira em Estudo	21	-0,21%
Dias em Estudo em que o preço desceu	12	-0,96%
Dias em Estudo em que o preço subiu	9	0,79%

O ano de 2011, foi o ano em que os investidores reagiram pior ao resultado das Cimeiras, dos 23 dias em análise, em 14, o preço desceu face ao de abertura, com uma variação média de -1,01%, tendo sido a maior variação negativa verificada na investigação e em 9 dias o preço subiu em termos médios 0,86%. De uma maneira geral a variação média do ano correspondeu a -0,28%.

Quadro 4: Síntese 2011

2011	Dias em Estudo	Variação Média
Dias de Cimeira em Estudo	23	-0,28%
Dias em Estudo em que o preço desceu	14	-1,01%
Dias em Estudo em que o preço subiu	9	0,86%

No ano de 2012, identificou-se 26 dias de Cimeira, em 10 destes dias, o preço desceu face ao de abertura, com uma variação média de -0,96% e em 16 dias, o preço subiu em termos médios 0,63%.

De um modo geral, este ano foi o ano em que os investidores, por mais vezes, reagiram positivamente ao resultado das Cimeiras (16 vezes), no entanto, nunca de um modo expressivo, pois a média foi a mais baixa dos 6 anos em análise (0,63%). Facto que se torna notório pois a variação média do ano foi de 0,02%.

Quadro 5: Síntese 2012

2012	Dias em Estudo	Variação Média
Dias de Cimeira em Estudo	26	0,02%
Dias em Estudo em que o preço desceu	10	-0,96%
Dias em Estudo em que o preço subiu	16	0,63%

No ano de 2013, identificou-se 23 dias de Cimeira para o estudo, em 11 destes, o preço desceu face ao de abertura, com uma variação média de -0,49% e em 12 dias o preço subiu em termos médios 0,75%. De um modo geral a variação média do ano foi de 0,15%. Durante o ano de 2013, verificou-se uma das maiores subidas percentuais no preço do PSI-20, uma subida de 2,42%, no dia 14 de

Março de 2013 (Anexo II), animada pelo tema do desemprego jovem, em debate na Cimeira Europeia e por uma notícia interna, a Troika aceitou mudanças nas indemnizações por despedimento. Duas notícias que juntas explicam este pico de atividade dos investidores, que viram com bons olhos estas medidas e beneficiaram as empresas nacionais e subsquentemente o PSI-20.

Quadro 6: Síntese 2013

2013	Dias em Estudo	Variação Média
Dias de Cimeira em Estudo	23	0,15%
Dias em Estudo em que o preço desceu	11	-0,49%
Dias em Estudo em que o preço subiu	12	0,75%

O ano de 2014, foi o ano em que os investidores reagiram melhor ao resultado das Cimeiras, dos 26 dias em análise, em 13, o preço desceu face ao de abertura, com uma variação média de -0,91%, e nos restantes 13 dias em avaliação, o preço subiu em termos médios 1,01%, tendo sido esta a maior variação positiva verificada ao longo estudo.

No entanto, a variação média do ano foi de 0,05%, o que vem em linha de conta com o referido anteriormente, observa-se que o resultado das Cimeiras foi tantas vezes ao encontro das prespectivas dos investidores, como desfraldou as mesmas, apurando-se uma variação média, nos dados do ano, muito próxima de zero (0,05%).

Quadro 7: Síntese 2014

2014	Dias em Estudo	Variação Média
Dias de Cimeira em Estudo	26	0,05%
Dias em Estudo em que o preço desceu	13	-0,91%
Dias em Estudo em que o preço subiu	13	1,01%

No ano de 2015, ano de realização da investigação, identificou-se 18 dias para análise até à Cimeira de Outubro inclusive.

Verificou-se que por 5 ocasiões, o preço desceu face ao preço de abertura e a sua variação média foi de -0,87%. Apurou-se também, nos restantes 13 dias, uma subida média do preço face ao de abertura de 0,80%. De um modo geral a variação média deste ano corresponde a 0,34%.

Quadro 8: Síntese 2015

2015	Dias em Estudo	Variação Média
Dias de Cimeira em Estudo	18	0,34%
Dias em Estudo em que o preço desceu	5	-0,87%
Dias em Estudo em que o preço subiu	13	0,80%

Estes dados pode ser observados de modo unitário no Anexo II.

Outra das análises feita foi, atribuir um nível de significância para variações iguais ou superiores a 1,5% do preço de abertura face ao preço de fecho.

Acredita-se, que se o PSI-20 alterar num dia 1,5%, positivamente ou negativamente, é uma alteração significativa, devendo os analistas e utilizadores da informação financeira olhar para as Cimeiras Europeias com outros olhos.

Dos 1513 dias que o PSI-20 esteve admitido a cotação, no período que decorre entre 1 de Dezembro de 2009 (data da entrada em vigor do Tratado de Lisboa) a 26 de Outubro de 2015 (data que se concluiu a recolha de dados), verificou-se que em apenas 17,32% destes dias, houve uma alteração superior a 1,5% (Anexo III).

Criou-se deste modo duas hipóteses:

Hipótese 1: Se nas datas das Cimeiras Europeias, em mais de 50% da nossa amostra (137 dias) entenda-se por 50% da amostra 68,5 dias, o preço variar mais de 1,5%.

Considera-se a Cimeira um acontecimento significativo. E deve ser visto pelos analistas e utilizadores da informação financeira como capaz de alterar a formação dos preços do dia de uma forma fora do comum.

Hipótese 2: Se nas datas das Cimeiras Europeias, em menos de 50% da nossa amostra (137 dias) entenda-se por 50% da amostra 68,5 dias, o preço variar menos de 1,5%.

Considera-se importante para a formação dos preços diários, no entanto, não de uma forma decisiva, pois o seu comportamento vai em linha de conta com o espectável para a formação dos preços no PSI-20.

Desta amostra de 137 dias de Cimeira, identificou-se 24 ocasiões, em que no PSI-20 ocorreu uma variação igual ou superior a 1,5%.

O equivalente a uma percentagem de 17,52%, o que atesta a Hipótese 2.

Mais ainda se destaca, que esta percentagem vai ao encontro do que foi a média do PSI-20 nestes 6 anos 17,32%.

De realçar, que desses 24 dias, por 12 vezes essa variação foi inferior a 1,5% e também por 12 dias essa variação superou a marca de 1,5%.

Este resultado reforça uma das conclusões anteriores, que o PSI-20 tanto reage positivamente como negativamente, na mesma proporção, e pelo mesmo número de vezes durante as Cimeiras em estudo.

CONCLUSÃO

Durante o período em estudo foi possível de esclarecer, que não existe um padrão no comportamento dos investidores face às expectativas e ao resultado das Cimeiras. Este oscila entre valores positivos e negativos. Quer antes, durante ou após o Encontro de Chefes de Estado (Anexo II).

Entenda-se como padrão a seguinte afirmação: “Os investidores, vêem e reagem, maioritariamente de forma positiva às Cimeiras Europeias” ou “Os investidores, vêem e reagem, maioritariamente de forma negativa às Cimeiras Europeias”.

Foi possível provar, que não só, de um modo global (para os 6 anos), como a nível anual (para cada ano em investigação), os investidores reagiram com bastante equilíbrio em número de vezes, assim como em proporção percentual da variação dos preços diários de abertura face ao preço de fecho nos dias em análise.

Seria interessante para este estudo, poder-se hoje afirmar, que historicamente as Cimeiras reflectem no mercado um efeito positivo, com uma frequência de 80% ou 75%. Significava que, com grande probabilidade durante uma Cimeira, os investidores iam gostar das decisões tomadas para a Europa e reagiam de forma positiva.

Mas acontece que tal não se atesta. Constata-se, como referido anteriormente, que o balaço destas Cimeiras tem um impacto nos mercados bastante equilibrado, quer em número de vezes que se verifica subida nos preços do PSI-20, quer em dias onde se verificou uma descida dos preços.

Fenómeno que se torna ainda mais interessante, pelo facto de em termos percentuais, a variação entre os preços ser aproximadamente 0,0%, para os 6 anos em análise.

Importa reforçar que este comportamento de equilíbrio se verificou para cada ano em estudo, bem como, as datas sob análise são correspondentes aos anos em que Portugal atravessava uma grave crise financeira e foi intervencionado pelo FMI (entenda-se Fundo Monetário Internacional).

Mediante estes resultados, outras das questões que se procurou responder foi: Aquando de uma Cimeira, existe algum comportamento, expressivo de actividade no PSI-20? Reagem os investidores de modo notório e fora do normal nas datas das Cimeiras?

Esta questão foi respondida através da atribuição de uma significância de 1,5% para variações negativas ou positivas, considerando-se este valor representativo de um pico de actividade significativo e expressivo, para os padrões normais de actividade do Índice PSI-20.

Definido em linha de conta com o que foi o padrão normal do PSI-20, onde nos 1513 dias que esteve admitido a cotação, no período estabelecido para a investigação (de 1 Dezembro de 2009, data da entrada em vigor do tratado de Lisboa, a 26 de Outubro de 2015, fim da recolha de dados), em apenas 17,32% destes dias, houve uma alteração superior a 1,5%.

Mediante a criação de duas hipóteses, com 2 cenários.

Atestou-se com a investigação, a verificação da Hipótese 2: *“Considera-se as Cimeiras importantes para a formação dos preços diários, no entanto, não de uma forma decisiva, pois o seu comportamento vai em linha de conta com o espectável para a formação dos preços no PSI-20.”*

Tendo-se excluído a Hipótese 1: *“Considera-se a Cimeira um acontecimento significativo. E deve ser visto pelos analistas e utilizadores da informação financeira como capaz de alterar a formação dos preços do dia de uma forma fora do comum.”*

De notar que com esta análise dos dados, também foi corroborada a tese anterior, uma vez que, em 24 dias onde o PSI-20 verificou uma alteração superior a 1,5%. Por 12 vezes essa alteração foi positiva e por 12 dias foi negativa. Mantendo o padrão de equilíbrio que o caracterizou durante este período de crise.

Em estudos posteriores seria interessante a aplicação desta análise em Índices mais relevantes na economia Europeia, como o principal Índice Alemão o Dax-30 (entenda-se Deutscher Aktien Index), o Índice Inglês FTSE-100 (entenda-se *Financial Times Stock Exchange*), ou o Índice Francês CAC-40 (entenda-se

Cotation Assistée en Continu). Atendendo ao poderio destes 3 países na economia Europeia, é espectável que estas decisões das Cimeiras afectem com mais impacto estes Índices.

Será interessante poder fazer a comparação da influência destes encontros em países importantes na economia Europeia, assim como, em países dependentes das decisões como foi o caso deste estudo.

BIBLIOGRAFIA

- ↪ Amihud, Y. a. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, pp 223-224.
- ↪ Black. (1971). Towards a Fully Automated Exchange. *Financial Analises Journal*, pp 29-34.
- ↪ Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1998). *Princípios de Finanças Empresariais* (Quinta Edição ed.). (M. d. Figueira, Trad.) Lisboa: McGraw - Hill de Portugal, Lda.
- ↪ Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management: Theory and Practice*. Ohio, United States of America: Thomson South-Western.
- ↪ Brown, S., & Warner, J. (1980). Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics*, 58-205.
- ↪ Brown, S., & Warner, J. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 3-31.
- ↪ BVLP. (2001). *Investir em Bolsa*. BVLP (Bolsa de Valores Lisboa e Porto).
- ↪ Caiado, F. (2013). *O Impacto das Notícias no Mercado Financeiro Brasileiro. (Dissertação de Mestrado)*. . Fundação Getúlio Vargas Escola de Economia.
- ↪ Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance Theory and Practice* (Second Edition ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- ↪ Ferguson, N. J., Guo, J. M., Lam, H. Y., & Philip, D. (2012). *SSRN (Social Science Research Network)*. Obtido de News Media Content and UK Stock Returns.: <https://www.yumpu.com/pt/document/view/12732688/o-impacto-das-n-financeiro-brasileiro-pdf-sistema-de-bibliotecas-/65>
- ↪ Fernandes, A. C., Mota, P., Alves, C., & Rocha, M. D. (2014). *Mercados, Produtos e Valorimetria de Activos Financeiros*. Coimbra: Almedina.
- ↪ Ferreira, D. (2005). *Opções Financeiras - Gestão de Risco, Especulação e Arbitragem*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.

- ↪ Ferreira, D. (2008). *Futuros e Outros Derivados - Ganhar (e não Perder) nas Bolsas e nos Mercados OTC*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.
- ↪ Klibanoff, P., Lamont, O., & & Wizman, T. A. (1998). Investor reaction to salient news in closed-end country funds. . *Journal of Finance*, 673-699.
- ↪ Kyle. (1985). Inferring Trade Direction from Intraday Data. *Journal Finance*, pp 733-746.
- ↪ Lamlaa, M. J., & Lein, S. M. (2011). What matters when? The impact of ECB communication on financial market expectations. *Routledge - Taylor & Francis Group*, 4289–4309.
- ↪ MacKinlay, C. A. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal Of Economic Literature*, 13-39.
- ↪ Nabais, C., & Nabais, F. (2007). *Prática Financeira I, Análise Económica e Financeira*. Lisboa: Lidel.
- ↪ Pinho, C., & Soares, I. (2007). *Finanças Mercados e Instrumentos*. Lisboa: Edições Sílabo.
- ↪ Pires, C. (2006). *Mercados e Investimentos Financeiros*. Lisboa: Escolar Editora.
- ↪ Profírio, J. A. (2003). *Gestão Financeira Internacional*. Porto: Rei dos Livros.
- ↪ Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (1999). *Corporate Finance* (Fifth Edition ed.). Singapore: McGRAW-HILL.
- ↪ Ryan, R., Scapens, R. W., & Theobald, M. (2003). *Research Method & Methodology in Finance & Accounting* (2nd edition ed.). London: Thomson.
- ↪ Silva, E. S., Mota, C., Queirós, M., & Pereira, A. (2013). *Finanças e Gestão de Riscos Internacionais*. Porto: VidaEconómica.
- ↪ Smeets, D. &. (2013). Did the EU Summits Succeed in Convincing the Markets during the Recent Crisis? *JCMS Journal of Common Markets Studies*, Disponível em: Biblioteca do Conhecimento Online (b-on).
- ↪ Soares, A. M. (2005). *União Europeia: que Modelo Político?* Lisboa: Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas.

- ↳ Sousa, M. J., & Baptista, C. S. (2011). *Como Fazer Investigação, Dissertações, Teses e Relatórios*. Lisboa: Pactor.
- ↳ Tin-yuet Ting. (2010). Globalization and Foreign News Coverage. *The Journal of Comparative Asian Development*.
- ↳ Tunstall, J. (2008). *The media were America: U.S. mass media in decline*. New York & Oxford: Oxford University Press.
- ↳ Verde, T. C. (Junho 2004). Economic News and the Impact of Trading on Bond Prices. *The Journal of Finance*, Vol. Lix, n.º 3.

WEBGRAFIA

- ↪ APB. (20 de Abril de 2015). *Euronext e CMVM*. Obtido de Associação Portuguesa de Bancos: http://www.apb.pt/conhecer_a_banca/servicos_bancarios/accoes/euronext_e_cmvm
- ↪ Banco de Portugal. (29 de Abril de 2015). *União Económica e Monetária*. Obtido de Banco de Portugal: <http://www.bportugal.pt/pt-pt/obancoeoeurosistema/sistemaeuropeudebancoscentrais/uniaoeconomicaemonetaria/Paginas/default.aspx>
- ↪ BCE. (29 de Abril de 2015). *União Económica e Monetária*. Obtido de Banco Central Europeu: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.pt.html>
- ↪ CMVM. (20 de Abril de 2015). *Mercado de Valores Mobiliários* . Obtido de CMVM: http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Guia/Documents/bb14f8b11dc94b7b87b96c723148ff84guia_mercados.pdf
- ↪ Comissão Europeia. (10 de Abril de 2015). Lisboa é um Tratado! Obtido de Comissão Europeia: http://ec.europa.eu/news/eu_explained/091201_pt.htm
- ↪ Conselho Europeu. (29 de Abril de 2015). Conselho Europeu. Obtido de Conselho Europeu: <http://www.consilium.europa.eu/pt/european-council/>
- ↪ DECO. (16 de Maio de 2015). Obrigações do Tesouro: Como Transacionar. Obtido de Proteste Investe, Os Conselhos Financeiros da DECO Proteste: <https://www.deco.proteste.pt/investe/obrigacoes-do-tesouro-como-transacionar-s4892164.htm>
- ↪ Euronext. (20 de Abril de 2015). AS Organismos Reguladores; . Obtido de Euronext : <https://www.euronext.com/en/listings/euronext/lisbon>
- ↪ Euronext2. (20 de Abril de 2015). *Os Mercados Financeiros*. Obtido de Euronext: <http://www.bolsadelisboa.com.pt/centro-de-aprendizagem/nocoes-basicas-de-como-investir-em-bolsa/os-mercados-financeiros>

- ↪ Euronext3. (20 de Abril de 2015). *Os Mercados Financeiros*. Obtido de Euronext: <http://www.bolsadelisboa.com.pt/centro-de-aprendizagem/nocoes-basicas-de-como-investir-em-bolsa/os-mercados-financeiros>
- ↪ Euronext4. (20 de Abril de 2015). *Noções básicas de como Investir em Bolsa*. Obtido de Euronext: <http://www.bolsadelisboa.com.pt/centro-de-aprendizagem/nocoes-basicas-de-como-investir-em-bolsa/bolsas-do-grupo-nyse-uronext%20acedido%20a%2024-2-2015>
- ↪ Europa.eu. (29 de Abril de 2015). *Síntese da Legislação*. Obtido de Europa.
- ↪ Europa.eu1. (29 de Abril de 2015). *Europa*. Obtido de Síntese da Legislação da UE: http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_ecsc_pt.htm
- ↪ Europa.eu2. (29 de Abril de 2015). *Síntese da Legislação da UE Maastricht*. Obtido de Europa: http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_maastricht_pt.htm
- ↪ Europa.eu3. (29 de Abril de 2015). *Informações de base sobre a União Europeia*. Obtido de União Europeia: http://europa.eu/about-eu/index_pt.htm
- ↪ Europa.eu4. (29 de Abril de 2015). *Tratado de Lisboa*. Obtido de Parlamento Europeu: http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/pt/displayFtu.html?ftuld=FTU_1.1.5.html
- ↪ Europa.eu5. (29 de Abril de 2015). *O PE após o Tratado de Lisboa: um papel reforçado na construção da Europa*. Obtido de Parlamento Europeu: <http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/pt/20150201PVL00008/O-Tratado-de-Lisboa>
- ↪ Europa.eu6. (29 de Abril de 2015). *União Económica e Monetária*. Obtido de Assuntos Económicos e Financeiros: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/index_pt.htm

- ↪ Europa.eu7. (29 de Abril de 2015). *Banco Central Europeu*. Obtido de União Europeia: http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_pt.htm
- ↪ Europa.eu8. (29 de Abril de 2015). *Conselho Europeu*. Obtido de União Europeia: http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/european-council/index_pt.htm
- ↪ Europa.eu9. (16 de Maio de 2015). *Parlamento Europeu*. Obtido de União Europeia: http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/european-parliament/index_pt.htm
- ↪ European Council. (15 de Maio de 2015). *European Council*. Obtido de European Council, Council of the European Union: <http://www.consilium.europa.eu/en/european-council/>
- ↪ European Council2. (15 de Maio de 2015). *Meeting Calendar*. Obtido de European Council, Council of the European Union: <http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/european-council/>
- ↪ IGCP. (16 de Maio de 2015). *Obrigações do Tesouro*. Obtido de IGCP Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Publica: <http://www.igcp.pt/gca/?id=57>
- ↪ IGCP2. (16 de Maio de 2015). *Leilões de Obrigações do Tesouro - Descrição*. Obtido de IGCP Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Publica: <http://www.igcp.pt/gca/index.php?id=151>
- ↪ IGCP3. (16 de Maio de 2015). *Sindicatos de Obrigações do Tesouro*. Obtido de IGCP Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Publica: <http://www.igcp.pt/gca/index.php?id=397>
- ↪ Investopedia. (15 de Maio de 2015). *Bond*. Obtido de Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/b/bond.asp>
- ↪ NYSE Euronext. (20 de Abril de 2015). *NYSE Euronext*. Obtido de NYSE Euronext: <http://euronextlisbon.pai.pt/ms/ms/euronext-lisbon-sociedade-gestora-de-mercados-regulamentados-sa-horario-lisbon-1250-147-lisboa/ms-90047634-p-5/>

- ↪ Parlamento Europeu. (5 de Maio de 2015). *O PE após o Tratado de Lisboa: um papel reforçado na construção da Europa*. Obtido de Parlamento Europeu, sobre o Parlamento: <http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/pt/20150201PVL00008/O-Tratado-de-Lisboa>
- ↪ Porto Editora. (12 de Dezembro de 2015). *Infopédia Dicionários Porto Editora*. Obtido de Infopédia Dicionários Porto Editora: [http://www.infopedia.pt/\\$integracao-economica](http://www.infopedia.pt/$integracao-economica)

ANEXOS

ANEXO I

Quadro 9: Cotação do PSI-20 nas Datas das Cimeiras do Ano 2010 e 2011.

Ano	Data	Abertura	Alto	Baixo	Fecho
2010	Fev 10, 2010	7588,51	7728,33	7587,03	7631,94
	Fev 11, 2010	7712,26	7753,44	7546,67	7583,27
	Fev 12, 2010	7636,00	7655,33	7452,42	7503,80
	Mar 24, 2010	8098,74	8104,16	7876,65	7997,33
	Mar 25, 2010	7971,88	8067,38	7942,06	8067,38
	Mar 26, 2010	8064,46	8103,06	8030,90	8103,06
	Mar 29, 2010	8122,73	8162,90	8114,66	8161,06
	Jun 16, 2010	7251,61	7263,76	7210,60	7252,88
	Jun 17, 2010	7251,13	7300,69	7210,57	7232,49
	Jun 18, 2010	7248,72	7411,32	7248,72	7411,32
	Set 15, 2010	7553,70	7562,11	7469,60	7479,71
	Set 16, 2010	7492,75	7502,62	7436,65	7436,65
	Set 17, 2010	7477,96	7504,67	7365,09	7406,97
	Out 27, 2010	8008,01	8077,77	7917,84	7927,32
	Out 28, 2010	7927,27	8059,49	7926,78	8043,51
	Out 29, 2010	8051,30	8087,20	8013,26	8082,76
	Nov 1, 2010	8150,66	8198,72	8121,28	8121,28
	Dez 15, 2010	7952,63	7959,81	7867,21	7889,43
	Dez 16, 2010	7884,17	7884,78	7815,86	7833,63
	Dez 17, 2010	7873,78	7875,26	7786,42	7786,42
	Dez 20, 2010	7826,03	7861,01	7798,22	7844,70

2011	Fev 3, 2011	7923,12	7946,91	7880,65	7897,80
	Fev 4, 2011	7933,40	7960,37	7912,74	7921,81
	Fev 7, 2011	7932,37	7980,55	7907,07	7968,31
	Mar 10, 2011	7913,88	7925,97	7875,92	7917,34
	Mar 11, 2011	7873,26	7960,24	7866,35	7896,02
	Mar 14, 2011	7873,93	8010,74	7871,02	7965,37
	Mar 23, 2011	7810,90	7813,41	7696,12	7780,92
	Mar 24, 2011	7706,45	7892,89	7695,50	7868,07
	Mar 25, 2011	7841,56	7893,99	7836,50	7854,18
	Mar 28, 2011	7860,54	7911,35	7829,60	7829,60
	Jun 22, 2011	7207,44	7209,17	7121,41	7147,52
	Jun 23, 2011	7110,61	7116,15	7003,39	7030,95
	Jun 24, 2011	7105,93	7121,27	6969,46	6992,00
	Jun 27, 2011	6982,58	7006,11	6933,11	6950,85
	Out 21, 2011	5933,03	5993,51	5885,36	5993,51
	Out 24, 2011	6010,47	6022,29	5915,54	5976,49
	Out 25, 2011	5966,44	5981,55	5832,62	5850,88
	Out 26, 2011	5859,34	5867,74	5781,46	5840,21
	Out 27, 2011	5954,17	6015,79	5931,04	5992,54
	Dez 7, 2011	5651,52	5690,57	5581,97	5608,52
	Dez 8, 2011	5629,26	5633,61	5463,26	5464,44
	Dez 9, 2011	5445,43	5563,37	5439,41	5546,12
	Dez 12, 2011	5549,42	5550,82	5416,01	5416,01

Fonte: <http://www.google.com/finance/historical?cid=10014898&startdate=Feb+10%2C+2010&enddate=Feb+12%2C+2010&num=30&ei=DzeVqG5IYKLULHTutqF>

Quadro 10:Cotação do PSI-20 nas Datas das Cimeiras do Ano 2012 e 2013.

Ano	Data	Abertura	Alto	Baixo	Fecho	
2012	Jan 27, 2012	5476,01	5496,05	5434,89	5434,89	
	Jan 30, 2012	5399,79	5415,28	5301,85	5301,85	
	Jan 31, 2012	5360,52	5368,73	5306,54	5325,05	
	Fev 29, 2012	5602,65	5622,91	5553,31	5580,52	
	Mar 1, 2012	5573,77	5633,97	5562,53	5633,67	
	Mar 2, 2012	5647,61	5678,38	5631,96	5664,96	
	Mar 5, 2012	5640,20	5667,23	5610,83	5640,50	
	Mai 22, 2012	4695,80	4718,54	4657,83	4718,54	
	Mai 23, 2012	4675,52	4681,20	4550,08	4587,34	
	Mai 24, 2012	4616,23	4639,21	4566,36	4596,52	
	Jun 27, 2012	4589,99	4636,23	4566,56	4628,96	
	Jun 28, 2012	4631,83	4631,83	4565,38	4582,94	
	Jun 29, 2012	4669,61	4729,17	4644,50	4697,96	
	Jul 2, 2012	4714,45	4808,08	4705,63	4805,38	
	Out 17, 2012	5432,48	5454,19	5416,02	5440,43	
	Out 18, 2012	5457,91	5559,75	5440,27	5533,03	
	Out 19, 2012	5527,03	5561,95	5441,63	5442,84	
	Out 22, 2012	5456,97	5509,08	5439,33	5468,65	
	Nov 21, 2012	5256,95	5328,02	5245,15	5303,24	
	Nov 22, 2012	5304,90	5326,13	5298,68	5319,83	
	Nov 23, 2012	5317,47	5327,36	5288,63	5324,31	
	Nov 26, 2012	5317,14	5322,12	5277,97	5293,74	
	Dez 12, 2012	5519,73	5561,47	5508,55	5561,47	
	Dez 13, 2012	5568,55	5615,41	5541,80	5615,41	
	Dez 14, 2012	5613,06	5643,44	5600,83	5625,31	
	Dez 17, 2012	5676,36	5676,36	5619,59	5638,88	
	2013	Fev 6, 2013	6182,68	6182,68	6104,36	6137,18
		Fev 7, 2013	6139,02	6172,87	6101,07	6115,41
		Fev 8, 2013	6112,65	6136,37	6098,03	6133,01
		Fev 11, 2013	6131,27	6140,00	6128,11	6132,78
Mar 13, 2013		6062,53	6071,81	6026,86	6066,66	
Mar 14, 2013		6074,26	6221,32	6074,26	6221,32	
Mar 15, 2013		6216,05	6234,82	6177,41	6185,96	
Mar 18, 2013		6095,01	6135,60	6046,28	6108,07	
Mai 21, 2013		6060,53	6067,12	6020,47	6050,42	
Mai 22, 2013		6037,33	6056,61	6014,03	6041,82	
Mai 23, 2013		5932,64	5987,15	5915,62	5971,64	
Jun 26, 2013		5433,29	5548,68	5427,86	5525,23	
Jun 27, 2013		5546,33	5569,90	5470,24	5532,48	
Jun 28, 2013		5583,77	5594,46	5495,57	5556,88	
Jul 1, 2013		5563,67	5633,44	5521,06	5614,46	
Out 23, 2013		6311,50	6314,52	6223,11	6247,72	
Out 24, 2013		6262,02	6297,75	6219,77	6231,81	
Out 25, 2013		6229,28	6230,08	6139,42	6149,39	
Out 28, 2013		6185,83	6227,35	6176,52	6196,33	
Dez 18, 2013		6403,06	6421,68	6372,34	6400,29	
Dez 19, 2013	6454,39	6493,38	6414,37	6446,43		
Dez 20, 2013	6407,87	6516,14	6406,13	6516,14		
Dez 23, 2013	6562,82	6640,53	6550,65	6610,75		

Fonte: <http://www.google.com/finance/historical?cid=10014898&startdate=Feb+10%2C+2010&enddate=Feb+12%2C+2010&num=30&ei=DzsVqG5IYKLULHTutqF>

Ano	Data	Abertura	Alto	Baixo	Fecho	
2014	Mar 5, 2014	7391,73	7458,96	7365,76	7417,50	
	Mar 6, 2014	7453,72	7562,90	7450,36	7515,12	
	Mar 7, 2014	7545,62	7556,63	7464,38	7475,07	
	Mar 19, 2014	7515,39	7554,48	7466,07	7512,99	
	Mar 20, 2014	7461,86	7502,54	7416,68	7480,58	
	Mar 21, 2014	7496,32	7545,86	7467,65	7467,65	
	Mar 24, 2014	7495,90	7501,70	7377,72	7377,72	
	Mai 26, 2014	6887,67	6992,88	6887,67	6988,01	
	Mai 27, 2014	7001,76	7065,84	6971,82	7058,23	
	Mai 28, 2014	7070,08	7198,40	7058,82	7134,65	
	Jun 25, 2014	6830,47	7039,33	6830,39	6982,74	
	Jun 26, 2014	6983,54	7008,80	6940,41	6969,17	
	Jun 27, 2014	6970,85	6970,85	6807,79	6853,92	
	Jun 30, 2014	6854,90	6881,03	6780,40	6802,20	
	Jul 15, 2014	6183,34	6220,62	6064,65	6111,85	
	Jul 16, 2014	6144,99	6316,75	6144,99	6299,50	
	Jul 17, 2014	6247,59	6266,78	6187,66	6249,99	
	Ago 29, 2014	5911,23	5959,32	5879,20	5942,78	
	Set 1, 2014	5968,39	5981,16	5904,85	5909,10	
	Out 22, 2014	5190,13	5208,90	5110,52	5185,50	
	Out 23, 2014	5150,63	5234,33	5097,23	5212,55	
	Out 24, 2014	5195,75	5197,64	5156,72	5172,46	
	Out 27, 2014	5257,89	5260,64	5088,89	5128,20	
	Dez 17, 2014	4717,77	4751,81	4679,40	4736,60	
	Dez 18, 2014	4835,81	4922,68	4775,34	4914,33	
	Dez 19, 2014	4933,30	4958,08	4872,94	4880,18	
	2015	Fev 11, 2015	5211,17	5211,17	5141,85	5158,43
		Fev 12, 2015	5151,74	5274,80	5147,41	5250,08
		Fev 13, 2015	5281,04	5349,57	5278,94	5334,81
		Mar 18, 2015	5779,47	5822,42	5731,00	5822,42
Mar 19, 2015		5843,17	5893,85	5843,17	5871,55	
Mar 20, 2015		5884,60	5998,98	5880,29	5986,51	
Mar 23, 2015		5963,00	6005,01	5935,03	6005,01	
Abr 22, 2015		6075,24	6076,53	5976,33	6014,10	
Abr 23, 2015		6028,60	6042,01	5952,02	5984,51	
Abr 24, 2015		6003,79	6071,50	5983,34	6038,61	
Jun 24, 2015		5913,90	5935,67	5813,80	5842,41	
Jun 25, 2015		5798,33	5883,14	5765,30	5817,54	
Jun 26, 2015		5794,07	5866,70	5768,91	5834,91	
Jun 29, 2015		5498,42	5620,90	5475,33	5530,50	
Out 14, 2015		5231,76	5342,51	5219,71	5287,74	
Out 15, 2015		5343,34	5391,43	5325,63	5370,92	
Out 16, 2015		5408,93	5450,04	5377,93	5388,41	
Out 19, 2015		5392,63	5432,85	5362,33	5392,98	

Fonte: <http://www.google.com/finance/historical?cid=10014898&startdate=Feb+10%2C+2010&enddate=Feb+12%2C+2010&num=30&ei=DzseVqG5IYKLULHTutqF>

ANEXO II

Quadro 11: Variação percentual do preço de abertura face ao preço de fecho por dia. Com realce das variações iguais ou superiores a 1,5%.

Ano	Data	Abertura	Fecho	Variação abertura face ao fecho
2010	Fev 10, 2010	7588,51	7631,94	0,57%
	Fev 11, 2010	7712,26	7583,27	-1,67%
	Fev 12, 2010	7636,00	7503,80	-1,73%
	Mar 24, 2010	8098,74	7997,33	-1,25%
	Mar 25, 2010	7971,88	8067,38	1,20%
	Mar 26, 2010	8064,46	8103,06	0,48%
	Mar 29, 2010	8122,73	8161,06	0,47%
	Jun 16, 2010	7251,61	7252,88	0,02%
	Jun 17, 2010	7251,13	7232,49	-0,26%
	Jun 18, 2010	7248,72	7411,32	2,24%
	Set 15, 2010	7553,70	7479,71	-0,98%
	Set 16, 2010	7492,75	7436,65	-0,75%
	Set 17, 2010	7477,96	7406,97	-0,95%
	Out 27, 2010	8008,01	7927,32	-1,01%
	Out 28, 2010	7927,27	8043,51	1,47%
	Out 29, 2010	8051,30	8082,76	0,39%
	Nov 1, 2010	8150,66	8121,28	-0,36%
	Dez 15, 2010	7952,63	7889,43	-0,79%
	Dez 16, 2010	7884,17	7833,63	-0,64%
	Dez 17, 2010	7873,78	7786,42	-1,11%
Dez 20, 2010	7826,03	7844,70	0,24%	
2011	Fev 3, 2011	7923,12	7897,80	-0,32%
	Fev 4, 2011	7933,40	7921,81	-0,15%
	Fev 7, 2011	7932,37	7968,31	0,45%
	Mar 10, 2011	7913,88	7917,34	0,04%
	Mar 11, 2011	7873,26	7896,02	0,29%
	Mar 14, 2011	7873,93	7965,37	1,16%
	Mar 23, 2011	7810,90	7780,92	-0,38%
	Mar 24, 2011	7706,45	7868,07	2,10%
	Mar 25, 2011	7841,56	7854,18	0,16%
	Mar 28, 2011	7860,54	7829,60	-0,39%
	Jun 22, 2011	7207,44	7147,52	-0,83%
	Jun 23, 2011	7110,61	7030,95	-1,12%
	Jun 24, 2011	7105,93	6992,00	-1,60%
	Jun 27, 2011	6982,58	6950,85	-0,45%
	Out 21, 2011	5933,03	5993,51	1,02%
	Out 24, 2011	6010,47	5976,49	-0,57%
	Out 25, 2011	5966,44	5850,88	-1,94%
	Out 26, 2011	5859,34	5840,21	-0,33%
Out 27, 2011	5954,17	5992,54	0,64%	
Dez 7, 2011	5651,52	5608,52	-0,76%	
Dez 8, 2011	5629,26	5464,44	-2,93%	
Dez 9, 2011	5445,43	5546,12	1,85%	
Dez 12, 2011	5549,42	5416,01	-2,40%	

Criado a partir de: <http://www.google.com/finance/historical?cid=10014898&startdate=Feb+10%2C+2010&enddate=Feb+12%2C+2010&num=30&ei=DzseVqG5IYKLULHTutgF>

Quadro 12: Variação percentual do preço de abertura face ao preço de fecho por dia. Com realce das variações iguais ou superiores a 1,5%.

Ano	Data	Abertura	Fecho	Variação abertura face ao fecho
2012	Jan 27, 2012	5476,01	5434,89	-0,75%
	Jan 30, 2012	5399,79	5301,85	-1,81%
	Jan 31, 2012	5360,52	5325,05	-0,66%
	Fev 29, 2012	5602,65	5580,52	-0,39%
	Mar 1, 2012	5573,77	5633,67	1,07%
	Mar 2, 2012	5647,61	5664,96	0,31%
	Mar 5, 2012	5640,20	5640,50	0,01%
	Mai 22, 2012	4695,80	4718,54	0,48%
	Mai 23, 2012	4675,52	4587,34	-1,89%
	Mai 24, 2012	4616,23	4596,52	-0,43%
	Jun 27, 2012	4589,99	4628,96	0,85%
	Jun 28, 2012	4631,83	4582,94	-1,06%
	Jun 29, 2012	4669,61	4697,96	0,61%
	Jul 2, 2012	4714,45	4805,38	1,93%
	Out 17, 2012	5432,48	5440,43	0,15%
	Out 18, 2012	5457,91	5533,03	1,38%
	Out 19, 2012	5527,03	5442,84	-1,52%
	Out 22, 2012	5456,97	5468,65	0,21%
	Nov 21, 2012	5256,95	5303,24	0,88%
	Nov 22, 2012	5304,90	5319,83	0,28%
	Nov 23, 2012	5317,47	5324,31	0,13%
	Nov 26, 2012	5317,14	5293,74	-0,44%
	Dez 12, 2012	5519,73	5561,47	0,76%
	Dez 13, 2012	5568,55	5615,41	0,84%
	Dez 14, 2012	5613,06	5625,31	0,22%
	Dez 17, 2012	5676,36	5638,88	-0,66%
	2013	Fev 6, 2013	6182,68	6137,18
Fev 7, 2013		6139,02	6115,41	-0,38%
Fev 8, 2013		6112,65	6133,01	0,33%
Fev 11, 2013		6131,27	6132,78	0,02%
Mar 13, 2013		6062,53	6066,66	0,07%
Mar 14, 2013		6074,26	6221,32	2,42%
Mar 15, 2013		6216,05	6185,96	-0,48%
Mar 18, 2013		6095,01	6108,07	0,21%
Mai 21, 2013		6060,53	6050,42	-0,17%
Mai 22, 2013		6037,33	6041,82	0,07%
Mai 23, 2013		5932,64	5971,64	0,66%
Jun 26, 2013		5433,29	5525,23	1,69%
Jun 27, 2013		5546,33	5532,48	-0,25%
Jun 28, 2013		5583,77	5556,88	-0,48%
Jul 1, 2013		5563,67	5614,46	0,91%
Out 23, 2013		6311,50	6247,72	-1,01%
Out 24, 2013		6262,02	6231,81	-0,48%
Out 25, 2013		6229,28	6149,39	-1,28%
Out 28, 2013		6185,83	6196,33	0,17%
Dez 18, 2013		6403,06	6400,29	-0,04%
Dez 19, 2013	6454,39	6446,43	-0,12%	
Dez 20, 2013	6407,87	6516,14	1,69%	
Dez 23, 2013	6562,82	6610,75	0,73%	

Criado a partir de: <http://www.google.com/finance/historical?cid=10014898&startdate=Feb+10%2C+2010&enddate=Feb+12%2C+2010&num=30&ei=DzseVqG5IYKLULHTutgF>

Quadro 13: Variação percentual do preço de abertura face ao preço de fecho por dia. Com realce das variações iguais ou superiores a 1,5%.

Ano	Data	Abertura	Fecho	Variação abertura face ao fecho
2014	Mar 5, 2014	7391,73	7417,50	0,35%
	Mar 6, 2014	7453,72	7515,12	0,82%
	Mar 7, 2014	7545,62	7475,07	-0,93%
	Mar 19, 2014	7515,39	7512,99	-0,03%
	Mar 20, 2014	7461,86	7480,58	0,25%
	Mar 21, 2014	7496,32	7467,65	-0,38%
	Mar 24, 2014	7495,90	7377,72	-1,58%
	Mai 26, 2014	6887,67	6988,01	1,46%
	Mai 27, 2014	7001,76	7058,23	0,81%
	Mai 28, 2014	7070,08	7134,65	0,91%
	Jun 25, 2014	6830,47	6982,74	2,23%
	Jun 26, 2014	6983,54	6969,17	-0,21%
	Jun 27, 2014	6970,85	6853,92	-1,68%
	Jun 30, 2014	6854,90	6802,20	-0,77%
	Jul 15, 2014	6183,34	6111,85	-1,16%
	Jul 16, 2014	6144,99	6299,50	2,51%
	Jul 17, 2014	6247,59	6249,99	0,04%
	Ago 29, 2014	5911,23	5942,78	0,53%
	Set 1, 2014	5968,39	5909,10	-0,99%
	Out 22, 2014	5190,13	5185,50	-0,09%
	Out 23, 2014	5150,63	5212,55	1,20%
	Out 24, 2014	5195,75	5172,46	-0,45%
	Out 27, 2014	5257,89	5128,20	-2,47%
Dez 17, 2014	4717,77	4736,60	0,40%	
Dez 18, 2014	4835,81	4914,33	1,62%	
Dez 19, 2014	4933,30	4880,18	-1,08%	
2015	Fev 11, 2015	5211,17	5158,43	-1,01%
	Fev 12, 2015	5151,74	5250,08	1,91%
	Fev 13, 2015	5281,04	5334,81	1,02%
	Mar 18, 2015	5779,47	5822,42	0,74%
	Mar 19, 2015	5843,17	5871,55	0,49%
	Mar 20, 2015	5884,60	5986,51	1,73%
	Mar 23, 2015	5963,00	6005,01	0,70%
	Abr 22, 2015	6075,24	6014,10	-1,01%
	Abr 23, 2015	6028,60	5984,51	-0,73%
	Abr 24, 2015	6003,79	6038,61	0,58%
	Jun 24, 2015	5913,90	5842,41	-1,21%
	Jun 25, 2015	5798,33	5817,54	0,33%
	Jun 26, 2015	5794,07	5834,91	0,70%
	Jun 29, 2015	5498,42	5530,50	0,58%
	Out 14, 2015	5231,76	5287,74	1,07%
Out 15, 2015	5343,34	5370,92	0,52%	
Out 16, 2015	5408,93	5388,41	-0,38%	
Out 19, 2015	5392,63	5392,98	0,01%	

Criado a partir de: <http://www.google.com/finance/historical?cid=10014898&startdate=Feb+10%2C+2010&enddate=Feb+12%2C+2010&num=30&ei=DzseVqG5IYKLULHTutgF>

ANEXO III

Quadro 14: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2009, 2010 e 2011.

Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição	Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição
2009/12/01	8326,57	8380,53	0,65%	2011/01/03	7649,87	7704,29	0,71%
2009/12/02	8387,03	8359,12	-0,33%	2011/01/04	7709,59	7781,22	0,93%
2009/12/03	8391,33	8368,81	-0,27%	2011/01/05	7772,02	7728,42	-0,56%
2009/12/04	8355,66	8376,39	0,25%	2011/01/06	7737,36	7634,82	-1,33%
2009/12/07	8364,29	8336,92	-0,33%	2011/01/07	7634,47	7404,21	-3,02%
2009/12/08	8304,29	8231,77	-0,87%	2011/01/10	7360,59	7285,87	-1,02%
2009/12/09	8205,13	8059,54	-1,77%	2011/01/11	7337,77	7460,62	1,67%
2009/12/10	8057,63	8122,68	0,81%	2011/01/12	7493,82	7653,96	2,14%
2009/12/11	8205,13	8163,13	-0,26%	2011/01/13	7669,37	7682,02	0,16%
2009/12/14	8242,37	8245,68	0,04%	2011/01/14	7665,87	7581,40	-1,10%
2009/12/15	8257,28	8244,84	-0,15%	2011/01/17	7564,28	7564,12	0,00%
2009/12/16	8214,53	8301,98	1,06%	2011/01/18	7560,02	7668,44	1,43%
2009/12/17	8264,65	8187,30	-0,94%	2011/01/19	7684,74	7685,38	0,01%
2009/12/18	8179,44	8211,87	0,40%	2011/01/20	7664,95	7765,42	1,31%
2009/12/21	8297,11	8337,63	0,49%	2011/01/21	7775,68	7786,74	0,14%
2009/12/22	8352,74	8397,50	0,54%	2011/01/24	7836,01	7827,76	-0,11%
2009/12/23	8420,53	8424,04	0,04%	2011/01/25	7835,50	7724,03	-1,42%
2009/12/24	8401,93	8446,21	0,53%	2011/01/26	7764,44	7730,65	-0,44%
2009/12/25	8446,21	8446,21	0,00%	2011/01/27	7725,94	7742,98	0,22%
2009/12/28	8459,74	8426,43	-0,39%	2011/01/28	7720,71	7747,93	0,35%
2009/12/29	8440,25	8479,32	0,46%	2011/01/31	7724,89	7819,12	1,22%
2009/12/30	8472,07	8500,55	0,34%	2011/02/01	7828,96	7908,36	1,01%
2010/01/01	8504,23	8463,85	-0,47%	2011/02/02	7922,40	7930,37	0,10%
2010/01/01	8463,85	8463,85	0,00%	2011/02/03	7923,12	7897,80	-0,32%
2010/01/04	8475,45	8602,44	1,50%	2011/02/04	7933,40	7921,81	-0,15%
2010/01/05	8637,45	8677,69	0,47%	2011/02/07	7932,37	7968,31	0,45%
2010/01/06	8704,28	8680,30	-0,28%	2011/02/08	7966,28	8046,91	1,01%
2010/01/07	8682,78	8763,93	0,93%	2011/02/09	8040,78	8106,01	0,81%
2010/01/08	8791,99	8839,75	0,54%	2011/02/10	8089,66	7957,45	-1,63%
2010/01/11	8851,95	8821,60	-0,34%	2011/02/11	7946,31	7969,57	0,29%
2010/01/12	8825,55	8733,64	-1,04%	2011/02/14	8016,90	8008,87	-0,10%
2010/01/13	8731,53	8739,85	0,10%	2011/02/15	8016,21	8039,19	0,29%
2010/01/14	8798,72	8697,31	-1,15%	2011/02/16	8044,76	8117,49	0,90%
2010/01/15	8703,73	8494,85	-2,40%	2011/02/17	8109,59	8126,06	0,20%
2010/01/18	8506,64	8529,28	0,28%	2011/02/18	8102,85	8030,33	-0,90%
2010/01/19	8532,11	8482,86	-0,58%	2011/02/21	7981,28	7855,73	-1,57%
2010/01/20	8482,40	8337,91	-1,70%	2011/02/22	7833,65	7869,55	0,46%
2010/01/21	8360,83	8241,21	-1,43%	2011/02/23	7847,71	7889,30	0,53%
2010/01/22	8201,48	8118,39	-1,01%	2011/02/24	7850,66	7921,74	0,91%
2010/01/25	8071,56	8105,07	0,42%	2011/02/25	7956,49	7978,06	0,27%
2010/01/26	8044,45	8100,74	0,70%	2011/02/28	7973,64	7995,16	0,27%
2010/01/27	8060,16	8040,16	-0,25%	2011/03/01	8021,72	7988,22	-0,42%
2010/01/28	8098,10	7930,24	-2,07%	2011/03/02	7944,87	7974,00	0,37%
2010/01/29	7980,67	7927,31	-0,67%	2011/03/03	7989,60	7947,62	-0,53%
2010/02/01	7914,74	8011,77	1,23%	2011/03/04	7976,72	7902,62	-0,93%
2010/02/02	8054,14	8061,59	0,09%	2011/03/07	7922,13	7897,23	-0,31%
2010/02/03	8062,06	7832,86	-2,84%	2011/03/08	7911,08	7950,14	0,49%
2010/02/04	7814,48	7442,99	-4,75%	2011/03/09	7949,55	7943,92	-0,07%
2010/02/05	7578,92	7341,56	-3,15%	2011/03/10	7913,88	7917,34	0,04%
2010/02/08	7461,20	7436,03	-0,34%	2011/03/11	7873,26	7896,02	0,29%
2010/02/09	7443,41	7497,80	0,73%	2011/03/14	7873,93	7965,37	1,16%
2010/02/10	7588,51	7631,94	0,57%	2011/03/15	7885,75	7871,89	-0,18%
2010/02/11	7712,26	7583,27	-1,67%	2011/03/16	7888,62	7792,85	-1,21%
2010/02/12	7636,00	7503,80	-1,73%	2011/03/17	7821,47	7766,96	-0,70%
2010/02/15	7521,23	7507,56	-0,18%	2011/03/18	7808,80	7863,96	0,71%
2010/02/16	7568,47	7539,62	-0,38%	2011/03/21	7898,94	7980,39	1,03%
2010/02/17	7583,12	7582,64	-0,01%	2011/03/22	7972,09	7858,60	-1,42%
2010/02/18	7570,68	7653,00	1,09%	2011/03/23	7810,90	7780,92	-0,38%
2010/02/19	7588,97	7719,68	1,72%	2011/03/24	7706,45	7868,07	2,10%
2010/02/22	7743,57	7734,33	-0,12%	2011/03/25	7841,56	7854,18	0,16%
2010/02/23	7745,02	7613,19	-1,70%	2011/03/28	7860,54	7829,60	-0,39%
2010/02/24	7620,24	7569,25	-0,67%	2011/03/29	7861,96	7817,27	-0,24%
2010/02/25	7521,87	7445,76	-1,01%	2011/03/30	7820,13	7858,97	0,50%
2010/02/26	7487,83	7559,17	0,95%	2011/03/31	7846,84	7753,45	-1,19%
2010/03/01	7611,85	7674,33	0,82%	2011/04/01	7775,51	7861,76	1,11%
2010/03/02	7671,80	7702,77	0,40%	2011/04/04	7846,00	7869,16	0,30%
2010/03/03	7689,53	7755,79	0,86%	2011/04/05	7859,02	7792,25	-0,85%
2010/03/04	7728,66	7792,99	0,83%	2011/04/06	7759,87	7816,73	0,73%
2010/03/05	7853,35	7865,54	0,16%	2011/04/07	7897,95	7909,00	0,14%
2010/03/08	7970,47	7917,36	-0,67%	2011/04/08	7952,37	7911,51	-0,51%
2010/03/09	7888,35	7860,11	-0,36%	2011/04/11	7896,21	7916,32	0,25%
2010/03/10	7855,22	7976,48	1,54%	2011/04/12	7894,05	7787,14	-1,35%
2010/03/11	7937,46	7971,78	0,43%	2011/04/13	7805,57	7884,90	1,02%
2010/03/12	7971,40	7976,31	0,06%	2011/04/14	7872,21	7759,50	-1,43%
2010/03/15	7957,40	7908,29	-0,62%	2011/04/15	7770,63	7727,48	-0,56%
2010/03/16	7947,44	8016,76	0,87%	2011/04/18	7738,66	7546,25	-2,49%
2010/03/17	8051,57	8167,62	1,44%	2011/04/19	7596,96	7586,27	-0,14%
2010/03/18	8148,29	8111,29	-0,45%	2011/04/20	7646,96	7613,79	-0,43%
2010/03/19	8147,98	8093,14	-0,67%	2011/04/21	7625,92	7597,44	-0,37%
2010/03/22	8082,99	8001,60	-1,01%	2011/04/26	7604,77	7582,88	-0,29%
2010/03/23	8024,83	8080,23	0,69%	2011/04/27	7596,57	7616,54	0,26%
2010/03/24	8096,74	7997,33	-1,25%	2011/04/28	7643,41	7647,63	0,06%
2010/03/25	7971,88	8067,38	1,20%	2011/04/29	7657,54	7677,82	0,26%
2010/03/26	8064,46	8103,06	0,48%	2011/05/02	7672,39	7715,02	0,56%
2010/03/29	8122,73	8161,06	0,47%	2011/05/03	7700,10	7666,45	-0,44%
2010/03/30	8192,54	8142,13	-0,62%	2011/05/04	7690,52	7650,75	-0,52%
2010/03/31	8115,11	8102,15	-0,16%	2011/05/05	7686,86	7745,92	0,77%
2010/04/01	8123,03	8185,01	0,76%	2011/05/06	7762,55	7814,09	0,66%
2010/04/02	8185,01	8185,01	0,00%	2011/05/09	7802,94	7768,53	-0,44%
2010/04/05	8185,01	8185,01	0,00%	2011/05/10	7703,02	7723,11	0,26%
2010/04/06	8205,85	8193,77	-0,15%	2011/05/11	7740,55	7773,46	0,43%
2010/04/07	8200,76	8144,12	-0,69%	2011/05/12	7746,37	7774,03	0,36%
2010/04/08	8098,56	8072,56	-0,32%	2011/05/13	7805,99	7766,62	-0,50%
2010/04/09	8134,40	8243,46	1,34%	2011/05/16	7748,27	7741,96	-0,08%
2010/04/12	8285,50	8299,13	0,16%	2011/05/17	7752,83	7730,58	-0,29%
2010/04/13	8269,99	8258,23	-0,14%	2011/05/18	7696,32	7696,32	0,00%
2010/04/14	8309,39	8344,29	0,42%	2011/05/19	7708,77	7732,02	0,30%
2010/04/15	8340,46	8306,76	-0,40%	2011/05/20	7737,11	7688,95	-0,62%
2010/04/16	8253,53	8110,59	-1,73%	2011/05/23	7651,84	7600,34	-0,67%
2010/04/19	8042,73	8024,91	-0,22%	2011/05/24	7615,31	7595,32	-0,26%
2010/04/20	8078,18	8139,96	0,76%	2011/05/25	7587,89	7665,53	1,02%
2010/04/21	8140,70	7956,68	-2,26%	2011/05/26	7681,95	7631,08	-0,66%
2010/04/22	7962,42	7751,95	-2,64%	2011/05/27	7658,04	7638,62	-0,25%
2010/04/23	7769,28	7805,04	0,46%	2011/05/30	7628,14	7571,77	-0,74%
2010/04/26	7876,74	7557,36	-4,05%	2011/05/31	7521,54	7556,86	0,47%
2010/04/27	7558,39	7152,42	-5,37%	2011/06/01	7553,09	7465,62	-1,16%
2010/04/28	7027,66	7016,90	-0,15%	2011/06/02	7443,34	7507,84	0,87%
2010/04/29	7079,80	7339,20	3,66%	2011/06/03	7542,40	7611,41	0,91%
2010/04/30	7383,82	7408,45	0,33%	2011/06/06	7643,87	7520,50	-1,61%
2010/05/03	7457,43	7409,69	-0,64%	2011/06/07	7513,89	7516,19	0,03%
2010/05/04	7456,81	7097,78	-4,81%	2011/06/08	7501,01	7387,84	-1,51%
2010/05/05	7078,44	6990,22	-1,25%	2011/06/09	7410,90	7410,04	-0,01%
2010/05/06	6920,43	6824,80	-1,38%	2011/06/10	7398,60	7291,09	-1,45%
2010/05/07	6732,02	6624,29	-1,60%	2011/06/13	7301,24	7279,96	-0,29%
2010/05/10	6735,17	7335,33	8,91%	2011/06/14	7330,79	7338,01	0,10%
2010/05/11	7290,53	7174,10	-1,60%	2011/06/15	7328,13	7191,87	-1,86%
2010/05/12	7177,34	7380,66	2,83%	2011/06/16	7154,14	7149,48	-0,07%
2010/05/13	7467,32	7324,05	-1,92%	2011/06/17	7121,43	7253,58	1,86%
2010/05/14	7295,30	7011,62	-3,89%	2011/06/20	7161,98	7107,10	-0,77%
2010/05/17	6912,81	7018,64	1,53%	2011/06/21	7152,33	7199,65	0,66%
2010/05/18	7104,20	7058,65	-0,64%	2011/06/22	72		

Quadro 15: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2009, 2010 e 2011.

Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Variação	Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Variação
2010/06/01	7042,63	7055,02	-1,23%	2011/07/06	7246,95	7126,29	-1,66%
2010/06/02	7142,98	7055,02	-1,23%	2011/07/07	7148,28	7254,73	1,49%
2010/06/03	7137,94	7131,02	-0,10%	2011/07/08	7288,76	7151,07	-1,89%
2010/06/04	7140,95	6974,34	-2,33%	2011/07/11	7102,04	6844,98	-3,62%
2010/06/07	6894,60	6947,15	0,76%	2011/07/12	6712,57	6909,64	2,94%
2010/06/08	6996,49	6868,59	-1,83%	2011/07/13	6859,93	6901,71	0,61%
2010/06/09	6906,98	6905,11	-0,03%	2011/07/14	6845,95	6761,01	-1,24%
2010/06/10	6856,65	7088,79	3,38%	2011/07/15	6743,57	6732,63	-0,16%
2010/06/11	7088,66	7145,10	0,80%	2011/07/18	6677,53	6560,71	-1,75%
2010/06/14	7193,42	7192,28	-0,02%	2011/07/19	6581,79	6664,80	1,26%
2010/06/15	7120,13	7120,13	0,00%	2011/07/20	6721,45	6804,52	1,24%
2010/06/16	7251,61	7252,88	0,02%	2011/07/21	6832,30	6972,80	2,06%
2010/06/17	7251,13	7232,49	-0,26%	2011/07/22	7035,93	7075,33	0,56%
2010/06/18	7248,72	7411,32	2,24%	2011/07/25	7036,81	7025,41	-0,16%
2010/06/21	7473,31	7477,74	0,22%	2011/07/26	7058,48	7027,95	-0,43%
2010/06/22	7431,66	7459,04	0,37%	2011/07/27	7054,34	6840,65	-3,03%
2010/06/23	7409,51	7390,90	-0,25%	2011/07/28	6754,64	6904,09	2,21%
2010/06/24	7420,39	7223,92	-2,68%	2011/07/29	6857,59	6893,27	0,52%
2010/06/25	7233,98	7219,10	-0,20%	2011/08/01	6961,04	6722,98	-3,42%
2010/06/28	7230,06	7214,37	-0,22%	2011/08/02	6754,60	6625,98	-1,90%
2010/06/29	7136,46	7021,53	-1,61%	2011/08/03	6560,24	6538,30	-0,33%
2010/06/30	7106,63	7065,65	-0,58%	2011/08/04	6525,17	6325,27	-3,07%
2010/07/01	6988,60	7019,28	0,44%	2011/08/05	6136,43	6249,21	1,84%
2010/07/02	7063,94	7075,73	0,17%	2011/08/08	6116,93	6053,68	-1,03%
2010/07/05	7130,81	7106,22	-0,34%	2011/08/09	6033,75	5993,87	-0,66%
2010/07/06	7125,59	7259,48	1,88%	2011/08/10	6141,46	5919,18	-3,62%
2010/07/07	7201,64	7376,27	2,42%	2011/08/11	6070,02	6020,87	-0,81%
2010/07/08	7412,63	7442,64	0,40%	2011/08/12	6067,17	6202,46	2,23%
2010/07/09	7466,05	7317,17	-1,39%	2011/08/15	6256,56	6330,65	1,19%
2010/07/12	7292,87	7305,09	0,17%	2011/08/16	6326,65	6237,66	-1,41%
2010/07/13	7296,16	7312,59	0,23%	2011/08/17	6223,00	6289,82	1,07%
2010/07/14	7355,05	7262,18	-1,26%	2011/08/18	6230,97	6030,57	-3,20%
2010/07/15	7228,08	7266,64	0,52%	2011/08/19	6190,22	6012,69	-0,38%
2010/07/16	7297,66	7137,11	-2,20%	2011/08/22	5971,57	6104,63	2,23%
2010/07/19	7064,11	7111,70	0,67%	2011/08/23	6181,58	6094,79	-1,40%
2010/07/20	7160,33	7146,41	-0,19%	2011/08/24	6136,46	6126,26	-0,17%
2010/07/21	7199,70	7127,29	-1,01%	2011/08/25	6161,66	6071,15	-1,47%
2010/07/22	7097,40	7289,09	2,70%	2011/08/26	6087,63	6026,08	-1,01%
2010/07/23	7266,70	7252,70	-0,19%	2011/08/29	6074,76	6180,45	1,79%
2010/07/26	7333,80	7351,84	0,25%	2011/08/30	6112,98	6173,20	0,98%
2010/07/27	7310,27	7381,56	0,98%	2011/08/31	6214,61	6320,08	1,70%
2010/07/28	7409,69	7455,77	0,62%	2011/09/01	6317,57	6303,86	-0,22%
2010/07/29	7429,56	7407,52	-0,30%	2011/09/02	6263,06	6336,27	1,18%
2010/07/30	7418,99	7371,79	-0,64%	2011/09/05	6272,29	6158,02	-1,82%
2010/08/02	7406,70	7512,60	1,43%	2011/09/06	6151,38	6005,90	-2,36%
2010/08/03	7499,78	7531,06	0,42%	2011/09/07	6105,39	6135,88	0,50%
2010/08/04	7518,76	7569,08	0,67%	2011/09/08	6169,95	6046,00	-2,00%
2010/08/05	7574,56	7544,55	-0,40%	2011/09/09	6171,38	6048,70	-1,99%
2010/08/06	7554,44	7415,36	-1,84%	2011/09/12	5936,19	5795,05	-2,38%
2010/08/09	7488,20	7466,64	-0,29%	2011/09/13	5877,65	5831,60	-0,78%
2010/08/10	7502,05	7464,33	-0,50%	2011/09/14	5796,04	5912,78	2,01%
2010/08/11	7427,22	7297,59	-1,75%	2011/09/15	5980,74	6095,04	1,91%
2010/08/12	7303,20	7299,30	-0,05%	2011/09/16	6155,46	6147,45	-0,13%
2010/08/13	7343,83	7300,08	-0,59%	2011/09/19	6046,04	6011,55	-0,55%
2010/08/16	7298,78	7325,50	0,37%	2011/09/20	5988,60	6072,78	1,41%
2010/08/17	7344,32	7458,43	1,55%	2011/09/21	6073,63	6096,15	0,37%
2010/08/18	7416,93	7426,73	0,13%	2011/09/22	6178,20	6178,20	0,00%
2010/08/19	7443,47	7366,95	-1,03%	2011/09/23	5846,79	5721,63	-2,14%
2010/08/20	7382,78	7370,53	-0,17%	2011/09/26	5651,34	5750,60	1,76%
2010/08/23	7378,68	7375,72	-0,04%	2011/09/27	5848,07	5922,72	1,28%
2010/08/24	7422,54	7425,94	0,05%	2011/09/28	5890,46	5927,08	0,62%
2010/08/25	7310,92	7256,69	-0,74%	2011/09/29	5884,94	5965,93	1,38%
2010/08/26	7307,56	7321,09	0,19%	2011/09/30	5941,95	5891,06	-0,86%
2010/08/27	7313,48	7366,08	0,72%	2011/10/01	5737,78	5691,30	-0,95%
2010/08/30	7391,89	7388,98	-0,04%	2011/10/04	5684,65	5612,88	-1,26%
2010/08/31	7311,94	7394,15	1,12%	2011/10/05	5702,58	5773,49	1,24%
2010/09/01	7403,23	7461,56	0,79%	2011/10/06	5797,38	5858,46	1,05%
2010/09/02	7425,99	7425,99	0,00%	2011/10/07	5829,79	5921,13	1,55%
2010/09/03	7430,85	7405,74	-0,34%	2011/10/10	5961,49	6062,66	1,70%
2010/09/06	7433,71	7461,97	0,38%	2011/10/11	6053,40	5986,95	-1,10%
2010/09/07	7456,10	7420,74	-0,47%	2011/10/12	5987,32	6123,55	2,20%
2010/09/08	7391,25	7364,32	-0,36%	2011/10/13	6122,63	6021,44	-1,65%
2010/09/09	7364,57	7438,71	1,01%	2011/10/14	6016,39	6086,82	1,17%
2010/09/10	7415,03	7439,74	0,33%	2011/10/17	6119,08	6002,63	-1,90%
2010/09/13	7481,60	7453,86	-0,37%	2011/10/18	6036,54	5995,65	-0,62%
2010/09/14	7532,78	7553,83	0,28%	2011/10/19	6009,51	5981,50	-0,47%
2010/09/15	7553,70	7479,71	-0,98%	2011/10/20	5940,43	5912,28	-0,47%
2010/09/16	7492,75	7436,65	-0,74%	2011/10/21	5933,03	5993,51	1,02%
2010/09/17	7477,96	7406,97	-0,95%	2011/10/24	6010,47	5976,49	-0,57%
2010/09/20	7429,03	7389,73	-0,53%	2011/10/25	5966,44	5850,88	-1,94%
2010/09/21	7381,01	7438,90	0,78%	2011/10/26	5859,34	5840,21	-0,33%
2010/09/22	7430,73	7410,27	-0,27%	2011/10/27	5914,07	5992,54	1,33%
2010/09/23	7399,79	7382,21	-0,24%	2011/10/28	6022,37	5945,63	-1,27%
2010/09/24	7361,78	7444,06	1,12%	2011/10/31	5927,18	5870,12	-0,96%
2010/09/27	7459,14	7472,28	0,17%	2011/11/01	5758,47	5654,27	-1,81%
2010/09/28	7415,39	7473,28	0,78%	2011/11/02	5704,53	5641,89	-1,10%
2010/09/29	7511,74	7476,00	-0,48%	2011/11/03	5579,18	5806,61	4,08%
2010/09/30	7452,48	7507,57	0,74%	2011/11/04	5856,52	5749,97	-1,82%
2010/10/01	7550,71	7586,71	0,48%	2011/11/07	5725,71	5762,32	0,64%
2010/10/04	7573,93	7535,71	-0,50%	2011/11/08	5785,81	5744,97	-0,71%
2010/10/05	7531,20	7645,31	1,52%	2011/11/09	5786,48	5673,27	-1,96%
2010/10/06	7666,70	7710,83	0,58%	2011/11/10	5584,70	5646,22	1,10%
2010/10/07	7690,62	7769,38	1,02%	2011/11/11	5505,50	5582,63	1,40%
2010/10/08	7759,75	7782,24	0,29%	2011/11/14	5617,44	5549,30	-1,21%
2010/10/11	7773,12	7778,16	0,06%	2011/11/15	5533,82	5505,89	-0,50%
2010/10/12	7727,26	7695,49	-0,41%	2011/11/16	5499,57	5485,13	-0,26%
2010/10/13	7709,35	7772,33	0,82%	2011/11/17	5471,09	5440,68	-0,56%
2010/10/14	7770,63	7755,04	-0,20%	2011/11/18	5412,78	5442,08	0,54%
2010/10/15	7770,14	7811,43	0,53%	2011/11/21	5428,59	5328,95	-1,84%
2010/10/18	7884,00	7860,58	-0,30%	2011/11/22	5364,24	5263,57	-1,88%
2010/10/19	7861,84	7891,12	0,37%	2011/11/23	5234,87	5229,39	-0,10%
2010/10/20	7850,55	7861,11	0,13%	2011/11/24	5236,59	5185,10	-0,98%
2010/10/21	7812,74	7812,74	0,00%	2011/11/25	5206,10	5206,10	0,00%
2010/10/22	7917,17	7930,58	0,17%	2011/11/28	5250,99	5353,50	1,95%
2010/10/25	7954,69	7986,00	0,39%	2011/11/29	5338,40	5363,53	0,47%
2010/10/26	7981,37	8027,54	0,58%	2011/11/30	5343,58	5356,32	0,24%
2010/10/27	8008,01	7917,32	-1,11%	2011/12/01	5528,25	5497,28	-0,56%
2010/10/28	7927,27	8043,51	1,47%	2011/12/02	5550,19	5581,44	0,56%
2010/10/29	8053,30	8082,76	0,39%	2011/12/05	5640,52	5683,84	0,77%
2010/11/01	8110,66	8110,66	0,00%	2011/12/06	5648,24	5609,60	-0,68%
2010/11/02	8159,19	8126,63	-0,40%	2011/12/07	5651,52	5608,52	-0,76%
2010/11/03	8180,08	8074,65	-1,29%	2011/12/08	5629,26	5464,44	-2,93%
2010/11/04	8153,43	8039,38	-1,40%	2011/12/09	5445,49	5456,12	1,85%
2010/11/05	8010,65	7918,48	-1,15%	2011/12/12	5498,42	5416,01	-1,40%
2010/11/08	7988,26	7881,51	-1,34%	2011/12/13	5408,60	5342,66	-1,22%
2010/11/09	7850,81	7856,76	0,08%	2011/12/14	5321,81	5268,37	-1,00%
2010/11/10	7844,02	7834,14	-0,13%	2011/12/15	5283,49	5342,74	1,12%
2010/11/11	7817,48	7720,62	-1,24%	2011/12/16	5354,95	5317,73	-0,70%
2010/11/12	7647,14	7761,04	1,49%	2011/12/19	5276,05	5327,86	0,98%
2010/11/15	7772,61	7825,47	0,68%	2011/12/20	5319,42	5350,82	0,59%
2010/11/16	7809,72	7822,05	0,16%	2011/12/21	5371		

Quadro 16: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2012 e 2013.

Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição	Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição
2012/01/02	5518,05	5611,37	1,69%	2013/01/02	5721,19	5812,10	1,59%
2012/01/03	5625,86	5700,94	1,33%	2013/01/03	5806,12	5867,87	1,06%
2012/01/04	5691,14	5592,76	-1,73%	2013/01/04	5863,59	5875,78	0,26%
2012/01/05	5602,18	5505,65	-1,72%	2013/01/07	5880,43	5884,26	0,07%
2012/01/06	5516,47	5599,20	1,50%	2013/01/08	5878,39	5871,07	-0,12%
2012/01/09	5626,07	5569,19	-1,01%	2013/01/09	5890,84	6013,08	2,08%
2012/01/10	5561,93	5555,30	-0,12%	2013/01/10	6028,09	6090,64	1,04%
2012/01/11	5557,20	5509,08	-0,87%	2013/01/11	6111,75	6150,17	0,63%
2012/01/12	5539,85	5521,11	-0,34%	2013/01/14	6165,96	6160,54	-0,09%
2012/01/13	5573,06	5479,55	-1,86%	2013/01/15	6154,10	6130,45	-0,38%
2012/01/16	5404,21	5429,10	0,46%	2013/01/16	6107,35	6111,28	0,06%
2012/01/17	5478,90	5452,58	-0,48%	2013/01/17	6091,71	6218,07	2,07%
2012/01/18	5427,29	5406,61	-0,38%	2013/01/18	6252,46	6254,82	0,04%
2012/01/19	5426,42	5477,83	0,95%	2013/01/21	6267,24	6323,95	0,90%
2012/01/20	5497,99	5485,92	-0,22%	2013/01/22	6324,06	6271,05	-0,84%
2012/01/23	5465,02	5467,04	0,04%	2013/01/23	6296,14	6337,59	0,66%
2012/01/24	5440,06	546,89	0,49%	2013/01/24	6352,70	6282,24	-1,11%
2012/01/25	5474,63	5428,92	-0,83%	2013/01/25	6279,00	6274,89	-0,07%
2012/01/26	5437,95	5481,25	0,80%	2013/01/28	6292,00	6282,55	-0,15%
2012/01/27	5476,01	5434,89	-0,75%	2013/01/29	6270,67	6279,53	0,14%
2012/01/30	5399,79	5301,85	-1,81%	2013/01/30	6298,69	6269,18	-0,47%
2012/01/31	5360,52	5325,05	-0,66%	2013/01/31	6262,45	6201,43	-0,97%
2012/02/01	5324,52	5360,18	0,67%	2013/02/01	6210,15	6254,44	0,71%
2012/02/02	5365,54	5393,16	0,51%	2013/02/04	6253,14	6136,40	-1,87%
2012/02/03	5382,33	5490,65	2,01%	2013/02/05	6083,94	6172,93	1,46%
2012/02/06	5467,49	5481,33	0,25%	2013/02/06	6182,68	6137,18	-0,74%
2012/02/07	5497,16	5588,46	1,66%	2013/02/07	6139,02	6115,41	-0,38%
2012/02/08	5657,71	5696,33	0,68%	2013/02/08	6112,65	6133,01	0,33%
2012/02/09	5724,54	5667,94	-0,99%	2013/02/11	6131,27	6132,78	0,02%
2012/02/10	5644,72	5620,43	-0,43%	2013/02/12	6160,90	6201,72	0,66%
2012/02/13	5658,62	5690,75	0,57%	2013/02/13	6218,80	6218,03	-0,01%
2012/02/14	5656,32	5678,12	0,39%	2013/02/14	6212,03	6169,80	-0,68%
2012/02/15	5720,44	5657,44	-1,10%	2013/02/15	6157,52	6126,19	-0,51%
2012/02/16	5632,59	5605,00	-0,49%	2013/02/18	6133,85	6098,76	-0,57%
2012/02/17	5643,72	5616,02	-0,49%	2013/02/19	6104,91	6161,01	0,92%
2012/02/20	5648,38	5641,29	-0,13%	2013/02/20	6166,18	6164,56	-0,03%
2012/02/21	5635,46	5601,69	-0,60%	2013/02/21	6130,30	6088,71	-0,68%
2012/02/22	5621,13	5597,98	-0,41%	2013/02/22	6117,97	6116,86	-0,02%
2012/02/23	5572,71	5496,08	-1,38%	2013/02/25	6137,77	6163,30	0,42%
2012/02/24	5529,84	5557,74	0,50%	2013/02/26	6047,82	6010,07	-0,62%
2012/02/27	5534,42	5532,97	-0,03%	2013/02/27	6013,35	6001,53	-0,20%
2012/02/28	5556,04	5578,24	0,40%	2013/02/28	6043,06	5987,71	-0,92%
2012/02/29	5602,65	5580,52	-0,39%	2013/03/01	5999,34	5938,37	-1,02%
2012/03/01	5573,77	5633,67	1,07%	2013/03/04	5899,02	5912,45	0,23%
2012/03/02	5647,61	5664,96	0,31%	2013/03/05	5937,00	6027,52	1,52%
2012/03/05	5640,20	5640,50	0,01%	2013/03/06	6035,98	5970,19	-1,09%
2012/03/06	5641,06	5490,71	-2,67%	2013/03/07	5995,44	6012,36	0,28%
2012/03/07	5481,84	5538,73	1,04%	2013/03/08	6047,97	6076,09	0,46%
2012/03/08	5579,02	5596,32	0,31%	2013/03/11	6074,64	6040,94	-0,55%
2012/03/09	5632,40	5653,50	0,37%	2013/03/12	6057,25	6064,23	0,12%
2012/03/12	5647,67	5570,12	-1,37%	2013/03/13	6062,53	6066,66	0,07%
2012/03/13	5623,81	5659,38	0,63%	2013/03/14	6074,26	6221,32	2,42%
2012/03/14	5643,09	5617,56	-0,45%	2013/03/15	6216,05	6185,96	-0,48%
2012/03/15	5620,55	5592,83	-0,49%	2013/03/18	6095,01	6108,07	0,21%
2012/03/16	5601,65	5572,17	-0,53%	2013/03/19	6108,64	6046,84	-1,01%
2012/03/19	5581,29	5608,50	0,51%	2013/03/20	6081,35	6112,97	0,52%
2012/03/20	5609,31	5643,47	0,61%	2013/03/21	6121,74	6095,88	-0,42%
2012/03/21	5672,84	5659,60	-0,23%	2013/03/22	6066,56	6095,94	0,48%
2012/03/22	5653,56	5604,95	-0,86%	2013/03/25	6153,24	6023,27	-2,11%
2012/03/23	5614,52	5610,45	-0,07%	2013/03/26	6035,27	5932,26	-1,71%
2012/03/26	5637,57	5645,41	0,14%	2013/03/27	5980,81	5823,06	-2,64%
2012/03/27	5670,73	5654,42	-0,29%	2013/03/28	5772,64	5822,09	0,86%
2012/03/28	5656,12	5603,07	-0,94%	2013/04/02	5816,71	5791,98	-0,43%
2012/03/29	5596,17	5532,03	-1,15%	2013/04/03	5734,54	5587,15	-2,57%
2012/03/30	5498,72	5556,81	1,06%	2013/04/04	5649,46	5679,97	0,54%
2012/04/02	5599,15	5544,97	-0,97%	2013/04/05	5720,40	5636,66	-1,46%
2012/04/03	5544,36	5490,99	-0,96%	2013/04/08	5576,92	5558,37	-0,33%
2012/04/04	5492,43	5361,30	-2,39%	2013/04/09	5598,77	5712,88	2,04%
2012/04/05	5366,23	5356,89	-0,17%	2013/04/10	5767,87	5961,57	3,36%
2012/04/10	5307,40	5266,32	-0,77%	2013/04/11	5955,33	5939,17	-0,27%
2012/04/11	5183,46	5308,47	2,41%	2013/04/12	5904,24	5923,09	0,32%
2012/04/12	5207,40	5264,50	0,81%	2013/04/15	5878,14	5879,99	0,03%
2012/04/13	5265,63	5217,68	-0,91%	2013/04/16	5843,40	5803,91	-0,70%
2012/04/16	5194,12	5174,14	-0,38%	2013/04/17	5847,02	5700,96	-2,50%
2012/04/17	5152,11	5237,51	1,66%	2013/04/18	5744,56	5673,76	-1,23%
2012/04/18	5251,22	5188,44	-1,20%	2013/04/19	5727,58	5819,56	1,61%
2012/04/19	5197,60	5177,12	-0,39%	2013/04/22	5866,27	5852,53	-0,23%
2012/04/20	5179,07	5190,97	0,23%	2013/04/23	5888,08	6027,66	2,37%
2012/04/23	5176,46	5104,04	-1,40%	2013/04/24	6064,85	6132,36	1,11%
2012/04/24	5127,52	5140,31	0,25%	2013/04/25	6154,95	6240,59	1,39%
2012/04/25	5164,37	5192,55	0,55%	2013/04/26	6214,18	6151,98	-1,00%
2012/04/26	5177,38	5115,06	-1,20%	2013/04/29	6163,41	6262,02	1,60%
2012/04/27	5082,06	5169,71	1,72%	2013/04/30	6277,99	6248,52	-0,47%
2012/04/30	5198,02	5233,86	0,69%	2013/05/02	6229,67	6235,09	0,09%
2012/05/02	5285,06	5178,98	-2,01%	2013/05/03	6222,72	6253,54	0,50%
2012/05/03	5193,63	5179,33	-0,28%	2013/05/06	6249,61	6299,71	0,80%
2012/05/04	5174,56	5156,21	-0,35%	2013/05/07	6316,51	6356,56	0,60%
2012/05/07	5119,95	5215,15	1,86%	2013/05/08	6315,24	6266,33	-0,77%
2012/05/08	5228,10	5261,07	0,63%	2013/05/09	6228,41	6264,25	0,58%
2012/05/09	5259,24	5218,34	-0,78%	2013/05/10	6298,77	6275,60	-0,37%
2012/05/10	5227,25	5237,85	0,20%	2013/05/13	6281,47	6219,09	-0,99%
2012/05/11	5167,29	5179,01	0,23%	2013/05/14	6101,02	6032,07	-1,13%
2012/05/14	5159,68	5078,60	-1,57%	2013/05/15	6018,67	6090,49	1,19%
2012/05/15	5087,13	4983,93	-2,03%	2013/05/16	6072,94	6063,45	-0,16%
2012/05/16	4943,07	4890,13	-1,07%	2013/05/17	6055,79	6115,53	0,99%
2012/05/17	4885,01	4759,94	-2,56%	2013/05/20	6075,82	6069,12	-0,11%
2012/05/18	4714,45	4761,18	0,99%	2013/05/21	6060,53	6050,42	-0,17%
2012/05/21	4756,83	4742,05	-0,31%	2013/05/22	6037,33	6041,82	0,07%
2012/05/22	4695,80	4718,54	0,48%	2013/05/23	5932,64	5971,64	0,66%
2012/05/23	4675,52	4587,34	-1,89%	2013/05/24	6014,20	6018,65	0,07%
2012/05/24	4616,23	4596,52	-0,43%	2013/05/27	6023,13	6064,66	0,69%
2012/05/25	4618,99	4651,62	0,71%	2013/05/28	6098,38	6103,12	0,08%
2012/05/28	4671,71	4616,10	-1,19%	2013/05/29	6076,58	6037,44	-0,64%
2012/05/29	4631,24	4567,18	-1,38%	2013/05/30	6031,89	5994,17	-0,63%
2012/05/30	4544,22	4517,69	-0,58%	2013/05/31	6036,48	5939,43	-1,61%
2012/05/31	4529,66	4513,38	-0,36%	2013/06/03	5895,07	5856,74	-0,65%
2012/06/01	4512,71	4453,01	-1,32%	2013/06/04	5895,09	5930,99	0,61%
2012/06/04	4443,80	4471,98	0,63%	2013/06/05	5935,37	5873,11	-1,05%
2012/06/05	4502,64	4492,70	-0,22%	2013/06/06	5894,42	5793,19	-1,72%
2012/06/06	4508,32	4537,59	0,65%	2013/06/07	5831,29	5850,07	0,32%
2012/06/07	4544,49	4512,27	-0,71%	2013/06/10	5844,68	5807,24	-0,64%
2012/06/08	4480,45	4529,36	1,09%	2013/06/11	5791,42	5766,90	-0,42%
2012/06/11	4608,63	4598,75	-0,21%	2013/06/12	5764,56	5765,21	0,01%
2012/06/12	4512,31	4482,24	-0,67%	2013/06/13	5672,73	5731,84	1,04%
2012/06/13	4498,05	4408,73	-1,99%	2013/06/14	5763,98	5769,51	0,10%
2012/06/14	4393,38	4447,57	1,23%	2013/06/17	5813,09	5843,71	0,53%
2012/06/15	4459,30	4563,15	2,33%	2013/06/18	5844,46	5883,12	0,66%
2012/06/16	4607,71	4554,74	-1,15%	2013/06/19	5855,79	5845,85	-0,17%
2012/06/19	4575,89	4615,36	0,86%	2013/06/20	5778,00	5646,66	-2,27%
2012/06/20	4619,43	4639,68	0,44%	2013/06/21	5660,71	5451,82	-3,69%
2012/06/21	4666,19	4660,63	-0,12%	2013/06/24	5458,20		

Quadro 17: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2012 e 2013.

Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição	Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição
2012/07/02	4714,45	4805,38	1,93%	2013/07/03	5186,61	5236,49	0,96%
2012/07/03	4838,98	4893,93	1,14%	2013/07/04	5341,48	5431,60	1,69%
2012/07/04	4889,82	4945,84	1,15%	2013/07/05	5421,32	5407,32	-0,26%
2012/07/05	4953,77	4863,13	-2,23%	2013/07/08	5486,10	5529,02	0,78%
2012/07/06	4865,68	4739,43	-2,59%	2013/07/09	5577,63	5526,84	-0,91%
2012/07/09	4758,92	4752,19	-0,14%	2013/07/10	5521,07	5534,61	0,25%
2012/07/10	4764,35	4788,40	0,50%	2013/07/11	5491,80	5423,29	-1,25%
2012/07/11	4769,39	4797,68	0,59%	2013/07/12	5433,68	5364,40	-1,28%
2012/07/12	4821,12	4816,26	-0,10%	2013/07/15	5346,52	5406,18	1,12%
2012/07/13	4818,46	4838,63	0,42%	2013/07/16	5420,27	5424,49	0,08%
2012/07/16	4845,74	4812,10	-0,69%	2013/07/17	5433,60	5442,70	0,17%
2012/07/17	4837,43	4850,40	0,27%	2013/07/18	5435,99	5567,96	2,43%
2012/07/18	4855,30	4860,81	0,11%	2013/07/19	5543,53	5524,47	-0,34%
2012/07/19	4873,24	4857,94	-0,31%	2013/07/22	5579,57	5651,40	1,29%
2012/07/20	4858,99	4754,22	-2,16%	2013/07/23	5680,34	5652,41	-0,49%
2012/07/23	4695,73	4591,92	-2,21%	2013/07/24	5667,32	5737,25	1,23%
2012/07/24	4633,20	4485,42	-3,19%	2013/07/25	5766,27	5730,86	-0,61%
2012/07/25	4451,20	4434,26	-0,38%	2013/07/26	5751,45	5761,17	0,17%
2012/07/26	4425,91	4552,74	2,87%	2013/07/29	5735,54	5752,59	0,30%
2012/07/27	4561,60	4613,33	1,13%	2013/07/30	5764,49	5788,83	0,42%
2012/07/30	4625,52	4684,82	1,28%	2013/07/31	5732,27	5721,46	-0,19%
2012/07/31	4692,89	4688,08	-0,10%	2013/08/01	5731,58	5765,74	0,60%
2012/08/01	4681,66	4648,33	-0,71%	2013/08/02	5793,54	5776,94	-0,29%
2012/08/02	4673,10	4569,04	-2,33%	2013/08/05	5784,44	5757,19	-0,47%
2012/08/03	4571,99	4596,85	0,54%	2013/08/06	5742,70	5696,64	-0,80%
2012/08/06	4631,54	4696,67	1,41%	2013/08/07	5670,88	5720,10	0,87%
2012/08/07	4704,14	4835,74	2,80%	2013/08/08	5741,44	5860,24	2,07%
2012/08/08	4845,38	4831,24	-0,29%	2013/08/09	5879,47	5966,69	1,48%
2012/08/09	4863,97	4870,09	0,13%	2013/08/12	5945,82	5961,75	0,27%
2012/08/12	4843,22	4843,98	0,02%	2013/08/13	6064,45	6036,43	-1,21%
2012/08/13	4837,89	4819,51	-0,38%	2013/08/14	6002,83	6061,30	0,97%
2012/08/14	4858,44	4836,42	-0,45%	2013/08/15	6024,80	6051,17	0,44%
2012/08/15	4836,00	4829,41	-0,14%	2013/08/16	6052,75	6021,28	-0,52%
2012/08/16	4834,89	4849,98	0,31%	2013/08/19	6008,94	5964,66	-0,74%
2012/08/17	4860,59	4908,72	0,99%	2013/08/20	5905,77	5858,85	-0,79%
2012/08/20	4906,82	4966,21	1,17%	2013/08/21	5875,35	5860,41	-0,25%
2012/08/21	4968,96	4970,03	0,02%	2013/08/22	5898,59	5991,10	1,57%
2012/08/22	4962,62	4964,90	0,05%	2013/08/23	6005,84	6010,49	0,08%
2012/08/23	4981,65	4881,62	-2,01%	2013/08/26	6023,99	5977,12	-0,78%
2012/08/24	4878,18	4876,91	-0,03%	2013/08/27	5941,46	5861,80	-1,34%
2012/08/27	4883,22	4960,92	1,59%	2013/08/28	5792,87	5860,04	1,16%
2012/08/28	4955,60	4979,32	0,48%	2013/08/29	5898,33	5900,48	0,04%
2012/08/29	4986,97	4977,94	-0,18%	2013/08/30	5889,35	5807,76	-1,39%
2012/08/30	4977,92	4944,70	-0,67%	2013/09/02	5849,91	5904,35	0,93%
2012/08/31	4939,86	4998,86	1,19%	2013/09/03	5902,86	5887,79	-0,26%
2012/09/03	5011,92	5065,10	1,06%	2013/09/04	5892,48	5900,26	0,13%
2012/09/04	5077,44	5050,85	-0,52%	2013/09/05	5917,45	5950,16	0,55%
2012/09/05	5050,50	5049,04	-0,03%	2013/09/06	5949,51	5978,09	0,48%
2012/09/06	5039,05	5171,77	2,63%	2013/09/09	5974,43	5953,90	-0,34%
2012/09/07	5220,28	5278,40	1,11%	2013/09/10	5988,72	6031,88	0,72%
2012/09/10	5272,05	5290,79	0,36%	2013/09/11	6024,72	6045,78	0,35%
2012/09/11	5293,62	5330,31	0,69%	2013/09/12	6046,75	6078,12	0,52%
2012/09/12	5357,92	5366,49	0,16%	2013/09/13	6084,79	6059,93	-0,41%
2012/09/13	5361,45	5334,03	-0,51%	2013/09/16	6093,37	6018,30	-1,23%
2012/09/14	5392,71	5435,63	0,79%	2013/09/17	5983,22	5935,83	-0,78%
2012/09/17	5386,79	5399,50	0,24%	2013/09/18	5945,86	5913,45	-0,54%
2012/09/18	5360,65	5301,60	-1,10%	2013/09/19	6014,31	5980,71	-0,56%
2012/09/19	5306,61	5333,59	0,51%	2013/09/20	5984,50	6044,75	1,01%
2012/09/20	5322,79	5337,92	0,28%	2013/09/24	5997,15	5990,85	-0,11%
2012/09/21	5365,03	5428,35	1,18%	2013/09/25	5986,76	6039,73	0,88%
2012/09/24	5414,80	5355,39	-1,10%	2013/09/26	6049,32	6039,40	-0,16%
2012/09/25	5333,88	5333,88	0,00%	2013/09/30	6024,06	5953,51	-1,19%
2012/09/26	5267,39	5213,57	-1,02%	2013/10/01	5942,62	5982,85	0,68%
2012/09/27	5222,45	5232,37	0,19%	2013/10/02	6031,50	6038,50	0,12%
2012/09/28	5261,46	5202,76	-1,12%	2013/10/03	6064,41	5994,56	-1,15%
2012/10/01	5195,58	5235,34	0,77%	2013/10/04	6002,32	6025,46	0,39%
2012/10/02	5225,44	5265,83	0,77%	2013/10/07	5984,32	5997,46	0,22%
2012/10/03	5255,24	5318,17	1,20%	2013/10/08	6002,67	5958,87	-0,73%
2012/10/04	5327,87	5290,30	-0,71%	2013/10/09	5947,84	6025,75	1,31%
2012/10/05	5310,66	5387,71	1,45%	2013/10/10	6048,13	6066,30	0,30%
2012/10/08	5346,40	5368,98	0,42%	2013/10/11	6106,80	6184,70	1,28%
2012/10/09	5385,36	5361,43	-0,44%	2013/10/14	6159,03	6245,04	1,40%
2012/10/10	5342,60	5310,47	-0,60%	2013/10/15	6277,83	6281,74	0,06%
2012/10/11	5296,80	5376,64	1,53%	2013/10/16	6256,32	6331,92	1,21%
2012/10/12	5378,95	5360,52	-0,34%	2013/10/17	6326,46	6340,20	0,22%
2012/10/15	5359,25	5350,72	-0,16%	2013/10/18	6345,09	6346,20	0,02%
2012/10/16	5378,05	5419,30	0,77%	2013/10/21	6361,23	6401,31	0,63%
2012/10/17	5432,48	5440,43	0,15%	2013/10/22	6408,00	6347,41	-0,95%
2012/10/18	5457,91	5533,03	1,38%	2013/10/23	6311,50	6247,72	-1,01%
2012/10/19	5527,03	5442,84	-1,52%	2013/10/24	6262,02	6231,81	-0,48%
2012/10/22	5456,97	5486,65	0,21%	2013/10/25	6229,28	6149,39	-1,28%
2012/10/23	5478,56	5395,26	-1,52%	2013/10/28	6185,83	6196,33	0,17%
2012/10/24	5417,79	5418,64	0,02%	2013/10/29	6196,36	6235,14	0,63%
2012/10/25	5413,84	5390,58	-0,43%	2013/10/30	6283,80	6314,87	0,49%
2012/10/26	5383,17	5390,91	0,14%	2013/10/31	6264,53	6245,84	-0,30%
2012/10/29	5393,70	5345,65	-0,89%	2013/11/01	6258,18	6238,26	-0,32%
2012/10/30	5359,64	5385,19	0,48%	2013/11/04	6252,82	6303,54	0,81%
2012/10/31	5359,96	5359,96	0,00%	2013/11/05	6311,54	6321,51	0,16%
2012/11/01	5343,05	5377,18	0,64%	2013/11/06	6339,02	6409,72	1,12%
2012/11/02	5384,53	5383,84	-0,01%	2013/11/07	6421,33	6402,13	-0,30%
2012/11/05	5366,22	5350,20	-0,30%	2013/11/08	6374,19	6323,05	-0,80%
2012/11/06	5359,74	5372,92	0,25%	2013/11/11	6356,19	6390,65	0,54%
2012/11/07	5399,65	5305,17	-1,75%	2013/11/12	6417,79	6383,20	-0,54%
2012/11/08	5318,88	5324,12	0,10%	2013/11/13	6399,00	6322,29	-1,20%
2012/11/09	5321,11	5307,36	-0,26%	2013/11/14	6360,16	6324,35	-0,56%
2012/11/12	5310,54	5294,31	-0,31%	2013/11/15	6336,06	6319,76	-0,26%
2012/11/13	5284,37	5298,49	0,27%	2013/11/18	6325,74	6363,67	0,60%
2012/11/14	5303,20	5273,90	-0,55%	2013/11/19	6347,25	6354,24	0,11%
2012/11/15	5252,59	5238,14	-0,28%	2013/11/20	6346,35	6294,59	-0,82%
2012/11/16	5235,70	5137,89	-1,87%	2013/11/21	6274,24	6322,60	0,77%
2012/11/19	5172,79	5246,80	1,43%	2013/11/22	6331,74	6350,31	0,29%
2012/11/20	5236,12	5271,77	0,68%	2013/11/25	6363,73	6359,63	-0,06%
2012/11/21	5256,95	5303,24	0,88%	2013/11/26	6359,55	6355,12	-0,07%
2012/11/22	5304,90	5319,83	0,28%	2013/11/27	6368,94	6475,67	1,68%
2012/11/23	5317,47	5324,31	0,13%	2013/11/28	6524,97	6507,00	-0,28%
2012/11/26	5317,14	5293,74	-0,44%	2013/11/29	6521,64	6537,77	0,25%
2012/11/27	5255,03	5247,65	-0,14%	2013/12/02	6543,53	6539,31	-0,06%
2012/11/28	5245,90	5223,00	-0,44%	2013/12/03	6549,59	6498,16	-0,79%
2012/11/29	5235,78	5260,22	0,47%	2013/12/04	6485,61	6418,21	-1,04%
2012/11/30	5268,13	5256,38	-0,22%	2013/12/05	6425,36	6364,40	-0,95%
2012/12/03	5268,96	5252,51	-0,31%	2013/12/06	6400,68	6353,83	-0,73%
2012/12/04	5255,79	5279,03	0,44%	2013/12/09	6396,83	6428,50	0,50%
2012/12/05	5299,06	5371,70	1,37%	2013/12/10	6445,34	6473,65	0,44%
2012/12/06	5395,83	5397,36	0,03%	2013/12/11	6459,96	6461,59	0,03%
2012/12/07	5415,79	5436,18	0,38%	2013/12/12	6457,61	6378,58	-1,23%
2012/12/10	5415,65	5401,36	-0,26%	2013/12/13	6369,76	6349,00	-0,33%
2012/12/11	5405,66	5511,83	1,96%	2013/12/16	6351,28	6396,13	0,71%
2012/12/12	5519,73	5561,47	0,76%	2013/12/17	6403,05	6381,48	-0,34%
2012/12/13	5568,55	5615,41	0,84%	2013/12/18	6403,06	6400,29	-0,04%
2012/12/14	5613,06	5625,31	0,22%	2013/12/19	6454,39	6446,43	-0,12%
2012/12/17	5676,36	5638,88	-0,65%	2013/12/20	6513,87		

Quadro 18: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2014 e 2015.

Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição	Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição
2014/01/02	6605,71	6621,54	0,24%	2015/01/05	4845,72	4702,88	-2,95%
2014/01/03	6635,21	6768,90	2,03%	2015/01/06	4697,98	4640,26	-1,23%
2014/01/06	6790,89	6790,91	0,00%	2015/01/09	5059,19	4606,25	-0,94%
2014/01/07	6804,12	6957,74	2,26%	2015/01/08	4682,26	4743,56	1,31%
2014/01/08	6978,84	7055,27	1,10%	2015/01/09	4756,88	4686,30	-1,48%
2014/01/09	7102,05	7076,92	-0,35%	2015/01/12	4685,05	4705,06	0,43%
2014/01/10	7090,74	7093,40	0,04%	2015/01/13	4695,13	4826,39	2,80%
2014/01/13	7138,87	7142,73	0,05%	2015/01/14	4806,51	4892,83	1,80%
2014/01/14	7086,41	7065,15	-0,30%	2015/01/15	4941,27	4956,77	0,31%
2014/01/15	7118,16	7125,02	0,10%	2015/01/16	4947,85	5018,72	1,43%
2014/01/16	7152,04	7094,31	-0,81%	2015/01/19	5038,69	5036,92	0,42%
2014/01/17	7106,63	7114,28	0,11%	2015/01/20	5059,06	5052,22	-0,14%
2014/01/20	7112,07	7106,00	-0,09%	2015/01/21	5058,02	5151,39	1,85%
2014/01/21	7121,83	7079,84	-0,59%	2015/01/22	5181,17	5273,15	1,78%
2014/01/22	7038,28	6845,76	-2,74%	2015/01/23	5337,62	5300,59	-0,69%
2014/01/23	6901,61	6839,62	-0,90%	2015/01/26	5223,04	5360,03	2,62%
2014/01/24	6870,04	6773,50	-1,41%	2015/01/27	5350,22	5276,99	-1,37%
2014/01/27	6777,84	6689,19	-1,31%	2015/01/28	5301,90	5197,72	-1,96%
2014/01/28	6734,95	6800,14	0,97%	2015/01/29	5180,50	5225,65	0,87%
2014/01/29	6879,26	6784,82	-1,37%	2015/01/30	5210,52	5144,55	-1,27%
2014/01/30	6767,37	6764,94	-0,04%	2015/02/02	5171,44	5213,34	0,81%
2014/01/31	6770,23	6696,67	-1,09%	2015/02/03	5245,69	5304,82	1,13%
2014/02/03	6698,48	6602,99	-1,43%	2015/02/04	5327,01	5274,97	-0,98%
2014/02/04	6507,00	6707,53	3,08%	2015/02/05	5195,78	5273,54	1,50%
2014/02/05	6702,40	6722,59	0,30%	2015/02/06	5286,91	5264,63	-0,42%
2014/02/06	6754,64	6888,40	1,98%	2015/02/09	5251,68	5220,72	-0,59%
2014/02/07	6932,61	6928,19	-0,06%	2015/02/10	5258,55	5227,12	-0,60%
2014/02/10	6963,80	6921,80	-0,60%	2015/02/11	5211,17	5158,43	-1,03%
2014/02/11	6952,35	7005,25	0,89%	2015/02/12	5151,74	5250,08	1,91%
2014/02/12	7037,09	6985,42	-0,73%	2015/02/13	5281,04	5334,81	1,02%
2014/02/13	7002,10	7026,99	0,36%	2015/02/16	5354,79	5337,12	-0,33%
2014/02/14	7008,84	7132,51	1,76%	2015/02/17	5322,58	5415,95	1,75%
2014/02/17	7123,38	7263,27	1,96%	2015/02/18	5443,09	5486,30	0,79%
2014/02/18	7279,65	7227,83	-0,71%	2015/02/19	5474,34	5454,82	-0,36%
2014/02/19	7260,10	7197,67	-0,86%	2015/02/20	5458,86	5469,88	0,20%
2014/02/20	7135,96	7175,94	0,56%	2015/02/23	5511,86	5494,44	-0,32%
2014/02/21	7206,66	7238,49	0,30%	2015/02/24	5483,33	5588,87	1,93%
2014/02/24	7217,85	7307,70	1,24%	2015/02/25	5584,18	5587,04	0,05%
2014/02/25	7325,41	7341,93	0,23%	2015/02/26	5583,86	5654,89	1,27%
2014/02/26	7308,31	7254,24	-0,74%	2015/02/27	5648,20	5689,70	0,73%
2014/02/27	7252,50	7303,68	0,71%	2015/03/02	5696,99	5647,07	-0,88%
2014/02/28	7319,37	7379,76	0,83%	2015/03/03	5688,24	5627,59	-1,07%
2014/03/03	7228,20	7190,05	-0,53%	2015/03/04	5642,39	5541,10	-1,80%
2014/03/04	7259,32	7369,86	1,52%	2015/03/05	5531,59	5636,67	1,90%
2014/03/05	7391,73	7417,50	0,35%	2015/03/06	5650,02	5686,16	0,64%
2014/03/06	7453,71	7515,17	0,82%	2015/03/09	5686,79	5686,59	0,30%
2014/03/07	7545,62	7475,07	-0,93%	2015/03/10	5681,52	5552,82	-2,27%
2014/03/10	7461,12	7567,99	1,43%	2015/03/11	5569,20	5672,93	1,86%
2014/03/11	7627,32	7641,78	0,19%	2015/03/12	5678,93	5719,85	0,72%
2014/03/12	7579,55	7516,24	-0,84%	2015/03/13	5730,11	5741,51	0,20%
2014/03/13	7538,76	7353,57	-2,46%	2015/03/16	5741,17	5789,53	0,84%
2014/03/14	7272,36	7317,03	0,61%	2015/03/17	5799,64	5769,67	-0,52%
2014/03/17	7378,33	7450,26	0,97%	2015/03/18	5779,47	5822,42	0,74%
2014/03/18	7472,65	7516,35	0,59%	2015/03/19	5843,13	5871,53	0,49%
2014/03/19	7515,39	7512,99	-0,03%	2015/03/20	5884,60	5986,51	1,73%
2014/03/20	7461,86	7480,58	0,25%	2015/03/23	5963,00	6005,01	0,70%
2014/03/21	7496,32	7467,65	-0,38%	2015/03/24	5985,11	6066,93	1,37%
2014/03/24	7495,90	7377,72	-1,58%	2015/03/25	6053,88	6015,48	-0,63%
2014/03/25	7408,92	7438,23	0,40%	2015/03/26	5972,89	5949,13	-0,40%
2014/03/26	7471,51	7506,72	0,47%	2015/03/27	5974,65	6011,82	0,62%
2014/03/27	7495,30	7515,31	0,27%	2015/03/30	6032,58	6015,79	-0,28%
2014/03/28	7522,91	7574,86	0,69%	2015/03/31	5992,79	5968,53	-0,40%
2014/03/31	7595,33	7607,53	0,16%	2015/04/01	6091,45	6014,51	-1,23%
2014/04/01	7622,31	7734,95	1,48%	2015/04/02	6011,82	6035,36	0,39%
2014/04/02	7770,29	7680,08	-1,16%	2015/04/07	6038,86	6093,06	0,90%
2014/04/03	7705,97	7714,17	0,11%	2015/04/08	6153,13	6203,59	0,82%
2014/04/04	7696,25	7670,76	-0,33%	2015/04/09	6221,76	6324,88	1,66%
2014/04/07	7624,31	7614,14	-0,13%	2015/04/10	6329,76	6308,18	-0,34%
2014/04/08	7605,59	7465,32	-1,84%	2015/04/13	6312,48	6313,26	0,01%
2014/04/09	7510,77	7495,15	-0,21%	2015/04/14	6303,70	6236,92	-1,06%
2014/04/10	7538,22	7427,45	-1,47%	2015/04/15	6236,95	6294,69	0,93%
2014/04/11	7383,30	7394,30	0,15%	2015/04/16	6205,86	6101,06	-2,53%
2014/04/14	7304,29	7310,83	0,09%	2015/04/17	6124,29	6001,87	-2,00%
2014/04/15	7351,08	7188,30	-2,21%	2015/04/20	6009,98	6041,56	0,53%
2014/04/16	7244,69	7342,57	1,35%	2015/04/21	6079,99	6075,22	-0,08%
2014/04/17	7353,16	7410,05	0,77%	2015/04/22	6075,24	6014,10	-1,01%
2014/04/22	7444,02	7544,59	1,35%	2015/04/23	6028,60	5984,51	-0,73%
2014/04/23	7551,57	7454,03	-1,29%	2015/04/24	6003,79	6038,61	0,58%
2014/04/24	7480,97	7445,71	-0,47%	2015/04/27	6052,40	6132,83	1,33%
2014/04/28	7388,15	7338,25	-0,68%	2015/04/28	6137,06	6098,04	-0,63%
2014/04/29	7344,45	7355,78	0,15%	2015/04/29	6109,56	6011,06	-1,61%
2014/04/30	7347,13	7439,27	1,25%	2015/04/30	6037,06	6094,68	0,95%
2014/05/02	7460,78	7530,85	0,94%	2015/05/04	6115,78	6203,15	1,43%
2014/05/05	7519,06	7518,12	-0,01%	2015/05/05	6196,59	6053,70	-2,31%
2014/05/06	7547,29	7552,34	0,07%	2015/05/06	6072,38	6034,63	-0,62%
2014/05/07	7526,46	7425,55	-1,34%	2015/05/07	6026,40	5999,67	-0,44%
2014/05/08	7441,87	7438,79	-0,04%	2015/05/08	6027,34	6109,89	1,37%
2014/05/09	7451,52	7406,35	-0,60%	2015/05/11	6109,82	6147,23	0,61%
2014/05/12	7305,65	7375,92	0,96%	2015/05/12	6065,42	6101,98	0,60%
2014/05/13	7407,89	7322,28	-1,16%	2015/05/13	6116,61	6156,09	0,65%
2014/05/14	7253,35	7076,88	-2,43%	2015/05/14	6155,24	6161,15	0,10%
2014/05/15	6991,08	6889,55	-1,45%	2015/05/15	6174,81	6120,58	-0,88%
2014/05/16	6740,52	6897,80	2,33%	2015/05/18	6122,90	6106,30	-0,27%
2014/05/19	6896,13	6899,76	0,05%	2015/05/19	6123,45	6134,46	0,18%
2014/05/20	6899,44	6896,20	-0,05%	2015/05/20	6106,44	6100,31	-0,10%
2014/05/21	6865,86	6857,23	-0,13%	2015/05/21	6096,28	6103,63	0,12%
2014/05/22	6904,48	6877,68	-0,39%	2015/05/22	6107,94	6101,47	-0,11%
2014/05/23	6861,37	6917,73	0,82%	2015/05/25	6079,89	5989,81	-1,48%
2014/05/26	6887,67	6988,01	1,46%	2015/05/26	5968,92	5871,82	-1,63%
2014/05/27	7001,76	7058,23	0,81%	2015/05/27	5864,56	5925,61	1,04%
2014/05/28	7070,08	7134,65	0,91%	2015/05/28	5914,62	5931,91	0,29%
2014/05/29	7127,93	7073,54	-0,76%	2015/05/29	5921,97	5839,50	-1,39%
2014/05/30	7067,90	7112,91	0,64%	2015/06/01	5852,24	5837,50	-0,25%
2014/06/02	7173,80	7160,61	-0,18%	2015/06/02	5853,33	5879,80	0,45%
2014/06/03	7142,47	7126,15	-0,23%	2015/06/03	5886,06	5936,78	0,86%
2014/06/04	7122,30	7164,89	0,60%	2015/06/04	5922,70	5872,98	-0,84%
2014/06/05	7186,95	7238,05	0,71%	2015/06/05	5858,88	5804,53	-0,93%
2014/06/06	7287,30	7347,36	0,82%	2015/06/08	5775,48	5649,80	-2,18%
2014/06/09	7346,26	7390,11	0,60%	2015/06/09	5628,65	5649,00	0,36%
2014/06/10	7385,67	7445,36	0,81%	2015/06/10	5636,61	5781,65	2,57%
2014/06/11	7460,50	7318,53	-1,90%	2015/06/11	5814,94	5848,66	0,58%
2014/06/12	7307,35	7253,86	-0,73%	2015/06/12	5792,38	5761,12	-0,54%
2014/06/13	7252,14	7238,42	-0,19%	2015/06/15	5669,87	5627,05	-0,76%
2014/06/16	7220,20	7194,60	-0,35%	2015/06/16	5583,23	5629,93	0,84%
2014/06/17	7209,93	7202,49	-0,10%	2015/06/17	5643,29	5583,60	-1,06%
2014/06/18	7226,45	7163,59	-0,87%	2015/06/18	5548,53	5583,05	0,62%
2014/06/19	7216,99	7196,42	-0,29%	2015/06/19	5566,78	5621,63	0,99%
2014/06/20	7173,24	7098,68	-1,04%	2015/06/22	5738,80	5743,96	0,09%
2014/06/23	7113,37	7021,63	-1,29%	2015/06/23	5787,34	5921,04	2,31%
2014/06/24	7037,77	6916,58	-1,72%	2015/06/24	5913,90	5842,41	-1,21%
2014/06/25	6830,47	6982,74	2,23%	2015/06/25	5798,33</		

Quadro 19: Cotações diárias do PSI-20, nos anos de 2014 e 2015.

Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição	Ano/Mês/Dia	Abertura	Fecho	Varição
2014/07/01	6844,18	6901,18	0,83%	2015/07/02	5631,47	5617,71	-0,24%
2014/07/02	6882,15	6882,73	0,01%	2015/07/03	5616,72	5579,38	-0,66%
2014/07/03	6883,87	6887,90	0,06%	2015/07/06	5421,39	5366,84	-1,01%
2014/07/04	6860,35	6831,57	-0,42%	2015/07/07	5377,38	5246,41	-2,44%
2014/07/07	6846,77	6714,35	-1,93%	2015/07/08	5256,26	5320,44	1,22%
2014/07/08	6691,13	6510,32	-2,70%	2015/07/09	5370,08	5532,18	3,02%
2014/07/09	6490,25	6371,43	-1,83%	2015/07/10	5659,66	5700,13	0,72%
2014/07/10	6331,82	6105,24	-3,58%	2015/07/13	5702,36	5582,77	-1,76%
2014/07/11	6111,25	6142,87	0,52%	2015/07/14	5795,74	5766,97	-1,50%
2014/07/14	6226,24	6181,73	-0,71%	2015/07/15	5771,43	5812,83	0,72%
2014/07/15	6183,34	6111,85	-1,16%	2015/07/16	5863,13	5890,24	0,46%
2014/07/16	6144,99	6299,50	2,51%	2015/07/17	5911,39	5865,23	-0,78%
2014/07/17	6247,59	6249,99	0,04%	2015/07/20	5865,66	5866,29	0,01%
2014/07/18	6182,02	6199,85	0,29%	2015/07/21	5895,16	5828,89	-1,12%
2014/07/21	6218,80	6202,79	-0,26%	2015/07/22	5784,15	5813,10	0,50%
2014/07/22	6224,92	6273,64	0,78%	2015/07/23	5846,37	5825,00	-0,37%
2014/07/23	6292,52	6377,43	1,35%	2015/07/24	5824,20	5790,52	-0,58%
2014/07/24	6377,38	6467,83	1,42%	2015/07/27	5775,97	5676,86	-1,72%
2014/07/25	6474,03	6449,68	-0,38%	2015/07/28	5706,88	5659,86	-0,82%
2014/07/28	6474,76	6468,40	-0,10%	2015/07/29	5693,01	5698,99	0,11%
2014/07/29	6471,93	6384,73	-1,35%	2015/07/30	5752,57	5739,69	-0,22%
2014/07/30	6316,39	6172,16	-2,28%	2015/07/31	5739,04	5715,61	-0,41%
2014/07/31	6110,18	5979,49	-2,14%	2015/08/03	5697,54	5746,51	0,86%
2014/08/01	5980,24	5797,67	-3,05%	2015/08/04	5742,26	5710,92	-0,55%
2014/08/04	5802,06	5854,36	0,90%	2015/08/05	5729,43	5757,20	0,48%
2014/08/05	5888,42	5816,42	-1,22%	2015/08/06	5736,31	5624,73	-1,95%
2014/08/06	5739,40	5579,68	-2,78%	2015/08/07	5624,01	5589,77	-0,61%
2014/08/07	5497,23	5453,29	-0,80%	2015/08/10	5612,27	5618,79	0,12%
2014/08/08	5368,36	5409,55	0,77%	2015/08/11	5600,37	5516,37	-1,50%
2014/08/11	5381,28	5360,89	-0,38%	2015/08/12	5478,78	5454,19	-0,45%
2014/08/12	5365,38	5351,22	-0,26%	2015/08/13	5530,31	5565,81	0,64%
2014/08/13	5394,97	5451,80	1,05%	2015/08/14	5594,11	5560,84	-0,59%
2014/08/14	5448,37	5507,64	1,09%	2015/08/17	5592,44	5605,93	0,24%
2014/08/15	5529,24	5523,94	-0,09%	2015/08/18	5595,56	5597,22	0,03%
2014/08/18	5603,78	5654,35	0,90%	2015/08/19	5575,31	5495,75	-1,43%
2014/08/19	5695,85	5697,25	0,02%	2015/08/20	5467,61	5436,44	-0,57%
2014/08/20	5707,60	5689,50	-0,32%	2015/08/21	5362,08	5288,12	-1,38%
2014/08/21	5698,51	5726,07	0,48%	2015/08/24	5054,17	4981,26	-1,44%
2014/08/22	5728,34	5693,65	-0,61%	2015/08/25	5041,85	5215,97	3,45%
2014/08/25	5746,51	5755,16	0,15%	2015/08/26	5159,33	5164,19	0,09%
2014/08/26	5761,86	5839,66	1,35%	2015/08/27	5277,25	5305,40	0,53%
2014/08/27	5880,05	5970,18	1,53%	2015/08/28	5319,86	5286,23	-0,63%
2014/08/28	5974,79	5907,44	-1,13%	2015/08/31	5272,06	5261,15	-0,21%
2014/08/29	5911,23	5942,78	0,53%	2015/09/01	5206,37	5126,86	-1,53%
2014/09/01	5968,39	5909,10	-0,99%	2015/09/02	5152,55	5088,02	-1,25%
2014/09/02	5934,04	5887,00	-0,79%	2015/09/03	5133,25	5165,68	0,63%
2014/09/03	5912,14	5948,25	0,61%	2015/09/04	5126,11	5057,37	-1,34%
2014/09/04	5940,75	6054,40	1,91%	2015/09/07	5094,15	5030,00	-1,26%
2014/09/05	6054,14	6054,86	0,01%	2015/09/08	5065,57	5070,95	0,11%
2014/09/08	6063,86	6030,81	-0,55%	2015/09/09	5160,65	5088,86	-1,39%
2014/09/09	6017,66	5940,82	-1,28%	2015/09/10	5035,35	5057,00	0,43%
2014/09/10	5924,70	5921,11	-0,06%	2015/09/11	5055,72	5021,95	-0,67%
2014/09/11	5921,20	5922,06	0,01%	2015/09/14	5028,54	4992,22	-0,72%
2014/09/12	5928,20	5895,45	-0,55%	2015/09/15	5001,74	5012,41	0,21%
2014/09/15	5846,24	5822,50	-0,41%	2015/09/16	5056,48	5100,61	0,87%
2014/09/16	5831,09	5818,13	-0,22%	2015/09/17	5106,10	5111,27	0,10%
2014/09/17	5854,15	5857,75	0,06%	2015/09/18	5094,53	5075,14	-0,38%
2014/09/18	5878,29	5905,32	0,46%	2015/09/21	5079,39	5134,58	1,09%
2014/09/19	5959,79	5911,80	-0,81%	2015/09/22	5126,58	5011,14	-2,25%
2014/09/22	5897,39	5889,39	-0,14%	2015/09/23	5020,47	5030,45	0,20%
2014/09/23	5889,57	5799,88	-1,54%	2015/09/24	5025,45	4958,21	-1,34%
2014/09/24	5805,00	5753,99	-0,88%	2015/09/25	5018,95	5059,51	0,81%
2014/09/25	5769,64	5679,87	-1,56%	2015/09/28	5053,17	4966,20	-1,72%
2014/09/26	5677,99	5717,68	0,70%	2015/09/29	4929,33	4896,39	-0,67%
2014/09/29	5726,16	5704,87	-0,37%	2015/09/30	4976,28	5047,29	1,43%
2014/09/30	5734,23	5740,50	0,11%	2015/10/01	5106,21	5109,25	0,06%
2014/10/01	5737,34	5683,27	-0,94%	2015/10/02	5140,49	5216,81	1,48%
2014/10/02	5674,77	5495,70	-3,16%	2015/10/03	5295,58	5397,91	1,93%
2014/10/03	5566,05	5551,68	-0,26%	2015/10/06	5417,56	5461,71	0,81%
2014/10/06	5609,83	5537,71	-1,29%	2015/10/07	5497,49	5496,77	-0,01%
2014/10/07	5535,27	5507,53	-0,50%	2015/10/08	5483,98	5495,22	0,20%
2014/10/08	5485,17	5394,84	-1,65%	2015/10/09	5582,47	5518,53	-1,15%
2014/10/09	5449,49	5277,50	-3,16%	2015/10/12	5512,70	5350,31	-2,95%
2014/10/10	5218,84	5221,66	0,05%	2015/10/13	5301,49	5276,33	-0,47%
2014/10/13	5147,57	5234,83	1,70%	2015/10/14	5231,76	5287,74	1,07%
2014/10/14	5207,43	5248,21	0,78%	2015/10/15	5343,34	5370,92	0,52%
2014/10/15	5245,88	5079,57	-3,17%	2015/10/16	5408,93	5388,41	-0,38%
2014/10/16	5118,47	4916,61	-3,94%	2015/10/19	5392,63	5392,98	0,01%
2014/10/17	4914,57	5046,10	2,68%	2015/10/20	5389,36	5414,13	0,46%
2014/10/20	5058,79	5037,45	-0,42%	2015/10/21	5416,49	5347,03	-1,28%
2014/10/21	5021,86	5169,34	2,94%	2015/10/22	5314,69	5368,87	1,02%
2014/10/22	5190,13	5185,50	-0,09%	2015/10/23	5405,11	5423,06	0,33%
2014/10/23	5150,63	5212,55	1,20%	2015/10/26	5394,73	5411,52	0,31%
2014/10/24	5195,75	5172,46	-0,45%				
2014/10/27	5257,89	5128,20	-2,47%				
2014/10/28	5154,80	5240,51	1,66%				
2014/10/29	5265,40	5197,31	-1,29%				
2014/10/30	5198,16	5120,82	-1,49%				
2014/10/31	5178,25	5222,13	0,85%				
2014/11/03	5241,99	5209,49	-0,62%				
2014/11/04	5197,06	5061,37	-2,61%				
2014/11/05	5081,05	5150,70	1,37%				
2014/11/06	5153,34	5177,95	0,48%				
2014/11/07	5196,60	5142,25	-1,05%				
2014/11/10	5132,64	5241,54	2,12%				
2014/11/11	5247,42	5238,65	-0,17%				
2014/11/12	5228,59	5100,76	-2,44%				
2014/11/13	5123,77	5155,29	0,62%				
2014/11/14	5174,51	5157,58	-0,33%				
2014/11/17	5131,36	5178,74	0,92%				
2014/11/18	5164,81	5227,17	1,21%				
2014/11/19	5231,10	5225,71	-0,10%				
2014/11/20	5218,10	5194,38	-0,45%				
2014/11/21	5211,86	5322,98	2,13%				
2014/11/24	5343,02	5333,70	-0,17%				
2014/11/25	5330,60	5337,02	0,12%				
2014/11/26	5364,76	5291,66	-1,36%				
2014/11/27	5314,26	5287,72	-0,50%				
2014/11/28	5258,76	5176,14	-1,57%				
2014/12/01	5102,69	5107,75	0,10%				
2014/12/02	5125,26	5187,63	1,22%				
2014/12/03	5202,21	5207,67	0,10%				
2014/12/04	5220,13	5165,07	-1,05%				
2014/12/05	5199,25	5261,33	1,19%				
2014/12/08	5249,07	5202,46	-0,89%				
2014/12/09	5146,00	5074,97	-1,38%				
2014/12/10	5063,17	4976,52	-1,71%				
2014/12/11	4973,45	4920,60	-1,06%				
2014/12/12	4888,05	4825,55	-1,28%				
2014/12/15	4829,37	4691,33	-2,84%				
2014/12/16	4703,45	4741,07	0,80%				
2014/12/17	4717,77	4736,60	0,40%				
2014/12/18	4835,81	4914,33	1,62%				
2014/12/19	4933,30	4880,18	-1,08%				
2014/12/22	4916,77	4869,89	-0,95%				
2014/12/23	4874,72	4958,72	1,78%				
2014/12/24	4958,34	4921,26	-0,75%				
2014/12/29	4884,49	4884,88	0,01%				
2014/12/30	4828,36	4802,67	-0,53%				
2014/12/31	4805,94	4798,99	-0,14%				