



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS
ESCOLA DE COMUNICAÇÃO**

**A Relação Entre Valor de Mercado e Valor de Marca: o caso da TAM entre
novembro de 2006 e novembro de 2007**

Raquel Lopes Novaes

Rio de Janeiro / RJ
2008

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS
ESCOLA DE COMUNICAÇÃO**

**A Relação Entre Valor de Mercado e Valor de Marca: o caso da TAM entre
novembro de 2006 e novembro de 2007**

Raquel Lopes Novaes

Monografia de graduação apresentada à Escola de Comunicação da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Comunicação Social, Habilitação em Publicidade e Propaganda.

Orientador: Prof. Paulo Senra Breitschaft

Rio de Janeiro / RJ
2008

A Relação Entre Valor de Mercado e Valor de Marca: o caso da TAM entre novembro de 2006 e novembro de 2007

Raquel Lopes Novaes

Trabalho apresentado à Coordenação de Projetos Experimentais da Escola de Comunicação da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Comunicação Social, Habilitação Publicidade e Propaganda.

Aprovado por

Prof. Paulo Senra Breitschaft

Prof. Dr. Luiz Solon Gonçalves Gallotti

Prof. Dr. Sócrates Álvares Nolasco

Aprovada em:

Grau:

Rio de Janeiro / RJ

2008

NOVAES, Raquel Lopes.

A relação entre valor de mercado e valor de marca: o caso da TAM entre novembro de 2006 e novembro de 2007/ Raquel Lopes Novaes – Rio de Janeiro; UFRJ/ECO, 2008.

66 f.

Monografia (graduação em Comunicação) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Escola de Comunicação, 2008.

Orientação: Paulo Senra Breitschaft

1. Valor de marca. 2. *Branding*. 3. Valor de mercado. I. BREITSCHAFT, Paulo Senra II. ECO/UFRJ III. Publicidade IV. A relação entre valor de mercado e valor de marca: o caso da TAM entre novembro de 2006 e novembro de 2007

DEDICATÓRIA

Dedicado aos meus pais e aos meus avós, que me ajudam a caminhar desde os primeiros passos, ainda inseguros, até os passos dados agora com firmeza.

AGRADECIMENTO

Agradeço aos meus pais, pelo apoio e pelas noites em que dormiram tarde, lutando contra o sono para me fazer companhia.

À Ágora, pela experiência e conhecimento adquirido, em especial ao Arthur, Aloísio e Cadu.

Ao Paulo, pela orientação e paciência no desenvolvimento desse trabalho. E também pela compreensão da dificuldade em conciliar a monografia com o mercado financeiro.

Não é necessário remover os atoleiros; basta viver nos montes.

Friedrich Nietzsche

NOVAES, Raquel Lopes. **A relação entre valor de mercado e valor de marca: o caso da TAM entre novembro de 2006 e novembro de 2007.** Orientador: Paulo Senra Breitschaft. Rio de Janeiro, 2008. Monografia (Graduação Em Publicidade e Propaganda) – Escola de Comunicação, UFRJ. Xf.

RESUMO

O trabalho analisa a relação existente entre o valor de mercado e o valor de marca, a partir da análise da TAM no período entre novembro de 2006 e novembro de 2007. Nesse período o valor de mercado da TAM sofreu severas variações e ocorreu o que ficou conhecido na mídia como Caos Aéreo e gerou uma sucessão de impactos negativos nas marcas das empresas atuantes no setor da aviação nacional, que geraram respostas dessas empresas. A companhia adotou no começo de 2007 uma série de medidas para recuperar a imagem da TAM. Além disso, outro golpe sofrido pela empresa foi o acidente com o *Airbus* 320 – voo 3054, de Porto Alegre com destino a São Paulo – que saiu da pista durante o pouso, se chocou contra o prédio da TAM *Express* e somou 199 vítimas. A pesquisa revela em que aspectos ações realizadas no mercado financeiro podem fortalecer ou enfraquecer uma marca, bem como avalia se as ações de comunicação e publicidade construídas para uma marca interferem de alguma forma no valor de mercado dela.

NOVAES, Raquel Lopes. **The relation between market equity and brand equity: TAM case between November 2006 and November 2007.** Advisor: Paulo Senra Breitschaft. Rio de Janeiro, 2008. Monograph (Graduation in Advertising and Propaganda) – Escola de Comunicação, UFRJ. Xp. Final Paper

ABSTRACT

This paper analyses the relation between market equity and brand equity, from studying TAM between November 2006 and November 2007. During this period, TAM's market equity suffered deep variations and occurred what became known in Brazilian media as Air Traffic Chaos and generated a sequence of negative impacts on the air traffic companies' brands. In earlier 2007, the company adopted some actions in order to recover TAM image. Besides that, the company suffered another stroke: the Airbus 320 accident – the 3054 flight, from Porto Alegre to São Paulo – which ran out of the strip and reached the TAM Express building, making 199 victims. This research reveals in which aspects actions took in the financial market can strength or weak a brand, as well evaluate if communication and advertisement actions took for a brand interfere in some way into its brand equity.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	11
2.	A TAM	17
2.1.	A HISTÓRIA DA TAM	17
2.2.	OS VALORES DA TAM	19
2.3.	ESTRATÉGIAS DE <i>BRANDING</i> E POSICIONAMENTO	23
2.4.	<i>MARKET SHARE</i> E FIDELIZAÇÃO	27
3.	O COMPORTAMENTO DAS EMPRESAS NO MERCADO FINANCEIRO	31
3.1.	DESEMPENHO DO SETOR DE AVIAÇÃO CIVIL E DA TAM	31
3.2.	EMPRESA DE CAPITAL ABERTO E VALOR DE MERCADO	35
3.3.	ESTRUTURA ACIONÁRIA E VALOR DE MERCADO DA TAM	38
3.4.	VOLATILIDADE: AS VARIAÇÕES DO VALOR DE MERCADO	40
4.	AS RELAÇÕES ENTRE VALOR DE MERCADO E VALOR DE MARCA	43
4.1.	OS ATIVOS INTANGÍVEIS DA TAM	43
4.2.	METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DE UMA MARCA	45
4.3.	O MERCADO FINANCEIRO E O FORTALECIMENTO DA MARCA TAM	49
4.4.	A REAÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO A GOLPES NA MARCA TAM	52
5.	CONCLUSÃO	55
6.	REFERÊNCIAS	58
7.	ANEXOS	62

1. INTRODUÇÃO

Uma empresa é composta por uma série de ativos e passivos, em sua maioria, elencados nos balanços patrimoniais anuais das companhias. Entretanto, nem todas as empresas colocam um dos componentes mais importantes de seus ativos nos balanços, posto que ele não reside em seu patrimônio físico e líquido, mas sim em seus ativos intangíveis. Para Simon e Sullivan, ativos intangíveis podem ser definidos como instrumentos de produção ou recursos especializados que permitem que a empresa tenha seus lucros amplificados sobre o retorno que vem dos negócios de seus ativos tangíveis. São considerados ativos intangíveis de uma empresa um quadro de funcionários extremamente qualificados, prêmios recebidos por ela, preocupações sócio-ambientais, tecnologias desenvolvidas, patentes, fórmulas, sistemas de distribuição, sistemas de produção, base de clientes, entre outros bens de grande valia para as empresas que os possuem.

Esta pesquisa analisa se há relação entre as variações do valor de mercado e valor da marca TAM entre novembro de 2006 e novembro de 2007. A escolha desse case se deu por uma série de fatores que tornam o período recortado para estudar a empresa muito rico em informações para observação.

A TAM é uma empresa consciente dos ativos intangíveis que compõe o seu patrimônio e reconhece a importância que eles têm na companhia. Ainda que pese alguns desses ativos em seu balanço, o valor de sua marca é ainda maior. O fato de somar seus bens intangíveis em sua demonstração patrimonial evidencia que existe preocupação em investir e manter a marca e que esses investimentos interferem nas contas e movimentações financeiras da corporação.

Historicamente, a TAM já passou por situações de crise e reagiu bem a elas, ainda que sofrendo impactos em decorrência dos problemas enfrentados. Sobre o período destacado para o estudo, cabe ressaltar que o valor de mercado da TAM sofreu severas variações ao longo desse intervalo. O valor atribuído às ações da companhia passou por muitas variações, o que dá condições para analisar diversos momentos pontuais, suas causas, conseqüências e relações com demais aspectos da empresa, inclusive o valor da marca (ou *brand equity*).

O *brand equity* é um conjunto de ativos e passivos ligados a uma marca, seu nome e seu símbolo, que se somam ou se subtraem do valor proporcionado por um produto ou serviço para uma empresa e/ou para os consumidores dela. (ACKER, 1998, p.16)

Nesse período, ocorreu o que ficou conhecido na mídia como Caos Aéreo e gerou uma sucessão de impactos negativos nas marcas das empresas atuantes no setor da aviação nacional. Esses impactos geraram respostas das empresas, contribuindo para que o estudo da TAM nesse período seja apropriado para a pesquisa em questão.

Foi também nesse período que a empresa sofreu outro grande golpe, com o acidente com o *Airbus 320* – vôo 3054 da TAM, de Porto Alegre com destino a São Paulo – que saiu da pista durante o pouso, se chocou contra o prédio da TAM *Express* e somou 199 vítimas. Em 31 de outubro de 1996 a empresa havia protagonizado outro grave acidente também em Congonhas, quando o *Fokker-100* caiu sobre 20 casas, resultando em 99 vítimas fatais. Ainda assim, em 1997 recebeu o prêmio “Maiores e Melhores”, da revista *Exame*, pelo sucesso em gerenciar o momento de crise. Segundo Falco (apud RODRIGUEZ, 2005), a TAM foi, então, bem sucedida por não parar de operar, prestar assistência total e imediata aos familiares das vítimas, se pronunciar rapidamente e continuar a fazê-lo por meio de boletins constantes, apurar e divulgar as causas do acidente com celeridade e

suspender a veiculação de peças publicitárias. Nesse episódio ocorrido em 2007, a empresa mostrou mais uma vez a sua capacidade em gerir momentos de crise e como preservar a imagem da marca.

O objeto de estudo desse trabalho é justamente observar em que medida ocorreu o impacto do *brand equity* sobre o valor acionário e vice-versa no período atravessado pela TAM. São analisados a conjuntura em que a crise da aviação ocorreu, o impacto no preço das ações da TAM, as ações de comunicação e *marketing* realizadas pela empresa para gerenciar a marca em momento de crise e a avaliação do impacto sobre a marca. O objetivo principal é demonstrar as relações entre o valor da marca TAM e o seu valor de mercado, avaliando as conseqüências e influências que uma esfera tem sobre a outra.

Para isso, também é preciso compreender o posicionamento da TAM através de sua história e como ele foi trabalhado entre novembro de 2006 e novembro de 2007. É fundamental perceber que estratégias de *branding* e *marketing* foram adotadas ao longo desse período e como elas influenciaram a marca TAM, seja no tocante à marca ou ao seu valor de negociação na Bolsa de Valores de São Paulo. Ao mesmo tempo em que as estratégias de *branding* geram impacto no fluxo de clientes e no *market share*¹ de uma empresa, os resultados obtidos com esses clientes interferem nos resultados da empresa, aumentando ou reduzindo o valor das ações da companhia.

A força de uma marca pode ser percebida justamente na medida da lealdade de seus clientes. “Se os consumidores lhe são indiferentes e compram segundo as características, preço e conveniência, pouco considerando o nome da marca, provavelmente há pouco *brand equity*” (AACKER, 1998, p.40). A escala proposta por

¹ “Medida de aferição do grau de participação de uma marca ou produto no mercado, em dado momento” (RABAÇA, 2002, p. 471)

Aacker vai do não-leal à marca, passando pelo satisfeito, satisfeito com receio de trocar, apreciador da marca até o comprador comprometido. Os benefícios, valores e qualidades percebidos são a base dessa relação entre cliente e marca consumida.

O *branding* é um conceito que está baseado nas relações humanas e nas experiências do cliente em relação à marca e a todos os pontos de contato experimentados por ela. É uma identidade formada para ser absorvida pelos clientes, que poderão chegar ao extremo de ser considerados verdadeiros “advogados da marca”, uma marca que viverá com eles. (GUITTON, 2002, p.24)

Segundo Aacker (1998), o posicionamento é justamente a posição ocupada por uma marca na mente do consumidor com relação a qualidade percebida nela. “A TAM, por exemplo, pode cobrar um preço relativamente mais alto por suas passagens por oferecer serviços e benefícios extras” (YOUNG, 1993, pp. 1 e 6 apud CHURCHILL; PETER, 2007, p. 341).

As vantagens conquistadas pela TAM acontecem porque ela cumpre o que Kotler (1999) indica como fundamental para o sucesso de uma marca: a equivalência entre a experiência vivenciada da marca e a imagem que se tem dela. Nessa pesquisa levantaremos que valores são esses que a TAM procura associar à sua imagem e oferecer àqueles que utilizam seus serviços. A peculiaridade aqui cabe no fato de utilizar o serviço de uma companhia aérea, inevitavelmente, implicar na vivência daquela marca. Ao contrário do que ocorre em outros segmentos, é impossível dissociar o uso do produto da TAM sem estar imerso no universo criado pela marca.

Como “cada instituto e cada consultoria seguiram seu próprio critério na construção de modelos de avaliação financeira das marcas” (NASCIMENTO; LAUTERBORN, 2007), é importante destacar que a comparação que irá estabelecer em que medida ocorre a relação entre o valor acionário da TAM e o seu valor de marca foi obtido a partir do *ranking* elaborado pela *BrandAnalytics*, em conjunto com

a *Millward Brown*, que lista as marcas brasileiras mais valiosas, dentre as 163 marcas avaliadas, e foi publicado na revista Isto É Dinheiro. Esse método está em concordância com a teoria desenvolvida por Simon e Sullivan (1993), que afirma que, pela ótica do mercado financeiro, o valor de marca é aquele advindo dos lucros gerados pela associação do nome de uma marca com um serviço ou produto específico.

De acordo com a metodologia adotada na elaboração deste *ranking*, as marcas que figuram como mais valiosas reúnem em si vantagens competitivas percebidas pelos consumidores que, em razão dessa percepção, intensificam sua lealdade a ela. Essas marcas são capazes de gerar lucros para as empresas que as possuem. É exatamente a mesma premissa do estudo desenvolvido por Simon e Sullivan (1993) na Universidade de Chicago. Pelo *ranking* da *BrandAnalytics*, a TAM estava em dezembro de 2007 na vigésima posição, avaliada em pouco mais de sete bilhões de reais, respondendo por mais de 10% do valor da TAM.

Para estruturar e compreender o *case*, as informações institucionais da TAM foram obtidas a partir do *site* da empresa. Já as informações econômicas foram obtidas de seu Relatório Anual de 2007, disponibilizado em seu portal de relações com investidores. Por fim, as demais informações foram obtidas em jornais e periódicos de economia que acompanharam as reações da empresa ao longo do período estudado.

Este estudo está organizado apresentando, no capítulo subsequente a essa introdução, a empresa que será estudada, resumindo a história da TAM e dando conhecimento de seus valores, estratégias de *branding* e posicionamento, seu market share e políticas aplicadas para fidelização de clientes. Na seqüência, será analisado o comportamento da TAM no mercado financeiro. Para isso será

analisado o comportamento do setor de aviação civil e da empresa em estudo no período recortado, bem como o valor de mercado da TAM e as variações sofridas nesse intervalo. Dando continuidade, o capítulo seguinte explicará a metodologia adotada para avaliar a marca TAM, os demais ativos intangíveis que a compõe e como que a marca reagiu à volatilidade do mercado e, em sentido contrário, como o mercado financeiro percebe e reflete as ações de marketing. Finalmente, são apresentadas as conclusões do estudo.

2. A TAM

A TAM construiu sua marca ao longo de 31 anos de história e se consagrou como a mais importante empresa da aviação civil nacional. Sua imagem esteve fortemente associada à de seu fundador, comandante Rolim Adolfo Amaro, que determinou os valores sobre os quais foram erguidas sólidas estratégias de *branding* e posicionamento, através de uma cultura organizacional eficiente.

2.1. A HISTÓRIA DA TAM

A TAM – Táxi Aéreo Marília – foi criada em com a união de dez pilotos de monomotores em 1961, sendo comprada, em 1967, pelo empresário Orlando Ometto. Ao longo dos anos 60 a empresa viu sua atividade mudar do transporte de cargas e passageiros unicamente para o transporte de malotes. No começo da década de 70, o comandante Rolim Amaro, ex-funcionário da empresa, foi convidado a se tornar sócio minoritário, vindo a comprar posteriormente metade das ações e assumindo a direção desta primeira companhia, antecessora da TAM Linhas Aéreas, criada anos mais tarde. A entrada do comandante Rolim na controladoria da empresa foi fundamental ao longo de toda a sua história.

A TAM Linhas Aéreas como é conhecida atualmente surgiu em 1976, criada por Rolim, e cresceu na década de 80, após ter atingido em 1981 o número de um milhão de passageiros transportados. Foi também nesta década que os bimotores começaram a ser substituídos por aeronaves mais modernas, como o *Fokker-27*. A expansão da companhia aconteceu também com a aquisição de outras empresas,

como a Votec, ampliando a área de atuação, antes restrita a São Paulo, Paraná e Mato Grosso, para todo o Centro-Oeste e Norte do Brasil.

A construção da marca TAM também começa a surgir nos anos 80, quando os passageiros passaram a ser recebidos nos aviões com tapete vermelho e pelo comandante da aeronave.

A modernização da frota e a ampliação de sua malha aérea continuaram ao longo da década de 90, com a chegada dos *Fokker-100*. As suas operações atingiram então todo território nacional e continuou a expandir-se, com o início da atuação da TAM Mercosur, ao adquirir ou firmar parcerias e consórcios com companhias da América Latina. Esses consórcios permitiram também a aquisição de aeronaves ainda mais modernas: os *Airbus*, que possibilitaram a TAM vôos internacionais para Estados Unidos e Europa.

Ao mesmo tempo, a marca continuou evoluindo e agregando valor aos seus serviços, lançando no mercado brasileiro de aviação civil produtos e formas de relacionamento ainda inéditos no país, como o primeiro programa de milhagens Fidelidade e a vendagem eletrônica de bilhetes aéreos, batizado de *e-ticket*.

A partir de 2001, entretanto, a TAM passa por uma sucessão de golpes fortes contra sua imagem e operação, como a morte de seu fundador, comandante Rolim – quando Daniel Mandelli Martin assumiu a direção – e os atentados de 11 de setembro. Apesar dos efeitos devastadores na economia mundial, a TAM se fortaleceu, obtendo crescimento de 31%. Mesmo com o cenário desfavorável, foi alcançada a marca de treze milhões de passageiros transportados, o faturamento obtido foi de cerca de três bilhões de reais naquele ano e novas aeronaves adquiridas.

Dois anos mais tarde, em 2003, a TAM passa por uma reestruturação e passa a compartilhar vôos com a Varig, adotando o sistema chamado de *codeshare*². Dando prosseguimento às inovações em seus serviços, é lançado o e-TAM, com instalação de terminais que permitem que o próprio passageiro faça seu *check in* rapidamente nos principais aeroportos do país.

Em 2004, a presidência da empresa passa para Marco Antonio Bologna e o serviço da TAM passa por mais evoluções para atender as necessidades de seus diferentes tipos de clientes. Ao mesmo tempo em que são criados vôos noturnos com tarifas reduzidas, ocorre também maior investimento no conforto, melhorando as instalações da Classe Executiva nos vôos para Europa e Estados Unidos. Nos anos seguintes, com a recuperação da economia, as operações nacionais e internacionais são ampliadas, com conseqüente ampliação e modernização de sua frota com novos *Airbus* e *Boeing*.

2.2. OS VALORES DA TAM

Os valores da TAM estão intimamente ligados com um dos mais importantes ativos intangíveis que a empresa já teve: seu fundador, comandante Rolim Amaro. Sua principal contribuição nesse sentido foi a implantação do conceito do “espírito de servir”, que impactou não apenas a TAM, mas toda a aviação civil nacional, sendo uma referência em todo o mundo.

Essa concepção está baseada justamente sobre ativos intangíveis da marca, percebidos por todos seus clientes. Seguindo esse “espírito de servir”, a TAM

² “(...) acordo assinado entre as empresas para praticar a disponibilização recíproca de assentos nos seus vôos como forma de melhorar o resultado operacional de ambas” (ANDRADE, 2007, p. 165)

sempre primou por seus colaboradores impecavelmente treinados e motivados, além do tratamento diferencial recebido pelo cliente.

Em 1997, o comandante Rolim criou o que chamou de “Sete Mandamentos da TAM”. Esses sete pontos colocados pelo presidente da companhia ainda são utilizados na motivação das equipes. Conforme exposto no *site* da empresa, são eles: (1) Nada substitui o lucro; (2) Em busca do ótimo não se faz o bom; (3) Mais importante que o cliente é a segurança; (4) A maneira mais fácil de ganhar dinheiro é parar de perder; (5) Pense muito antes de agir; (6) A humildade é fundamental; e (7) Quem não tem inteligência para criar tem que ter coragem para copiar.

Esses mandamentos enfatizam o fato de o principal valor da TAM estar nas pessoas. Essa afirmação diz respeito tanto aos clientes da companhia quanto aos seus funcionários. A empresa declara que sua política está em duas regras fundamentais. A primeira delas afirma categoricamente que o cliente sempre tem razão. A segunda regra coloca que se, sob alguma circunstância, o cliente estiver errado, deve ser considerada a primeira a regra.

Só é possível por em prática a priorização do cliente sobre todas as coisas a partir de uma política de gestão de funcionários eficiente. Nada adianta uma empresa pregar valores se não consegue transmitir esses valores a seus colaboradores de uma maneira que eles não só acreditem nos ideais, mas que tenham vontade de colocá-los em prática. Como afirma o comandante Rolim:

Os desafios se sucedem e nós só poderemos vencê-los se criarmos condições para que os pioneiros que trouxeram a TAM até aqui, possam continuar sendo os guardiões de nossa filosofia, do nosso jeito de ser e, sobretudo, do estilo TAM de voar. Na verdade, a surpresa dos passageiros com a qualidade do atendimento é apenas o reflexo da união entre os funcionários da empresa, os quais, conscientizados, sabem que na busca do ótimo não se faz o bom. Temos sim, feito o bom, o possível e o necessário diariamente. Longe de abandonarmos a idéia do ótimo, estamos nos concentrando naquilo que, sob nosso comando, podemos e devemos perseguir para provocar a satisfação dos usuários. (TAM S/A, 2008).

A TAM procura estabelecer uma boa relação com seus funcionários, de maneira que consiga reter aqueles que para a empresa são fundamentais para o crescimento dela. Para isso, a companhia procura motivar e oferecer vantagens, para que seus funcionários altamente qualificados gostem da empresa e incorporem o “espírito de servir”.

A estratégia adotada pela TAM para motivar seus funcionários a encantar os clientes acontece em diversos níveis da vida de seus empregados. Além dos incentivos mais óbvios ligados à remuneração e promoção, a empresa oferece também programas que objetivam, por exemplo, o bem estar ou a construção de um ambiente social em que todos se relacionem bem e criem vínculos.

Além disso, os investimentos na formação e aprimoramento da sua mão-de-obra são freqüentes, não apenas para o desenvolvimento técnico, mas também para a formação ética e comportamental dentro dos padrões e valores da empresa. Esses treinamentos propiciam o ambiente perfeito para a maior imersão dos profissionais da empresa em um ambiente de cultura da marca TAM e seus valores.

Existe ainda um importante papel desempenhado pelo *endomarketing*³. As estratégias de comunicação interna buscam justamente elevar a auto-estima do funcionário justamente por ele fazer parte do que a empresa chama de “Mundo TAM”. A comunicação com o público interno se estende, ainda, aos familiares e pessoas próximas aos funcionários, uma vez que todos estão envolvidos pelos programas de estilo de vida e benefícios oferecidos pela empresa.

³ “Modalidade de *marketing* voltado para todos os segmentos de público diretamente envolvidos com a empresa e que podem funcionar como mensageiros da imagem institucional. Por meio de ações de comunicação interna, o *endomarketing* procura fixar positivamente a imagem corporativa junto a seus funcionários, fornecedores, prestadores de serviço, acionistas, revendedores, franqueados, etc., gerando um clima propício ao melhor desempenho, qualidade e produtividade”. (RABAÇA, 2002, p. 269).

Assim, os valores da TAM e a própria corporação passam a ser admirados e defendidos por seu quadro de funcionários e pessoas a eles relacionadas. O objetivo deste esforço é justamente ampliar a participação e comprometimento, fazendo os objetivos da empresa parte dos objetivos pessoais de cada um, reforçando a ideologia e princípios éticos da empresa (Quadro 1). Dessa maneira, o colaborador se sente motivado, valorizado e orgulhoso por integrar a TAM, cuja imagem está devidamente construída na mente deste funcionário, que fará questão de multiplicar essa imagem junto aos demais profissionais e aos clientes.

Quadro 1 – Código de Ética

CÓDIGO DE ÉTICA	
É	ncantar nossos clientes com nossa postura íntegra mantendo inabalável nosso espírito de servir.
T	ratar com respeito as pessoas sejam elas clientes, empregadas ou terceiras, tendo a humildade como direcionadora de nossas ações.
I	ncentivar para que haja práticas trabalhistas justas tanto para nossos empregados quanto para nossos fornecedores.
C	umprir as leis e regulamentos aplicáveis aos nossos negócios e à nossa conduta comercial nos países onde atuamos.
A	tuar com vigor para evitar todos os conflitos de interesses entre o trabalho e assuntos pessoais.
D	ar especial atenção às nossas responsabilidades sociais.
A	gir com honestidade e justiça para que possamos ser dignos de confiança das pessoas com as quais nos relacionamos.
T	ornar e manter nosso local de trabalho seguro, com ênfase especial à proteção ao meio ambiente.
A	sssegurar que em nosso meio não haja discriminações de origem, raça, credo, cor, sexo, incapacidade física ou qualquer forma de preconceito social.
M	anter uma cultura na qual a conduta ética seja reconhecida, valorizada e tomada como exemplo por todos os membros da comunidade TAM.

Fonte: *site* da TAM

O comandante Rolim, criador da companhia, é visto como exemplo e personificação dos valores que devem nortear o comportamento dos funcionários. São justamente esses valores que a TAM procura fazer notar pelos clientes, através do *branding* e de seu posicionamento.

2.3. ESTRATÉGIAS DE *BRANDING* E POSICIONAMENTO

O papel do *branding* na TAM não se restringe construir a imagem da marca para que o consumidor se identifique com ela. Atualmente, a marca deve ser capaz de dar a esses consumidores oportunidades de experimentar a marca e desenvolver laços com ela. Como explicado por Naomi Klein (2008), a marca deve representar o ideal do segmento ao qual o consumidor pretende pertencer e ao qual ele acredita que passará a pertencer ao consumir essa marca e não outra.

As companhias aéreas oferecem serviços inseparavelmente ligados à vivência em um ambiente construído pela própria marca. Os clientes inevitavelmente têm algum contato pessoal com funcionários e, ao entrar na aeronave, é cercado pela marca e fica praticamente blindado contra ações de uma empresa concorrente. Em razão disso, a decisão de compra de um serviço é diferente da decisão de compra de um produto.

Os serviços são intangíveis. Ao contrário dos produtos físicos, eles não podem ser vistos, sentidos, ouvidos, cheirados ou provados antes de serem adquiridos. (...) A fim de reduzir essa incerteza, os compradores procurarão sinais ou evidências da qualidade do serviço. (KOTLER, 2000, p. 450)

A função do *branding* é, justamente, evidenciar e fixar na mente dos clientes da TAM que a companhia aérea possui diferenciais que tornam a experiência de voar superior, mesmo que para isso pague-se um preço um pouco mais alto.

A meta estabelecida pela TAM em seu relatório anual é a manutenção da liderança nos mercados doméstico e nacional de transporte de passageiros, com elevação da rentabilidade, por meio de uma fidelização de clientes ainda maior.

A TAM já ocupa a posição de líder no mercado e seu posicionamento é justamente reforçar essa posição junto aos clientes. Mais que isso, a TAM justifica sua liderança através de seu pioneirismo e “o fator essencial para assegurar a posição de líder é penetrar em primeiro lugar na mente do cliente” (RIES; TROUT, 2005, p. 51). Ao longo dos anos, a TAM se colocou como primeira da categoria a realizar uma série de inovações, como a venda de bilhetes por telefone e, posteriormente, por internet, *check in* automático nos aeroportos, *web check in*, além de ser a primeira companhia a operar com aeronaves *Airbus*.

Como afirmado na área institucional de seu *site*, A TAM tem como missão “Ser a companhia aérea preferida das pessoas, com alegria, criatividade, respeito e responsabilidade” e é justamente essa missão que orientou o reposicionamento sofrido pela TAM em 2007. No relatório anual da companhia relativo àquele ano, o atual presidente, comandante David Barioni Neto, afirma que “ ‘Paixão por Voar e Servir’, mais que um *slogan* publicitário, expressa a essência da companhia” e que “Trabalhar com Espírito de Servir faz as pessoas mais felizes”.

Ainda de acordo com o relatório, a nova estratégia de posicionamento da TAM está construída sobre os três pilares de excelência que a companhia construiu ao longo de sua história: o já tão mencionado “espírito de servir”, a solidez técnico-operacional no tangente à segurança, qualidade e eficiência e a gestão de pessoas por meio de motivação e uma forte cultura organizacional.

Esse novo posicionamento da TAM tem como representante principal a criação dos perfis de tarifa (Quadro 2). A companhia oferece, mais uma vez de

maneira inovadora, tarifas diferenciadas para os diversos tipos de cliente que possui, apresentando as características de cada uma de forma clara, com foco no respeito ao cliente. A estratégia para aumentar a ocupação nos vôos em horários de menor demanda é encontrar mais passageiros em viagens de lazer. Para isso, além dos novos perfis de tarifas, a empresa investiu também na diversificação das formas de pagamento.

Quadro 2 – Perfis de Tarifas

Perfil	Perfis de Tarifa				
	Promo	Light	Flex	Max	Top
Descrição	Perfeita para quem adora viajar, ainda mais quando encontra uma ótima promoção.	Uma tarifa para quem pode se programar e quer viajar com toda a família.	Para quem quer viajar com quem mais gosta e quer flexibilidade para estender a viagem ou mudar o vôo.	Para você que não tem hora certa para viajar e não pode se programar com antecedência.	Ideal para quem tem compromissos inadiáveis e pode precisar viajar a qualquer momento e com o máximo de facilidade.
Taxa de reembolso e remarcação	Menor valor entre R\$100,00 ou 60% do valor da tarifa	Menor valor entre R\$70,00 ou 20% do valor da tarifa	Menor valor entre R\$50,00 ou 10% do valor da tarifa	Menor valor entre R\$30,00 ou 5% do valor da tarifa	Sem custo
Desconto para criança	Não	25%	35%	40%	50%
Pontos no TAM Fidelidade	20%	90%	100%	120%	150%
Prioridade					Sim
Franquia de Bagagem	23 kg	24 kg	23kg + 10 kg	23kg + 10 kg	23kg + 20 kg
Internet no Aeroporto	Não	Não	Não	Sim	Sim
Visualização de Assentos	Parcial	Parcial	Parcial	Total	Total

Fonte: adaptado do *site* da TAM

A principal vantagem da TAM no mercado da aviação civil reside no fato da empresa oferecer um serviço percebido pelos clientes e reforçado pelo pelas ações de *branding* como superior, ainda que com um preço similar a de outras companhias. Essa dinâmica de determinação de preços em razão de vantagens adequadas a cada um dos diversos perfis do público da TAM cria as condições para

que a companhia continue a oferecer serviços diferenciados a preços competitivos, ainda que, as vezes, acima da média dos concorrentes. Aacker (1998) desenvolve o conceito do *premium price*, ou seja, o conhecimento do nome, a qualidade percebida e a lealdade, determinam vantagens ao atribuir preço aos produtos e serviços da marca, sustentando-se nas vantagens competitivas. A marca que consegue, por meio de um trabalho eficaz de *branding*, ser notada pelos seus clientes e potenciais clientes como uma marca superior, consegue que paguem mais por ela. Isso só é possível porque a TAM conseguiu cumprir as três premissas necessárias para isso: “Ser o primeiro estabelecer a (1) posição de preço elevado, (2) com uma historia válida sobre o produto e (3) em uma categoria em que os consumidores são receptivos a uma marca com preço elevado” (RIES; TROUT, 2005, p. 65). Em concordância, Kotler (1999) explica que as empresas que oferecem seus produtos e serviços por um preço mais alto em razão de vantagens vistas sobre seus produtos e serviços.

A TAM se posiciona como empresa de melhor qualidade e é assim percebida pelo cliente, em razão de seus serviços e atendimento superiores. A criação dos perfis de tarifa apenas ressalta esse posicionamento, criando uma escala visível em que o preço pago é diretamente proporcional às vantagens oferecidas pela tarifa. As vantagens não são apenas relativas a valores de reembolso, franquias de bagagem ou pontuação no programa de milhagens TAM Fidelidade, por exemplo. Goza de prestígio e destaque aquele que opta por consumir a modalidade mais cara do serviço, seja por ter prioridade no embarque, seja pela etiqueta diferenciada que está em sua bagagem, que é retirada do avião e colocada na esteira antes das malas de todos os passageiros após o desembarque.

2.4. MARKET SHARE E FIDELIZAÇÃO

"A TAM criou um relacionamento novo com o passageiro. O cliente é o maior bem que uma organização pode ter. Eu sempre digo aos nossos funcionários: Olha, avião para a empresa, um a mais, um a menos, não significa grande coisa. O que não podemos é quebrar esse pilar da credibilidade, da comunicação, do canal que permite às pessoas saberem que podemos resolver o seu problema. Isso não há dinheiro no mundo que pague", afirmava sempre o comandante Rolim. (TAM S/A, 2008)

Soma-se a essa afirmação do fundador da TAM, a colocação do cliente como prioridade – as já mencionadas regras: a primeira que diz que o cliente tem sempre razão e a segunda que prega que caso não tenha razão, seja observada a primeira regra.

Ainda que trabalhe com níveis diferentes de benefícios em função do perfil tarifário de cada um deles, todos os clientes contam com vantagens oferecidas pela companhia. Ainda que atualmente algumas dessas vantagens sejam oferecidas por outras companhias aéreas, a TAM, com sua atitude inovadora e seguindo o sétimo mandamento – “quem não tem inteligência para criar tem que ter coragem para copiar” – foi uma das grandes responsáveis pela forma como a aviação civil evoluiu no Brasil.

Além dos já citados, como, por exemplo, o *check in* automático, *web check in* e venda de bilhetes por telefone e internet, a TAM cria outras ferramentas com o foco no cliente. Bem como a marca, os clientes também são um importante ativo de uma empresa. Fidelizar o cliente tem o efeito imediato nas vendas, mas um efeito ainda maior por criar o que Guitton (2002) apresentou como os “advogados da marca”. Um cliente leal a marca, além de não trocar o serviço por um concorrente, defende a marca e dá testemunhos a respeito da experiência positiva que tem com ela, recomendando aquele serviço.

Uma das mais importantes invenções da TAM foi a criação, em 1991, de um inédito canal de comunicação, que existe até hoje, chamado de “Fale com o Presidente”. A idéia era estimular o contato dos clientes, a fim de obter um *feedback* do serviço prestado, levantando sugestões, reclamações e elogios. Uma vez feito o contato, o tema é pesquisado e o cliente segue informado, acompanhando o desfecho do caso, até a solução do problema ou implementação de uma sugestão.

As políticas e estratégias de valorização do cliente levaram a TAM a posição de liderança que ela ocupa. “Um modo eficaz de conquistar, manter e aumentar o relacionamento com cliente é recompensá-los por serem clientes” (KOTLER, 1999, p. 196). Pensando nisso, outro mecanismo utilizado pela companhia é o conhecido programa TAM Fidelidade.

Os passageiros podem acumular e resgatar pontos para viajar em vôos domésticos ou internacionais da TAM e das empresas com as quais a companhia estabeleceu acordos de *codeshare* (*Air France*, TAP, *United Airlines*, LAN e *Lufthansa*). Outro meio de ganhar pontos para o programa é utilizando o cartão de crédito TAM ou utilizando serviços e produtos de empresas parceiras de diversos seguimentos em todo o mundo, como hotéis, restaurantes, cinemas, teatros, agências de turismo, jornais, revistas, etc.

Atualmente o programa possui mais de 4,5 milhões de clientes associados e já distribuiu mais de 5,2 milhões de trechos gratuitos. Entretanto, da mesma maneira que aconteceu com a American Airlines, a inventora do modelo de premiação de clientes freqüentes trazido ao país pela TAM,

(...) outras companhias aéreas contra-atacaram com seus próprios programas de premiação de freqüência. Logo os viajantes passaram a entrar em vários programas de companhias aéreas e a acumular pontos em qualquer uma delas, o que atenuou o fator de construção da fidelidade. Mesmo assim, algumas empresas de aviação

gerenciam seus programas melhor que outras e conseguem atrair maior preferência. (KOTLER, 1999, p. 196)

A TAM procura esse diferencial ao retirar de seu programa uma barreira freqüentemente encontrada em programas de milhagens. O programa da empresa não impõe restrições àqueles passageiros que estão resgatando seus pontos em viagens em vôos domésticos.

O resultado desses esforços foi a chegada da TAM à liderança do mercado doméstico em julho de 2003. De acordo com o *site* da companhia para relações com investidores, no ano seguinte, a empresa fechou seu balanço tendo atravessado, pela primeira vez, todo um ano como líder do mercado. Em dezembro daquele ano, a TAM chega ao seu mais alto índice de *market share* até então: 41,17%. A média de 2004 foi uma participação de 35,79%, no setor doméstico, e 14,48% no internacional. A taxa de ocupação era de 64% em vôos nacionais e 72% nos internacionais.

O crescimento prossegue e a TAM fecha o ano de 2005 com 43,5% de *market share* no mercado doméstico e de 18,9% no internacional. A empresa encerra 2006 com lucro de R\$ 556,0 milhões, atingindo as incríveis marcas de 49,1% de participação no mercado nacional e 60,6% no setor internacional. A TAM chega ao fim de 2007 com 50,6% de *market share* no segmento doméstico e 64,3% no internacional, consolidando com esse último índice a mais recente liderança conquistada pela companhia, que é na operação de linhas internacionais por companhias aéreas brasileiras.

Mesmo com tamanho crescimento, é um mercado ainda com enorme potencial de expansão, pois a maioria da população ainda se desloca fazendo uso do transporte rodoviário. Considerando as dimensões continentais do país, viagens

rodoviárias podem impor desgaste, desconforto e gasto de tempo imenso a quem opta por essa modalidade. A redução de tarifas, também adotada pela TAM nos perfis *Promo* e *Light* são parte da estratégia de crescimento, com a incorporação de novos clientes.

3. O COMPORTAMENTO DAS EMPRESAS NO MERCADO FINANCEIRO

O valor de mercado de uma empresa sofre influência de diversos fatores relacionados ao próprio desempenho da empresa, bem como o cenário político, econômico, fiscal e social. Da mesma maneira, o valor de mercado da empresa vai influenciar seus resultados em outras áreas.

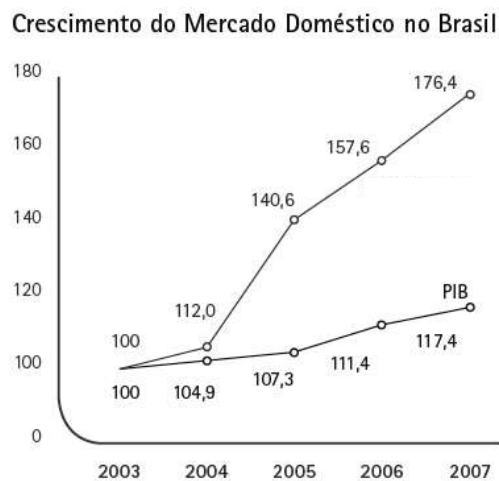
3.1. DESEMPENHO DO SETOR DE AVIAÇÃO CIVIL E DA TAM

De acordo com o *World Air Transport Statistics*, o Brasil ocupa a quarta colocação no mercado doméstico mundial de aviação e conta com uma das pontes aéreas mais movimentadas do mundo, posto que o trecho entre São Paulo e Rio de Janeiro está atrás apenas das rotas entre Nova Iorque e Washington D.C. e Londres e Paris. Além disso, o país possui a mesma classificação atribuída aos Estados Unidos da América e Canadá com relação aos padrões de segurança de voo, de acordo com a *International Civil Aviation Organization*.

O segmento mais rentável da aviação civil no país é o de passageiros em viagens de negócios. Segundo dados disponibilizados pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), esse tipo de viagem responde a cerca de 70% de toda a demanda brasileira para vôos domésticos. Os passageiros em viagens de negócios, em razão da motivação de seu deslocamento, dão valor a características de uma companhia aérea que tenham relação direta com o conforto e a melhor forma de comparecer a seus compromissos, tais como atendimento e serviço diferenciados, frequência e pontualidade dos vôos, confiabilidade da empresa, entre outros.

O mercado doméstico nacional cresceu 11,9% no período analisado nesse estudo. Já o mercado das linhas internacionais operadas por companhias brasileiras sofreu uma queda de 5,1% em sua demanda (Gráfico 1).

Gráfico 1



Fonte: Relatório Anual 2007 TAM

Além da aviação civil, com o transporte regular de passageiros, a TAM também possui outros produtos e serviços, como agenciamento de viagens, transporte de cargas e fretamento de vôos nos setores doméstico e internacional.

De acordo com a ANAC, a TAM é a companhia que mais opera vôos fretados do Brasil, tendo realizado, em 2007, cerca de sete mil vôos fretados, sobretudo para as capitais da Região Nordeste. Já o serviço de carga – o TAM Cargo – transporta encomendas expressas, cargas convencionais e especiais. Esses transportes, feitos nos horários com menor demanda, otimizam a utilização da frota, aumentando a rentabilidade dos vôos e gerando receita. Além desses serviços, existe ainda a TAM Viagens, que atua em parceria com cinco mil agências de todo o país, buscando aumentar a ocupação nos vôos de menor demanda da TAM. Somam-se a

esses serviços e produtos outras receitas operacionais que permitiram um aumento de cerca de 10% na receita bruta da companhia (Tabela 1). Além disso, fechando 2007 com ativos acumulados em cerca de 6,5 bilhões de reais e passivos da ordem de grandeza de 5 bilhões de reais, seu patrimônio líquido cresceu cerca de 1,5 bilhão de reais ao longo daquele ano. (Tabela 2).

Tabela 1 – Receita bruta segmentada por tipo de serviço.

TAM - Receita bruta segmentada por serviço (em milhões de reais)				
	2007	2006	2005	Varição horizontal entre 2007 e 2006 (%)
Receita doméstica				
Transp. reg. de passageiros	4.681.866	4.935.599	3.966.429	(5,1)
Fretamento	152.037	226.336	226.269	(33,2)
Carga	360.149	321.817	277.403	11,9
Total	5.194.053	5.483.752	4.470.101	(5,3)
Receita internacional				
Transp. reg. de passageiros	2.109.397	1.513.334	1.010.701	39,4
Fretamento	20.343	24.125	22.855	(15,7)
Carga	416.667	164.678	129.743	153,0
Total	2.546.408	1.702.137	1.163.299	49,6
Outras receitas operacionais				
Parcerias com cartão Fidelidade	290.029	207.255	85.051	39,9
Bilhetes vencidos	413.221	286.089	175.449	44,4
Agenciamento de viagens	30.243	20.858	16.235	45,0
Total	733.492	514.202	276.735	42,6
Receita bruta	8.473.952	7.700.091	5.910.135	10,1

Fonte: adaptado do Relatório Anual 2007 TAM

Tabela 2 – Patrimônio líquido.

Patrimônio líquido (em milhares de reais)			
	2007	2006	Diferença
Ativo	6.542.961	5.168.749	1.374.212
Passivo	5.051.304	3.725.367	1.325.937
Patrimônio Líquido (ativo - passivo)			
Capital social	675.497	675.000	497
Reserva de capital	102.855	102.855	
Reserva de reavaliação	135.134	147.874	(12.740)
Reserva de Lucros	578.171	517.703	60.468
	1.491.657	1.443.432	48.225

Fonte: adaptado do Relatório Anual 2007 TAM

Em 2006, uma série de problemas começou a impactar a operação das companhias aéreas, em um período que ficou conhecido na mídia como “caos aéreo”, marcado por atrasos e cancelamentos de vôos. Com a crise da Varig, o aumento na demanda aconteceu com uma queda na oferta de vôos. Soma-se a esse fato o acidente ocorrido com avião da Gol, em Mato Grosso, no dia 29 de setembro daquele ano, que resultou na morte dos 154 ocupantes da aeronave e no afastamento de 8 controladores de tráfego aéreo. Como resposta, no dia 27 de outubro de 2006, os controladores de Brasília iniciaram uma operação-padrão, que determinou uma maior distância temporal entre pousos e decolagens, bem como reduziu o número de aeronaves acompanhadas por cada controlador. .

Em matéria publicada na Folha *Online*, no dia 1º de novembro de 2006, o então presidente da TAM, Marco Antonio Bologna, já aceitava que os problemas nos aeroportos brasileiros impactariam as companhias aéreas com custos adicionais, como a acomodação de passageiros de vôos cancelados e o maior consumo de combustível pelo maior tempo em que as aeronaves precisavam permanecer no ar. O mesmo veículo publicou, em 10 de maio de 2007, uma matéria que confirmava a previsão do presidente, posto que no primeiro trimestre daquele ano, em comparação ao mesmo período do ano anterior, o lucro líquido da TAM sofreu uma queda de 53,3%, totalizando 59,2 milhões de reais – considerado baixo se comparado ao resultado anterior de 126,7 milhões de reais. Ainda na Folha *Online*, foi publicado em 10 de agosto do mesmo ano, que a TAM teve um prejuízo líquido de R\$ 28,6 milhões no segundo trimestre, enquanto que em 2006 havia obtido lucro de R\$ 129,5 milhões no mesmo período. Em novembro, a *Folha Online* confirma nova queda de resultado, no último trimestre, de 77,2%.

3.2. EMPRESA DE CAPITAL ABERTO E VALOR DE MERCADO

As companhias estão o tempo todo buscando fontes de capital para investir na melhoria de seu processo produtivo, aquisição de equipamentos, treinamento de funcionários e outras incontáveis ferramentas necessárias para melhorar os seus resultados.

Uma das maneiras utilizadas pelas empresas para captar recursos é abrir o seu capital, ou seja, disponibilizar valores mobiliários⁴ – na maior parte das vezes, ações – em bolsas de valores. Ao adquirir ações de uma companhia, o acionista se torna um sócio e a empresa se torna uma sociedade anônima. Isso acontece porque a ação é uma fração do capital de uma empresa dita de capital aberto. As ações de uma empresa podem ser preferenciais – que dão prioridade ao dono no recebimento de dividendos e reembolso no caso de dissolução, mas não dão direito a voto – ou ordinárias – que permitem participação nos resultados da empresa e dão ao acionista o direito de voto em Assembléias.

Ainda que em muitos países essa abertura de capital indique uma descentralização do poder, a realidade brasileira é um pouco diferente. Isso acontece em razão da concentração da maior parte das ações ordinárias nas mãos de um grupo específico, chamado de controlador. Isso acontece porque, como explicou Alfredo Setubal, então vice-presidente do Banco Itaú, para as empresas “mais importante do que a descentralização de controle é manter mecanismos que garantam os direitos dos acionistas” (BARBOSA, 2001). Se por um lado não se estende aos acionistas o poder de decisão, pulverizando-o, por outro lado a

⁴ “Todo investimento em dinheiro ou em bens suscetíveis de avaliação monetária, realizado pelo investidor em razão de uma captação pública de recursos, de modo a fornecer capital de risco a um empreendimento, em que ele, o investidor, não tem ingerência direta, mas do qual espera obter ganho ou benefício futuro” (BOVESPA, 2008).

manutenção do poder centralizado garante uma gestão que defende os interesses dos acionistas, cujo perfil, no Brasil, é de pessoas não preocupadas em decidir, na prática, o futuro da empresa, mas sim obter os lucros da valorização das ações de uma companhia bem dirigida.

O mercado financeiro está dividido em primário e secundário. O mercado primário envolve a fase em que a empresa lança suas ações no mercado através de uma Oferta Pública Inicial ou de uma oferta de novos papéis no mercado. Já o mercado secundário é a negociação de ações entre acionistas que ocorre nas bolsas de valores, sem o envolvimento da empresa no processo.

O valor de mercado é o valor financeiro da companhia, calculado com base na composição acionária da empresa.

O valor de mercado de uma empresa é representado pela cotação das suas ações em Bolsa, multiplicada pelo número total de ações que compõe seu capital. Para o cálculo adequado do valor de mercado, deveriam ser consideradas as cotações em Bolsa de cada tipo de ação (ordinárias e preferenciais) e ponderadas pelas quantidades de cada tipo no capital da empresa. (LEMOS, 2008, p.4)

O valor das ações varia de acordo com a oferta e a demanda na Bolsa de Valores, sendo o objetivo dos investidores é obter lucro vendendo as ações por um preço superior ao que ela foi comprada. Diversos fatores de várias ordens determinam o interesse – ou desinteresse – em determinadas ações, podendo ser econômicos, como taxa de juros, câmbio ou inflação; políticos, como eleições, política fiscal, legislação ou escândalos políticos; de desempenho, como balanços ou novos projetos; e sociais, como modismo ou imagem na imprensa.

O valor patrimonial da empresa não é necessariamente próximo ao seu valor de mercado. O valor real é contábil, estabelecido elencando contas e patrimônio que a empresa de fato possui. É possível afirmar que ele se opõe ao valor de mercado, que é subjetivo e varia segundo as leis de oferta e procura que regem o mercado

financeiro. É justamente essa subjetividade quanto ao valor considerado justo de cada ação que permite interpretações distintas e a coexistência de investidores interessados em vender e daqueles interessados em comprar, mantendo a dinâmica do mercado. A divulgação de dados sobre o valor real de uma empresa pode influenciar o interesse do público em adquirir ou se desfazer dos ativos acionários de uma empresa, alavancando ou reduzindo o preço do papel. Existem ainda outras decisões da empresa que interferem na valorização (ou desvalorização) de seus papéis negociados em bolsa, dentre as quais podemos destacar as práticas de governança corporativa.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), governança corporativa é um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os acionistas e os cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade. (BOVESPA, 2008)

Desde 2000 que a Bolsa de Valores de São Paulo classifica as empresas de capital aberto lá negociadas em diferentes níveis de governança corporativa. Essa classificação visa estimular a valorização das empresas, ao mesmo tempo em que aumenta o interesse do investidor. As empresas classificadas ampliam os direitos do acionista e têm o compromisso de uma gestão transparente, com ampla e clara divulgação de informação de qualidade e interesse do investidor, para que ele possa acompanhar melhor o desempenho da empresa na qual investe.

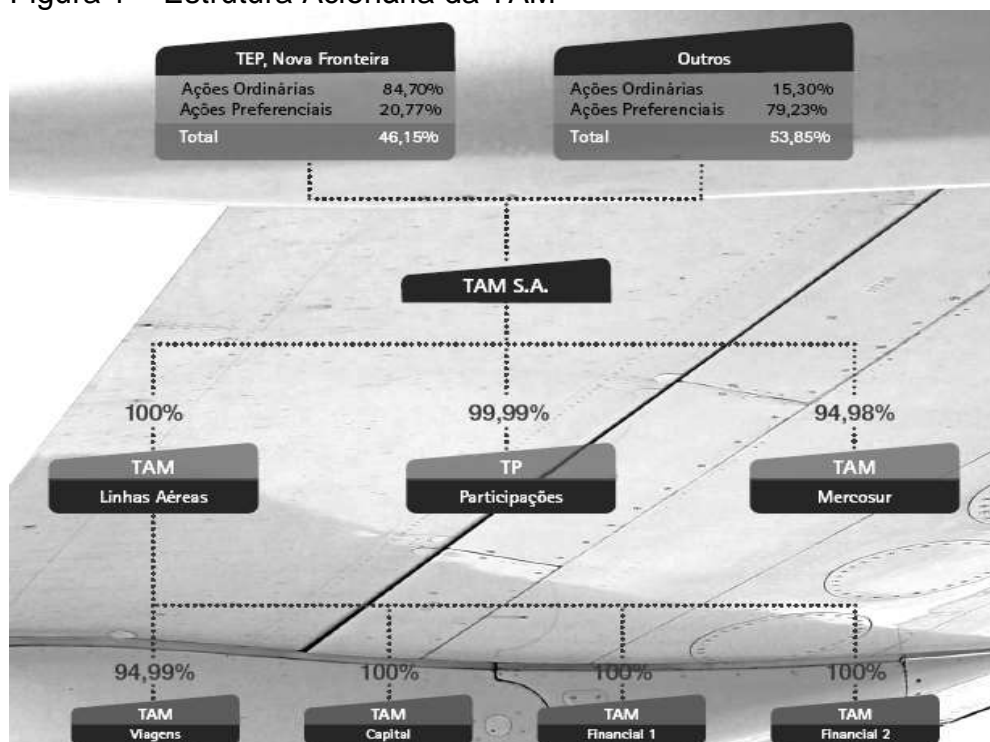
Ao adotar essas práticas, uma companhia dispõe de maior credibilidade no mercado financeiro. Com o aumento da confiança, cresce também o interesse do investidor em adquirir suas ações.

3.3. ESTRUTURA ACIONÁRIA E VALOR DE MERCADO DA TAM

A estrutura acionária de uma empresa é a forma como suas ações são oferecidas e organizadas: a quantidade de ações preferenciais e ordinárias, bem como a quantidade dessas ações que está de posse do grupo controlador.

Os principais acionistas da TAM são a TAM Empreendimentos e Participações (TEP) e a Nova Fronteira que, possuíam no final de 2007, 46,15% das ações da empresa. Os 53,85% restantes estão em *free float*, ou seja, em circulação no mercado de posse do público, acionistas minoritários que não integram o bloco de controladores acionários. O grupo controlador possui 84,7% das ações ordinárias, estando os 15,3% restante distribuídos no mercado, e 20,77% das ações preferenciais, com os demais 79,23% em circulação. O capital social da TAM totaliza 150.585.147 ações, dividido em 59.791.955 ordinárias e 90.793.192 preferenciais (Figura 1).

Figura 1 – Estrutura Acionária da TAM



Fonte: Relatório Anual TAM 2007

A TAM está classificada pela Bovespa como Nível 2 de Governança Corporativa. Isso significa que além das regras de Nível 1, acrescenta direitos aos acionistas sócios minoritários.

De acordo com as informações disponíveis no *site* da Bovespa, entre os compromissos das empresas de Nível 1 os mais importantes são melhorar e aumentar as informações financeiras, fluxos de caixa, quantidade e característica das ações oferecidas e pertencentes aos controladores e outros dirigentes, realização de reuniões públicas pelo menos uma vez ao ano, disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos, divulgação de contratos estabelecidos pela empresa, entre outros.

Já as empresas de Nível 2 de Governança Corporativa, como a TAM, além de seguir às regras das empresas de Nível 1, ampliam seus compromissos. Entre eles, merecem destaque a padronização de suas demonstrações financeiras de acordo com parâmetros internacionais, concessão de direito de voto às ações preferencias em casos especiais (como, por exemplo, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia), entre outros direitos favoráveis aos acionistas minoritários. A TAM procura dar transparência ainda maior que a exigida pela Bovespa, realizando freqüentemente *webcasts*, teleconferências, *roadshows*, pelo menos quatro conferências por ano e a manutenção de um *site* de relações com investidores onde disponibiliza informações, criando um canal permanente de contato com acionistas. Outro fator que agrega valor de mercado à TAM é que, desde março 2006, a empresa tem suas ações listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE), tendo a oferta pública acontecido simultaneamente na Bovespa e na NYSE.

De acordo com o Relatório Anual de 2007, no final daquele ano o valor de mercado da TAM era de 6,4 bilhões de reais. A empresa então integrava

importantes índices, que refletem a força do papel de uma companhia nos mercados financeiros nacional e internacional. Dentre os índices mais importantes em que as ações da TAM figuram como um componente merчем destaque: Ibovespa (da Bolsa de Valores de São Paulo), IBrX-50 (das cinquenta ações mais líquidas no mercado), IGC (das ações com governança corporativa diferenciada), ITag (de ações com *tag along*⁵ diferenciado), MSCI Barra (*Morgan Stanley Capital International*), DJ Brazil Titans 20 ADR Index (Índice *Dow Jones*⁶ para as 20 ADRs⁷ brasileiras com maior liquidez), entre outros.

Durante o ano de 2007 a TAM distribuiu 31,5 milhões de reais sob a forma de dividendos⁸, ou seja, R\$ 20,94 por ação, cumprindo o Estatuto Social da empresa que paga, no mínimo, 25% do lucro líquido ajustado em forma de dividendos.

3.4. VOLATILIDADE: AS VARIAÇÕES DO VALOR DE MERCADO

Ser volátil significa mudar constantemente de estado, de condições, etc. Quando se fala em volatilidade no mercado financeiro, a idéia é justamente a inconstância do mercado, posto que a cada segundo as ações mudam de valor. O ativo negociável em bolsa de uma empresa pode ter maior ou menor volatilidade. Uma ação com alta volatilidade sofre severas variações de valor – de alta ou baixa – em um curto espaço de tempo. As ações com esse perfil não costumam atrair investidores com baixa aversão ao risco, mas sim aqueles investidores mais

⁵ Direito dos acionistas majoritários, estendido aos minoritários, que permite que, quando os majoritários passem suas ações para outro controlador, os minoritários tenham o mesmo direito.

⁶ Índice que mede o valor das ações negociadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque.

⁷ *American Depositary Receipt* é um “recibo de ações de companhia não sediada nos Estados Unidos, emitido por um banco e custodiado em banco norte-americano (...)É negociado entre investidores institucionais, em Bolsas de Valores, e nos mercados organizados. Investidores podem converter seus ADRs em ações da companhia, e negociá-las no país de origem da companhia” (BOVESPA, 2008).

⁸ Dividendos é a parcela do lucro de uma companhia de capital aberto distribuída para os seus acionistas.

arrojados, que buscam grandes ganhos em pouco tempo, se expondo, assim, mais ao risco.

As ações de uma companhia variam em razão de diversos fatores que interferem na sua oferta e demanda. São justamente esses dois movimentos – oferta e demanda – que impõe a cotação de um ativo no mercado financeiro. Quando ocorre maior oferta, ou seja, muitos daqueles que possuem a ação estão tentando vendê-la, seu valor cai. Em contrapartida, quando a demanda é maior e os investidores querem adquirir os papéis de uma determinada companhia, seu valor sobe. O que pode impactar o interesse – ou desinteresse – em investir em uma determinada ação são informações e acontecimentos de diversos tipos, sendo que os mais importantes podem ser divididos em quatro categorias.

A primeira espécie de fator seria o desempenho da empresa, a partir de dados divulgados em seus balanços, como o fluxo de caixa e a receita, da divulgação de novos projetos e qualquer outra informação relevante concernente à performance da empresa ou decisões futuras. O segundo grande grupo seriam fatores econômicos, como as taxas de câmbio, inflação e juros. A terceira categoria seriam os fatores políticos que têm impacto direto sobre a economia, como eleições, a criação de leis que interferem nos setores econômico e fiscal de um país, escândalos políticos, entre outros. E por fim, os fatores sociais, que interferem no consumo e, conseqüentemente, no desempenho das empresas, como questões de ordem religiosa ou cultural, modismo, imagem da marca e publicidade.

No período em análise – novembro de 2006 a novembro de 2007 – as ações da TAM oscilaram em razão de diferentes motivos e, em muitos casos, essa variação foi causa ou conseqüência de uma decisão tomada com relação à marca. A ação preferencial da TAM – a TAMM4 – valia R\$ 65,75, em 1º de novembro de

2006, e R\$ 50,51, em 30 de novembro de 2007, com um resultado final de 23,18% de depreciação (Anexo 1). Durante esse período a ação teve seu valor mais baixo registrado, de R\$ 40,05, no dia 10 de setembro de 2007, quando também atingiu seu fechamento mais baixo em R\$ 40,21. Já seu preço máximo nesse intervalo foi R\$ 71,50, nos dias 18 de dezembro de 2006 e 22 de janeiro de 2007, sendo que nesta segunda ocasião obteve ainda seu mais elevado fechamento, em R\$ 70,80. Sendo assim, o valor deste ativo chegou à realidade de 56,01% de perdas, em um intervalo de tempo curto, para tamanha oscilação.

4. AS RELAÇÕES ENTRE VALOR DE MERCADO E VALOR DE MARCA

Se o valor de mercado da companhia passou por tantas variações, o valor de marca, como um dos componentes desse valor financeiro, também passou por oscilações. Conhecendo as estratégias de *marketing* e *branding* da TAM, bem como o desempenho obtido no período em estudo, será possível relacionar em que medida esses aspectos se influenciaram mutuamente.

4.1. OS ATIVOS INTANGÍVEIS DA TAM

Ao precificar uma empresa não se considera apenas a composição acionária ou o valor da estrutura física patrimonial dela. Um dos fatores que mais agrega valor à empresa é o valor da marca, conceito amplamente estudado por David Aaker (1998), sob o nome de *brand equity*. A marca não é apenas a representação simbólica de uma empresa ou produto, ela tem o papel de diferenciar para o consumidor produtos que tecnicamente são muito semelhantes. A imagem que os consumidores têm de uma determinada marca é consequência do posicionamento construído por ela, como desenvolvido por Al Ries e Jack Trout (2005).

Os chamados ativos intangíveis da TAM que agregam valor a marca resultam em significativas vantagens de mercado. A concessão para serviços de transporte aéreo (transporte regular de passageiros, cargas e malas postais em âmbito nacional) permanecerá válida até dezembro de 2011, o que dá segurança sobre o futuro da companhia, uma vez que não estão previstas dificuldades na renovação.

A equipe administrativa experiente e o time de profissionais motivados são outro ativo importante e com investimentos constantes, através de programas de

incentivos, premiações, reconhecimento de seus potenciais e de uma política de gestão de pessoas que objetiva desenvolver e reter pessoas motivadas. A TAM é líder no mercado doméstico desde julho de 2003 e, desde julho de 2006, atingiu também a liderança no mercado internacional. E, para completar, a TAM é certificada pela IOSA (IATA Operational Safety Audit), o mais completo e aceito atestado internacional em segurança operacional.

A empresa conta também com muitos prêmios. Só no ano de 2007, ela foi contemplada pela Transporte Moderno e *Tchnibus* como a “Melhor holding do setor de transporte”; da *Institutional Investor* recebeu os prêmios de “Companhia mais amigável aos acionistas” (setor aviação e transporte), “Melhor *Chief Financial Officer*” do setor e “Melhor *Chief Executive Officer (CEO)*” do setor; da Revista IstoÉ Dinheiro recebeu o reconhecimento entre “As melhores da Dinheiro” no setor aeronáutico; da DCI como “As empresas mais admiradas em 2007), na categoria aviação; da Consumidor Moderno recebeu na categoria companhia aérea o prêmio “As empresas que mais respeitam o consumidor”; da *Avião Revue* recebeu como “A companhia aérea do ano”; da *Aero Magazine* recebeu o “9º prêmio *Aero Magazine*”; e, finalmente, o prêmio “Marcas de Confiança”, na categoria companhia aérea, da revista *Seleções Reader’s Digest*.

A marca TAM está associada, bem como a figura de seu fundador, comandante Rolim, a uma gestão responsável que prima pelo tratamento atencioso dispensado aos seus clientes. E a empresa procura exaltar esses valores, reforçando sempre a idéia que inova e moderniza seus serviços antes das demais empresas por estar mais preocupada com seus passageiros. O serviço e a educação de seus colaboradores é percebida como superior pelos consumidores, constituindo-se em um verdadeiro diferencial.

4.2. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DE UMA MARCA

A avaliação do valor de uma marca ainda desperta polêmica, uma vez que foram desenvolvidos métodos distintos em razão do objetivo em cada um dos casos. Simon e Sullivan (1993) falam em diversas alternativas de cálculo do valor de uma marca e da aplicação de cada uma delas, apontando seus principais problemas para justificar a técnica por elas desenvolvida. A primeira técnica seria a que considera quanto a marca valeria na venda de uma companhia, não considerando o que ela pode gerar para a empresa que a já possui.

A segunda se baseia no *price premium* que os produtos podem cobrar por estarem sob o rótulo daquela marca. Isso quer dizer que alguns produtos e serviços chegam ao consumidor com um preço elevado em função de sua marca, em razão dos valores associados a essa marca. As autoras apontam com problemas dessa metodologia, em especial, o fato de abordar apenas um aspecto do *brand equity*, sem levar em conta as possíveis economias em custos de marketing futuros em razão da marca forte já construída e, também, a incapacidade de ponderar os lucros futuros que podem ser obtidos com a exploração da marca.

A terceira técnica alternativa abordada pelas autoras é aquela que se baseia unicamente em pesquisas de mercado que refletem as percepções do consumidor no tocante aos valores, ao alcance e demais percepções da marca. O problema aqui reside na ausência de mecanismo que converta dados das pesquisas em previsões de rendimentos para as empresas.

Calcular o custo que a empresa teria para lançar uma nova marca de sucesso seria a quarta maneira de calcular o valor da marca. Neste caso, a restrição reside

no fato de avaliar apenas o quanto seria necessário despendido para lançar uma nova marca, sem avaliar a marca em uso.

E, finalmente, a quinta técnica que se baseia unicamente em dados históricos dos lucros gerados pela marca para fazer projeções de lucros futuros. Entretanto, os dados históricos não podem ser multiplicados indefinidamente, com a expectativa de que o futuro repita burocraticamente o passado. A conjuntura social, política e econômica se alteram ao longo do tempo, num aspecto analítico macro. Em uma abordagem mais específica pode ocorrer desde a entrada de novos concorrentes no mercado, até a evolução de concorrentes e mudanças de preferências dos consumidores.

A metodologia utilizada pelas autoras possui duas abordagens. A abordagem genérica analisa aspectos gerais da companhia, sem chegar a uma avaliação da marca. Segue-se ao estudo genérico uma abordagem mais específica que permite entender como que as ações de marketing e as variações do mercado estão relacionadas.

A pesquisa feita pela *BrandAnalytics* (2007) segue a mesma lógica, como é descrito no relatório que acompanha o *ranking* das marcas brasileiras mais valiosas.

O conceito utilizado neste ranking é que a força da marca gera lealdade dos seus consumidores. Esta lealdade é materializada no processo de decisão de escolha ou na hora de um consumidor escolher um produto/serviço de uma empresa versus o do concorrente, ou seja, os diferenciais competitivos percebidos pelo seu consumidor. Estes diferenciais geram lucros para a empresa, e que em última instância se materializa no seu valor no mercado de capitais (BRANDANALYTICS, 2007, p. 5)

Para chegar a esses resultados, em um primeiro momento foi feita a análise financeira da empresa, considerando seu valor de mercado e seus ativos tangíveis, para, a partir da diferença entre esses valores, chegar ao valor intangível de uma companhia. No caso da TAM, ao final de 2007, com seu valor de mercado calculado

em 6,4 bilhões de reais e seu patrimônio líquido, que acumulou 1,5 bilhões de reais (Tabela 3). Com isso, os ativos intangíveis da TAM somam 4,9 bilhões de reais. Se comparados o encerramento de 2006 e 2007 da TAM, nota-se a perda de 3,6 bilhões de reais em ativos intangíveis. Isso ocorreu sem nenhuma mudança expressiva no patrimônio líquido da empresa.

Tabela 3 – Ativos Intangíveis da TAM

Ativos intangíveis (em milhares de reais)			
	2007	2006	Diferença
Patrimônio Líquido (ativo - passivo) - Ativos Tangíveis			
Ativo	6.542.961	5.168.749	1.374.212
Passivo	5.051.304	3.725.367	1.325.937
	1.491.657	1.443.432	48.225
Valor de mercado	6.400.000	10.047.096	(3.647.096)
Ativos intangíveis (valor de mercado - ativos tangíveis)	4.908.343	8.603.664	(3.695.321)

Fonte: informações adaptadas do Relatório Anual 2007 TAM

A etapa seguinte é a análise de demanda, que consiste em perceber qual fração dos ativos intangíveis diz respeito à marca analisada a partir do estudo da relação da marca com a decisão do consumidor. Em razão do produto ou serviço, outros atributos são ponderados como preço, localização, etc. Esse cálculo é feito com base em um estudo desenvolvido para a *MillwardBrown* para utilização da pesquisa *BrandZ*. Este instituto realiza pesquisas de mercado há 10 anos, já tendo entrevistado mais de 1 milhão de consumidores e comparado mais de 50 mil marcas, em 31 países.

A terceira fase compreende a análise da força da marca através de cálculos que reflitam a estabilidade e os riscos aos quais a marca está sujeita também utilizados na pesquisa *BrandZ*. A metodologia que ela utiliza é chamada de *BrandDynamics*, que situa o consumidor em uma pirâmide de lealdade à marca, da mesma maneira que a proposta de Aacker (1998). São analisados *market share*, o

setor, a possibilidade de crescimento ou enfraquecimento da marca e outros aspectos relevantes para determinar sua solidez.

Finalmente a marca é avaliada a partir da reunião destas informações, com o levantamento dos seus ativos intangíveis, o cálculo de que proporção desses ativos diz respeito à marca e a ponderação dos riscos do negócio. A TAM ficou avaliada como a vigésima marca mais valiosa do país (Tabela 4), com o valor de sua marca definido em 862 milhões de reais. A única outra empresa do setor de aviação civil que aparece entre as vinte mais valiosas empresas nacionais segundo o relatório da BrandAnalytics é a Gol, que aparece a frente da TAM nessa avaliação, ocupando a 17ª posição, avaliada em 929 milhões de reais.

Tabela 4 – *Ranking* das marcas brasileiras mais valiosas

Ranking das marcas brasileiras mais valiosas (em milhões de reais)		
Ordem	Marcas	Valor da marca
1	Bradesco	11.034
2	Itaú	9.052
3	Banco do Brasil	7.083
4	Natura	3.719
5	Skol	3.320
6	Brahma	2.888
7	Petrobras	2.774
8	Antartica	1.945
9	Unibanco	1.647
10	Vale	1.214
11	Lojas Americanas	1.084
12	Porto Seguro	1.035
13	Perdigão	1.031
14	Oi	992
15	Vivo	959
16	Bovespa	957
17	Gol	929
18	Sadia	904
19	BM&F	893
20	TAM	862

Fonte: adaptado de BRANDANALYTICS (2007)

4.3. O MERCADO FINANCEIRO E O FORTALECIMENTO DA MARCA TAM

O fato revelado ao comparar o valor contábil de uma empresa com o seu valor de mercado é que os principais responsáveis pela variação no valor das ações de uma empresa são as mudanças ocorridas com seus ativos intangíveis. Esses efeitos podem ser positivos ou negativos. Ao longo do período analisado, em alguns momentos, as ações da TAM com maior volume de negociação – as preferenciais – sofreram fortes oscilações em um único dia. Primeiramente, serão analisadas as variações fortes positivas.

Quando acontece uma forte valorização de uma ação em um único dia, isso indica que algo notadamente positivo está acontecendo com aquela empresa. Dentre as maiores altas sofridas pela ação TAMM4, três merecem destaque e serão analisadas, com foco nas causas e conseqüências que tiveram para a companhia.

A primeira delas ocorreu no início do período contemplado por esse estudo, no dia 8 de dezembro de 2006 (Anexo 1). Nesse dia, as ações da TAM estavam sendo negociadas a R\$ 62,50 no momento da abertura da Bovespa, atingindo a marca de R\$ 66,75, a máxima do dia, no encerramento das atividades daquele dia, com uma forte valorização de 6,88%.

Isso aponta que havia um forte interesse nas ações da companhia naquela data, de modo que foi possível aumentar seu preço a quase 7% que os compradores permaneciam interessados. Esse fato é ressaltado se observado que o fechamento ocorreu com a cotação mais alta daquele dia. Se houve, pois, uma reação do mercado, é evidente que para tal houve alguma ação anterior.

Nesse dia, a ANAC divulgou os dados operacionais do mês de novembro das companhias aéreas, segundo os quais a TAM, no mercado doméstico, apresentou

um crescimento de 33,8% em sua demanda e 33,1% em sua oferta, comparando com o mesmo mês no ano anterior. Já no mercado internacional, a TAM aumentou em 45,5% sua oferta e 50,5% sua demanda. Esse resultado indica, principalmente, dois fatos: em primeiro lugar, mais passageiros optaram por voar através da TAM e, outro aspecto, com um crescimento de demanda maior que o de oferta, a ocupação das aeronaves é maior, de forma que a receita aumenta numa proporção maior que os custos, aumentando os lucros e participação no mercado da aviação civil.

Essas informações favoráveis foram anunciadas após um período de instabilidade com o início do chamado caos aéreo e expectativas bem ruins para o setor. Além disso, o fato desses dados serem anunciados próximo ao fim do ano de 2006 contribuiu para a criação de um clima otimista quanto às metas estabelecidas pela companhia para o ano seguinte. A empresa havia anunciado que pretendia aumentar sua demanda entre 10% e 15% no ano seguinte, bem como ampliação em 50% do *market share*, melhora do rendimento das aeronaves com aumento para 13 horas de vôo por dia para cada uma delas e aumento das operações internacionais.

Como consequência, a valorização das ações da empresa facilita a captação de recursos para financiar os meios de atingir as metas estabelecidas. Com a consolidação dos resultados do ano anterior e a possibilidade de realização no período seguinte, mais acionistas são atraídos, visando os dividendos pagos pela TAM.

Dez meses depois, em 19 de setembro de 2007, as ações da companhia aérea tiveram outra forte alta de 7,6%, encerrando o dia a R\$ 51,10. Da mesma maneira que no exemplo anterior, a empresa tinha boas notícias para potenciais investidores. Na véspera, dia 18, era selado acordo entre a TAM e a NHT, uma companhia aérea que atua com vôos regulares em cidades do interior dos estados

do sul do Brasil. Com a parceria, a TAM passou a comercializar vôos operados pela NHT no interior do Rio Grande do Sul. Esse tipo de ação fortalece a marca e amplia seu alcance, uma vez que ela passa a estar presente em áreas sem cobertura de grandes companhias aéreas ou com poucas opções. Os desdobramentos se assemelham ao do primeiro exemplo, com atração de acionistas em razão da ampliação da atuação da TAM.

O terceiro exemplo ocorreu dois meses depois, em 6 de novembro de 2007, quando a alta chegou a 7,44% e as ações fecharam o dia a R\$ 51,65. Nesse último caso, a companhia fazia uma ampla divulgação da ampliação da oferta dos vôos a partir do Aeroporto Internacional Antonio Carlos Jobim (Galeão), no Rio de Janeiro. Mais uma vez a TAM procurava mostrar que sua prioridade é a satisfação do cliente, atendendo aos apelos dos clientes desta cidade. O aumento na oferta incluiu novas rotas nacionais e internacionais, bem como a frequência dos vôos mais requisitados.

A ampliação das atividades, apresentada aos clientes como uma preocupação da TAM com os clientes, baseada no “espírito de servir”, aparece para os investidores como a demonstração de que a companhia está saudável. Mais que isso, é um alívio após um período, como veremos a seguir, bastante difícil para a empresa.

Esses três exemplos ilustram que ocorre um ciclo: investe-se em uma melhoria ou inovação do serviço, isso fortalece a marca e atrai acionistas, que injetam capita. O investidor, ao impulsionar uma forte alta, mostra que confia na empresa, visto que se torna um sócio dela. Essa confiança ecoa até àquelas instituições que viabilizam outras melhorias, inovações e expansões, como bancos financiadores ou fornecedores, que percebem a solidez da empresa, podendo dar a ela melhores condições de pagamento e propostas de negócios. Com isso, a

companhia continua a inovar e melhorar seus serviços, atraindo acionistas e reiniciando o ciclo.

4.4. A REAÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO A GOLPES NA MARCA TAM

As oscilações do mercado também podem ser negativas, levando a fortes baixas no valor das ações de uma companhia. O período em estudo é particularmente rico em situações críticas para as empresas em razão da conjuntura descrita no início deste trabalho. Assim como na seção anterior, serão observados três momentos de forte variação.

Em 17 de julho de 2007, a aeronave *Airbus A320*, voo 3054, que partiu de Porto Alegre, às 17h 16, com destino a Congonhas, sofreu um acidente durante o pouso no aeroporto em São Paulo, saindo da pista e chocando-se contra o prédio da *TAM Express*.

Não houve sobrevivente entre os 163 passageiros, 18 funcionários da Companhia e 6 tripulantes. Outras 12 pessoas em solo também faleceram, sendo sete funcionários da *TAM Express* e quatro colaboradores de empresas prestadoras de serviços que se encontravam no prédio do terminal de cargas no momento do acidente, além de um taxista que se encontrava próximo ao prédio, totalizando 199 vítimas. (RELATORIO ANUAL TAM, p. 3, 2007)

A TAM já havia sofrido um acidente de proporção similar em 1996, próximo a Congonhas. Porém este foi um dos mais graves e chocantes acidentes da história da aviação civil brasileira. Estigmatizada, a notícia teve conseqüências imediatas sobre o mercado nos dias seguintes ao desastre: no dia 18 de julho, o ativo negociável na Bovespa da empresa acumulou uma perda de 9,07%, fechando as operações em R\$ 60,30; em 19 de julho aprofundou a queda, com rendimento negativo de 6,3%, encerrado o dia a R\$ 56,50.

Esse tipo de desastre tem efeito imediato na imagem da empresa e, conseqüentemente, no seu valor de mercado. Ainda que esse impacto abale sobremaneira a imagem de uma companhia aérea, a TAM lidou de forma

extremamente positiva com a crise sabendo gerenciá-la rapidamente. Imediatamente foi acionada uma linha de atendimento gratuito e exclusivo para informações, assistência psicológica e apoio para transporte e hospedagem para os familiares das vítimas. Também foi posto em ação o Programa Especial de Assistência ao Cliente em Emergência, composto por funcionários previamente preparados para esse tipo de situação. Além disso, equipes foram deslocadas e escritórios montados nas cidades onde havia necessidade de atendimento e suporte.

Em razão desse fato, várias restrições operacionais foram impostas ao aeroporto de Congonhas e mudanças foram feitas no ambiente regulatório do setor. Essas mudanças aumentaram ainda mais os prejuízos da TAM.

Outro exemplo de forte baixa ocorreu em 10 de setembro, quando foi registrada nova forte baixa de 7,15%, com o fechamento do papel TAMM4 a R\$ 40,21. Conforme notícia publicada na Folha *Online* nesta data, ainda com a TAM permanecendo líder no mercado doméstico, o setor da aviação civil registrava queda nas operações do mês de agosto de 3,7% em relação ao mesmo mês no ano anterior. Já o mercado internacional acumulava uma perda de 20% com relação ao ano anterior.

A desaceleração do setor tem efeito inverso ao relatado nos casos das fortes altas: o acionista não quer ser sócio de uma empresa que atua em um setor com desempenho ruim. Com isso, a companhia encontra ainda mais dificuldades em conseguir captar recursos para se fortalecer, causando um desgaste ainda maior à marca.

O terceiro exemplo de queda acentuada das ações da TAM ocorreu em 8 de novembro, quando encerraram o pregão da Bovespa sendo negociadas a R\$ 47,50,

em baixa de 6,31%. Se um ano antes as boas notícias atraíam investidores, agora a realidade era bastante diferente. O desgaste da marca em razão do caos aéreo e do acidente ocorrido cerca de quatro meses antes levou a uma redução do número de clientes de todas as companhias, especialmente a TAM. Na ocasião desta queda, de acordo com matéria de 9 de novembro da Folha *Online*, a TAM anunciava redução de 77,2% no lucro líquido do terceiro trimestre. Essa redução impacta diretamente o acionista que espera lucrar com os dividendos da companhia.

Parte dessa redução no lucro se deveu ao investimento em *marketing*, necessário para recuperar a imagem da companhia arranhada pelos acontecimentos de 2007. Com a correta percepção de que o bem abalado foi a marca, a medida correta é investir na sua recuperação. Como afirma Aacker (1998), a melhor forma de resolver uma crise é não deixá-la acontecer, mas nem sempre isso é algo ao alcance da companhia, como no caso da mobilização dos controles de voo e do acidente ocorrido em julho de 2007.

5. CONCLUSÃO

Ainda que o estudo de caso do que se passou com a marca TAM durante o período de um ano não possa apontar para conclusões generalistas, ele permite que diversos aspectos da relação entre *brand equity* e valor de mercado possam ser percebidos para então serem aplicados a outras companhias e suas marcas. A marca é, em qualquer aspecto, um ativo valiosíssimo, não se limitando à publicidade, ao design ou à estética. Naomi Klein (2008) explica como as marcas e logomarcas ganharam destaque nos produtos, evoluindo de uma mera identificação de fabricante, sem grande importância para o consumidor, até o conjunto de significados e valores que elas representam, freqüentemente reforçados através do *branding*.

Pode-se levantar a questão sobre se o *brand equity* deveria ser colocado no balanço ou, pelo menos, reportado aos acionistas como parte do relatório financeiro da empresa. (...) Considere-se, em primeiro lugar, que tal ativo intangível pode facilmente exceder em valor os ativos tangíveis, que são escrupulosamente registrados, e afetar a valorização das empresas para os acionistas. Segundo, o *brand equity* reportado pode atrair a atenção para os ativos intangíveis e, assim, tornar mais fácil justificar as atividades de construção da marca que estejam com probabilidade de produzir resultados a longo prazo. (ACKER, 1998, p. 30)

De maneira geral, pode ser destacado que uma marca aumenta seu valor quando a sua gestão tem consciência dos ativos intangíveis que possui e que o valor da companhia irá aumentar ao investir neles. Esse investimento deve ser feito na marca e em campanhas que reforcem seus valores, mas também precisa ser feito no corpo de colaboradores da companhia, a fim de que assimilem a cultura organizacional da empresa e sejam eles também fortalecedores da imagem da marca.

Como publicado no editorial da Gazeta Mercantil (2002), “o êxito da marca depende do prestígio que a empresa conquistou e da influência que ela exerce em seu meio social”. Isso vai contribuir também para os resultados nos ativos tangíveis da empresa, uma vez que a marca forte atrai e torna leal um número maior de consumidores.

O valor de mercado mostra a percepção que os investidores têm daquela empresa, indicando quanto consideram que ela realmente vale. Na maior parte dos casos, a maior parcela do valor de mercado se refere aos ativos intangíveis. Não obstante, dentre esses ativos, a marca geralmente é o mais expressivo deles.

Os investidores estão em busca de lucros e se tornam acionistas de uma companhia por acreditar que ela irá obter bons resultados e um desempenho rentável. É o conceito de *goodwill* que está no centro dessa relação.

Ele, o *goodwill*, pode ser concebido como a diferença entre o lucro futuro potencialmente gerado e trazido a valor presente e o valor dos ativos contabilmente mensurados e registrados. No decorrer da história, *goodwill* sempre foi considerado um saldo, um valor residual, seja como resultante sinérgico entre o ativo total, seja por mensurações a critérios diferenciados daqueles preconizados pela literatura contábil. Na verdade, houve uma grande alteração quanto à sua natureza e importância (ARRIGONI; NOSSA, 1999, p. 3).

O valor de mercado indica os lucros que são projetados para aquela companhia, em razão do que ela possui tanto no aspecto tangível (fábricas, máquinas, etc.) e, de maneira mais forte, no aspecto intangível (consumidores leais, clientes potenciais, marca forte, equipe de colaboradores qualificada, etc.). Como afirmam Nascimento e Lauterborn (2007), o valor de uma empresa não está mais concentrado dentro dela, em seu aparato físico, ele está na mente dos compradores que estabelecem laços com uma marca e são leais a ela.

As ações de promoção ou *marketing* de varejo podem levar a um melhor retorno em curto prazo, mas são ações de *branding* para fortalecer a marca que irão

trazer solidez a médio e longo prazo. A TAM é um exemplo de marca sólida, construída no decorrer de muitos anos sobre valores e gestão de ativos intangíveis. Seu histórico, por um lado, inclui dois grandes acidentes aéreos que marcaram o país, por outro lado, porém, a empresa é exemplo internacional de gestão de crises e se esforça em manter associações positivas a ela.

A realidade atual aponta que o valor de mercado de uma empresa é importante não para retratar seu desempenho contábil, mas sim para compreender como a marca se fortalece ou enfraquece em um determinado período. Como ocorre com a TAM, a variação do valor de mercado, em geral, retrata a variação do *brand equity*. A companhia aérea sofreu perdas severas ao atravessar um período de adversidade, mas não viu seu patrimônio tangível ser impactado fortemente, bem como conseguiu atravessar o momento desfavorável conservando sua força e sendo premiada por seu desempenho.

6. REFERÊNCIAS

AACKER, David A. *Brand Equity: gerenciando o valor da marca*. 12.ed. São Paulo: Elsevier, 1998.

AGÊNCIA ESTADO. *Prejuízo à marca TAM pode ser enorme com acidente e crise*. Paraná, 2007. Disponível em: <http://www.bemparana.com.br/index.php?VjFSQ1VtUXIWa1pqU0ZKUFVrZDRUMXBYTVd0T1JsSjFZMFUxYVZadVFsWIVWVkpEVkd4R1ZVMUVhejA9>. Acesso em: 28 mai. 2008.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. *Relatório estatístico do transporte aéreo 2007*. Disponível em: http://www.anac.gov.br/arquivos/zip/anuario_2007.zip. Acesso em 15 ago 2008.

ANDRADE, Thompson Almeida. A crise Varig/TAM e o uso de codeshare. In: *Regulação e concorrência no Brasil: governança, incentivos e eficiência*. 1.ed. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2007. p. 165-173. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/livros/regulacaonobrasil/Arq12_Cap07.pdf. Acesso em: 6 abr. 2008.

ARRIGONI, L. J.; NOSSA, V. *Uma breve reflexão sobre o goodwill e sua respectiva contabilização*. In: Revista Enfoque. Maringá, n. 18, jan.-jun. 1999. Disponível em: http://www.fucape.br/_admin/upload/centro_pesquisa/1999-Artigoodwill.pdf. Acesso em: 25 set. 2008.

BARBOSA, Marta. *Capital aberto, controle fechado*. In: Dinheiro na Web. São Paulo, 5 jan 2001. Disponível em: http://www.terra.com.br/dinheironaweb/176/seudinheiro/176_capital_aberto_controle_fechado_01.htm. Acesso em: 5 mai. 2008.

BOVESPA. *Como investir*. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Investidor/Iniciantes/ComoInvestir.asp>. Acesso em: 5 abr. 2008.

BRAND ANALYTICS; MILLWARD BROWN. *Ranking das marcas brasileiras mais valiosas*. São Paulo, jun. 2008. Disponível em: http://www.brandanalytics.com.br/pdf/ba-parecer_11_06_2008.pdf. Acesso em: 15 set. 2008

CALDINI, Alexandre. *Como gerenciar a crise*. In: Exame. São Paulo: v.34, n.2, p.116-118, jan. 2000. Disponível em: <http://www.portal-rp.com.br/bibliotecavirtual/relacoespublicas/administracaodecrises/0087.htm>. Acesso em: 28 mai. 2008.

CAMARGOS, Daniella. *“Nós erramos”*: Com a imagem abalada pelo caos aéreo, a TAM vai adotar um conjunto de medidas para evitar novos tumultos nos aeroportos. In: Portal Exame. São Paulo: Abril, 2007. Disponível em: <http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0885/negocios/m0121328.html>. Acesso em: 28 mai. 2008.

CASTANHEIRA, Joaquim. *O grande salto das marcas. Isto É Dinheiro*. São Paulo, n. 558. p. 64-72, 11 jun. 2008. Disponível em: http://www.brandanalytics.com.br/pdf/istoedinheiro-marcasmaisvaliosas_062008.pdf. Acesso em: 15 set. 2008.

CHURCHILL, G. A.; PETER, J. P. *Marketing: criando valor para os clientes*. 1.ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

FOLHA ONLINE. *Ações das aéreas desabam após Gol prever lucro menor por atrasos*. São Paulo: 21 nov. 2006. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u112547.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____. *Aumento de custos derruba lucro da TAM em 53%, para R\$ 59,2 mi*. São Paulo: 10 mai. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u116993.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____. *Aviação doméstica tem queda em agosto, mas TAM mantém liderança*. São Paulo: 10 set. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u327308.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____. *Lucro da TAM cai 77,2% no trimestre, para R\$ 48,5 milhões*. São Paulo: 9 nov. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u344179.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____. *Standard & Poor's indica que deve rebaixar rating da TAM*. São Paulo: 24 ago. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u322767.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____. *TAM diz que crise nos aeroportos gera custo adicional*. São Paulo: 1º nov. 2006. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u112105.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____. *TAM registra lucro de R\$ 555,9 milhões em 2006, com crescimento de 196,7%*. São Paulo: 21 mar. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u115380.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____. *TAM registra prejuízo de R\$ 28,6 milhões no segundo trimestre*. São Paulo: 10 ago. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u319064.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

GAZETA MERCANTIL. *O valor do Intangível*. São Paulo: 18 jul 2002. Disponível em: <http://www.sinprop.org.br/Clipping/2002/206.htm>. Acesso em: 13 jul 2008.

GUITTON, Pedro. *Logos do Brasil*. 1.ed. Rio de Janeiro: Rio Books, 2002.

KLEIN, Naomi. *Sem Logo: a tirania das marcas em um planeta vendido*. 6.ed. Rio de Janeiro: Record, 2008.

KOTLER, Philip. *Administração de marketing*. 10.ed. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

_____. *Marketing para o século XXI: como criar, conquistar e dominar mercados*. 16.ed. São Paulo: Futura, 1999.

LEMOS, Aloisio Villeth. *Análise fundamentalista de investimentos*. In: Programa de Treinamento de Estagiários e *Trainees*. Ágora Corretora de Valores e Títulos Mobiliários. Rio de Janeiro, 2008.

LOBATO, Elvira. *Caos aéreo eleva custos das empresas e ameaça negócios*. In: Folha Online, São Paulo: 26 jul. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u315245.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

MAGALHÃES, Rogério Antônio Lagoeiro de. *Valor, essência e aparência e o conceito da mais-valia extraordinária*. In: Economia, v.5, n.1, p. 67-97. Niterói, 2004. Disponível em: http://www.anpec.org.br/revista/vol5/vol5n1p67_97.pdf. Acesso em: 22 jun. 2008.

MARTINS, José Roberto. *Brand equity como fluxo financeiro*. São Paulo, 2007. Disponível em: http://www.globalbrands.com.br/intangiveis_n.asp?id=64. Acesso em: 29 jun. 2008

NASCIMENTO, A.; LAUTERBORN, R. *Os 4 Es de marketing e branding: evolução de conceitos e contextos até a era da marca como ativo intangível*. 1.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

NIETZSCHE, Friedrich. *Assim falou Zaratustra*. 1.ed. São Paulo: Martin Claret, 1999.

PRADO, Maeli. *TAM irá operar "no limite", apesar de caos*. In: Folha Online, São Paulo: 29 jan. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u114067.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____. *TAM retoma mercado em março e Gol recua*. In: Folha Online, São Paulo: 6 abr. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u115876.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

_____; LAGE, J.. *Busca de lucro reduz cobertura aérea do país*. In: Folha Online, São Paulo: 11 fev. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u114422.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

RABAÇA, C. A.; BARBOSA, G. G. *Dicionário de comunicação*. 3.ed. São Paulo: Elsevier, 2002.

RELATÓRIO anual 2007 TAM. Disponível em: <http://www.ra2007tam.com.br>. Acesso em: 1º abr. 2008.

RIES, A.; TROUT, J. *Posicionamento: a batalha por sua mente*. Edição do 20º aniversário. São Paulo: Perarson Makron Books, 2005.

RODRIGUEZ, Carolina. *Administração de crises: a importância da comunicação*. In: Segundo Congresso Virtual de Comunicação Empresarial. São Paulo, 2005. Disponível em: <http://www.comtexto.com.br/2convicomcomcomunicaCarolRodriguez.htm>. Acesso em: 22 jun. 2008.

SALLES, Ygor. *Crise trouxe gasto extra de US\$ 10,5 milhões para a TAM no 2º trimestre*. In: Folha Online, São Paulo: 10 ago. 2007. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u319197.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

SANDRINI, João. *Valor de mercado de TAM e Gol cai R\$ 5 bi com "apagão aéreo"*. In: Folha Online, São Paulo: 6 dez. 2006. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/cotidiano/ult95u129041.shtml>. Acesso em: 28 mai 2008.

SIMON, C. J.; SULLIVAN, M. W. *The Measurement and determinants of brand equity: a financial approach*. Marketing Science. v.12, n.1, p. 28-52. Chicago: Informs, 1993. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/183736>. Acesso em: 6 ago. 2008.

TAM S/A. *Site de relações com investidores*. Disponível em: <http://www.tam.com.br/ri>. Acesso em: 1º abr. 2008

7. ANEXOS

Anexo 1 – Tabela de cotações da ação preferencial TAMM4

Cotações TAMM4 - novembro de 2006 a novembro 2007						
Data	Abertura	Máxima	Mínima	Fechamento	Varição (%)	Qtt
1/11/2006	R\$ 66,34	R\$ 66,34	R\$ 64,50	R\$ 65,75	0,99	45.564.028
3/11/2006	R\$ 65,78	R\$ 66,50	R\$ 64,51	R\$ 66,50	1,14	38.242.564
6/11/2006	R\$ 67,19	R\$ 69,70	R\$ 67,01	R\$ 69,10	3,9	43.033.124
7/11/2006	R\$ 69,41	R\$ 70,49	R\$ 69,25	R\$ 70,21	1,6	46.471.792
8/11/2006	R\$ 69,94	R\$ 69,94	R\$ 66,52	R\$ 67,10	-4,42	45.090.040
9/11/2006	R\$ 67,31	R\$ 68,30	R\$ 65,21	R\$ 66,00	-1,63	16.447.075
10/11/2006	R\$ 66,20	R\$ 66,20	R\$ 64,40	R\$ 65,00	-1,51	25.663.952
13/11/2006	R\$ 64,97	R\$ 64,97	R\$ 63,10	R\$ 63,60	-2,15	35.958.264
14/11/2006	R\$ 63,60	R\$ 65,99	R\$ 63,60	R\$ 64,84	1,94	47.158.168
16/11/2006	R\$ 65,06	R\$ 67,79	R\$ 63,51	R\$ 64,31	-0,81	57.271.176
17/11/2006	R\$ 64,64	R\$ 65,00	R\$ 63,20	R\$ 65,00	1,07	24.835.548
21/11/2006	R\$ 64,91	R\$ 65,10	R\$ 61,42	R\$ 62,20	-4,3	38.466.136
22/11/2006	R\$ 62,50	R\$ 62,87	R\$ 61,18	R\$ 62,14	-0,09	75.713.752
23/11/2006	R\$ 62,50	R\$ 64,05	R\$ 62,50	R\$ 64,05	3,07	20.464.216
24/11/2006	R\$ 63,40	R\$ 63,79	R\$ 62,55	R\$ 63,20	-1,32	23.812.580
27/11/2006	R\$ 62,99	R\$ 62,99	R\$ 60,20	R\$ 60,75	-3,87	40.589.716
28/11/2006	R\$ 60,87	R\$ 61,55	R\$ 59,14	R\$ 59,99	-1,25	36.274.808
29/11/2006	R\$ 60,90	R\$ 61,99	R\$ 60,00	R\$ 60,60	1,01	42.630.880
30/11/2006	R\$ 60,60	R\$ 61,00	R\$ 60,05	R\$ 61,00	0,66	38.043.788
1/12/2006	R\$ 61,00	R\$ 61,00	R\$ 59,37	R\$ 59,49	-2,47	24.657.924
4/12/2006	R\$ 59,30	R\$ 59,48	R\$ 58,00	R\$ 58,70	-1,32	37.066.924
5/12/2006	R\$ 58,86	R\$ 62,91	R\$ 58,86	R\$ 62,85	7,06	56.702.224
6/12/2006	R\$ 62,00	R\$ 63,80	R\$ 60,80	R\$ 63,39	0,85	31.090.742
7/12/2006	R\$ 63,50	R\$ 63,50	R\$ 61,56	R\$ 62,45	-1,48	37.564.416
8/12/2006	R\$ 62,50	R\$ 66,75	R\$ 62,03	R\$ 66,75	6,88	85.112.496
11/12/2006	R\$ 66,86	R\$ 68,92	R\$ 66,70	R\$ 68,20	2,17	32.545.020
12/12/2006	R\$ 67,99	R\$ 68,88	R\$ 67,11	R\$ 68,50	0,43	32.983.304
13/12/2006	R\$ 68,50	R\$ 70,11	R\$ 68,21	R\$ 70,11	2,35	42.203.648
14/12/2006	R\$ 69,99	R\$ 70,20	R\$ 69,33	R\$ 69,65	-0,65	30.611.604
15/12/2006	R\$ 69,67	R\$ 70,89	R\$ 69,67	R\$ 70,50	1,22	27.573.200
18/12/2006	R\$ 70,01	R\$ 71,50	R\$ 69,20	R\$ 69,50	-1,41	21.477.300
19/12/2006	R\$ 69,00	R\$ 69,01	R\$ 66,10	R\$ 67,50	-2,87	28.774.306
20/12/2006	R\$ 68,50	R\$ 68,50	R\$ 64,78	R\$ 64,97	-3,74	27.217.148
21/12/2006	R\$ 64,93	R\$ 66,10	R\$ 62,44	R\$ 62,50	-3,8	22.560.698
22/12/2006	R\$ 62,97	R\$ 63,26	R\$ 60,11	R\$ 62,50	0	22.109.218
26/12/2006	R\$ 61,50	R\$ 63,21	R\$ 60,55	R\$ 62,65	0,24	37.083.264
27/12/2006	R\$ 63,06	R\$ 65,85	R\$ 63,06	R\$ 65,85	5,1	20.849.416
28/12/2006	R\$ 65,22	R\$ 66,50	R\$ 64,55	R\$ 66,50	0,98	30.157.380
2/1/2007	R\$ 66,51	R\$ 68,89	R\$ 66,20	R\$ 68,00	2,25	17.613.900
3/1/2007	R\$ 68,00	R\$ 68,80	R\$ 66,53	R\$ 66,71	-1,89	49.869.084
4/1/2007	R\$ 66,00	R\$ 67,50	R\$ 65,46	R\$ 65,90	-1,21	52.510.168
5/1/2007	R\$ 65,98	R\$ 66,40	R\$ 62,30	R\$ 62,30	-5,46	28.844.908
8/1/2007	R\$ 63,00	R\$ 63,66	R\$ 60,29	R\$ 61,60	-1,12	31.930.736
9/1/2007	R\$ 62,13	R\$ 62,89	R\$ 61,10	R\$ 62,52	1,49	22.300.132
10/1/2007	R\$ 61,88	R\$ 65,95	R\$ 61,20	R\$ 65,21	4,3	25.344.558
11/1/2007	R\$ 64,70	R\$ 67,32	R\$ 64,40	R\$ 67,10	2,89	32.079.276
12/1/2007	R\$ 67,23	R\$ 68,23	R\$ 66,51	R\$ 68,19	1,62	23.934.360
15/1/2007	R\$ 68,09	R\$ 68,10	R\$ 65,21	R\$ 66,00	-3,21	12.872.178
16/1/2007	R\$ 65,80	R\$ 67,99	R\$ 64,53	R\$ 67,50	2,27	29.227.968
17/1/2007	R\$ 67,01	R\$ 68,90	R\$ 67,01	R\$ 68,30	1,18	32.949.154
18/1/2007	R\$ 68,29	R\$ 70,60	R\$ 68,29	R\$ 70,21	2,79	57.119.648
19/1/2007	R\$ 70,10	R\$ 70,60	R\$ 69,16	R\$ 70,00	-0,29	22.687.072
22/1/2007	R\$ 70,01	R\$ 71,50	R\$ 69,51	R\$ 70,80	1,14	44.826.332
23/1/2007	R\$ 70,60	R\$ 70,91	R\$ 69,69	R\$ 69,99	-1,14	34.999.788
24/1/2007	R\$ 70,00	R\$ 70,03	R\$ 68,70	R\$ 69,95	-0,05	15.823.618

Cotações TAMM4 -novembro de 2006 a novembro 2007						
Data	Abertura	Máxima	Mínima	Fechamento	Variação (%)	Qtt
26/1/2007	R\$ 69,61	R\$ 70,80	R\$ 69,08	R\$ 70,24	0,41	24.230.264
29/1/2007	R\$ 70,10	R\$ 70,19	R\$ 67,80	R\$ 68,00	-3,18	13.730.324
30/1/2007	R\$ 68,04	R\$ 69,24	R\$ 67,00	R\$ 68,20	0,29	21.195.520
31/1/2007	R\$ 68,50	R\$ 69,50	R\$ 67,85	R\$ 68,70	0,73	26.229.270
1/2/2007	R\$ 69,49	R\$ 70,65	R\$ 69,01	R\$ 69,90	1,74	35.904.276
2/2/2007	R\$ 70,49	R\$ 70,50	R\$ 68,50	R\$ 69,25	-0,92	22.358.646
5/2/2007	R\$ 69,50	R\$ 69,50	R\$ 67,17	R\$ 68,04	-1,74	25.171.678
6/2/2007	R\$ 67,99	R\$ 68,10	R\$ 66,36	R\$ 66,91	-1,66	19.780.024
7/2/2007	R\$ 66,40	R\$ 67,00	R\$ 65,50	R\$ 66,00	-1,36	34.657.372
8/2/2007	R\$ 66,00	R\$ 69,00	R\$ 64,80	R\$ 69,00	4,54	19.239.320
9/2/2007	R\$ 68,20	R\$ 68,99	R\$ 66,06	R\$ 66,70	-3,33	19.486.144
12/2/2007	R\$ 66,80	R\$ 67,65	R\$ 65,73	R\$ 66,07	-0,94	14.832.235
13/2/2007	R\$ 66,79	R\$ 68,17	R\$ 66,04	R\$ 68,17	3,17	22.735.426
14/2/2007	R\$ 67,90	R\$ 68,49	R\$ 66,80	R\$ 67,55	-0,9	57.078.996
15/2/2007	R\$ 67,50	R\$ 67,51	R\$ 66,50	R\$ 67,00	-0,81	35.921.216
16/2/2007	R\$ 67,44	R\$ 67,45	R\$ 65,85	R\$ 66,21	-1,17	12.810.791
21/2/2007	R\$ 66,08	R\$ 66,51	R\$ 64,50	R\$ 64,75	-2,2	17.944.558
22/2/2007	R\$ 65,49	R\$ 65,80	R\$ 64,81	R\$ 65,25	0,77	32.555.684
23/2/2007	R\$ 65,20	R\$ 66,00	R\$ 63,51	R\$ 64,65	-0,91	41.433.592
26/2/2007	R\$ 64,70	R\$ 65,31	R\$ 63,20	R\$ 63,74	-1,4	34.327.864
27/2/2007	R\$ 62,90	R\$ 62,90	R\$ 59,35	R\$ 60,10	-5,71	80.856.064
28/2/2007	R\$ 61,00	R\$ 62,30	R\$ 60,15	R\$ 62,30	3,66	39.946.828
1/3/2007	R\$ 61,00	R\$ 61,60	R\$ 59,12	R\$ 61,00	-2,08	22.962.310
2/3/2007	R\$ 60,97	R\$ 61,34	R\$ 59,78	R\$ 60,20	-1,31	29.116.852
5/3/2007	R\$ 58,99	R\$ 59,99	R\$ 57,49	R\$ 57,49	-4,5	29.502.522
6/3/2007	R\$ 58,20	R\$ 58,89	R\$ 57,16	R\$ 57,90	0,71	35.368.536
7/3/2007	R\$ 59,37	R\$ 59,37	R\$ 56,28	R\$ 56,80	-1,89	50.358.136
8/3/2007	R\$ 57,82	R\$ 58,68	R\$ 56,80	R\$ 57,00	0,35	48.307.948
9/3/2007	R\$ 57,84	R\$ 57,99	R\$ 56,83	R\$ 57,40	0,7	51.913.568
12/3/2007	R\$ 57,70	R\$ 57,98	R\$ 57,02	R\$ 57,55	0,26	45.628.156
13/3/2007	R\$ 57,29	R\$ 57,52	R\$ 56,50	R\$ 56,50	-1,82	31.273.464
14/3/2007	R\$ 56,09	R\$ 56,53	R\$ 54,90	R\$ 55,90	-1,06	97.769.728
15/3/2007	R\$ 55,99	R\$ 57,45	R\$ 55,05	R\$ 56,51	1,09	35.995.820
16/3/2007	R\$ 56,89	R\$ 57,24	R\$ 56,00	R\$ 56,30	-0,37	15.405.297
19/3/2007	R\$ 57,03	R\$ 58,20	R\$ 56,80	R\$ 57,90	2,84	23.229.652
20/3/2007	R\$ 57,70	R\$ 59,29	R\$ 57,40	R\$ 58,70	1,38	39.186.504
21/3/2007	R\$ 58,87	R\$ 59,00	R\$ 57,50	R\$ 58,80	1,76	41.337.800
22/3/2007	R\$ 58,70	R\$ 59,60	R\$ 56,50	R\$ 56,90	-3,23	44.144.964
23/3/2007	R\$ 57,04	R\$ 57,39	R\$ 55,50	R\$ 56,00	-1,58	34.863.548
26/3/2007	R\$ 56,01	R\$ 56,02	R\$ 52,58	R\$ 52,95	-5,44	111.369.264
27/3/2007	R\$ 53,20	R\$ 53,40	R\$ 51,30	R\$ 52,30	-1,22	53.344.488
28/3/2007	R\$ 51,98	R\$ 52,88	R\$ 50,04	R\$ 51,16	-2,17	103.926.152
29/3/2007	R\$ 52,50	R\$ 54,79	R\$ 51,55	R\$ 54,30	6,13	181.268.032
30/3/2007	R\$ 55,01	R\$ 57,19	R\$ 54,30	R\$ 54,69	0,71	87.303.808
2/4/2007	R\$ 54,40	R\$ 54,40	R\$ 51,55	R\$ 52,59	-3,83	33.244.236
3/4/2007	R\$ 53,09	R\$ 53,09	R\$ 51,06	R\$ 51,70	-1,69	84.702.304
4/4/2007	R\$ 50,55	R\$ 52,55	R\$ 50,20	R\$ 51,69	-0,01	77.273.648
5/4/2007	R\$ 51,90	R\$ 53,10	R\$ 51,70	R\$ 52,20	0,98	39.377.968
9/4/2007	R\$ 53,07	R\$ 53,45	R\$ 52,45	R\$ 52,65	0,86	42.698.960
10/4/2007	R\$ 52,90	R\$ 52,99	R\$ 51,73	R\$ 52,85	0,37	26.407.572
11/4/2007	R\$ 52,98	R\$ 52,99	R\$ 51,85	R\$ 51,95	-1,7	49.107.992
12/4/2007	R\$ 51,91	R\$ 52,40	R\$ 51,55	R\$ 51,99	0,07	37.695.364
13/4/2007	R\$ 52,00	R\$ 52,30	R\$ 50,85	R\$ 51,15	-1,61	28.245.120
16/4/2007	R\$ 51,58	R\$ 51,94	R\$ 51,00	R\$ 51,40	0,48	51.516.016
17/4/2007	R\$ 51,65	R\$ 52,55	R\$ 51,40	R\$ 52,55	2,23	48.281.736
18/4/2007	R\$ 52,48	R\$ 53,97	R\$ 52,21	R\$ 52,79	0,45	75.210.192
19/4/2007	R\$ 52,35	R\$ 52,84	R\$ 51,80	R\$ 52,00	-1,49	27.012.780
20/4/2007	R\$ 52,59	R\$ 53,17	R\$ 52,19	R\$ 53,10	2,11	46.656.348
23/4/2007	R\$ 53,20	R\$ 53,45	R\$ 52,28	R\$ 52,28	-1,54	29.736.324

Cotações TAMM4 - novembro de 2006 a novembro 2007						
Data	Abertura	Máxima	Mínima	Fechamento	Varição (%)	Qtt
24/4/2007	R\$ 52,40	R\$ 52,50	R\$ 51,28	R\$ 52,30	0,03	31.188.488
25/4/2007	R\$ 52,59	R\$ 53,53	R\$ 52,45	R\$ 53,48	2,25	50.841.240
26/4/2007	R\$ 53,40	R\$ 53,95	R\$ 53,00	R\$ 53,22	-0,48	39.702.272
27/4/2007	R\$ 52,60	R\$ 53,26	R\$ 52,17	R\$ 53,26	0,07	21.617.488
30/4/2007	R\$ 53,39	R\$ 53,80	R\$ 52,02	R\$ 52,02	-2,32	48.345.688
2/5/2007	R\$ 52,60	R\$ 53,50	R\$ 52,31	R\$ 53,50	2,84	35.573.424
3/5/2007	R\$ 53,61	R\$ 53,75	R\$ 52,70	R\$ 53,00	-0,93	34.772.192
4/5/2007	R\$ 53,20	R\$ 53,60	R\$ 52,95	R\$ 53,21	0,39	33.047.468
7/5/2007	R\$ 53,00	R\$ 53,40	R\$ 52,50	R\$ 52,60	-1,14	24.624.022
8/5/2007	R\$ 52,54	R\$ 53,45	R\$ 52,00	R\$ 53,40	1,52	40.845.644
9/5/2007	R\$ 53,39	R\$ 55,78	R\$ 53,39	R\$ 55,64	4,19	102.749.688
10/5/2007	R\$ 54,86	R\$ 56,21	R\$ 54,85	R\$ 55,70	0,1	79.059.224
11/5/2007	R\$ 55,98	R\$ 57,48	R\$ 55,50	R\$ 57,00	2,33	47.433.312
14/5/2007	R\$ 56,80	R\$ 57,60	R\$ 56,00	R\$ 56,11	-1,56	31.645.216
15/5/2007	R\$ 56,31	R\$ 57,49	R\$ 55,96	R\$ 57,40	2,29	52.422.064
16/5/2007	R\$ 57,20	R\$ 58,93	R\$ 56,49	R\$ 58,90	2,61	59.974.344
17/5/2007	R\$ 58,70	R\$ 59,44	R\$ 58,00	R\$ 59,00	0,16	32.690.194
18/5/2007	R\$ 58,86	R\$ 59,85	R\$ 58,85	R\$ 59,85	1,44	25.568.224
21/5/2007	R\$ 59,55	R\$ 60,45	R\$ 59,25	R\$ 60,00	0,25	39.127.864
22/5/2007	R\$ 60,00	R\$ 61,59	R\$ 60,00	R\$ 61,20	2	47.656.084
23/5/2007	R\$ 61,99	R\$ 62,25	R\$ 61,31	R\$ 61,70	0,81	64.640.156
24/5/2007	R\$ 61,60	R\$ 62,00	R\$ 60,00	R\$ 60,20	-2,43	58.090.116
25/5/2007	R\$ 60,30	R\$ 61,70	R\$ 60,30	R\$ 61,52	2,19	24.201.050
28/5/2007	R\$ 61,52	R\$ 63,75	R\$ 61,21	R\$ 63,50	3,21	19.097.532
29/5/2007	R\$ 63,39	R\$ 63,97	R\$ 61,80	R\$ 63,80	0,47	61.679.308
30/5/2007	R\$ 62,10	R\$ 64,65	R\$ 61,75	R\$ 64,50	1,09	62.446.304
31/5/2007	R\$ 64,51	R\$ 65,80	R\$ 64,51	R\$ 65,60	1,7	71.374.232
1/6/2007	R\$ 65,24	R\$ 66,60	R\$ 65,24	R\$ 66,60	1,52	48.448.960
4/6/2007	R\$ 65,51	R\$ 66,58	R\$ 64,27	R\$ 64,80	-2,7	47.673.256
5/6/2007	R\$ 64,71	R\$ 65,90	R\$ 63,64	R\$ 64,26	-0,83	30.312.274
6/6/2007	R\$ 63,55	R\$ 63,55	R\$ 62,30	R\$ 62,81	-2,25	30.954.876
8/6/2007	R\$ 61,78	R\$ 65,35	R\$ 60,75	R\$ 65,10	3,64	37.798.416
11/6/2007	R\$ 65,15	R\$ 65,60	R\$ 63,90	R\$ 64,66	-0,67	35.038.684
12/6/2007	R\$ 64,06	R\$ 64,94	R\$ 63,52	R\$ 64,05	-0,94	27.589.054
13/6/2007	R\$ 63,75	R\$ 64,80	R\$ 63,11	R\$ 64,40	0,54	53.935.896
14/6/2007	R\$ 64,00	R\$ 64,49	R\$ 63,24	R\$ 63,30	-1,7	37.012.064
15/6/2007	R\$ 63,77	R\$ 64,40	R\$ 63,70	R\$ 64,22	1,45	36.520.980
18/6/2007	R\$ 64,21	R\$ 67,90	R\$ 64,21	R\$ 67,19	4,62	39.219.372
19/6/2007	R\$ 66,76	R\$ 68,30	R\$ 66,52	R\$ 67,18	-0,01	33.212.354
20/6/2007	R\$ 67,99	R\$ 68,01	R\$ 66,40	R\$ 66,70	-0,71	41.557.424
21/6/2007	R\$ 66,75	R\$ 67,99	R\$ 66,50	R\$ 67,89	1,78	18.654.800
22/6/2007	R\$ 67,00	R\$ 67,90	R\$ 65,01	R\$ 66,50	-2,04	36.879.480
25/6/2007	R\$ 65,80	R\$ 66,20	R\$ 64,14	R\$ 65,00	-2,25	34.598.504
26/6/2007	R\$ 65,20	R\$ 65,20	R\$ 63,75	R\$ 63,75	-1,92	26.295.826
27/6/2007	R\$ 64,04	R\$ 65,60	R\$ 62,80	R\$ 65,10	2,11	36.577.016
28/6/2007	R\$ 65,00	R\$ 66,30	R\$ 64,56	R\$ 65,80	1,07	25.408.614
29/6/2007	R\$ 65,90	R\$ 66,26	R\$ 63,40	R\$ 64,20	-2,43	22.513.304
2/7/2007	R\$ 64,20	R\$ 64,57	R\$ 63,70	R\$ 64,50	0,46	29.455.694
3/7/2007	R\$ 64,38	R\$ 65,40	R\$ 63,40	R\$ 63,60	-1,39	15.779.161
4/7/2007	R\$ 63,45	R\$ 63,50	R\$ 61,71	R\$ 62,20	-2,2	30.045.530
5/7/2007	R\$ 62,34	R\$ 62,70	R\$ 61,42	R\$ 62,70	0,8	72.662.928
6/7/2007	R\$ 62,95	R\$ 63,25	R\$ 62,20	R\$ 63,25	0,87	94.917.936
10/7/2007	R\$ 63,30	R\$ 63,31	R\$ 61,60	R\$ 62,40	-1,34	45.169.448
11/7/2007	R\$ 62,25	R\$ 62,81	R\$ 61,60	R\$ 62,79	0,62	44.313.952
12/7/2007	R\$ 63,00	R\$ 64,70	R\$ 63,00	R\$ 64,07	2,03	87.846.232
13/7/2007	R\$ 64,00	R\$ 65,11	R\$ 63,48	R\$ 65,10	1,6	24.484.252
16/7/2007	R\$ 65,10	R\$ 66,44	R\$ 64,58	R\$ 66,44	2,05	34.344.512
17/7/2007	R\$ 66,01	R\$ 67,00	R\$ 66,00	R\$ 66,32	-0,18	25.583.370
18/7/2007	R\$ 60,98	R\$ 62,50	R\$ 60,30	R\$ 60,30	-9,07	275.590.176

Cotações TAMM4 -novembro de 2006 a novembro 2007						
Data	Abertura	Máxima	Mínima	Fechamento	Varição (%)	Qtt
19/7/2007	R\$ 60,70	R\$ 60,80	R\$ 55,25	R\$ 56,50	-6,3	171.815.952
20/7/2007	R\$ 55,55	R\$ 55,60	R\$ 53,55	R\$ 55,00	-2,65	191.790.224
23/7/2007	R\$ 54,85	R\$ 55,48	R\$ 54,11	R\$ 54,35	-1,18	61.392.788
24/7/2007	R\$ 53,75	R\$ 54,67	R\$ 52,51	R\$ 53,05	-2,39	67.781.056
25/7/2007	R\$ 53,40	R\$ 53,40	R\$ 51,82	R\$ 52,10	-1,79	32.523.650
26/7/2007	R\$ 51,60	R\$ 52,10	R\$ 50,02	R\$ 50,94	-2,22	40.289.512
27/7/2007	R\$ 51,02	R\$ 52,70	R\$ 50,70	R\$ 51,20	0,51	21.382.740
30/7/2007	R\$ 52,20	R\$ 52,49	R\$ 50,31	R\$ 50,76	-0,85	22.093.146
31/7/2007	R\$ 51,01	R\$ 52,10	R\$ 50,90	R\$ 51,00	0,47	32.346.700
1/8/2007	R\$ 50,60	R\$ 51,18	R\$ 49,99	R\$ 50,25	-1,47	24.600.336
2/8/2007	R\$ 50,95	R\$ 51,93	R\$ 50,30	R\$ 50,50	0,49	35.272.240
3/8/2007	R\$ 50,35	R\$ 50,80	R\$ 48,51	R\$ 48,96	-3,04	27.710.908
6/8/2007	R\$ 49,00	R\$ 50,98	R\$ 48,30	R\$ 50,60	3,34	32.304.748
7/8/2007	R\$ 50,55	R\$ 52,28	R\$ 50,02	R\$ 51,46	1,69	24.946.114
8/8/2007	R\$ 52,29	R\$ 54,51	R\$ 51,99	R\$ 53,70	4,35	51.949.340
9/8/2007	R\$ 53,50	R\$ 55,15	R\$ 52,10	R\$ 55,05	2,51	39.131.568
10/8/2007	R\$ 53,01	R\$ 55,24	R\$ 53,01	R\$ 54,01	-1,88	55.176.468
13/8/2007	R\$ 54,85	R\$ 54,90	R\$ 51,43	R\$ 51,70	-4,27	27.906.208
14/8/2007	R\$ 51,70	R\$ 52,00	R\$ 49,00	R\$ 49,00	-5,22	36.510.596
15/8/2007	R\$ 48,60	R\$ 51,95	R\$ 48,50	R\$ 49,25	0,51	67.613.360
16/8/2007	R\$ 48,00	R\$ 50,00	R\$ 44,63	R\$ 47,09	-4,38	45.916.716
17/8/2007	R\$ 48,50	R\$ 48,50	R\$ 44,09	R\$ 45,20	-4,01	41.134.592
20/8/2007	R\$ 45,52	R\$ 46,15	R\$ 43,10	R\$ 43,10	-4,64	31.104.680
21/8/2007	R\$ 43,21	R\$ 45,20	R\$ 41,51	R\$ 45,15	4,75	43.415.488
22/8/2007	R\$ 45,20	R\$ 45,80	R\$ 44,00	R\$ 44,30	-1,88	41.152.744
23/8/2007	R\$ 45,00	R\$ 45,00	R\$ 43,01	R\$ 43,50	-1,8	37.174.652
24/8/2007	R\$ 43,90	R\$ 45,51	R\$ 42,54	R\$ 45,00	3,44	25.685.048
27/8/2007	R\$ 45,00	R\$ 45,45	R\$ 44,15	R\$ 44,29	-1,57	12.960.401
28/8/2007	R\$ 44,40	R\$ 45,22	R\$ 44,10	R\$ 45,10	1,82	26.641.900
29/8/2007	R\$ 45,10	R\$ 46,48	R\$ 45,00	R\$ 46,48	3,05	17.653.652
30/8/2007	R\$ 46,21	R\$ 46,99	R\$ 44,51	R\$ 44,60	-4,04	26.546.220
31/8/2007	R\$ 45,80	R\$ 45,80	R\$ 43,86	R\$ 44,65	0,11	51.301.268
3/9/2007	R\$ 44,30	R\$ 45,31	R\$ 44,13	R\$ 45,00	0,78	9.051.222
4/9/2007	R\$ 45,15	R\$ 47,25	R\$ 44,61	R\$ 47,09	4,64	35.673.032
5/9/2007	R\$ 46,80	R\$ 46,80	R\$ 44,55	R\$ 45,34	-3,71	48.300.292
6/9/2007	R\$ 45,55	R\$ 45,85	R\$ 43,31	R\$ 43,31	-4,47	48.219.080
10/9/2007	R\$ 42,50	R\$ 42,56	R\$ 40,05	R\$ 40,21	-7,15	39.139.080
11/9/2007	R\$ 40,80	R\$ 42,25	R\$ 40,30	R\$ 41,00	1,96	69.479.672
12/9/2007	R\$ 41,01	R\$ 42,84	R\$ 40,30	R\$ 41,75	1,82	44.608.472
13/9/2007	R\$ 42,00	R\$ 43,30	R\$ 41,64	R\$ 43,13	3,3	45.177.168
14/9/2007	R\$ 42,51	R\$ 46,43	R\$ 41,51	R\$ 45,55	5,61	43.790.860
17/9/2007	R\$ 45,00	R\$ 46,30	R\$ 45,00	R\$ 45,81	0,57	19.699.190
18/9/2007	R\$ 46,00	R\$ 47,99	R\$ 45,90	R\$ 47,49	3,66	52.509.988
19/9/2007	R\$ 47,70	R\$ 52,00	R\$ 47,70	R\$ 51,10	7,6	115.156.912
20/9/2007	R\$ 50,96	R\$ 53,20	R\$ 48,50	R\$ 48,50	-5,08	70.117.576
21/9/2007	R\$ 49,20	R\$ 50,00	R\$ 48,00	R\$ 48,00	-1,03	25.542.314
24/9/2007	R\$ 48,50	R\$ 49,02	R\$ 46,22	R\$ 46,70	-2,7	22.963.628
25/9/2007	R\$ 47,10	R\$ 50,10	R\$ 46,67	R\$ 49,10	5,13	50.646.616
26/9/2007	R\$ 50,01	R\$ 51,00	R\$ 48,80	R\$ 49,45	0,71	30.975.204
27/9/2007	R\$ 49,50	R\$ 51,13	R\$ 49,10	R\$ 50,10	1,31	29.246.336
28/9/2007	R\$ 50,00	R\$ 50,70	R\$ 49,20	R\$ 50,20	0,19	24.632.144
1/10/2007	R\$ 50,10	R\$ 50,39	R\$ 49,25	R\$ 50,19	-0,01	31.341.168
2/10/2007	R\$ 49,76	R\$ 50,40	R\$ 48,73	R\$ 49,66	-1,05	19.023.092
3/10/2007	R\$ 49,79	R\$ 49,94	R\$ 48,51	R\$ 49,10	-1,12	44.915.344
4/10/2007	R\$ 49,00	R\$ 49,92	R\$ 48,80	R\$ 49,30	0,4	28.735.564
5/10/2007	R\$ 49,70	R\$ 50,70	R\$ 49,01	R\$ 50,25	1,92	29.347.504
8/10/2007	R\$ 50,30	R\$ 51,30	R\$ 49,80	R\$ 51,00	1,49	38.983.904
9/10/2007	R\$ 51,38	R\$ 51,90	R\$ 51,05	R\$ 51,40	0,78	55.124.744
10/10/2007	R\$ 51,50	R\$ 54,28	R\$ 51,50	R\$ 53,00	3,11	60.410.260

Cotações TAMM4 -novembro de 2006 a novembro 2007						
Data	Abertura	Máxima	Mínima	Fechamento	Varição (%)	Qtt
11/10/2007	R\$ 53,50	R\$ 53,97	R\$ 52,07	R\$ 52,92	-0,15	56.189.568
15/10/2007	R\$ 53,10	R\$ 53,70	R\$ 52,25	R\$ 53,10	0,34	32.903.894
16/10/2007	R\$ 52,01	R\$ 52,79	R\$ 50,90	R\$ 51,20	-3,57	30.068.676
17/10/2007	R\$ 51,80	R\$ 52,18	R\$ 50,01	R\$ 51,87	1,3	45.409.564
18/10/2007	R\$ 50,60	R\$ 51,24	R\$ 49,16	R\$ 50,99	-1,69	19.524.108
19/10/2007	R\$ 50,99	R\$ 51,00	R\$ 48,54	R\$ 48,85	-4,19	24.424.156
22/10/2007	R\$ 48,01	R\$ 50,27	R\$ 47,51	R\$ 49,98	2,31	24.105.812
23/10/2007	R\$ 49,95	R\$ 51,20	R\$ 49,95	R\$ 50,74	1,52	20.039.246
24/10/2007	R\$ 50,94	R\$ 50,94	R\$ 48,45	R\$ 49,20	-3,03	32.005.062
25/10/2007	R\$ 49,45	R\$ 49,93	R\$ 47,51	R\$ 47,51	-3,43	19.769.672
26/10/2007	R\$ 48,19	R\$ 49,01	R\$ 47,11	R\$ 48,29	1,64	14.249.684
29/10/2007	R\$ 48,80	R\$ 49,34	R\$ 48,10	R\$ 48,40	0,22	24.191.594
30/10/2007	R\$ 48,50	R\$ 50,00	R\$ 48,50	R\$ 49,49	2,25	31.100.288
31/10/2007	R\$ 50,00	R\$ 51,53	R\$ 50,00	R\$ 51,10	3,25	29.131.592
1/11/2007	R\$ 49,99	R\$ 51,50	R\$ 49,45	R\$ 49,51	-3,11	28.717.712
5/11/2007	R\$ 48,81	R\$ 49,61	R\$ 48,05	R\$ 48,07	-2,9	15.910.194
6/11/2007	R\$ 49,03	R\$ 51,65	R\$ 49,03	R\$ 51,65	7,44	38.446.312
7/11/2007	R\$ 50,99	R\$ 51,51	R\$ 49,85	R\$ 50,70	-1,83	40.589.248
8/11/2007	R\$ 50,20	R\$ 51,09	R\$ 47,10	R\$ 47,50	-6,31	36.129.204
9/11/2007	R\$ 47,50	R\$ 48,30	R\$ 45,10	R\$ 47,39	-0,23	53.159.284
12/11/2007	R\$ 47,20	R\$ 47,20	R\$ 45,61	R\$ 46,24	-2,42	22.302.546
13/11/2007	R\$ 47,00	R\$ 49,70	R\$ 46,33	R\$ 49,50	7,05	24.396.648
14/11/2007	R\$ 49,70	R\$ 52,50	R\$ 49,50	R\$ 52,50	6,06	38.197.224
16/11/2007	R\$ 51,95	R\$ 52,60	R\$ 51,00	R\$ 52,60	0,19	33.909.364
19/11/2007	R\$ 51,80	R\$ 52,25	R\$ 50,79	R\$ 51,20	-2,66	20.103.404
21/11/2007	R\$ 49,85	R\$ 50,30	R\$ 48,15	R\$ 49,74	-2,85	32.068.942
22/11/2007	R\$ 49,99	R\$ 50,99	R\$ 48,95	R\$ 49,81	0,14	10.590.421
23/11/2007	R\$ 49,80	R\$ 50,98	R\$ 49,80	R\$ 50,75	1,88	14.852.929
26/11/2007	R\$ 50,99	R\$ 51,00	R\$ 47,61	R\$ 47,61	-6,18	32.343.148
27/11/2007	R\$ 47,80	R\$ 48,60	R\$ 46,75	R\$ 47,49	-0,25	27.669.632
28/11/2007	R\$ 48,00	R\$ 49,53	R\$ 47,93	R\$ 49,53	4,29	35.753.296
29/11/2007	R\$ 49,44	R\$ 50,00	R\$ 48,56	R\$ 50,00	0,94	34.242.784
30/11/2007	R\$ 50,55	R\$ 51,43	R\$ 50,45	R\$ 50,51	1,02	22.905.984

Fonte: adaptado do *site* da TAM para relações com investidores