



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP**
PROGRAMA DE ESTUDOS PÓS-GRADUADOS EM ADMINISTRAÇÃO

CÉSAR AUGUSTO FREGNANI

**AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DAS AÇÕES ORDINÁRIAS DOS
PRINCIPAIS BANCOS DE GRANDE PORTE PELO ÍNDICE DE SHARPE,
TREYNOR, JENSEN E MODIGLIANI E MODIGLIANI.**

MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO

São Paulo
2009

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP
PROGRAMA DE ESTUDOS PÓS-GRADUADOS EM ADMINISTRAÇÃO

CÉSAR AUGUSTO FREGNANI

**AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DAS AÇÕES ORDINÁRIAS DOS
PRINCIPAIS BANCOS DE GRANDE PORTE PELO ÍNDICE DE SHARPE,
TREYNOR, JENSEN E MODIGLIANI E MODIGLIANI.**

MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Administração sob orientação do Prof. Doutor José Odílio dos Santos.

São Paulo
2009

Banca Examinadora:

Aos meus pais, Sílvia Lúcia e Augusto Antônio, pelo amor e dedicação de toda uma vida e pelo incentivo aos estudos.

Ao meu irmão, Leandro.

À minha namorada, Ana Paula, pelo apoio, compreensão e motivação contínua.

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. José Odílio dos Santos, meu orientador, com quem tive a oportunidade de aprender nas disciplinas do curso de mestrado e principalmente pelo suporte contínuo e orientação tempestiva dedicada ao longo do processo de elaboração dessa dissertação. Por fim pelo privilégio em poder elaborar artigo em conjunto.

À Profa. Dra. Liliam Sanchez Carrete, pelos seus comentários e sugestões fornecidas no momento da banca examinadora de qualificação, fundamentais para o aperfeiçoamento e conclusão do trabalho.

Ao Prof. Dr. Leonardo Pagano, membro da banca examinadora de qualificação, pelas significantes contribuições e pelas importantes sugestões tecidas no momento da banca examinadora de qualificação.

Ao Prof. Dr. Rubens Fama, pelos ensinamentos e conhecimentos transmitidos nas disciplinas ministradas durante o curso de mestrado, pelo incentivo que dá para que os alunos escrevam artigos e pelo privilégio em poder elaborar artigo em conjunto.

A secretaria do curso de Pós-Graduação em Administração em especial a Rita de Cássia, por sua atenção e carinho no atendimento aos mestrandos.

À equipe da EFC – Engenheiros Financeiros & Consultores, pela colaboração no fornecimento das informações aqui utilizadas.

À Bruna Sampaio e Maria Cristina, pela cooperação em disponibilizar dados utilizados nesta pesquisa.

A todos aqueles que, de uma forma ou de outra, ajudaram ou apoiaram na elaboração desta dissertação.

RESUMO

Nos últimos anos os resultados contábeis do setor bancário brasileiro vêm apresentando altas taxas de retorno e lucratividade sobre o patrimônio líquido. Contudo, os resultados contábeis baseiam-se exclusivamente em transações históricas e não dão tratamento para as transações futuras, como os índices de desempenho aplicados no mercado financeiro. Deste modo, o objetivo principal desta dissertação é analisar o desempenho das ações ordinárias dos principais bancos privados e públicos brasileiros, de grande porte, através de indicadores de retorno ajustado ao risco, utilizados em carteiras de investimentos ou em ativos isolados, no período compreendido de janeiro de 2002 a dezembro de 2007. Na verificação empírica analítica as variáveis pesquisadas foram: os indicadores de desempenho contábil, o retorno, o risco e os índices de retorno ajustado ao risco. Após o cálculo das variáveis, utilizou-se na análise o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, a Margem de Lucratividade Líquida, o Índice de Sharpe, o Índice de Treynor, o Índice de Jensen e o Índice M^2 de Modigliani e Modigliani. Os resultados indicam que, no período estudado, a análise individual dos Índices de Sharpe, Treynor, Jensen e M^2 de Modigliani e Modigliani, apresentaram, em sua maioria, resultados positivos, logo, compensaria a alocação de recursos nas ações pesquisadas. Verificou-se, também, que a maior lucratividade sobre o capital investido avaliado por índices contábeis, no caso, a rentabilidade sobre o patrimônio líquido e a margem de lucratividade líquida, foi condizente quando confrontada com medidas que dão tratamento ao retorno ajustado ao risco. Por fim, apesar da estimação dos indicadores de desempenho contábil e dos indicadores de retorno ajustado ao risco, na prática, serem baseados em séries históricas, pode-se supor que o desempenho passado é um bom previsor para o futuro.

Palavras-chave: Desempenho, Indicadores e Retorno Ajustado ao Risco

ABSTRACT

In recent years Brazilian bank sector's accounting results are presenting a high tax return and profitability regarding its net equity. However, these accounting results are based exclusively in historical transactions and do not consider future transactions, as performance index, which are applicable in the financial market. Having that considered, the main objective of this paper is to analyze the performance of common shares related to private and public leading Brazilian banks, using risk based indexes, which are applied to investment portfolios or isolated assets, during the period between January, 2002 and December 2007. Through an empirical and analytical verification the following variables were studied: accounting performance, return taxes, risk and the co-relation between them. After those variables were found, they were applied to the analysis of the following indexes: Return on Equity, Profitability Margin, Sharpe, Treynor and Jensen Indexes and M² Modigliani and Modigliani index. The result indicates that, during the period under study, the individual analysis of Sharpe, Treynor, Jensen and M² of Modigliani and Modigliani Indexes, presented, in general, positive result, concluding, therefore, that it would be profitable to invest in the researched shares. It was also acknowledged that this positive investment return, appreciated through accounting indexes like Return on Equity and Profitability Margin, is consistent when compared to results related to risk adjusted return. Finally, it is possible to conclude that, in despite of having been used historical series in this study to measure the risk adjusted return, the results can be assumed as a good forecast for future investments.

Key-words: Performance, Indexes and Return Adjusted to the Risk.

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 - Encaixe Voluntário	26
Equação 2 - Liquidez Imediata	26
Equação 3 - Índice Empréstimos/Depósitos.....	26
Equação 4 - Capital de Giro Próprio.....	27
Equação 5 - Participação dos Empréstimos	27
Equação 6 - Índice de Liquidez Geral.....	27
Equação 7 - Índice de Liquidez Corrente.....	28
Equação 8 - Índice de Endividamento Total	29
Equação 9 - Índice de Alavancagem.....	29
Equação 10 - Imobilização Capital Próprio	29
Equação 11 - ROE	30
Equação 12 - ROA.....	31
Equação 13 - Margem Líquida	31
Equação 14 - Margem Operacional	31
Equação 15 - Índice de Eficiência Operacional.....	31
Equação 16 - Índice Preço/Lucro	32
Equação 17 - Índice Preço/Valor Patrimonial por Ação	33
Equação 18 - Lucro Contábil por Ação.....	33
Equação 19 - Valor Patrimonial da Ação.....	34
Equação 20 - Custo do Capital	34
Equação 21 - Taxa de Retorno do Dividendo	37
Equação 22 - Taxa de Retorno do Ganho de Capital.....	37
Equação 23 - Taxa de Retorno Total da Ação.....	37
Equação 24 - Desvio Padrão dos Retornos	39
Equação 25 - Beta do Título.....	40

Equação 26 - Índice de Sharpe	41
Equação 27 - Diferencial dos Retornos.....	42
Equação 28 - Valor Médio do Retorno Diferencial	43
Equação 29 - Desvio Padrão.....	43
Equação 30 - Índice de Sharpe Generalizado.....	43
Equação 31 - Índice de Treynor.....	44
Equação 32 - Índice de Jensen.....	45
Equação 33 - Índice M^2	46
Equação 34 - Retorno da Carteira Ajustada	47
Equação 35 - Retorno da Carteira Ajustada	47
Equação 36 - Índice M^2	47
Equação 37 - Índice M^2	48
Equação 38 - Índice M^2	48
Equação 39 - Retorno pelo Logaritmo Neperiano	60
Equação 40 - Retorno Médio.....	61
Equação 41 - Retorno Total no Período.....	62
Equação 42 - Teste da Primeira Hipótese	67
Equação 43 - Teste da Segunda Hipótese	68
Equação 44 - Teste da Terceira Hipótese.....	68

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Quadro resumo dos estudos sobre desempenho dos Bancos através de Indicadores Contábeis	51
Quadro 2 – Quadro resumo dos estudos sobre desempenho das carteiras ou dos ativos isolados através de indicadores baseados na relação risco retorno.	55

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Números gerais dos bancos comerciais e múltiplos – ano de 2007 (em milhões de R\$).....	17
Tabela 2 – Demonstração dos valores do ativo total, PL, lucro líquido e depósito das quatro instituições financeiras (em milhões de R\$).....	58
Tabela 3 – Ações ordinárias dos principais bancos privados e públicos brasileiros.	58
Tabela 4 – Sistemas de informações utilizados na pesquisa	60
Tabela 5 – Indicadores de desempenho contábil utilizados na pesquisa	65
Tabela 6 – Indicadores de retorno ajustado ao risco utilizados na pesquisa.....	66
Tabela 7 – Rentabilidade: sobre o Patrimônio e sobre o Ativo Total.....	70
Tabela 8 – Margem de Lucratividade: Operacional e Líquida.....	71
Tabela 9 – Liquidez: Corrente e Geral e Capital de Giro Próprio	72
Tabela 10 – Capital de Terceiros, Imobilização do Patrimônio e Alavancagem.	73
Tabela 11 – Índice Preço de Mercado por Ação/Lucro Contábil por Ação.....	73
Tabela 12 – Retornos: médio e no período.....	74
Tabela 13 – Risco do Ativo e Risco Sistemático.....	75
Tabela 14 – Índice de Sharpe. Calculado pela fórmula original (1966).	76
Tabela 15 – Índice de Sharpe. Calculado utilizando aplicações recentes (1994).....	76
Tabela 16 – Índice de Treynor.....	77
Tabela 17 – Índice de Jensen.	78
Tabela 18 – Índice M ² de Modigliani e Modigliani.....	78
Tabela 19 – Valor médio dos indicadores de desempenho contábeis e de retorno ajustado ao risco.....	79
Tabela 20 – Valor no período dos indicadores de desempenho de retorno ajustado ao risco..	80
Tabela 21 – Resultado da segunda hipótese.....	82
Tabela 22 – Resultado da terceira hipótese.....	82
Tabela 23 – Resultado da quarta hipótese.....	83

LISTA DE SIGLAS

ANBID:	Associação Nacional dos Bancos de Investimentos
BACEN:	Banco Central do Brasil
BB:	Banco do Brasil
BCB:	Banco Central do Brasil
BOVESPA:	Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
CAPM:	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (Modelo de Precificação de Ativos)
CDI:	Certificado de Depósito Interbancário
DEA:	<i>Data Envelopment Analysis</i> (Análise Envoltória de Dados)
EUA:	Estados Unidos da América
Ibovespa:	Índice da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
IE:	Índice de Eficiência Operacional
IF:	Instituição Financeira
IGP-M:	Índice Geral de Preço Ao Mercado
IPCA:	Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo
IPO:	<i>Initial Public Offering</i> (Oferta Inicial Pública)
IS:	Índice Sharpe
IT:	Índice de Treynor
LPA:	Lucro por Ação
ML:	Margem Líquida
MO:	Margem Operacional
NOC:	Nível de Operações de Crédito
PIB:	Produto Interno Bruto
PL:	Patrimônio Líquido
P/L:	Índice Preço / Lucro
P/VP:	Índice Preço / Valor Patrimonial da Ação
ROA:	<i>Return on Assets</i> (Retorno sobre o Ativo Total)
ROE:	<i>Return on Equity</i> (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)
ROI:	<i>Return on Investment</i> (Retorno sobre o Investimento)
RPL:	Rentabilidade média sobre o Patrimônio Líquido
SELIC :	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
VPA:	Valor Patrimonial por Ação
WACC:	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> (Custo Médio Ponderado de Capital)

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
1.1	OBJETIVO	18
1.2	JUSTIFICATIVA.....	18
1.3	DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	19
1.4	METODOLOGIA	20
1.5	DELIMITAÇÕES DA PESQUISA	22
1.6	ESTRUTURA DO ESTUDO	23
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	24
2.1	ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	24
2.1.1	Índices de Liquidez e Solvência	25
2.1.2	Índices de Endividamento e Estrutura de Capital	28
2.1.3	Índices de Rentabilidade e Lucratividade	30
2.1.4	Índices de Mercado.....	32
2.1.5	Custo de Capital e Desempenho Econômico	34
2.2	DECISÃO DE INVESTIMENTO.....	35
2.2.1	Conceito de Investimento	35
2.2.2	Conceito de Retorno	36
2.2.3	Conceito de Risco	38
2.3	MEDIDAS DE RETORNO AJUSTADO AO RISCO	40
2.3.1	Índice de Sharpe	41
2.3.2	Índice de Treynor.....	44
2.3.3	Índice de Jensen	45
2.3.4	Índice M^2 de Modigliani e Modigliani	46
2.4	ESTUDOS EMPÍRICOS	48
2.4.1	Desempenho dos Bancos através de Indicadores Contábeis.....	49
2.4.2	Desempenho das Carteiras ou dos Ativos Isolados através de Indicadores baseados na relação Risco Retorno.....	53
3	METODOLOGIA DA PESQUISA	57
3.1	DEFINIÇÃO DA AMOSTRA	57
3.2	DEFINIÇÃO DO PERÍODO.....	59
3.3	COLETA DE DADOS	59
3.4	CÁLCULO DOS RETORNOS	60
3.4.1	Retorno Médio.....	61
3.4.2	Retorno Total	62
3.5	RISCO	63
3.5.1	Cálculo do desvio-padrão dos retornos	63
3.5.2	Cálculo do beta	63
3.6	SELEÇÃO DO ATIVO DE LIVRE RISCO	64
3.7	SELEÇÃO DO ATIVO DE MERCADO	65
3.8	CÁLCULO DOS INDICADORES DE DESEMPENHO CONTÁBIL	65
3.9	CÁLCULO DOS ÍNDICES DE SHARPE, TREYNOR, JENSEN E M^2	66
3.10	TESTE DAS HIPÓTESES	67
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	70
4.1	RENTABILIDADE	70
4.2	MARGEM DE LUCRATIVIDADE	71
4.3	LIQUIDEZ E SOLVÊNCIA	71
4.4	ESTRUTURA DE CAPITAL.....	72
4.5	ÍNDICE PREÇO/LUCRO POR AÇÃO (P/L)	73
4.6	RETORNO MÉDIO E RETORNO NO PERÍODO	74
4.7	RISCO DO ATIVO E SISTEMÁTICO.....	74
4.8	ÍNDICE DE SHARPE	75
4.9	ÍNDICE DE TREYNOR	77
4.10	ÍNDICE DE JENSEN.....	77

4.11	ÍNDICE DE M^2 DE MODIGLIANI E MODIGLIANI	78
4.12	CONSOLIDAÇÃO DOS INDICADORES CONTÁBEIS E DE RETORNO AJUSTADO AO RISCO.....	79
4.13	TESTE DAS HIPÓTESES	81
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	84
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:.....	87
	APÊNDICE A – SÉRIE HISTÓRICA DA POUPANÇA NO PERÍODO DE 2001 A 2007.	92
	APÊNDICE B – SÉRIE HISTÓRICA DO CDI - CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO NO PERÍODO DE 2001 A 2007.	93
	APÊNDICE C – COTAÇÃO DAS AÇÕES ORDINÁRIAS DOS BANCOS ANALISADOS NO ESTUDO NO PERÍODO DE 2002 A 2007.	94
	ANEXO A – DOZE INDICADORES DE DESEMPENHO CONTÁBIL CLASSIFICADOS POR ORDEM ALFABÉTICA NO PERÍODO DE 2002 A 2007.	97

1 INTRODUÇÃO

Conforme Pedreira (2005, p. 45) o sistema financeiro brasileiro está posicionado como um dos maiores, dentre as economias dos países emergentes. Atualmente, existe uma grande variedade de instituições financeiras operando no Brasil, incluindo bancos comerciais, bancos múltiplos, caixas econômicas, cooperativas de crédito, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, entre outros.

O setor bancário brasileiro vem se destacando nos últimos anos pela geração de altas taxas de retorno e lucratividade. Segundo dados obtidos junto ao Banco Central do Brasil no ano de 2008 o lucro líquido dos cinco maiores bancos brasileiros – Itaú, Banco do Brasil, Bradesco, Santander e Caixa Econômica Federal – apresentou um crescimento de 5,09%, alcançando a soma de R\$ 14,1 bilhões. Dentre os cinco, o Banco do Brasil proporcionou o maior resultado, contabilizando um lucro líquido de R\$ 4,8 bilhões, seguido pelo Itaú, R\$ 3,6 bilhões. O Banco do Brasil obteve também a maior rentabilidade patrimonial, aproximadamente 16,07%.

Três fatores têm explicado o bom desempenho apresentado pela maior parte dos bancos: cobrança de serviços, ganhos em operações com moeda estrangeira, e crescimento da receita de operações de crédito, pelo aumento tanto do volume quanto da margem de intermediação.

Para compensar a perda de receita gerada pelo *float*, típico do período hiperinflacionário até ano de 1994, os bancos diversificaram suas linhas de negócios. Através de subsidiárias distintas, os bancos organizaram-se como provedores de uma vasta gama de serviços financeiros, desenvolvendo importantes franquias na área de seguros, administração de recursos e fundos de pensão, cartões de crédito e arrendamento mercantil, complementando as tradicionais atividades bancárias de empréstimos e captação de depósitos. Esta bem diversificada carteira de negócios permitiu aos bancos brasileiros manter sólida rentabilidade e solvabilidade.

A cobrança generalizada de tarifas representa a explicitação de custos operacionais embutidos na captação de recursos sem juros ou com juros abaixo da média do

mercado. Com inflação baixa, estes custos se tornam relativamente bem mais pesados e os bancos procuram repassá-los para os clientes, com tarifas muito altas e cobrança automática por todos os serviços – alguns bancos conseguiram elevar de 10% para mais de 35% a parcela de sua receita bruta originada de cobrança de tarifas.

Os ganhos com moeda estrangeira decorreram da avaliação acertada de que a nova moeda viria com juros altos e valorização real do câmbio. Os bancos reforçaram a captação para repasse doméstico, estimulados pela abundância de recursos externos e pela expectativa de que as restrições ao crédito incluíam recolhimentos compulsórios sobre recursos captados em reais. Este movimento dos bancos, ademais, favorecia o aumento das reservas externas do Banco Central do Brasil (BCB), objetivo explícito da política econômica na fase anterior à entrada do real.

As receitas com transações de crédito (capital de giro e investimentos permanentes) decorrem principalmente do *spread* favorável (diferença entre os juros que os bancos pagam na hora de captar recursos e os juros que cobram sobre os empréstimos que fazem aos tomadores) praticado no mercado nacional.

Ainda com relação ao mercado de crédito, a evolução moderada das operações do sistema financeiro, como consequência do que ocorreu em 2004, esteve associada à menor demanda de recursos por parte das empresas, tendo em vista a redução no fluxo de negócios, registrando manutenção da trajetória de crescimento das contratações de empréstimos bancários por parte das famílias.

Adicionalmente, a participação das contratações de empréstimos consignados em folha de pagamento, consolida o papel desempenhado por essas modalidades de crédito como alternativas menos custosas, em especial em relação ao crédito rotativo, tradicionalmente utilizado como complementação de renda.

Segundo a empresa *Austin Rating* em 2007 o desempenho dos bancos brasileiros foi muito bom, com números exuberantes. De fato, como mostrou os dados consolidados apurados pela edição de 2008 (base 2007) da Valor 1000, os bancos comerciais e múltiplos alcançaram um lucro líquido de R\$ 47,8 bilhões – 57,1% mais alto que o do ano anterior. A rentabilidade do patrimônio líquido subiu de 19,3% para 23,6%. Isso com uma saúde de ferro:

segundo o Banco Central, 90,3% de todos os créditos concedidos pelo sistema financeiro nacional, no fim do ano, podiam ser considerados de risco normal, sem atrasos nas amortizações. Um sonho para americanos.

Para se ter uma idéia melhor do desempenho do sistema financeiro nacional em 2007 a Tabela 1 apresenta informações dos 100 maiores bancos em atividade no Brasil.

Tabela 1 – Números gerais dos bancos comerciais e múltiplos – ano de 2007 (em milhões de R\$)

	2007	2006	Var. %
Ativo total	2.310.075	1.798.331	28,5%
Operações de crédito	744.692	570.183	30,6%
Depósitos totais	867.700	728.857	19,0%
Patrimônio líquido	202.894	157.641	28,7%
Receita de intermediação financeira	279.007	257.089	8,5%
Resultado bruto da intermediação financeira	116.504	98.552	18,2%
Receita de prestação de serviços	61.253	51.436	19,1%
Despesas administrativas	-51.222	-44.913	14,0%
Despesas de pessoal	-45.869	-39.993	14,7%
Resultado operacional	55.546	42.171	31,7%
Resultado líquido	47.846	30.456	57,1%
Rentabilidade do PL (em % do PL)	23,6	19,3	4,3
Nível de operações de crédito (% do Ativo total)	32,2	31,7	0,5
Nível de depósitos (% do Ativo total)	37,6	40,5	-2,9

Fonte: Valor 1000 (Ed. 2008). Revista Valor Financeiro.

No fim de 2007, o saldo das operações de crédito de todo o sistema representava 34,7% do PIB e cresceria ainda mais. Em maio de 2008, alcançava 36,5%. Está longe, é verdade, da situação dos Estados Unidos, que os financiamentos somam algo como 240% do PIB; ou da Alemanha (180%), da Espanha (130%) e do Chile (180%).

Componente também importante do resultado, as receitas com a prestação de serviços continuaram a crescer de forma consistente no ano de 2007. Conforme verificado na Tabela 1 o conjunto dos bancos comerciais e múltiplos arrecadou com tarifas e taxas de administração R\$ 61,25 bilhões, ou 19,1% a mais do que em 2006. Um valor que cobre não apenas as despesas com pessoal (R\$ 45,9 bilhões), como também as administrativas (R\$ 51,2 bilhões). O mercado utiliza a nomenclatura índice de eficiência para denominar a relação entre receitas de tarifas sobre despesas de pessoal.

1.1 Objetivo

Em geral, o desempenho dos bancos é avaliado e divulgado por meio de índices extraídos da contabilidade, como os de liquidez e solvência, rentabilidade e lucratividade, eficiência e de mercado. Esses indicadores de desempenho tradicionais têm algumas características em comum: baseiam-se exclusivamente em transações históricas, são índices financeiros e não dão tratamento algum para transações futuras, como os índices de desempenho aplicados no mercado financeiro.

Com o intuito de contornar essa ausência o objetivo principal deste estudo é analisar o desempenho das ações ordinárias dos principais bancos privados e públicos brasileiros, de grande porte, através de indicadores de retorno ajustado ao risco, utilizados em carteiras de investimentos ou em ativos isolados, baseados na relação risco e retorno.

1.2 Justificativa

A pesquisa bibliográfica realizada verificou uma lacuna de estudos abordando o desempenho das ações ordinárias dos principais bancos brasileiros através de indicadores que levassem em consideração a relação risco e retorno. Diante desse quadro, vislumbrou-se a possibilidade de utilizar indicadores de retorno ajustado ao risco, aplicados na análise de carteiras de investimento ou de ativos isolados, a fim de avaliar o desempenho das ações ordinárias dos principais bancos brasileiros, assim, esse estudo mostra ser oportuno e relevante para a comunidade acadêmica e para o ambiente financeiro.

Além disso, conforme Stevenson (1986, p. 11) em sua forma não processada, os dados podem quase não ter sentido. Grandes quantidades de números tendem a confundir, ao invés de esclarecer, simplesmente porque nossa mente não é capaz de abranger a variedade e os detalhes inerentes a grandes conjuntos de números. Segundo o autor o processamento

transforma os dados em informações, organizando-os os quais, então, nos transmitem sua essência.

Percebe-se, então, a importância do presente estudo, cuja base consiste na análise do desempenho das ações ordinárias dos bancos através dos indicadores de retorno ajustado ao risco, transformando em dados puros para informações que possam ser utilizadas em auxílio para os investidores na tomada de decisão.

1.3 Definição do Problema

Os resultados contábeis dos bancos divulgados trimestralmente são respeitáveis e geralmente superam os ganhos apresentados no período anterior. As projeções de crescimento e a expansão dos saldos também demonstram potencial, justificadas principalmente pela ampliação da carteira de crédito, manutenção do *spread* praticado pelos bancos, redução de custos e melhora da eficiência. E ainda, estudos como o de Gregório (2005), sobre rentabilidade dos bancos privados que atuam no Brasil, aumentam a importância das questões a serem respondidas sobre esse tema no setor. Conforme resultados encontrados por Gregório (2005) a rentabilidade dos bancos privados tem sido superior a outros setores, entretanto, essa rentabilidade não tem sido suficiente para cobrir os custos de oportunidade do capital próprio de muitos deles. Dessa forma, o autor conclui que muitos bancos, mesmo apresentando boa rentabilidade, não têm conseguido criar valor para os acionistas. Diante desses fatos as questões que este estudo se propõe a verificar são:

1) A instituição financeira que apresentou os melhores índices de rentabilidade e lucratividade sobre o patrimônio investido foi a que proporcionou o melhor índice de desempenho aplicado em carteiras de investimento;

2) Qual tipo de métrica, entre a contábil e a de mercado, é melhor indicador para recomendação de investimento, analisando o retorno das ações ordinárias dos bancos junto a Bolsa de Valores;

3) Os resultados contábeis que expressam a rentabilidade dos bancos são bons indicadores para os investidores quando analisados em termos de retorno puro, ou seja, sem a variável risco embutida, e

4) Os retornos das ações ordinárias dos bancos remuneram o risco embutido nessa modalidade de investimento.

1.4 Metodologia

Martins (2002, p. 33) apresenta as principais modalidades de estudos utilizadas nas pesquisas sociais, das quais destacamos as seguintes:

1) Empírico-analíticas: abordagens quantitativas que privilegiam estudos práticos, apresentando em comum o emprego de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados;

2) Fenomenológico-hermenêuticas: abordagens que utilizam técnicas não quantitativas, privilegiando estudos teóricos e análise de documentos e textos;

3) Bibliográficas: abordagens que visam conhecer as contribuições científicas sobre um assunto, tendo como objetivo recolher, selecionar, analisar e interpretar as contribuições teóricas sobre o assunto;

4) Exploratórias: abordagens adotadas para a busca de maiores informações sobre determinado assunto pouco conhecido, tendo a finalidade de formular problemas e hipóteses para estudos posteriores.

O presente trabalho se situa entre as pesquisas do tipo: empírico-analítica e fenomenológico-hermenêutica. O enquadramento na abordagem empírico-analítica decorre de efetuarmos coleta, tratamento e análise de dados referentes aos demonstrativos contábeis de bancos e das cotações das ações na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA). O enquadramento na abordagem fenomenológico-hermenêutica decorre de realizarmos diversos estudos sobre a bibliografia e documentos oficiais existentes.

Para Collis e Hussey (2005, p. 61), metodologia é a maneira global de tratar o processo de pesquisa, da base teórica até a coleta e análise de dados. Método, por sua vez, refere-se às maneiras de coletar e ou analisar dados.

O método utilizado será a análise dos indicadores de desempenho contábeis e dos indicadores de desempenho de retorno ajustado ao risco. Serão extraídas informações do Balanço Patrimonial, da Demonstração de Resultado do Exercício e do preço das ações negociadas na BOVESPA, dos principais bancos privados e públicos nacionais, de grande porte, para o período compreendido de 2002 a 2007.

A fim de conhecer o desempenho contábil dos bancos, quatro grupos de indicadores serão analisados:

- 1) Solvência e liquidez: verificar a capacidade das instituições financeiras em cobrir suas obrigações;
- 2) Endividamento e imobilização: apresentar o grau de capital de terceiros utilizado;
- 3) Eficiência: investigar o índice de eficiência bancário, e
- 4) Rentabilidade: mostrará a lucratividade sobre o capital investido.

A recompensa a variabilidade será analisada através dos indicadores aplicados a carteiras de investimentos ou a ativos isolados:

- 1) Índice de Sharpe: verificar o excesso de retorno pelo risco total do ativo;
- 2) Índice de Treynor: analisar o prêmio pelo risco sobre o risco sistemático do ativo;
- 3) Índice de Jensen: medir o excesso de retorno de um investimento arriscado, pela quantidade de risco sistemático e não sistemático assumido, e

4) Índice de M^2 de Modigliani e Modigliani: verificar o excesso de retorno do ativo em relação ao retorno de mercado se ambos tivessem a mesma volatilidade.

Depois de conhecidos os resultados dos indicadores contábeis e dos índices de retorno ajustado ao risco, utilizados em carteiras de investimentos ou em ativos isolados, avaliaremos e compararemos os resultados obtidos.

1.5 Delimitações da Pesquisa

A primeira delimitação do presente trabalho é de caráter amostral e se deve ao reduzido número de instituições financeiras com ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA. Atualmente existem 13 bancos entre os de grande e médio porte com ações negociadas, sendo 04 bancos de grande porte e 09 bancos de médio porte e os últimos estrearam recentemente na BOVESPA, porque realizaram oferta inicial pública de ações (IPO, na sigla em inglês) em 2007. Como o período desta pesquisa é de 2002 a 2007, os mesmos não fizeram parte deste estudo.

Esta primeira delimitação é agravada por outra característica do mercado acionário, a grande concentração de liquidez em poucas ações. Assim, o número já limitado de instituições com ações listadas é ainda mais reduzido pela falta de liquidez de muitas ações. A baixa liquidez afeta diretamente a qualidade da formação de preço da ação, justamente o fator fundamental para a pesquisa sobre retorno e risco da ação,

A segunda delimitação do estudo é de caráter setorial, haja vista, que a pesquisa concentrou-se nas ações ordinárias das instituições financeiras de grande porte e não nas ações ordinárias de outros setores como o de petróleo, mineração, siderurgia, bens de consumo e capital, energia elétrica, telecomunicação, construção e outros. Vale ressaltar que ao contrário da primeira delimitação que pouco pode ser feito para resolver, já que são características típicas de um mercado acionário em desenvolvimento, como o brasileiro, a segunda delimitação pode facilmente ser resolvida através de outros estudos utilizando a mesma metodologia para os setores descritos.

1.6 Estrutura do Estudo

Este estudo está dividido em cinco seções. Na seção 1 apresentou-se a introdução ao tema, incluindo o objetivo, a justificativa, a definição do problema, a metodologia geral para o desenvolvimento da pesquisa e as delimitações do estudo.

A seção 2 apresenta a fundamentação teórica e estudos empíricos que abordam os tópicos relativos aos indicadores de desempenho contábil e métricas de desempenho aplicadas em carteiras baseadas na relação risco e retorno.

A seção 3 explica, em detalhes, o método e a metodologia utilizada no estudo, desde a definição do plano amostral até os procedimentos para testes das hipóteses a serem testadas.

A seção 4 aborda os resultados e a análise dos resultados obtidos nos indicadores de desempenho contábil, nas medidas de retorno ajustado ao risco e nos testes das hipóteses avaliadas.

O último capítulo é destinado às considerações finais, enunciando os aspectos relevantes em face aos resultados obtidos e apresenta as sugestões para elaboração de pesquisas futuras.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, são apresentadas as bases teóricas que fundamentaram a presente pesquisa. Primeiramente, é apresentada a análise de desempenho de bancos efetuada com base nos demonstrativos contábeis. Para Assaf Neto (2002, p. 278), é importante entender os indicadores de avaliação das instituições financeiras como medidas que embutem uma tendência de desempenho, indicando os potenciais pontos fortes e fracos da instituição e despertando a atenção do analista para os aspectos que demandem maior avaliação. Em seguida, são apresentadas medidas de análise de *performance* de carteiras e ativos isolados. Conforme Matsumoto e Gonzales (2005, p. 3), este estudo considera, as medidas clássicas de avaliação de desempenho de investimentos elaboradas por Sharpe (1966 e 1994), Treynor (1965) e Jensen (1968) tendo como base o CAPM – *Capital Asset Pricing Model*. Será abordado também o conceito do índice M² de Modigliani e Modigliani. Por fim, são apresentados alguns dos principais estudos empíricos nacionais já realizados em relação aos tópicos abordados nesta pesquisa.

2.1 Análise das Demonstrações Contábeis

Segundo Marion (1998, p. 451 e 452) o desempenho medido através da Análise das Demonstrações Financeiras é tão antigo quanto a Contabilidade, pois se encontram os primeiros inventários de rebanhos e a preocupação da sua variação por volta de 4000 a. C., demonstrando a necessidade do ser humano ter atenção com a atividade econômica e a mutação de suas riquezas. Entretanto, o surgimento da Análise das Demonstrações Financeiras de uma forma mais sólida remonta no final do século XIX, quando banqueiros americanos solicitavam as demonstrações às empresas que desejavam contrair empréstimos e é, por causa disto, que a expressão "Análise de Balanços" perdura até os dias atuais. Desenvolveu-se ainda mais com o surgimento dos bancos governamentais interessados na situação econômico-financeira das empresas tomadoras de financiamentos. Tal instrumento se torna de grande importância e utilidade para tomada de decisões, tanto para investidores quanto para acionistas, quando houve a abertura do Capital pelas companhias.

As demonstrações contábeis sozinhas não conseguem dar informações a respeito do desempenho econômico e financeiro da empresa, entretanto, através das demonstrações, podem ser extraídos índices a respeito de sua posição econômica e financeira. Com a utilização de índices um analista pode obter conclusões sobre a atividade de investir em ações de determinada empresa; se um crédito solicitado merece ou não ser atendido; se a capacidade de pagamento (liquidez) encontra-se numa situação de equilíbrio ou insolvência e se a atividade operacional da empresa oferece uma rentabilidade que satisfaz as expectativas dos proprietários de capital.

Para Assaf Neto (2002, p. 48) a análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente de uma empresa.

No levantamento bibliográfico efetuado foram encontradas semelhanças entre as principais técnicas de análise de balanços e para maior facilidade de elaboração das definições, adotaram-se as nomenclaturas Liquidez e Solvência, Endividamento e Estrutura de Capital, Rentabilidade e Lucratividade e Índices de Mercado que serão apresentados no decorrer deste subitem.

2.1.1 Índices de Liquidez e Solvência

Para Martins (2007, p. 90) a solvência evidencia os recursos próprios de uma instituição financeira oferecidos ao risco de sua atividade. A instituição pode ser considerada solvente quando o valor de seus ativos superar o valor de seus passivos de diferentes naturezas. A liquidez, por outro lado, reflete a capacidade financeira da IF para tender prontamente toda demanda por recursos imediatamente disponíveis. A posição de liquidez revela a habilidade da IF gerar recursos para atendimento de suas obrigações e demandas financeiras.

Assaf Neto (2002, p. 279) relaciona alguns índices utilizados no estudo da liquidez das instituições do Sistema Financeiro Nacional – SFN, elaborados com base em informações contidas nos demonstrativos contábeis, dos quais destacamos os seguintes:

1) Encaixe Voluntário: este índice identifica a capacidade financeira imediata de uma IF para cobrir saques contra depósitos à vista na data de encerramento do exercício social. A tendência natural das IF é manter as disponibilidades no menor nível possível, já que elas não produzem rentabilidade. A participação dos depósitos à vista na carteira de captação das instituições financeiras tende a ser pequena, em função das alternativas de investimentos de curto prazo disponíveis aos depositantes.

$$\text{Encaixe Voluntário} = \text{Disponibilidades/Depósitos a Vista} \quad (1)$$

Equação 1 - Encaixe Voluntário

2) Liquidez Imediata: este índice adiciona ao encaixe voluntário as aplicações financeiras prontamente negociáveis ou equivalentes de caixa (Iudicibus et al, 2003, p. 399). O índice de liquidez imediata, quando superior a 100,00%, indica a existência de recursos disponíveis para cobrir integralmente os depósitos a vista e parte dos depósitos a prazo da instituição financeira.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades} + \text{Aplicações Interf. de Liquidez}}{\text{Depósitos a vista}} \quad (2)$$

Equação 2 - Liquidez Imediata

3) Índice Empréstimos/Depósitos: este índice revela, para cada unidade monetária de capital emprestado pela IF, quanto foi financiado sob a forma de depósitos. Um aumento no índice pode indicar uma diminuição na capacidade da IF em atender eventuais saques da conta de seus depositantes, mas pode elevar a rentabilidade. Uma redução do índice pode indicar um aumento na capacidade da IF em atender eventuais saques da conta de seus depositantes, mas pode baixar a rentabilidade.

$$\text{Índice Empréstimos/Depósitos} = \text{Operações de Crédito/Depósitos} \quad (3)$$

Equação 3 - Índice Empréstimos/Depósitos

4) Capital de Giro Próprio: este índice indica o percentual dos recursos próprios da IF que se encontra no giro de seus negócios, financiando ativos. É um parâmetro de segurança da IF, revelando seu nível de folga financeira financiada com patrimônio líquido. Na apuração deste índice, o patrimônio líquido é geralmente admitido como fonte de aplicações no ativo permanente.

$$\text{Capital de Giro Próprio} = \frac{\text{Patrimônio Líquido} - \text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (4)$$

Equação 4 - Capital de Giro Próprio

5) Participação dos Empréstimos: este índice revela o percentual do ativo total de uma IF que se encontra aplicado nas operações de crédito. As operações de crédito de uma IF são geralmente constituídas de ativos de baixa liquidez e de pouco ou nenhum mercado secundário. Desta forma, altos índices de participação dos empréstimos podem indicar menor liquidez e maior rentabilidade operacional do banco. Ao contrário, baixos índices podem indicar maior liquidez e menor rentabilidade.

$$\text{Participação dos Empréstimos} = \text{Operações de Crédito} / \text{Ativo Total} \quad (5)$$

Equação 5 - Participação dos Empréstimos

Outros índices popularmente utilizados no estudo da liquidez, freqüentemente mencionados por autores como Silva (2004, p. 308 e 311) podem ser adaptados ao estudo da liquidez de Instituições Financeiras, dos quais destacamos os seguintes:

6) Índice de Liquidez Geral: este índice relaciona o ativo circulante e realizável total (curto e longo prazo) com o passivo circulante e exigível total (curto e longo prazo), indicando a quantidade de ativos de curto e longo prazo por unidade do passivo total.

$$\text{Índice de Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável Total}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível Total}} \quad (6)$$

Equação 6 - Índice de Liquidez Geral

7) Índice de Liquidez Corrente: este índice relaciona o ativo circulante e realizável a curto prazo com o passivo circulante e exigível a curto prazo, indicando a quantidade de ativos de curto prazo por unidade de passivos de curto prazo.

$$\text{Índice de Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Curto Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Curto Prazo}} \quad (7)$$

Equação 7 - Índice de Liquidez Corrente

Para Martins (2007, p. 92) apesar de populares, os índices de liquidez geral e de liquidez corrente são estáticos e não avaliam o risco dos ativos, comprovado pelo fato de duas IF poderem apresentar o mesmo índice de liquidez geral ou liquidez corrente, mas se diferenciarem pelo tipo e qualidade de seus ativos.

2.1.2 Índices de Endividamento e Estrutura de Capital

Segundo Souza (2006, p. 25) o endividamento está associado à intensidade com a qual a companhia utiliza recursos de terceiros, em detrimento ao capital próprio. Quanto mais endividada estiver, maior a probabilidade de se tornar incapaz de honrar os compromissos assumidos.

Do lado positivo Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 51) mencionam que é preciso lembrar que o capital de terceiros é uma modalidade importante de financiamento, e que oferece uma vantagem fiscal significativa, pois os pagamentos de juros são dedutíveis na apuração do lucro tributável.

O índice de endividamento das instituições financeiras é geralmente elevado, em função da prerrogativa de captação de recursos de terceiros para alavancagem de seus resultados.

Para Santos (2005, p. 16) os índices de endividamento mostram a proporção do total de ativos financiados por dívidas ou capital de terceiros (passivos), destacamos a seguir dois índices de endividamento:

1) Índice de Endividamento Total: mostra a participação percentual de recursos de terceiros no financiamento do ativo ou investimento total. Quanto maior for esse índice, maior será o montante do capital de terceiros que vem sendo utilizado para gerar lucros.

$$\text{Índice de Endividamento Total} = \text{Passivo Total} / \text{Ativo Total} \quad (8)$$

Equação 8 - Índice de Endividamento Total

Entende-se por Passivo Total a soma do Passivo Circulante com o Passivo Exigível a Longo Prazo.

2) Índice de Alavancagem: mostra a proporção entre dívidas e capital dos proprietários no financiamento dos ativos.

$$\text{Índice de Alavancagem} = \text{Passivo Total} / \text{Patrimônio Líquido} \quad (9)$$

Equação 9 - Índice de Alavancagem

A imobilização do patrimônio líquido demonstra que os recursos próprios da empresa estejam aplicados em investimentos de recuperação a longo prazo, inviabilizando o giro de alguns recursos a curto prazo. Assim, pode-se afirmar que índice é utilizado para encontrar o montante dos recursos próprios aplicados em ativo permanente.

3) Imobilização do Capital Próprio: este índice relaciona o ativo permanente com o patrimônio líquido contábil da instituição financeira, indicando quanto do capital próprio está investido no ativo permanente.

$$\text{Imobilização Capital Próprio} = \text{Ativo Permanente} / \text{Patrimônio Líquido} \quad (10)$$

Equação 10 - Imobilização Capital Próprio

2.1.3 Índices de Rentabilidade e Lucratividade

A atividade bancária é similar aos demais tipos de negócios, diferenciando-se pela natureza dos fatores disponíveis, uma vez que os recursos obtidos pelas instituições financeiras representam as suas matérias-primas, que são geralmente investidas sob a forma da concessão de crédito. Os índices de rentabilidade medem o quanto uma empresa está sendo lucrativa ou não, através dos capitais investidos, o quanto renderam os investimentos e, qual o resultado econômico da empresa. O seu conceito analítico é o quanto maior melhor.

Os indicadores de rentabilidade são importantes para avaliar o desempenho, a princípio os ativos, devem gerar benefícios econômicos no mínimo capazes de remunerar os valores registrados nos passivos, como as despesas, riscos e custos com a intermediação financeira.

Assaf Neto (2002, p. 284 e 285) apresenta os seguintes grupos de índices de análise de rentabilidade adaptados à atividade bancária:

1) Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE): fornece o ganho percentual auferido pelos proprietários como consequência das margens de lucro, da eficiência operacional, do *leverage* e do planejamento eficiente dos negócios. A formação do ROE é determinada pela capacidade de alavancagem das IF. Segundo Damodaran (1999, p. 106) o retorno sobre o patrimônio líquido examina a lucratividade do ponto de vista do investidor em patrimônio líquido, relacionado os lucros do investidor (lucro líquido após tributação e juros), ao valor contábil do investimento em patrimônio líquido.

$$\text{ROE} = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido} \quad (11)$$

Equação 11 - ROE

2) Retorno sobre o Investimento Total (ROA): fornece os resultados dos negócios realizados pela IF, como consequência da eficiência do gerenciamento da lucratividade dos ativos e custo financeiro dos passivos. Comparados às empresas não financeiras, as IF apresentam baixos retornos sobre o investimento total.

$$ROA = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total} \quad (12)$$

Equação 12 - ROA

3) Margem Líquida (ML): formada pelos resultados da gestão dos ativos e passivos das IF, permite avaliar a função básica de intermediação financeira da IF. Verifica a eficiência da instituição financeira no período, analisando o lucro gerado na sua atividade depois do pagamento do imposto de renda e dividendos.

$$ML = \text{Lucro Líquido} / \text{Receita de Intermediação Financeira} \quad (13)$$

Equação 13 - Margem Líquida

4) Margem Operacional (MO): mostra a capacidade da instituição financeira em gerar lucro na sua atividade operacional. É uma das principais medidas de lucratividade, uma vez que está diretamente relacionada com o risco do negócio, ou seja, com a capacidade da empresa gerar faturamento superior aos desembolsos de caixa (custos e despesas operacionais).

$$MO = \text{Lucro Operacional} / \text{Receita de Intermediação Financeira} \quad (14)$$

Equação 14 - Margem Operacional

5) O índice de eficiência operacional (IE): é um índice de produtividade que relaciona as despesas operacionais da IF com sua receita de intermediação financeira. Quanto menor for o IE, maior será a produtividade ou menor a estrutura operacional da instituição financeira.

$$IE = \text{Despesas Operacionais} / \text{Receitas de Intermediação Financeira} \quad (15)$$

Equação 15 - Índice de Eficiência Operacional

2.1.4 Índices de Mercado

Uma característica muito importante de uma empresa, que não pode ser encontrada em uma demonstração contábil, porém pode ser extraída através dos índices de mercado, é a expectativa dos investidores em relação ao seu valor de mercado.

Os Índices de Mercado mensura a relação entre o preço de mercado das ações de uma empresa, seu lucro e valor contábil da ação. Esses índices dão à administração um indício do que os investidores pensam sobre o desempenho histórico da empresa e suas perspectivas.

Santos (2005, p. 25) apresenta os principais índices que medem a relação entre o valor contábil e o valor de mercado das ações de uma empresa:

1) Índice Preço/Lucro por Ação (P/L): mensura quanto os investidores estão dispostos a pagar por unidade de lucro divulgado. Uma maneira simplista de interpretar a medida é entendê-la como o número de períodos necessários à recuperação do investimento realizado pelo investidor, mantendo-se o nível de lucros estável. Segundo Assaf (2002, p. 224) no que se refere à avaliação do índice preço/lucro, tem-se que, quanto maior o P/L de uma ação, menores espera-se que sejam o risco e a lucratividade do investimento. Ao contrário, quanto menor o P/L, maiores são o risco e a lucratividade esperados da ação. O inverso do índice P/L é muitas vezes definido como a lucratividade da ação.

$$P/L = \text{Preço de Mercado por Ação} / \text{Lucro Contábil por Ação} \quad (16)$$

Equação 16 - Índice Preço/Lucro

Para Damodaran (1999, p. 359) o índice preço/lucro (P/L) é o indicador mais utilizado e também o de que mais se faz uso impróprio. Sua simplicidade o torna uma opção atraente para aplicações que variam da fixação de preços de ofertas públicas iniciais à realização de análises de valor relativo, mas sua relação com os dados financeiros básicos de uma empresa é frequentemente ignorada, levando a erros significativos em aplicações. Há várias razões pelas quais o índice preço/lucro seja utilizado em avaliações:

a) É uma informação estatística intuitivamente interessante que relaciona o preço pago aos lucros atuais.

b) É simples de calcular para a maioria das ações e está amplamente disponível, tornando simples as comparações entre ações.

c) Pode ser substituto de várias outras características da empresa, incluindo o risco e o crescimento.

2) Índice Preço/Valor Patrimonial da Ação (P/VP): mensura o quanto os investidores estão dispostos a pagar por unidade do capital social (patrimônio líquido). Em condições normais, o valor de mercado supera o patrimonial por diversos motivos: expectativas de bom desempenho futuro da empresa e/ou de seu setor; ativos subavaliados pela Contabilidade (imobilizado não reavaliado, *goodwill* não registrado); passivos superavaliados (excesso de provisões contingenciais).

$$P/VP = \text{Preço de Mercado por Ação} / \text{Valor Patrimonial por Ação} \quad (17)$$

Equação 17 - Índice Preço/Valor Patrimonial por Ação

Segundo Damodaran (1999, p. 393) a relação entre o preço e o valor contábil sempre atraiu a atenção dos investidores. Ações sendo negociadas por preços bem inferiores ao valor contábil do patrimônio líquido têm sido geralmente consideradas como boas candidatas a carteiras subvalorizadas, ao passo que aquelas sendo negociadas por preços maiores do que o valor contábil tem sido alvo de carteiras supervalorizadas.

3) Lucro Contábil por Ação (LPA): Braga e Marques (2000, p. 14) consideram mais popular das medidas de avaliação, sobretudo em virtude de sua simplicidade de cálculo, passou a ser encarado por muito tempo pelos analistas como uma relação-chave da Contabilidade.

$$LPA = \text{Lucro Líquido} / \text{Número de Ações Emitidas} \quad (18)$$

Equação 18 - Lucro Contábil por Ação

4) Valor Patrimonial da Ação (VPA): para Braga e Marques (2000, p. 14) uma das medidas mais simples utilizadas para fins de avaliação, significa a fatia do patrimônio atribuível a cada ação da companhia. A despeito de sua simplicidade relativa, a medida possui limitações bastante peculiares. Como seu numerador representa um dado contábil resultante de procedimentos de distribuição e reconhecimento de receitas, despesas, ativos e passivos até certo ponto arbitrários, a medida acaba por incorporar essa deficiência.

$$VPA = \text{Patrimônio Líquido} / \text{Número de Ações Emitidas} \quad (19)$$

Equação 19 - Valor Patrimonial da Ação

2.1.5 Custo de Capital e Desempenho Econômico

O custo de capital equivale aos retornos exigidos pelos credores e pelos proprietários de uma instituição financeira e identifica o retorno que esta deve produzir em seus investimentos para remunerar suas fontes de financiamento. Autores como Assaf Neto (2002, p. 238), dentre outros, costumam apresentar o custo de capital da forma seguinte:

$$WACC = W1 \cdot K_i + W2 \cdot K_e \quad (20)$$

Equação 20 - Custo do Capital

Onde:

WACC → Representa o custo médio ponderado de capital das fontes de financiamento.

W1 → Representa a proporção de capitais de terceiros na estrutura de capital.

K_i → Representa o custo do capital de terceiros.

W2 → Representa a proporção de capitais de próprios na estrutura de capital.

K_e → Representa o custo do capital próprio ou custo de oportunidade dos proprietários.

Para Martins (2007 p. 100) a comparação do retorno sobre o investimento (ROI) com o custo médio ponderado de capital (WACC) permite identificar se um empreendimento atende as expectativas mínimas de remuneração de seus proprietários ou não.

Desta forma:

$ROI < WACC$: não atende as expectativas mínimas de remuneração dos proprietários e destrói valor econômico do empreendimento;

$ROI > WACC$: atende as expectativas mínimas de remuneração dos proprietários e agrega valor econômico ao empreendimento.

2.2 Decisão de Investimento

A abordagem de Markowitz, segundo Sharpe e Alexander (1999, p. 136-142), demonstra que o investidor, quando faz a decisão de investir em um portfólio, deveria avaliá-lo com base em seu retorno e o desvio-padrão esperados. Isto é, deveria estimar o retorno e o desvio-padrão de cada portfólio e em seguida escolher o melhor baseado na magnitude relativa a esses dois parâmetros. Antes de explicar os conceitos de retorno e risco, elucidou-se o conceito de investimento.

2.2.1 Conceito de Investimento

Sharpe, Alexander e Bailey (1999, p. 1) ressaltam a diferença entre investimento e poupança, definindo poupança como uma reserva de consumo, enquanto investimento apresenta a conotação de expectativa de aumento da riqueza.

Luenberger (1998, p.1), define investimento como um sacrifício de consumo no presente para a obtenção de benefícios no futuro.

Para Sharpe *et al.* (1999, p. 1), o termo investimento, em um sentido mais amplo, significa o sacrifício de um certo valor presente por um, possivelmente incerto, valor futuro. O sacrifício é no presente e é certo, enquanto que o retorno ocorre no futuro e a magnitude é incerta.

Os autores propõem uma distribuição inicial entre os investimentos reais, que normalmente envolvem ativos tangíveis, como terras, máquinas ou fábricas; e investimentos financeiros, que envolvem contratos escritos em pedaços de papel, tais como ações e títulos de dívida. Assim, quando os valores e benefícios são monetariamente quantificáveis, o benefício esperado no futuro é receber mais dinheiro e nesta linha.

Copeland e Weston (1992, p.17) afirmam que um indivíduo poupa porque o benefício futuro esperado do consumo de um dólar poupado excede o benefício de utilizá-lo para consumo presente.

2.2.2 Conceito de Retorno

Para Varga (2001, p. 2) o indicador de *performance* mais simples para um fundo é a sua taxa de retorno e talvez seja o indicador mais importante para a maioria dos investidores (certamente o é para os investidores neutros a risco).

O retorno de um ativo financeiro ou de um portfólio de títulos durante determinado intervalo é, segundo Modigliani, Fabozzi e Jones (2003, p. 123-124), igual à diferença dos valores de mercado do portfólio mais qualquer distribuição recebida por ele, expressada como uma fração do valor do portfólio inicial.

Para Oda (2006, p. 35) uma medida importante para análise e seleção de investimentos é a taxa de retorno, que representa o ganho monetário por unidade de capital investido em determinado período de tempo.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 186), o retorno total de uma ação é dado pela soma do dividendo pago pela ação no período de apuração (o *dividend yield*) somado ao ganho de capital da ação, que equivale à variação do preço da ação entre o início e o final do período de apuração, assim:

Taxa de retorno do dividendo

$$DY_i = \text{Div}_{i,t+1} / P_{i,t} \quad (21)$$

Equação 21 - Taxa de Retorno do Dividendo

Taxa de Retorno do Ganho de Capital

$$GC_i = \frac{P_{i,t+1} - P_{i,t}}{P_{i,t}} \quad (22)$$

Equação 22 - Taxa de Retorno do Ganho de Capital

Taxa de Retorno Total da Ação

$$R_{i,t} = \frac{\text{Div}_{i,t+1}}{P_{i,t}} + \frac{P_{i,t+1} - P_{i,t}}{P_{i,t}} \quad (23)$$

Equação 23 - Taxa de Retorno Total da Ação

Onde:

DY_i → Taxa de retorno do dividendo do ativo.

$\text{Div}_{i,t+1}$ → Valor do dividendo pago pelo ativo no período.

$P_{i,t}$ → Preço do Ativo no início do período.

GC_i → Taxa de Retorno do Ganho de Capital.

$P_{i,t+1}$ → Preço do Ativo no final do período.

$R_{i,t}$ → Taxa de Retorno Total do ativo.

Conforme Pereira (2006, p. 10) para investimentos realizados por períodos maiores e com retornos diferentes, utiliza-se o cálculo da média dos retornos. Essa medida pode ser convertida para taxas anuais ou outros períodos de retornos.

2.2.3 Conceito de Risco

Securato (1996, p. 27-35) coloca a dificuldade de conceituar o risco e de estabelecer os graus de aversão ao risco, em razão das diferentes perspectivas dos investidores geradas por diferentes conjuntos de informações. Segundo Bruni (1998, p. 24) em termos gerais, pode-se expressar risco como a possibilidade de ocorrência de um evento não desejável.

As discussões sobre incerteza e risco tendem a arrastar para um nevoeiro de reflexões metafísicas – é só lembrar as especulações do secretário de Defesa dos Estados Unidos, Donald Rumsfeld, sobre o desconhecido, o incerto e o inesperado, por exemplo. Mas a clareza é possível. O economista Frank Knight (1972, p. 35) diferenciou risco, como algo cuja probabilidade é possível calcular – é só pensar em um jogo de dados, da incerteza, que acontece ao acaso e sobre a qual não se podem conhecer as probabilidades – por exemplo, a possibilidade de um edifício pegar fogo.

Frank Knight (1972, p. 249) utiliza o termo risco para classificar a incerteza mensurável e a imensurável designa a incerteza. Para Knight a diferença prática entre as duas categorias, risco e incerteza, é que na primeira a distribuição do resultado num grupo de casos é conhecida, enquanto no caso da incerteza isso não ocorre, em geral devido ao fato de que é impossível formar um grupo de casos, porque a situação que se enfrenta é, em alto grau, singular.

Para Securato (1996, p. 30 e 31) o uso do desvio-padrão é um modo de se quantificar o risco. Considerando que quando calculamos a média de uma distribuição de probabilidades, procuramos a possibilidade de que esta média represente a distribuição, diante disso, a grande questão é saber se esta média é uma boa representação, ou não, da distribuição de probabilidades. A resposta a esta questão é dada pelo desvio-padrão, que nos informa o grau de concentração das probabilidades em torno da média.

A oscilação é o risco. A volatilidade é um indicador de risco de preços que nos diz quanto o retorno oscila em torno de uma tendência. Quanto mais oscilar o retorno do investimento maior será o risco, e maior será o valor da volatilidade. Dado um conjunto de ativos, mais desejável é aquele ativo que atinge menor volatilidade para um determinado nível de rentabilidade. Existem varias técnicas de medição, sendo a mais utilizada a do cálculo do desvio padrão dos retornos.

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n - 1}} \quad (24)$$

Equação 24 - Desvio Padrão dos Retornos

Onde:

σ_i → O desvio-padrão do ativo.

R_i → Retorno esperado pelo ativo.

\bar{R} → É a média dos retornos do ativo no período da análise.

n → É o número de períodos.

O risco total de uma empresa é medido pelo desvio-padrão das taxas de retorno sobre o investimento. Este risco possui dois componentes: o primeiro é o que pode ser eliminado com a diversificação do investimento, pois afeta apenas o projeto ou poucos ativos,

e é denominado risco não sistemático; o segundo é aquele que afeta o mercado como um todo e não pode ser eliminado com a diversificação, sendo denominado risco sistemático.

O risco sistemático de um título pode ser medido pelo valor de seu coeficiente beta, que por sua vez pode ser estimado pelo coeficiente de regressão linear entre a taxa de retorno do investimento e a taxa de retorno de uma carteira que represente o mercado. O beta indica a contribuição que o título traz à carteira de mercado, em termos de risco.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 222 e 223), pesquisadores têm mostrado que a melhor medida do risco de um título numa carteira ampla é o beta do título.

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)} \quad (25)$$

Equação 25 - Beta do Título

Onde:

β_i → Beta do ativo.

$\text{Cov}(R_i, R_m)$ → Covariância entre o retorno do ativo e o retorno do mercado.

$\sigma^2(R_m)$ → Variância do retorno do mercado.

A intuição básica por trás do coeficiente beta é a de que mede a sensibilidade de uma variação do retorno de um ativo individual à variação do retorno da carteira de mercado.

2.3 Medidas de Retorno Ajustado ao Risco

O índice de retorno é um conceito bem utilizado na avaliação de *performance* carteiras ou ativos isolados, no entanto, não leva em consideração o risco existente no investimento. Segundo Oda (2006, p. 71) a Teoria de Portfólios evidenciou a importância do

risco na avaliação de investimentos, demonstrando, claramente, a insuficiência de maximização do valor esperado como objetivo a ser perseguido. Dessa forma, para mensurar corretamente o desempenho, torna-se necessário ajustar o retorno ao risco incorrido para obtê-lo.

Este subitem abordará os principais índices de desempenho baseados na Teoria de Mercado de Capitais, que utilizam como medidas de risco o desvio-padrão e o beta.

2.3.1 Índice de Sharpe

O índice de Sharpe foi formulado por Sharpe (1966). É um indicador de desempenho que ajusta o prêmio pelo risco sobre o risco total do investimento. A fórmula original do índice de Sharpe, descrita em 1966, é dada por:

$$S_{hi} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i} = \frac{\text{Prêmio pelo Risco}}{\text{Risco Total}} \quad (26)$$

Equação 26 - Índice de Sharpe

Onde:

S_{hi} → Índice de Sharpe de determinado ativo.

R_i → Retorno esperado pelo ativo.

R_f → Taxa de juros sem risco.

σ_i → Desvio-padrão dos retornos do ativo.

Moraes (2000, p. 26) observa que ao utilizar o desvio-padrão como medida de risco, o índice de Sharpe leva em conta tanto o risco sistemático como o não-sistemático.

A classificação de ativos pelo Índice de Sharpe é bastante simples: o melhor ativo é aquele que apresenta o maior índice, ou como o próprio Sharpe chamou, o maior índice de recompensa pela variabilidade. Em outras palavras, o melhor ativo é aquele que apresenta a maior recompensa para cada unidade de risco incorrida.

Na fórmula de 1966, o retorno do ativo livre de risco é tratado como tendo desvio-padrão igual a zero. Isso não corresponde à realidade. A taxa de juros da poupança, a taxa do CDI – Certificado de Depósito Interbancário e os títulos públicos federais, em geral tidos como sendo os ativos livre de risco, apresentam variação em seus preços, que tem, portanto, desvio-padrão diferente de zero. Apesar do risco de crédito ser tido, geralmente, como sendo igual a zero, o risco de mercado não é.

Para resolver esse problema, Sharpe (1994, p. 49 e 50) apresentou novo trabalho, no qual substitui o ativo livre de risco por um *benchmark*. Além disso, ele alterou a forma de cálculo do risco, que deixa de ser o risco total e passa a ser o desvio-padrão das diferenças entre o retorno do fundo e o retorno do *benchmark*. Seja:

$$D_t = R_{It} - R_{Bt} \quad (27)$$

Equação 27 - Diferencial dos Retornos

Onde:

D_t → Diferença do retorno do ativo e o retorno do *benchmark* no período t.

R_{It} → Retorno do ativo no período t.

R_{Bt} → Retorno do *benchmark* do ativo no período t.

e

$$\bar{D} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T D_t \quad (28)$$

Equação 28 - Valor Médio do Retorno Diferencial

Onde:

\bar{D} → Representa o valor médio de D_t no período histórico compreendido entre $t=1$ e $t=T$.

e

$$\sigma_D = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (D_t - \bar{D})^2}{T - 1}} \quad (29)$$

Equação 29 - Desvio Padrão

Onde:

σ_D → O desvio-padrão durante o período compreendido.

Definindo-se σ_D como o desvio-padrão durante esse período, tem-se então, a razão de Sharpe definida por:

$$S_{h_i} = \frac{\bar{D}}{\sigma_D} \quad (30)$$

Equação 30 - Índice de Sharpe Generalizado

Nesta versão, o Índice indica o retorno diferencial esperado (diferencial entendido como diferença entre o retorno do ativo e o retorno do *benchmark*) por unidade de risco associado ao retorno diferencial.

2.3.2 Índice de Treynor

O índice apresentado por Jack Treynor (1965) usa, no lugar do desvio-padrão, o coeficiente beta como medida de risco. Treynor (1965, p. 63) divide o risco do fundo de ações em dois tipos, o risco produzido pelas flutuações do mercado em geral – a volatilidade do mercado de ações e o risco proveniente das flutuações das ações do fundo.

O coeficiente beta é a inclinação obtida pela regressão linear entre os retornos do ativo e os retornos de uma carteira de mercado. Em termos de risco, beta é a medida do risco sistemático (não diversificável) tanto para os ativos individuais como para as carteiras.

Em seu índice, Treynor desconsidera a existência de risco não-sistemático, já que as carteiras deveriam ser eficientemente diversificadas. Matematicamente, o Índice de Treynor é dado por:

$$IT_i = \frac{R_i - R_f}{\beta_i} \quad (31)$$

Equação 31 - Índice de Treynor

Onde:

IT_i → Índice de Treynor de determinado ativo.

R_i → Retorno esperado pelo ativo.

R_f → Taxa de juros sem risco.

β_i → Risco sistemático do ativo.

O melhor ativo será aquele com maior IT, ou seja, aquele que apresentar o melhor prêmio por unidade de risco sistemático incorrida.

2.3.3 Índice de Jensen

Conforme Muller (2008, p. 63) em 1968, Jensen propôs um novo modelo de avaliação de fundos de investimentos, o terceiro índice de avaliação de ativos financeiros. Para Jensen (1968, p. 390) no passado recente muitos teóricos tentaram avaliar a *performance* de carteiras, mas quase todos eles confiaram pesadamente em medidas relativas de *performance*, quando o que nós realmente precisamos é de uma medida absoluta de desempenho. Segundo Muller (2008, p. 63) eis a grande diferença entre o Índice de Jensen (IJ), simplesmente alfa, e os Índices de Treynor e de Sharpe: enquanto estes dois indicam se uma carteira “A” é melhor ou pior relativamente a uma carteira “B”, Jensen defende ser mais importante saber se “A” é melhor ou pior que “B” segundo um padrão absoluto de *performance*.

O índice mostra a capacidade e habilidade gerencial dos administradores de carteira; com o objetivo de obter retornos superiores àqueles que poderiam ser esperados, dado o nível de risco da carteira de investimentos, pela previsão bem sucedida de preços dos ativos.

Para Baima (1998, p. 35) o Índice de Jensen utiliza a linha de mercado de títulos como paradigma e constitui a diferença entre a taxa de retorno médio do ativo e o que seu retorno médio seria, se o ativo estivesse posicionado na linha de mercado de títulos, dado o mesmo beta do ativo. O índice explica o excesso de retorno de um investimento arriscado, pela quantidade de risco sistemático e não sistemático assumido. A equação do índice de Jensen é a seguinte:

$$IJ_i = R_i - [R_f + \beta_i(R_m - R_f)] \quad (32)$$

Equação 32 - Índice de Jensen

Onde:

IJ_i → Índice de Jensen de determinado ativo.

R_i → Retorno esperado pelo ativo.

R_f → Taxa de juros sem risco.

β_i → Risco sistemático do ativo.

R_m → Retorno esperado do mercado.

2.3.4 Índice M^2 de Modigliani e Modigliani

Outra medida de desempenho muito interessante, é o chamado M^2 , criado recentemente por Leah Modigliani e seu avô Franco Modigliani (1997). Segundo Varga (2001, p. 10) é uma medida de *performance* ajustada ao risco de mercado, que mede o excesso do fundo em relação ao retorno de mercado se ambos tivessem a mesma volatilidade.

Segundo Securato (1998, p. 2), para obter-se o índice M^2 , constrói-se uma carteira formada pelo *portfólio* em análise e o ativo livre de risco, em proporções tais que esta nova carteira tenha o risco de mercado. O Índice M^2 é obtido pela diferença entre o retorno desta carteira, de risco equivalente ao mercado, e o retorno do mercado. Nestas condições, o Índice de Modigliani é dado por:

$$M^2 = R_{ca} - R_m \quad (33)$$

Equação 33 - Índice M^2

Onde:

M^2 → Índice de Modigliani e Modigliani.

R_{ca} → Retorno da carteira ajustada.

R_m → Retorno esperado do mercado.

Conforme Franco e Leah Modigliani (1997, p. 46) esta diferença indica, em termos de taxa, quanto o *portfólio* está sobre-performado, se a diferença for positiva, ou sub-performado, se for negativa, em relação ao mercado.

Para se obter o M^2 , deve-se primeiramente obter o retorno da carteira ajustada, que é igual ao retorno original da carteira mais o retorno sem risco, ponderados pela diferença de volatilidade do mercado e da própria carteira, conforme fórmula a seguir:

$$R_{ca} = \left(1 - \frac{\sigma_m}{\sigma_i}\right) R_f + \frac{\sigma_m}{\sigma_i} R_i \quad (34)$$

Equação 34 - Retorno da Carteira Ajustada

ou

$$R_{ca} = \frac{\sigma_m}{\sigma_i} (R_i - R_f) + R_f \quad (35)$$

Equação 35 - Retorno da Carteira Ajustada

Onde:

R_{ca} → Retorno da carteira ajustada.

σ_m → Desvio-padrão dos retornos do mercado.

σ_i → Desvio-padrão dos retornos do ativo.

R_f → Taxa de juros sem risco.

R_i → Retorno esperado pelo ativo.

Substituindo a equação (35) na equação (33) teremos:

$$M^2 = \frac{\sigma_m}{\sigma_i} (R_i - R_f) + R_f - R_m \quad (36)$$

Equação 36 - Índice M^2

ou

$$M^2 = \frac{\sigma_m}{\sigma_i} (R_i - R_f) - (R_m - R_f) \quad (37)$$

Equação 37 - Índice M²

Como a fórmula original do Índice Sharpe é dada pela equação (26) e pode ser utilizada na equação (37) então o Índice M² toma a forma final:

$$M^2 = \sigma_m \cdot S_{h_i} - (R_m - R_f) \quad (38)$$

Equação 38 - Índice M²

O índice M² procura informar ao investidor se ele está obtendo retornos maiores ou menores em relação ao risco que está ocorrendo.

Conforme Securato (1998, p. 4) a vantagem do Índice M² é que ele nos indica o ganho, ou perda, em termos de retorno do *portfólio* de risco equivalente ao mercado, enquanto o índice de Sharpe é um número puro, sem unidades. Quanto à ordenação, os dois índices apresentam a mesma ordem, isto é, um ativo que foi classificado como primeiro pelo Índice de Sharpe também será primeiro pelo M².

2.4 Estudos Empíricos

Os estudos empíricos estão divididos em duas partes: a primeira apresenta alguns trabalhos acadêmicos realizados no Brasil com relação a avaliação de desempenho das Instituições Financeiras através de indicadores contábeis, a segunda demonstra alguns trabalhos efetuados no Brasil sobre a análise de performance de ativos através de indicadores utilizados na avaliação de carteiras de investimentos ou de ativos isolados.

2.4.1 Desempenho dos Bancos através de Indicadores Contábeis

Oliveira (2008) avaliou a uniformidade dos resultados dos bancos em relação a origem de capital, tamanho e nível de operações de crédito, a partir de uma base de dados, que compreendeu o período entre 1996 e 2006. O intervalo de tempo total foi dividido em três partes, de 1996 a 1998, denominado 1º período; de 1999 a 2002, 2º período; e de 2003 a 2006, 3º período. Utilizou as técnicas estatísticas de análise de correspondência (ANACOR) e da análise de homogeneidade (HOMALS). Rejeitou a hipótese formulada, de que os bancos apresentam rentabilidade não uniforme quando classificados por tamanho, origem de capital ou o nível das operações de crédito (NOC). O estudo verificou que a rentabilidade bancária apresenta comportamento uniforme quando contraposta ao tamanho dos bancos, pois, quando contraposta à origem de capital, ao nível de operações de crédito e ao tempo, seu comportamento foi, em geral, não uniforme. A categoria de rentabilidade mais baixa associou-se ao 1º período, enquanto as categorias mais altas associaram-se ao 2º e 3º períodos. Os bancos privados nacionais caracterizaram-se pela associação às categorias de rentabilidade e de nível de operação de crédito mais altos; os bancos públicos apresentaram tendência de melhora de desempenho no decorrer dos períodos.

Martins (2007) aplicou as técnicas de análise econômico-financeira a balanço e demonstração de resultados consecutivos de bancos, em moeda constante e analisou os resultados procedentes. O autor utilizou os métodos de análise horizontal e vertical de balanços, os índices econômico-financeiros e os indicadores de valor agregado aos balanços patrimoniais e demonstrações de resultados de seis grandes bancos comerciais e múltiplos do sistema financeiro nacional, nos exercícios sociais de 2004 e 2005. Verificou que a análise de instituições financeiras realizadas a partir dos demonstrativos contábeis de publicação é eficaz, não obstante as limitações de informações inerentes aos relatórios contábeis sintéticos em geral.

Maffili (2007) analisou as relações existentes entre estrutura de capital, operações de crédito e de tesouraria, *spread* e índice de eficiência com a rentabilidade do setor bancário brasileiro. A amostra utilizada consiste em instituições financeiras pertencentes ao grupo denominado Consolidado Bancário I, segundo taxonomia do Banco Central do Brasil, no período compreendido entre 1999 e 2005. Utilizou técnicas econométricas de dados em

painel, buscando estabelecer o tipo de correlação existente entre as variáveis e a rentabilidade. A análise dos resultados encontrados indicou que todas as variáveis estão correlacionadas com a lucratividade. Realizou estratificações na amostra a fim de identificar padrões dentro do setor. Algumas tendências como a correlação positiva entre índice de eficiência e rentabilidade foi encontrada. Em relação às demais variáveis do estudo, demonstrou que as correlações no período estão diretamente ligada aos segmentos analisados, evidenciando diferenças entre as possibilidades de gerenciamento da estrutura patrimonial e *spread* e o impacto que decisões relativas a essas escolhas tem sobre a rentabilidade bancária.

Souza (2006) analisou o desempenho multicriterial de instituições financeiras em operação no Brasil durante o período de 2001 a 2005. O intuito da pesquisa foi mostrar uma nova percepção sobre o desempenho de bancos através dos resultados da análise envoltória de dados (DEA), metodologia utilizada pelo autor. Para tanto conduziu uma análise com indicadores de alavancagem, custo operacional, imobilização, liquidez imediata, níveis de depósitos, de operações de crédito e rentabilidade. A partir da identificação dos 100 maiores bancos que constavam da listagem publicada na Revista Valor Financeiro entre os anos 2002 e 2006, o estudo analisou os indicadores sob dois enfoques: o primeiro fez uma análise sobre a eficiência de instituições distribuídas em quatro segmentos: atacado, *middle market*, financiamento e varejo. O segundo buscou demonstrar a *performance* relativa dos 100 maiores ao longo de cinco anos, com a finalidade de formar um painel de análise da competitividade do setor. Verificou que a imobilização foi a variável com maior necessidade de redução para melhoria na eficiência do setor. Observou que a eficiência estava relacionada a baixos custos operacionais e altas rentabilidades. Na análise por segmentos, o atacado foi o mais eficiente e, de uma forma geral, em cada segmento os líderes de desempenho não eram as instituições com os maiores ativos.

Gregório (2005) investigou se a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE) do setor bancário privado atuante no Brasil foi maior do que a dos setores não-financeiros privados no período de 1997 a 2004. Analisou também a rentabilidade dos cinco maiores bancos privados brasileiros comparativamente a seus pares de países desenvolvidos selecionados. Por fim, foi analisado se a rentabilidade auferida pelo setor bancário privado foi maior do que seu custo de capital próprio. Utilizou como medida para comparação, a média dos ROE's e o seu desvio padrão. Para estimação do custo do capital próprio foi utilizado o CAPM tendo como *benchmark* as taxas dos EUA adaptadas ao risco Brasil. Os resultados da

pesquisa evidenciaram que, na média, a rentabilidade do setor bancário privado foi maior do que a dos setores não-financeiros privados e apresentou menor volatilidade. Na comparação com os maiores bancos de países selecionados, evidenciou que o ROE médio dos maiores Bancos Privados brasileiros não destoa de seus pares de países desenvolvidos. Quanto à rentabilidade ser maior que o custo de capital próprio, considerou o ROE ajustado tanto pelo IGP-M quanto pelo IPCA. Em ambos os casos, o retorno só foi positivo em 1999. No período de 1997 a 2004, o retorno foi de -6,4%, quando se utilizou o IGP-M, e de -4,6%, quando se utilizou o IPCA. Concluindo que embora o setor bancário privado, na média, tenha apresentado Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido maior do que os setores privados não-financeiros privados, essa rentabilidade não foi suficiente para cobrir o custo do capital próprio, assim, na média, os Bancos não têm conseguido criar valor para os acionistas.

Zaina (2005) apresentou a evolução e o desempenho dos bancos, classificados em públicos, privados nacionais e estrangeiros, no Sistema Financeiro Nacional durante o Plano Real, desde 01/07/1994 a 31/12/2002. A pesquisa teve como propósito principal analisar os indicadores de desempenho bancário do setor privado nacional e do setor estrangeiro a fim de verificar a hipótese subjacente do estudo, ou seja, a existência de diferença entre as variáveis dos fatores que compõem os indicadores contábeis dos bancos privados nacionais e dos bancos estrangeiros durante o período entre 01/07/1994 a 31/12/2002. A pesquisa foi realizada por meio de análise fatorial dos indicadores bancários, extraídos das Demonstrações Contábeis. Verificou a existência de diferenças entre as variáveis dos fatores que compõem os indicadores contábeis de rentabilidade, solvência e liquidez, nível de operações de crédito e eficiência dos bancos privados nacionais e dos bancos estrangeiros.

O Quadro 1 fornece um resumo dos principais estudos citados no presente subitem, no qual constam o autor e ano do trabalho, metodologia e resultado obtido.

Quadro 1 – Quadro resumo dos estudos sobre desempenho dos Bancos através de Indicadores Contábeis

Autor/ano	Metodologia	Resultado
Oliveira (2008)	Avaliou a uniformidade dos resultados dos bancos em relação a: origem do capital, tamanho e nível de operações de crédito.	A rentabilidade bancária apresentou comportamento uniforme quando contraposta ao tamanho. Quando contraposta à origem de capital e ao nível de operações de crédito seu

		comportamento foi não uniforme.
Martins (2007)	Aplicou técnicas de análise econômico-financeira a balanço e demonstração de resultados.	Verificou que a análise de IF's realizadas a partir dos demonstrativos contábeis é eficiente.
Maffili (2007)	Analizou as relações existentes entre estrutura de capital, operações de crédito e de tesouraria, <i>spread</i> e índice de eficiência com a rentabilidade do setor.	Os resultados encontrados indicaram que todas as variáveis estão correlacionadas com a lucratividade. Algumas tendências como a correlação positiva entre índice de eficiência e rentabilidade foi encontrada.
Souza (2006)	Analizou o desempenho multicriterial de instituições financeiras nacionais através dos resultados da análise envoltória de dados (DEA).	Verificou que a imobilização foi a variável com maior necessidade de redução para melhoria na eficiência do setor. Observou que a eficiência estava relacionada a baixos custos operacionais e altas rentabilidades.
Gregório (2005)	Investigou se o ROE do setor bancário privado atuante no Brasil foi maior do que a dos setores não-financeiros privados. Analisou também a rentabilidade dos cinco maiores bancos privados brasileiros comparativamente a seus pares de países desenvolvidos. Por fim, analisou se a rentabilidade auferida pelo setor bancário privado foi maior do que seu custo de capital próprio.	Os resultados evidenciaram que, na média, a rentabilidade do setor bancário privado foi maior do que a dos setores não-financeiros privados e apresentou menor volatilidade. Na comparação com os maiores bancos de países selecionados, evidenciou que o ROE médio dos maiores Bancos Privados brasileiros não destoava de seus pares de países desenvolvidos. Quanto à rentabilidade ser maior que o custo de capital próprio, o retorno só foi positivo em 1999.
Zaina (2005)	Analisar os indicadores de desempenho bancário do setor privado nacional e do setor estrangeiro a fim de verificar a existência de diferença entre as variáveis dos fatores que compõem os indicadores contábeis dos bancos privados nacionais e dos bancos estrangeiros.	Verificou a existência de diferenças entre as variáveis dos fatores que compõem os indicadores contábeis de rentabilidade, solvência e liquidez, nível de operações de crédito e eficiência dos bancos privados nacionais e dos bancos estrangeiros.

Fonte: Elaborado pelos Autores.

2.4.2 Desempenho das Carteiras ou dos Ativos Isolados através de Indicadores baseados na relação Risco Retorno

Em seu estudo Muller (2008) analisou se, em comparação com as empresa domésticas, a internacionalização de empresas brasileiras criou valor para o acionista, tanto pelo melhor desempenho de mercado quanto pela redução do risco do investimento, considerando o risco total, o risco sistêmico e pelo arranjo de ambos através da relação risco e retorno. Foi composta uma carteira de ações de empresas brasileiras multinacionais e outra de empresas brasileiras domésticas para, então, se comparar o desempenho de ambas através do retorno médio mensal, do risco total, do risco sistêmico, do Índice de Sharpe, do Índice de Treynor e do Índice de Jensen. Os resultados mostraram que a internacionalização gerou valor para os acionistas, exceto para o período da valorização do Real (2003 a 2007), caso em que se constatou uma divergência entre o prêmio sobre o risco sistêmico (Índice de Treynor e Jensen), menor para as multinacionais, e o prêmio sobre o risco total (Índice de Sharpe) maior para as multinacionais.

Matsumoto e Gonzales (2005) de avaliariam os retornos dos fundos de investimentos financeiros alavancados no Brasil segundo a classificação da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) no período de janeiro de 2000 a dezembro de 2004, comparando esses retornos com os de um investimento feito em um ativo livre de risco, e utilizando os indicadores estocásticos de desempenho ajustados ao risco para analisar se compensa correr riscos nessa modalidade de fundos de investimentos em busca de retornos diferenciados. Utilizou-se na análise o Índice de Sharpe, o Retorno Acumulado, a Volatilidade, o Índice de Jensen e o Índice de Treynor e o teste t de duas amostras para médias presumindo-se variâncias diferentes. A conclusão sugeriu que da análise individual dos indicadores compensaria investir nos fundos alavancados no período analisado, haja vista que a porcentagem de fundos que obtiveram indicadores positivos foi expressiva. Por outro lado, o teste t indica que para o conjunto dos fundos a um nível de confiança de 90% não se pode afirmar que o retorno dos fundos supera o retorno da taxa livre de risco (CDI), porém, se considerar o retorno da caderneta de poupança pode-se afirmar com um grau de confiança superior a 99% que compensaria investir nos fundos.

Varga (2001) utilizou o índice de Sharpe, o índice de Treynor, o índice de Jensen, o índice de Valor Adicionado e o índice M² de Modigliani e Modigliani para analisar o desempenho dos dez maiores fundos de ações no Brasil para o período compreendido de 1997 a 1999. O estudo mostra as falhas desses indicadores e como deve ser feita sua aplicação. Verificou que os indicadores, eventualmente, resultam em valores e classificações diferentes, pois esses indicadores podem ser calculados de diferentes maneiras e são adequados para contextos específicos. Segundo o autor o principal problema da aplicação dos indicadores vem de, na prática, sua estimação ser baseada em séries históricas e, conseqüentemente, supor que o desempenho passado é um bom previsor para o futuro. Outro problema que surge vem do fato de que as carteiras em avaliação podem mudar ao longo do tempo, invalidando as análises que são baseadas em carteira estáticas. Considerou que alguns cuidados devem ser tomados na avaliação de *performance* e utilização dos indicadores: deve-se tomar o maior período de tempo possível, de modo a eliminar o efeito da sorte sobre o desempenho de um fundo; também, para diminuir o efeito do fator sorte, deve-se checar se a carteira é compatível com o objetivo do fundo; por fim, a história e o desempenho do gestor em outros fundos (ou qualquer atividade) também devem fornecer subsídios para as suas perspectivas futuras.

Oda (2000) analisou a persistência de *performance* dos fundos de ações brasileiros no período 1995-1998, com o objetivo principal de identificar a existência ou não de associação entre o desempenho de um fundo em dois períodos subsequentes. De forma complementar, buscou identificar se a persistência é dependente do período de tempo utilizado na análise, e/ou do indicador utilizado. As variáveis pesquisadas foram: retorno, risco, retorno ajustado ao risco, *timing* e seletividade, cujas análises foram efetuadas por meio de diferentes indicadores e para períodos bianuais, anuais, semestrais e trimestrais. Os instrumentos utilizados para os testes estatísticos de associação foram os coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman*, o teste qui-quadrado para associação e as medidas de *relative risk*. Verificou a persistência de desempenho para todas as medidas de risco, mas não para a habilidade de *timing*. Em relação ao retorno, retorno ajustado ao risco e seletividade, a persistência foi constatada para a maior parte dos períodos estudados, mas depende do teste estatístico utilizado. Os resultados indicaram que, no período estudado, a maior parte dos administradores dos fundos de ações foi incapaz de superar o índice Bovespa, mesmo ajustando-se pelo risco, e tampouco apresentou habilidades de *timing* ou seletividade.

Baima (1998) avaliou o desempenho dos investimentos dos fundos de pensão no Brasil, com base em amostra de 12 fundos de pensão no período de 1995 a 1997. Utilizando medidas de desempenho para avaliação de portfólio e com base na amostra, verificou que apenas três fundos apresentam resultados positivos, tanto de retorno, quanto de retorno ajustado para o risco, e indica que o nível de risco dos fundos de pensão, expresso pelo beta e pelo desvio padrão, é bastante baixo, possibilitando oportunidades de alcançar níveis mais elevados de retorno e risco. Concluiu que os fundos de pensão poderiam melhorar o desempenho, com a total desregulamentação dos investimentos, a aplicação de modernas técnicas de administração de carteira, para atingir níveis mais adequados de retorno e risco, e o desenvolvimento da atividade de avaliação de desempenho dos investimentos.

O Quadro 2 fornece um resumo dos principais estudos citados no presente subitem, no qual constam o autor e ano do trabalho, metodologia e resultado obtido.

Quadro 2 – Quadro resumo dos estudos sobre desempenho das carteiras ou dos ativos isolados através de indicadores baseados na relação risco retorno.

Autor/ano	Metodologia	Resultado
Muller (2008)	Analisou se, em comparação com as empresa domésticas, a internacionalização de empresas brasileiras criou valor para o acionista, tanto pelo melhor desempenho de mercado quanto pela redução do risco do investimento.	A internacionalização gerou valor para os acionistas, exceto para o período da valorização do Real (2003 a 2007), caso em que se constatou uma divergência entre o prêmio sobre o risco sistêmico (Índice de Treynor e Jensen), menor para as multinacionais, e o prêmio sobre o risco total (Índice de Sharpe) maior para as multinacionais.
Matsumoto e Gonzales (2005)	Avaliariam os retornos dos fundos de investimentos financeiros alavancados no Brasil, comparando esses retornos com os de um investimento feito em um ativo livre de risco, e utilizando os indicadores estocásticos de desempenho ajustados ao risco para analisar se compensa correr riscos nessa modalidade de fundos de investimentos em busca de retornos diferenciados.	A conclusão sugeriu que da análise individual dos indicadores compensaria investir nos fundos alavancados no período analisado, haja vista que a porcentagem de fundos que obtiveram indicadores positivos foi expressiva. Por outro lado, o teste t indica que para o conjunto dos fundos a um nível de confiança de 90% não se pode afirmar que o retorno dos fundos supera o retorno da taxa livre de risco (CDI), porém, se considerar o retorno da caderneta de poupança pode-se afirmar com um grau de confiança superior a 99% que

		compensaria investir nos fundos.
Varga (2001)	Utilizou o índice de Sharpe, o índice de Treynor, o índice de Jensen, o índice de Valor Adicionado e o índice M ² de Modigliani e Modigliani para analisar o desempenho dos dez maiores fundos de ações no Brasil.	Verificou que os indicadores, eventualmente, resultam em valores e classificações diferentes, pois esses indicadores podem ser calculados de diferentes maneiras e são adequados para contextos específicos.
Oda (2000)	Analizou a persistência de <i>performance</i> dos fundos de ações brasileiros, com o objetivo principal de identificar a existência ou não de associação entre o desempenho de um fundo em dois períodos subsequentes.	Verificou a persistência de desempenho para todas as medidas de risco, mas não para a habilidade de <i>timing</i> . Em relação ao retorno, retorno ajustado ao risco e seletividade, a persistência foi constatada para a maior parte dos períodos estudados, mas depende do teste estatístico utilizado. Os resultados indicaram que, no período estudado, a maior parte dos administradores dos fundos de ações foi incapaz de superar o índice Bovespa, mesmo ajustando-se pelo risco, e tampouco apresentou habilidades de <i>timing</i> ou seletividade.
Baima (1998)	Avaliou o desempenho dos investimentos dos fundos de pensão no Brasil, com base em amostra de 12 fundos de pensão.	Concluiu que os fundos de pensão poderiam melhorar o desempenho, com a total desregulamentação dos investimentos, a aplicação de modernas técnicas de administração de carteira, para atingir níveis mais adequados de retorno e risco, e o desenvolvimento da atividade de avaliação de desempenho dos investimentos.

Fonte: Elaborado pelos Autores.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Nesta seção, apresentamos em detalhes considerações sobre a metodologia e o método adotado para realização deste trabalho, com destaque aos seguintes parâmetros: plano amostral; definição do período, coleta e tratamento dos dados.

3.1 Definição da Amostra

Segundo Bussab e Moretin (2002, p. 261) a maneira de se obter a amostra é tão importante e existem tantos modos de fazê-lo, que esses procedimentos constituem especialidades dentro da Estatística. Uma das técnicas empregada é dos levantamentos amostrais, nos quais a amostra é obtida de uma população bem definida, por meio de processos bem protocolados e controlados pelo pesquisador, pode ser dividida em dois subgrupos: levantamentos probabilísticos e não-probabilísticos.

A amostra utilizada nesse trabalho é não-probabilística, ou seja, é subjetiva, ou por julgamento. As amostras não-probabilísticas dividiram-se basicamente em dois tipos. O primeiro é por conveniência, onde os elementos são selecionados conforme sua disponibilidade ou por conveniência do pesquisador. O segundo, por julgamento, os elementos são selecionados de acordo com o julgamento do pesquisador: definem-se amostras que sejam satisfatórias.

A amostra não-probabilística dessa pesquisa é por conveniência, pois foram selecionadas as quatro principais instituições financeiras com ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA. Com a utilização do banco de dados da empresa de consultoria Econômica, foram selecionadas as ações para o período compreendido entre 31 de dezembro de 2001 e 31 de dezembro de 2007, com base na disponibilidade das informações para dado ano t : cotações de fechamento do último pregão de dezembro do ano e dos betas individuais, obtidos em dezembro do ano t , calculado com base nos retornos mensais dos últimos 60 meses. Todas as cotações utilizadas estão em moeda corrente e ajustadas pelos proventos distribuídos no período.

Também pode dizer que a amostra é por julgamento do autor, pois no ano de 2007, em termos de ativo total, patrimônio líquido, lucro líquido e depósito total, essas instituições financeiras representaram aproximadamente metade do grupo denominado consolidado Bancário I, segundo taxonomia do BACEN.

Tabela 2 – Demonstração dos valores do ativo total, PL, lucro líquido e depósito das quatro instituições financeiras (em milhões de R\$)

2007	Ativo Total	PL	Lucro Líquido	Depósito Total
BB	357.750.243	24.262.096	2.580.951	188.282.487
ITAU	288.768.338	30.894.977	4.491.745	82.592.147
BRADESCO	284.446.796	30.697.638	4.056.072	100.756.074
UNIBANCO	147.952.401	11.973.056	2.049.841	47.815.234
Total das IF's da Amostra	1.078.917.778	97.827.767	13.178.609	419.445.942
Total do Consolidado Bancário I	2.245.492.904	200.035.609	25.342.056	865.573.272
%	48,05%	48,91%	52,00%	48,46%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Desta forma, a Tabela 3 demonstra as ações ordinárias dos principais bancos privados e públicos brasileiros incluídos na amostra para todo o período analisado, ou seja, de 2002 a 2007, foi:

Tabela 3 – Ações ordinárias dos principais bancos privados e públicos brasileiros.

Empresa – Banco	Código da Ação	Tipo de Controle
Bradesco	BBDC3	Privado Nacional
Itaú	ITAU3	Privado Nacional
Unibanco	UBBR3	Privado Participação Estrangeira
Banco do Brasil	BBAS3	Público Federal

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Com exceção da ação ordinária da Nossa Caixa (BNCA3) a amostra analisada constitui a população dos bancos de grande porte com ação negociada na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA. A ação ordinária da Nossa Caixa e dos bancos de médio porte com ações negociadas na BOVESPA, como: Abc Brasil, Bicbanco, Cruzeiro do Sul, Daycoval, Indusval, Panamericano, Paraná Banco, Pine e Sofisa, não fizeram parte da amostra porque a maioria realizou oferta inicial pública de ações (IPO, na sigla em inglês) em 2007 e o período desta pesquisa é de 2002 a 2007, conforme descrito a seguir.

3.2 Definição do Período

O período selecionado para a realização dessa pesquisa foi de 2002 até 2007, utilizando as cotações mensais das ações ordinárias e dados anuais para os betas e demonstrações contábeis das instituições financeiras. Embora a escolha desse período possa ser considerada arbitrária, essa decisão foi embasada em uma relativa estabilidade do sistema bancário nacional nesse período, além de expressar as informações e estratégias mais recentes dos bancos e a mudança de governo ocorrida em janeiro de 2003, quando um novo presidente assumiu o comando do país.

3.3 Coleta de Dados

Todos os dados utilizados na pesquisa podem ser considerados secundários, tendo sido obtidos a partir de empresas que prestam serviços de informações para o mercado financeiro e de uma instituição governamental.

As informações usadas neste trabalho foram:

- 1) Preço de fechamento das ações ordinárias dos bancos do último pregão do mês;
- 2) Beta individual de cada ação em relação ao índice de mercado;
- 3) Taxa efetiva mês dos Certificados de Depósito Interbancário – CDI;
- 4) Rentabilidade mensal da caderneta de poupança;
- 5) Indicadores contábeis anual das instituições financeiras selecionadas, e

6) Informações do setor bancário.

A Tabela 4 apresenta a origem dos dados e como foi dividida a coleta:

Tabela 4 – Sistemas de informações utilizados na pesquisa

Origem dos Dados	Dados Coletados
Economática	Preço de fechamento das ações Beta individual de cada ação Taxa efetiva mês do CDI Rentabilidade mensal da poupança
EFC - Engenheiros Financeiros e Consultores	Indicadores contábeis anual das instituições financeiras
Febraban	Informações do setor bancário
Revista Valor Financeiro	Informações do setor bancário
RISKbank	Informações do setor bancário
Banco Central do Brasil	Informações do setor bancário

Fonte: Elaborada pelos Autores.

3.4 Cálculo dos Retornos

O retorno anual das ações foi calculado pelo logaritmo neperiano da razão entre o preço de fechamento da ação do último pregão de dezembro do ano t+1 e o preço de fechamento da ação do último pregão de dezembro do ano t, conforme equação (39):

$$R_{i,t} = \ln \left(\frac{P_{i,t+1}}{P_{i,t}} \right) \quad (39)$$

Equação 39 - Retorno pelo Logaritmo Neperiano

Onde:

$R_{i,t}$ → Retorno do ativo i no ano t.

\ln → Logaritmo neperiano.

$P_{i,t+1}$ → Preço de fechamento (já ajustado com proventos) do ativo i no último pregão de dezembro do ano t+1.

$P_{i,t}$ → Preço de fechamento (já ajustado com proventos) do ativo i no último pregão de dezembro do ano t .

O histórico de preços fornecidos pela Economatica já refletia os proventos distribuídos no período.

O retorno das ações foi avaliado segundo dois indicadores, o retorno médio no período de avaliação e o retorno total acumulado.

Segundo Oda (2006, p. 107) considerando que o investidor pode resgatar seu investimento a qualquer momento, pode parecer razoável que o retorno médio seja o indicador mais adequado, pois representa a melhor estimativa de quanto tal investidor pode ganhar. No entanto, deve-se levar em consideração que a decisão de investimento pressupõe a definição *a priori* de um prazo de maturação e o retorno efetivamente obtido pelo investidor nessas condições é o total no período. Dessa forma, verificou-se o desempenho das ações segundo medidas diferentes.

3.4.1 Retorno Médio

Segundo Muller (2008, p. 53) a média aritmética é a medida estatística de posição mais comum, através dela é possível apresentar um valor que represente adequadamente todos os valores de um conjunto, ela é definida como a soma de todos os valores da amostra dividida pelo número destes valores, assim tem-se que:

$$R_{i,m} = \frac{R_{i,1} + R_{i,2} + \dots + R_{i,n}}{n} \quad (40)$$

Equação 40 - Retorno Médio

Onde:

$R_{i,m}$ → Retorno médio da ação no período analisado.

$R_{i,1}, R_{i,2}, R_{i,n}$ → Retornos das ações em cada ano.

n → Número de retornos da amostra.

3.4.2 Retorno Total

O retorno total das ações foi calculado utilizando-se a mesma fórmula apresenta para o retorno anual, apenas alterando as datas de referência para os preços dos ativos.

$$R_{i,H} = \ln \left(\frac{P_{i,T}}{P_{i,t_0}} \right) \quad (41)$$

Equação 41 - Retorno Total no Período

Onde:

$R_{i,H}$ → Retorno total do ativo i no período analisado.

\ln → Logaritmo neperiano.

$P_{i,T}$ → Preço de fechamento (já ajustado com proventos) do ativo i no último pregão de dezembro do período H (último ano).

P_{i,t_0} → Preço de fechamento (já ajustado com proventos) do ativo i no último pregão de dezembro do primeiro ano do período analisado.

3.5 Risco

Esta pesquisa estudou o risco dos ativos segundo dois indicadores distintos: o desvio padrão e o beta, que foram as medidas utilizadas na formulação da Teoria de Mercado de Capitais.

3.5.1 Cálculo do desvio-padrão dos retornos

No cálculo do desvio-padrão dos retornos anuais dos ativos, foram calculados os retornos mensais e as médias de cada ativo durante um ano. Em seguida foi calculada a variância. A raiz quadrada da variância é o desvio-padrão. Ambas as medidas dão uma idéia de quanto à observação distância da sua média no ano. A mesma metodologia foi utilizada no cálculo do desvio-padrão dos retornos diferenciais esperados (diferencial entendido como diferença entre o retorno do ativo e o retorno do *benchmark*).

O cálculo do desvio-padrão do retorno do ativo no período de 2002 a 2007 foi calculado com os retornos anuais e as médias de cada ativo durante o período. Em seguida foi obtida a variância. A raiz quadrada da variância é o desvio-padrão. Ambas as medidas dão uma idéia de quanto à observação distância da sua média no período. A mesma metodologia foi utilizada no cálculo do desvio-padrão dos retornos diferenciais esperados (diferencial entendido como diferença entre o retorno do ativo e o retorno do *benchmark*).

3.5.2 Cálculo do beta

O beta individual de cada ação em relação ao índice de mercado foi obtido com o auxílio do sistema Economática. Esses betas são calculados diretamente pelo sistema por meio de regressões lineares simples entre os retornos das ações e os retornos do índice de mercado (ambos em base mensal). O sistema já disponibiliza o resultado dos coeficientes angulares, para o prazo de tempo de 60 meses compreendido para seu cálculo.

3.6 Seleção do ativo de livre risco

Matsumoto e Gonzales (2005, p. 6), descrevem que uma discussão acadêmica ainda não consensual é qual a taxa livre de risco a ser utilizada. No mercado norte americano essa taxa é a do título do governo de 10 anos. No Brasil, os praticantes se dividem entre o CDI – Certificado de Depósito Interbancário, a taxa básica dos títulos públicos federais, a SELIC e a taxa de juros da poupança.

Varga (2001, p. 8) comparando-se a taxa de um dia para financiamento de títulos públicos federais, chamada de taxa Selic, a taxa diária do CDI, que se refere a títulos privados de alta qualidade de crédito e a taxa da poupança, verifica-se que a taxa Selic é muito próxima da taxa do CDI e ambas são superiores à taxa da poupança. Na verdade, a taxa da poupança é sempre menor, por se tratar de um mercado cativo, que atinge uma grande massa de investidores e tem custo operacional alto.

Conforme Famá, Silveira e Ayres (2003, p. 3), no conceito teórico, um ativo livre de risco é aquele em que o investidor sabe exatamente o valor que receberá ao final do prazo de investimento. Não haver incerteza quanto ao valor a ser recebido pressupõe, portanto um desvio padrão do retorno do ativo igual a zero e conseqüentemente, um β igual a zero. Dessa forma Famá, Silveira e Ayres (2003, p. 12) utilizam-se dos retornos da Caderneta de Poupança para o período selecionado, pois como os do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), a poupança mostra-se condizente com a conceituação teórica de uma taxa pura de juros, com correlação insignificante com o mercado e desvio padrão de retornos também desprezíveis.

Neste trabalho utilizou-se como *proxy* de taxa livre de risco a taxa do CDI – Certificado de Depósito Interbancário. Para Russo (2005, p. 1) a escolha de um ativo livre de risco que não tenha relação com o objetivo de rentabilidade do fundo pode distorcer a informação. A caderneta, por exemplo, não é o indexador ideal, porque o administrador do fundo não tem como objetivo de rentabilidade da caderneta.

3.7 Seleção do ativo de mercado

Conforme Varga e Valli (1998, p. 14) ao se aplicar a análise de estilo ao mercado brasileiro é necessário um conjunto de índices que reproduzam o comportamento das classes de ativos. No caso das ações eles são produzidos pelas bolsas de valores e o mais conhecido é o Índice da Bolsa de São Paulo – Ibovespa.

O Índice Bovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua relevância advém do fato do Ibovespa retratar o comportamento dos principais papéis negociados na BOVESPA e também de sua tradição, pois o índice manteve a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação em 1968. O Ibovespa é o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02/01/1968, a partir de uma aplicação hipotética. As ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista da BOVESPA.

3.8 Cálculo dos Indicadores de Desempenho Contábil

Este estudo não considerou todos os indicadores contábeis descritos na Fundamentação Teórica. Utilizou-se onze indicadores clássicos na análise de desempenho das instituições financeiras, disponibilizados pela empresa de consultoria EFC - Engenheiros Financeiros e Consultores, e estão descritos na Tabela 5 a seguir:

Tabela 5 – Indicadores de desempenho contábil utilizados na pesquisa

Índice	Cálculo	Nome	Definição
RP	LL/PL	Rentabilidade Patrimonial	Lucro Líquido do exercício dividido pelo Patrimônio Líquido do final do exercício
RAT	LL/AT	Rentabilidade sobre Ativos	Lucro Líquido do exercício dividido pelo Ativo Total do final do exercício
MO	LO/RIF	Margem Operacional	Lucro Operacional sobre a Receita de Intermediação Financeira

ML	LL/RIF	Margem Líquida	Lucro Líquido sobre a Receita de Intermediação Financeira
LC	AC/PC	Liquidez Corrente	Ativo Circulante sobre Passivo Circulante, ambos referidos ao final do exercício
LG	$(AC+RALP)/(ECP+ELP)$	Liquidez Geral	Ativo Realizável sobre Exigível Total, ambos referidos ao final do exercício
CT	$(AC+RALP)/AT$	Capital de Terceiros	Exigível Total sobre Ativo Total, final do exercício
CGP	$(PL-AP)/PL$	Capital de Giro Próprio	Diferença entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Permanente sobre o PL
IMOB	AP/PL	Grau de Imobilização do PL	Ativo Permanente sobre o Patrimônio Líquido, ambos do final do exercício
ALV	$(PC+ELP)/PL$	Alavancagem	Divisão da soma do Exigível Total pelo PL, ambos do final do exercício
P/L	Preço/Lucro	Preço/Lucro por Ação	Divisão do preço de mercado da ação pelo lucro contábil da ação

Fonte: Elaborada pelos Autores.

3.9 Cálculo dos Índices de Sharpe, Treynor, Jensen e M²

Para realização desta pesquisa foram calculadas, de acordo com as fórmulas apresentadas na Fundamentação Teórica, as principais medidas de retorno ajustado ao risco como o índice de Sharpe (1966, 1994), de Treynor (1965), de Jensen (1968) e o M² de Modigliani e Modigliani (1997) e estão demonstrados na Tabela 6 a seguir:

Tabela 6 – Indicadores de retorno ajustado ao risco utilizados na pesquisa

Índice	Cálculo	Nome	Definição
IS	$(RI-RF)/DP$	Índice de Sharpe	Prêmio pelo risco total do ativo, comparado ao retorno do ativo livre de risco
ISG	$(RI-RM)/DP$	Índice de Sharpe Generalizado	Prêmio pelo risco total do ativo, comparado ao retorno do mercado
IT	$(RI-RF)/B$	Índice de Treynor	Prêmio pelo risco sistêmico
IJ	$RI-[(RF-B)(RM-RF)]$	Índice de Jensen	Excesso de retorno para dado risco de mercado
M ²	RI-RM	Índice de M ²	Indica, em termos de taxa, quanto o <i>portfólio</i> está sobre-performado ou sub-performado em relação ao mercado

Fonte: Elaborada pelos Autores.

3.10 Teste das Hipóteses

Depois de calculados os índices de desempenho contábeis e os índices de retorno ajustado ao risco, foram testadas as hipóteses que o presente estudo deseja avaliar de acordo com as metodologias descritas a seguir:

Para testar a primeira hipótese que analisa se a instituição financeira que apresentou os melhores índices de rentabilidade e lucratividade sobre o capital investido foi a que proporcionou o melhor índice de desempenho aplicado em carteiras de investimento, verificou se o banco com a maior rentabilidade média sobre o patrimônio líquido (RPL) e a maior margem de lucratividade líquida (ML) média foi o que também apresentou o melhor índice de Sharpe (IS) no período estudado.

$$> RPL_i \text{ e } > ML_i \propto > IS_i \quad (42)$$

Equação 42 - Teste da Primeira Hipótese

Onde:

$> RPL_i$ → Maior índice de rentabilidade média sobre o patrimônio líquido.

$> ML_i$ → Maior índice de margem de lucratividade líquida média.

\propto → Proporcionalidade.

$> IS_i$ → Maior índice de Sharpe no período estudado.

Para testar a segunda hipótese que analisa qual tipo de métrica, entre a contábil e a de mercado, é melhor indicador para recomendação de investimento analisando o retorno das ações ordinárias dos bancos junto a Bolsa de Valores, verificou se banco com a melhor rentabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) do ano anterior apresentou o melhor retorno (R) da ação no ano corrente ou se foi o banco com maior índice de Treynor (IT) do ano anterior que proporcionou o maior retorno (R) da ação no ano corrente entre os bancos da amostra.

$$> RPL_{i,t-1} \propto > R_{i,t0} \quad \text{ou} \quad > IT_{i,t-1} \propto > R_{i,t0} \quad (43)$$

Equação 43 - Teste da Segunda Hipótese

Onde:

$> RPL_{i,t-1}$ → Maior índice de rentabilidade média sobre o patrimônio líquido no ano anterior ao do retorno da ação.

\propto → Proporcionalidade.

$> R_{i,t0}$ → Maior retorno da ação ordinária no ano corrente.

$> IT_{i,t-1}$ → Maior índice de Treynor no ano anterior ao do retorno da ação.

Para testar a terceira hipótese que analisa se os resultados contábeis que expressam a rentabilidade dos bancos são bons indicadores para os investidores quando analisados em termos de retorno puro, ou seja, sem a variável risco embutida, verificou se a ordem de classificação do índice de rentabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) média dos bancos é similar a ordem de classificação do retorno (R) da ação no período estudado.

$$1^{\circ}RPL_i; 2^{\circ}RPL_i; 3^{\circ}RPL_i; 4^{\circ}RPL_i \propto 1^{\circ}R_i; 2^{\circ}R_i; 3^{\circ}R_i; 4^{\circ}R_i \quad (44)$$

Equação 44 - Teste da Terceira Hipótese

Onde:

$1^{\circ}RPL_i$ → Primeiro maior índice de rentabilidade média sobre o patrimônio líquido.

$2^{\circ}RPL_i$ → Segundo maior índice de rentabilidade média sobre o patrimônio líquido.

$3^{\circ}RPL_i$ → Terceiro maior índice de rentabilidade média sobre o patrimônio líquido.

$4^{\circ}RPL_i$ → Quarto maior índice de rentabilidade média sobre o patrimônio líquido.

\propto → Proporcionalidade.

$1^{\circ}R_i$ → Primeiro maior retorno da ação ordinária no período estudado.

$2^{\circ}R_i$ → Segundo maior retorno da ação ordinária no período estudado.

$3^{\circ}R_i$ → Terceiro maior retorno da ação ordinária no período estudado.

$4^{\circ}R_i$ → Quarto maior retorno da ação ordinária no período estudado.

Para testar a quarta hipótese que verifica se os retornos das ações ordinárias dos bancos remuneram o risco embutido nessa modalidade de investimento, comparou o retorno das ações ordinárias no período estudado com o retorno do ativo livre de risco, no caso o CDI – Certificado de Depósito Interbancário, no mesmo período.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

De acordo com o objetivo principal desta pesquisa, o desempenho dos principais bancos brasileiros, de grande porte, foi analisado pelas medidas de retorno ajustado ao risco. Avaliou-se também indicadores contábeis, o retorno médio, o retorno no período, o risco do ativo (Desvio-Padrão) e o risco sistêmico (Beta), dos principais bancos brasileiros. Os resultados obtidos foram os seguintes:

4.1 Rentabilidade

Analizou-se a rentabilidade utilizando dois indicadores distintos, a rentabilidade sobre o patrimônio e a rentabilidade sobre os ativos.

Na média do período analisado o banco Itaú foi o que apresentou a melhor rentabilidade sobre o patrimônio líquido. O ganho percentual médio auferido pelos proprietários foi de 26,86%. O banco Itaú também proporcionou a melhor rentabilidade sobre os ativos, isso demonstra os resultados das oportunidades de negócios realizadas pela instituição financeira.

Tabela 7 – Rentabilidade: sobre o Patrimônio e sobre o Ativo Total

Ano	BB		BRADESCO		ITAÚ		UNIBANCO	
	RP	RAT	RP	RAT	RP	RAT	RP	RAT
2002	22,05%	0,99%	18,65%	1,42%	26,30%	2,14%	15,40%	1,34%
2003	19,56%	1,03%	17,02%	1,31%	26,53%	2,65%	14,71%	1,51%
2004	21,44%	1,27%	20,11%	1,65%	27,02%	2,90%	15,83%	1,62%
2005	24,65%	1,64%	28,41%	2,64%	33,75%	3,47%	19,72%	2,00%
2006	29,12%	2,04%	20,51%	1,90%	18,29%	2,05%	17,64%	1,69%
2007	20,85%	1,41%	26,38%	2,35%	29,25%	2,87%	29,13%	2,30%
Média	22,95%	1,40%	21,85%	1,88%	26,86%	2,68%	18,74%	1,74%

Fonte: EFC – Engenheiros Financeiros e Consultores.

4.2 Margem de Lucratividade

A margem de lucratividade foi analisada por dois indicadores distintos, a margem operacional e a margem líquida.

Na média do período analisado o banco Itaú apresentou a melhor margem de lucratividade operacional, o resultado funcional médio foi de 30,70% sobre a receita com intermediação financeira. O Itaú também demonstrou eficiência na gestão dos ativos e passivos do banco, gerando uma margem líquida média de 20,18%.

Tabela 8 – Margem de Lucratividade: Operacional e Líquida

Ano	BB		BRADESCO		ITAÚ		UNIBANCO	
	MO	ML	MO	ML	MO	ML	MO	ML
2002	8,55%	5,60%	8,69%	10,20%	18,41%	12,80%	7,16%	10,64%
2003	13,45%	7,16%	9,04%	12,58%	39,96%	21,35%	16,38%	11,56%
2004 *	-	-	-	-	-	-	-	-
2005	21,10%	12,47%	23,30%	16,36%	40,32%	25,88%	18,46%	11,62%
2006	16,68%	16,27%	16,68%	13,22%	20,43%	14,49%	16,60%	10,07%
2007	17,84%	12,41%	22,45%	19,25%	34,38%	26,37%	23,75%	19,98%
Média	15,53%	10,78%	16,03%	14,32%	30,70%	20,18%	16,47%	12,77%

Fonte: Elaborada pelos autores.

(*) Não calculou-se os indicadores, pois não encontrou a revista valor financeiro com as informações de 2004.

4.3 Liquidez e Solvência

Foram empregados no estudo três indicadores de liquidez e solvência. Usou a liquidez corrente, a liquidez geral e o capital de giro próprio.

Da amostra somente o Banco do Brasil não apresentou uma liquidez corrente média superior a 1,0, esse índice quando maior que 1,0 apresenta-se como favorável. O Bradesco demonstrou a melhor liquidez corrente na média do período analisado.

O melhor índice de capital de giro próprio foi do Itaú. O banco utilizou 0,77 dos recursos próprios da instituição para financiar as operações ativas, revelando seu nível de folga financeira financiada com patrimônio líquido.

Tabela 9 – Liquidez: Corrente e Geral e Capital de Giro Próprio

Ano	BB			BRADESCO			ITAÚ			UNIBANCO		
	LC	LG	CGP	LC	LG	CGP	LC	LG	CGP	LC	LG	CGP
2002	0,70	1,03	0,53	1,27	1,04	0,49	1,06	1,07	0,62	1,11	1,06	0,48
2003	0,67	1,04	0,63	1,30	1,05	0,63	1,07	1,09	0,73	1,21	1,08	0,55
2004	0,68	1,04	0,64	1,15	1,06	0,68	1,21	1,11	0,78	1,20	1,09	0,66
2005	0,71	1,05	0,67	1,26	1,08	0,78	1,33	1,10	0,82	1,28	1,09	0,69
2006	0,69	1,05	0,72	1,22	1,09	0,86	1,34	1,11	0,81	1,31	1,09	0,75
2007	0,74	1,05	0,74	1,22	1,09	0,88	1,32	1,10	0,87	1,21	1,08	0,80
Média	0,70	1,04	0,66	1,24	1,07	0,72	1,22	1,10	0,77	1,22	1,08	0,66

Fonte: EFC – Engenheiros Financeiros e Consultores.

4.4 Estrutura de Capital

A composição de capital dos bancos foi avaliada através de três indicadores distintos, o grau de capital de terceiros, a imobilização do capital próprio e a alavancagem.

Nos três indicadores o banco Itaú apresentou os menores níveis. Na média foram 0,89; 0,23 e 8,98, respectivamente, capital de terceiros, imobilização do capital próprio e alavancagem.

No período o nível de capital de terceiros das instituições financeiras não sofreram muita alteração.

Com um grau de imobilização inferior as demais instituições o banco Itaú pode girar os recursos de curto prazo com maior facilidade.

No período de 2002 a 2007 somente o Unibanco aumentou sua alavancagem em 10,61%, as outras instituições financeiras da amostra diminuíram em 35,28%, 15,73% e 18,60%, respectivamente, BB, Bradesco e Itaú.

Tabela 10 – Capital de Terceiros, Imobilização do Patrimônio e Alavancagem.

Ano	BB			BRADESCO			ITAÚ			UNIBANCO		
	CT	IMOB	ALV	CT	IMOB	ALV	CT	IMOB	ALV	CT	IMOB	ALV
2002	0,95	0,47	21,23	0,92	0,51	12,14	0,91	0,38	11,18	0,90	0,52	10,37
2003	0,95	0,37	17,90	0,92	0,37	11,99	0,89	0,27	8,89	0,88	0,45	8,60
2004	0,94	0,36	15,94	0,92	0,32	11,15	0,88	0,22	8,24	0,89	0,34	8,67
2005	0,93	0,33	14,01	0,91	0,22	9,75	0,89	0,18	8,64	0,89	0,31	8,75
2006	0,93	0,28	13,27	0,91	0,14	9,77	0,88	0,19	7,84	0,90	0,25	9,37
2007	0,93	0,26	13,74	0,91	0,12	10,23	0,89	0,13	9,10	0,91	0,20	11,47
Médio	0,94	0,35	16,02	0,92	0,28	10,84	0,89	0,23	8,98	0,90	0,35	9,54

Fonte: EFC – Engenheiros Financeiros e Consultores.

4.5 Índice Preço/Lucro por Ação (P/L)

Conforme Assaf (2002, p. 224) esse indicador representa o tempo teórico de retorno do investimento acionário. Dessa forma, a ação ordinária do Banco do Brasil representa o menor tempo de retorno. Serão necessários oito anos e meio para a recuperação do capital investido. Vale salientar que o valor de mercado da ação sofre constantes variações, determinando uma necessidade de se apurar esse índice para curtos intervalos de tempo, ou trabalhar com valores esperados.

Analisando o inverso do índice P/L, que em muitas vezes é definido como lucratividade, a ação ordinária do Banco do Brasil apresentou uma lucratividade média de 11,63% no período.

Tabela 11 – Índice Preço de Mercado por Ação/Lucro Contábil por Ação

Ano	BBDC3	ITAÚ3	UBBR3	BBAS3
2002	6,9	7,7	13,5	3,5
2003	9,0	13,9	9,6	7,4
2004	8,8	8,2	9,7	8,1
2005	12,3	9,3	14,3	8,1
2006	16,9	11,1	24,2	9,3
2007	12,7	13,1	20,6	14,9
Médio	11,1	10,6	15,3	8,6

Fonte: Elaborada pelos Autores.

4.6 Retorno Médio e Retorno no Período

A análise do retorno foi realizada utilizando-se dois indicadores, o retorno médio no período e o retorno total. Das quatro ações, todas apresentaram retornos superiores ao da Poupança e CDI considerados ativos livre de risco e somente uma apresentou retorno inferior ao Ibovespa. A ação que apresentou o maior retorno no período foi a do BB.

Tabela 12 – Retornos: médio e no período.

Ano	BBAS3	BBDC3	ITAU3	IBOV	UBBR3	Poupança	CDI
2002	-0,0775	-0,0290	-0,1149	-0,1864	-0,1104	0,0660	0,1004
2003	0,8956	0,2888	0,4816	0,6797	-0,2928	0,1858	0,1960
2004	0,3047	0,2499	0,3265	0,1639	0,2025	-0,3176	-0,3628
2005	0,2612	0,8166	0,2950	0,2446	0,6763	0,1165	0,1610
2006	0,4164	0,2572	0,3200	0,2847	0,4979	-0,0861	-0,2346
2007	0,3542	0,2165	0,2840	0,3622	0,5643	-0,0740	-0,2404
Retorno Médio	0,3591	0,3000	0,2654	0,2581	0,2563	-0,0182	-0,0634
Retorno no Período	2,1546	1,7999	1,5921	1,5487	1,5378	-0,1093	-0,3804

Fonte: Elaborada pelos Autores.

4.7 Risco do Ativo e Sistemático

O risco do ativo e o risco sistemático foram medidos pelo Desvio-Padrão e pelo Beta da ação.

A ação ordinária do Banco do Brasil que apresentou o maior retorno no período apresentou o segundo maior risco total. Vale salientar que a ação do Itaú apresentou um baixo risco e uma taxa de retorno significativa, enquanto a ação do Unibanco entre as ações demonstrou um risco elevado e um baixo retorno, o que indica que os ativos mais arriscados nem sempre proporcionam os melhores retornos.

Tabela 13 – Risco do Ativo e Risco Sistemático.

Ano	ITAU3		IBOV		BBDC3		UBBR3		BBSA3		CDI
	Desvio	Beta	Desvio	Beta	Desvio	Beta	Desvio	Beta	Desvio	Beta	Desvio
2002	0,1426	0,4	0,1062	1	0,1342	0,6	0,0358	0,3	0,1958	0,7	0,1165
2003	0,0785	0,4	0,0643	1	0,0995	0,6	0,1099	0,2	0,1157	0,8	0,0993
2004	0,0583	0,4	0,0543	1	0,0935	0,7	0,0712	0,1	0,1012	0,9	0,1162
2005	0,0965	0,4	0,0725	1	0,1039	0,7	0,0930	0,1	0,0858	1	0,1016
2006	0,0678	0,5	0,0605	1	0,0946	0,8	0,1347	0,2	0,0969	1	0,1477
2007	0,0542	0,6	0,0419	1	0,0609	0,8	0,1167	0,3	0,0568	0,9	0,1353
Médio	0,0830		0,0666		0,0978		0,0936		0,1087		0,1194
No Período	0,1997		0,2814		0,2780		0,3920		0,3144		0,2428

Fonte: Elaborada pelos Autores.

4.8 Índice de Sharpe

A condição que indica se o retorno ajustado ao risco total de um investimento compensa em comparação a um investimento na taxa livre de risco é que o Índice de Sharpe seja positivo. Quanto maior for o índice mais eficiente será o ativo.

O Índice de Sharpe é a medida indicada quando se seleciona um fundo, ou investimento, que será o único investimento. Nesse caso, o indicador deve capturar todo o risco envolvido, tanto diversificável quanto o não diversificável, e o indicador que possui essa característica é o Índice de Sharpe.

Conforme Sharpe (1994, p. 53) originalmente, o *benchmark* para o Índice de Sharpe foi levado a ser um ativo de baixo risco. Em tal caso, o retorno diferencial é igual ao excesso do retorno do ativo ao longo de um período menos a taxa de juros livre de risco. O resultado apresentado, utilizando a fórmula original do índice, foi o seguinte:

Tabela 14 – Índice de Sharpe. Calculado pela fórmula original (1966).

Ano	BBDC3	ITAU3	UBBR3	BBAS3
2002	-0,9643	-1,5095	-5,8817	-0,9085
2003	0,9324	3,6369	-4,4457	6,0450
2004	6,5495	11,8192	7,9369	6,5932
2005	6,3109	1,3880	5,5390	1,1682
2006	5,1984	8,1800	5,4380	6,7208
2007	7,4995	9,6747	6,8954	10,4668
Médio	4,2544	5,5316	2,5803	5,0143
No Período	7,8416	9,8798	4,8929	8,0621

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Sharpe (1994, p. 53) menciona que aplicações mais recentes têm utilizado *benchmark* de carteiras destinadas a ter um conjunto de “fator cargas” ou um “estilo de investimento” semelhante ao do ativo a ser avaliado. Em tais casos, o retorno diferencial representa a diferença entre o retorno sobre o ativo e o retorno que teria sido obtido a partir de uma alternativa “semelhante”. A diferença entre os dois retornos pode ser considerada “retorno do ativo” ou “retorno da seleção”, dependendo do processo subjacente utilizado para selecionar o *benchmark*. Calculando o Índice de Sharpe que leva em conta tanto o risco e retorno, com referência a um índice de mercado os valores encontrados foram:

Tabela 15 – Índice de Sharpe. Calculado utilizando aplicações recentes (1994).

Ano	BBDC3	ITAU3	UBBR3	BBAS3
2002	3,1481	1,1442	0,8039	0,8303
2003	-5,3610	-2,9848	-9,2330	2,5988
2004	1,0749	2,5168	0,5796	1,9137
2005	9,5897	0,8110	4,8017	0,2652
2006	-0,4233	1,0403	1,7975	2,4821
2007	-3,3561	-2,2110	2,0587	-0,1448
Médio	0,7787	0,0528	0,1347	1,3242
No Período	0,7763	0,3427	-0,0219	7,2634

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Utilizando o Ibovespa como *benchmark* verificou-se que das 04 instituições financeiras avaliadas 03 apresentaram Sharpe positivo. Analisando a Tabela 15 observou-se que o Banco do Brasil, proporcionou o melhor Índice de Sharpe tanto na média como no período. Comparando o retorno da ação com o ativo livre de risco a ação do Itaú demonstrou o melhor índice.

4.9 Índice de Treynor

O Índice de Treynor, ao considerar no seu denominador apenas o risco sistemático, acusa aqueles ativos que obtiveram ganhos extraordinários em virtude de assumirem riscos sistemático maiores. É um indicador apropriado para avaliar a adição de mais um ativo a uma carteira composta por vários outros investimentos, pois ao diversificar, torna apenas o risco sistemático relevante. A condição para a avaliação positiva do Índice de Treynor é de que ele seja positivo.

Tabela 16 – Índice de Treynor.

Ano	BBDC3	ITAU3	UBBR3	BBAS3
2002	-0,2156	-0,5383	-0,7027	-0,2542
2003	0,1547	0,7140	-2,4437	0,8745
2004	0,8753	1,7233	5,6532	0,7416
2005	0,9366	0,3350	5,1534	0,1002
2006	0,6147	1,1093	3,6624	0,6510
2007	0,5711	0,8739	2,6822	0,6606
Médio	0,4894	0,7029	2,3341	0,4623
No Período	2,7254	3,2876	6,3943	2,8167

Fonte: Elaborada pelos Autores.

As 04 instituições financeiras apresentaram índice Treynor positivo. Como o índice examina o prêmio pelo risco sistêmico e o risco sistêmico do Unibanco foi o menor entre a amostra analisada, o mesmo apresentou o melhor índice de Treynor, tanto na média como no período. O baixo risco sistêmico no Unibanco talvez seja o motivo do baixo retorno proporcionando aos investidores quando comparado com as outras ações.

4.10 Índice de Jensen

A condição para a avaliação positiva do Índice de Jensen é de que ele seja maior que zero. O índice mede o excesso de retorno do investimento para dado risco de mercado. Assim sendo, é indicado para quando o investidor já possui uma carteira de mercado e deseja

adicionar outro investimento com risco. O índice sendo positivo indicará a contribuição que esse novo investimento trará ao portfólio. Em sendo negativo, indicará que o novo investimento não agregou valor. Os resultados encontrados foram:

Tabela 17 – Índice de Jensen.

Ano	BBDC3	ITAU3	UBBR3	BBAS3
2002	0,0427	-0,1006	-0,1248	0,0228
2003	-0,1974	0,0921	-0,5855	0,3126
2004	0,2440	0,4786	0,5127	0,1934
2005	0,5971	0,1006	0,5070	0,0166
2006	0,0763	0,2950	0,6286	0,1318
2007	-0,0252	0,1628	0,6239	0,0522
Médio	0,1229	0,1714	0,2603	0,1216
No Período	0,6370	0,8151	1,3395	0,6059

Fonte: Elaborada pelos Autores.

A Tabela 17 mostra que os 04 bancos, na média e no período, apresentaram índice positivo. A ação do Unibanco que demonstrou-se adequada quando analisada pelo Índice de Treynor também apresentou-se recomendada pelo Índice de Jensen, mostrando o melhor excesso de retorno do investimento para dado risco de mercado e indicando que a adição desse ativo a uma carteira de mercado agrega valor.

4.11 Índice de M² de Modigliani e Modigliani

O Índice M² mede o excesso do ativo em relação ao retorno de mercado se ambos tivessem a mesma volatilidade, isso significa, que o Índice M² procura informar ao investidor se ele está obtendo retornos maiores ou menores em relação ao risco que está ocorrendo.

Tabela 18 – Índice M² de Modigliani e Modigliani.

Ano	BBDC3	ITAU3	UBBR3	BBAS3
2002	0,1843	0,1264	-0,3381	0,1903
2003	-0,4238	-0,2497	-0,7698	-0,0948
2004	-0,1710	0,1151	-0,0957	-0,1687
2005	0,3738	0,0170	0,3179	0,0011
2006	-0,2049	-0,0245	-0,1904	-0,1128
2007	-0,2885	-0,1974	-0,3138	-0,1642

Médio	-0,0883	-0,0355	-0,2317	-0,0582
No Período	0,2776	0,8512	-0,5522	0,3396

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Pela média verificou-se que as carteiras compostas pelas ações da amostra selecionada demonstraram diferença negativa entre o retorno da carteira e o retorno do mercado, com risco equivalente ao mercado, dessa forma pode-se afirmar que o portfólio está sub-performado. No período somente as ações do Unibanco estão sub-performado, as demais apresentaram diferença positiva entre o retorno da carteira e o retorno do mercado, com o risco equivalente ao mercado, dessa forma estão super-performando. O índice M² de Modigliani e Modigliani pode ser adequado para selecionadores de títulos (*stock picking*) que acreditam que suas habilidades se concentram em encontrar títulos sub ou superavaliados.

4.12 Consolidação dos Indicadores Contábeis e de Retorno Ajustado ao Risco

As Tabelas 19 e 20 demonstram, respectivamente, os valores, médio e no período, de todos os indicadores de desempenho contábeis e das medidas de retorno ajustado ao risco, apresentados anteriormente das instituições financeiras selecionadas na amostra.

Tabela 19 – Valor médio dos indicadores de desempenho contábeis e de retorno ajustado ao risco.

	BBAS3	BBDC3	ITAU3	UBBR3	IBOV	CDI	Poupança
Retorno	0,3591	0,3000	0,2654	0,2563	0,2581	-0,0634	-0,0182
Risco do Ativo (DP)	0,1087	0,0978	0,0830	0,0936	0,0666	0,1194	-
Índice Sharpe – Original	5,0143	4,2544	5,5316	2,5803	-	-	-
Índice Sharpe – Genérico	1,3242	0,7787	0,0528	0,1347	-	-	-
Índice de Treynor	0,4623	0,4894	0,7029	2,3341	-	-	-
Índice de Jensen	0,1216	0,1229	0,1714	0,2603	-	-	-
Índice M ²	-0,0582	-0,0883	-0,0355	-0,2317	-	-	-
Rentabilidade Patrimonial	22,95%	21,85%	26,86%	18,74%	-	-	-
Rentabilidade sobre Ativos	1,40%	1,88%	2,68%	1,74%	-	-	-
Margem Operacional	15,53%	16,03%	30,70%	16,47%	-	-	-
Margem Líquida	10,78%	14,32%	20,18%	12,77%	-	-	-
Liquidez Corrente	0,70	1,24	1,22	1,22	-	-	-
Liquidez Geral	1,04	1,07	1,10	1,08	-	-	-

Capital de Terceiros	0,94	0,92	0,89	0,90	-	-	-
Capital de Giro Próprio	0,66	0,72	0,77	0,66	-	-	-
Grau de Imobilização do PL	0,35	0,28	0,23	0,35	-	-	-
Alavancagem	16,02	10,84	8,98	9,54	-	-	-

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Observando a Tabela 19 avaliou-se o desempenho dos bancos através das medidas de retorno ajustado ao risco, as instituições financeiras que apresentaram melhor *performance* foram:

1) O Banco Itaú na relação prêmio pelo risco total do ativo (IS, 1966), quando comparado o retorno da ação ao retorno de um ativo livre de risco sobre o risco do ativo, demonstrando que mesmo com o risco diferenciado pelo tipo de investimento compensou a aplicação em ação.

2) O Banco do Brasil na relação prêmio pelo risco total do ativo (IS, 1994), quando confrontado o retorno da ação ao retorno do índice de mercado sobre o desvio padrão das diferenças dos retornos. Intuitivamente, o maior índice pode ser em função do seu expressivo retorno compensando a assunção de riscos excepcionais apresentados.

3) O Unibanco na relação prêmio pelo risco sistêmico (IT, 1965) e na relação excesso de retorno para dado risco de mercado (IJ, 1968), indicando que a adição dessa ação a uma carteira de investimento agregaria valor.

Tabela 20 – Valor no período dos indicadores de desempenho de retorno ajustado ao risco.

	BBAS3	BBDC3	ITAU3	UBBR3	IBOV	CDI	Poupança
Retorno	2,1546	1,7999	1,5921	1,5378	1,5487	-0,3804	-0,1093
Risco do Ativo (DP)	0,3144	0,2780	0,1997	0,3920	0,2814	0,2428	-
Índice Sharpe - Original	8,0621	7,8416	9,8798	4,8929	-	-	-
Índice Sharpe - Genérico	7,2634	0,7763	0,3427	-0,0219	-	-	-
Índice de Treynor	2,8167	2,7254	3,2876	6,3943	-	-	-
Índice de Jensen	0,6059	0,6370	0,8151	1,3395	-	-	-
Índice M ²	0,3396	0,2776	0,8512	-0,5522	-	-	-

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Analisando a Tabela 20 verificou-se que o retorno acumulado das ações ordinárias dos bancos selecionados na amostra apresentou no período compreendido entre 2002 e 2007

desempenho superior a Poupança e o CDI, considerados ativos livres de risco, que denotam retorno negativo. A ação do Unibanco demonstrou a maior volatilidade no período e o menor rendimento entre as ações estudadas, inclusive menor que o retorno do Ibovespa. A ação do Banco do Brasil apresentou o melhor rendimento no período e o segundo maior risco. A ação do Banco Itaú apresentou um nível de risco inferior e uma rentabilidade maior que o Ibovespa.

4.13 Teste das Hipóteses

Após análise dos resultados dos bancos pelos índices de retorno ajustado ao risco, examinou-se as quatro hipóteses a serem testadas.

A primeira hipótese avalia se a instituição financeira que apresentou os melhores índices de rentabilidade e lucratividade sobre o patrimônio investido foi a que proporcionou o melhor índice de desempenho aplicado em carteiras de investimento.

Para testar a primeira hipótese verificou se o banco com a maior rentabilidade média sobre o patrimônio líquido (RPL) e a maior margem de lucratividade líquida (ML) média foi o que também apresentou o melhor índice de Sharpe (IS) no período estudado.

Verificou-se que o Banco Itaú que apresentou na média do período analisado o maior índice de rentabilidade sobre o patrimônio (22,95%) e a maior margem de lucratividade líquida média (20,18%) foi o banco que proporcionou o melhor índice de Sharpe no período estudado (9,8798). Assim a maior lucratividade sobre o capital investido avaliado por medidas históricas, a rentabilidade sobre o patrimônio líquido e a margem de lucratividade líquida, foi condizente quando confrontada com medidas que dão tratamento em transações futuras, no caso o índice Sharpe.

Para testar a segunda hipótese que analisa qual tipo de métrica, entre a contábil e a de mercado, é melhor indicador para recomendação de investimento analisando o retorno das ações ordinárias dos bancos junto a Bolsa de Valores, verificou se o banco com a melhor rentabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) do ano anterior apresentou o melhor retorno

(R) da ação no ano corrente ou se foi o banco com maior índice de Treynor (IT) do ano anterior que proporcionou o maior retorno (R) da ação no ano corrente entre os bancos da amostra.

A Tabela 21 demonstra o resultado da segunda hipótese testada.

Tabela 21 – Resultado da segunda hipótese.

Período		Maior RPL	Maior IT	Maior Retorno
Ano Anterior	Ano Corrente			
2002	2003	Itaú	Bradesco	BB
2003	2004	Itaú	BB	Itaú
2004	2005	Itaú	Unibanco	Bradesco
2005	2006	Itaú	Unibanco	Unibanco
2006	2007	BB	Unibanco	Unibanco

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Analisando a Tabela 21 verificou-se que em dois períodos a ação com o maior índice de Treynor (IT) no ano anterior proporcionou o melhor retorno no ano corrente e somente em um período a ação com a maior rentabilidade sobre o patrimônio líquido no ano anterior apresentou o melhor retorno no ano corrente. Dessa forma, o índice de Treynor (IT) sugere ser mais indicado na análise de investimento em ações.

Para obter o resultado da terceira hipótese que analisa se os resultados contábeis que expressam a rentabilidade dos bancos são bons indicadores para os investidores quando analisados em termos de retorno puro, ou seja, sem a variável risco embutida, verificou se a ordem de classificação do índice de rentabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL) média dos bancos é similar a ordem de classificação do retorno (R) da ação no período estudado.

A Tabela 22 demonstra o resultado da terceira hipótese testada.

Tabela 22 – Resultado da terceira hipótese.

1º RPL	2º RPL	3º RPL	4º RPL
Itaú	BB	Bradesco	Unibanco
1º Retorno	2º Retorno	3º Retorno	4º Retorno
BB	Bradesco	Itaú	Unibanco

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Analisando a Tabela 22 observa-se que a ordem das três primeiras posições é diferente, ou seja, a instituição financeira que apresentou na média a melhor rentabilidade sobre o patrimônio líquido não proporcionou o maior retorno e assim por diante até a última posição representada pelo Unibanco que foi o último em rentabilidade sobre o patrimônio líquido e último também em retorno dentre as demais ações ordinárias dos grandes bancos.

Para testar a quarta hipótese que verifica se os retornos das ações ordinárias dos bancos remuneram o risco embutido nessa modalidade de investimento, comparou o retorno das ações ordinárias no período estudado com o retorno do ativo livre de risco, no caso o CDI – Certificado de Depósito Interbancário, no mesmo período.

A Tabela 23 demonstra o resultado da quarta hipótese.

Tabela 23 – Resultado da quarta hipótese.

Retorno no Período						
BBAS3	BBDC3	ITAU3	IBOV	UBBR3	Poupança	CDI
2,1546	1,7999	1,5921	1,5487	1,5378	-0,1093	-0,3804

Fonte: Elaborada pelos Autores.

Analisando a Tabela 23 verificou-se que o retorno no período estudado de todas as ações ordinárias dos grandes bancos remunera o risco embutido quando comparado com o retorno do ativo livre de risco CDI - Certificado de Depósito Interbancário, no mesmo período e também com o rendimento da caderneta de poupança. Quando confrontou o retorno das ações com o retorno do mercado, no caso o IBOVESPA, verificou-se que somente a ação ordinária do Unibanco apresentou rentabilidade inferior no período.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa desenvolvida ao longo desse trabalho trouxe como objetivo principal analisar o desempenho das ações ordinárias dos principais bancos privados e públicos brasileiros, de grande porte, no período de 2002 a 2007, por meio da análise de diversos indicadores de retorno, risco e retorno ajustado ao risco, utilizados em carteiras de investimentos ou em ativos isolados. Para tanto foram realizados três estudos:

- 1) Análise dos principais indicadores de desempenho contábil dos bancos pesquisados;
- 2) Análise isolada dos indicadores de retorno e risco das ações ordinárias dos bancos observados, e
- 3) Análise dos principais indicadores de retorno ajustado ao risco das ações ordinárias dos bancos pesquisados.

O julgamento dos resultados da pesquisa, os comentários atinentes e os resultados das hipóteses testadas, encontram-se descritos em detalhes no capítulo 5 deste trabalho. Em síntese, pode-se dizer que:

- 1) A maior lucratividade sobre o capital investido avaliado por índices contábeis, no caso, a rentabilidade sobre o patrimônio líquido e a margem de lucratividade líquida, foi condizente quando confrontada com medidas que dão tratamento ao retorno ajustado ao risco.
- 2) Apesar da alocação de recursos em ações não ser garantia de retornos superiores ao retorno na taxa livre de risco, no caso, o CDI - Certificado de Depósito Interbancário, no período analisado o investimento em ações foi mais satisfatório. Essa mesma modalidade de investimento quando comparada com um índice de mercado, no caso das ações os índices são produzidos pelas bolsas de valores e o mais conhecido no Brasil é o Ibovespa, também demonstrou rentabilidade superior, exceto as ações ordinárias do Unibanco que gerou um retorno abaixo do benchmark com um grau de risco superior.

3) Com relação aos índices de retorno ajustado ao risco, a análise individual no período dos Índices de Sharpe, Treynor, Jensen e M^2 de Modigliani e Modigliani indicam em sua maioria resultados positivos, logo, compensaria a alocação de recursos nas ações estudadas. Vale salientar que diferentes indicadores podem apresentar resultados semelhantes, ou não. Isso vai depender do contexto específico em que o investimento é feito. O uso incorreto do indicador poderá levar a decisões equivocadas. Cada indicador possui o seu próprio atrativo e quando utilizados na situação correta, eles permitem aos investidores melhorar seu bem-estar proporcionado pelos seus investimentos.

4) Apesar da estimação dos indicadores de desempenho contábil e dos indicadores de retorno ajustado ao risco, na prática, ser baseada em séries históricas, podemos supor que o desempenho passado é um bom previsor para o futuro.

5) Alguns cuidados devem ser levados em consideração na avaliação de *performance* e utilização dos indicadores: deve-se tomar o maior período de tempo possível, de modo a eliminar o efeito da sorte sobre o desempenho do ativo e analisar o contexto econômico que o período estudado está inserido.

Conforme Damodaran (1999, p. 2) a avaliação não é a ciência que alguns de seus proponentes dizem ser, nem a busca objetiva por valor verdadeiro que os idealistas gostariam que se tornasse. Os modelos utilizados na avaliação podem ser quantitativos, mas os dados de entrada deixam margem suficiente para julgamentos subjetivos. Portanto, os valores finais obtidos através desses modelos sofrem o efeito das tendências inseridas no processo.

O resultado desta dissertação pode contribuir para novas linhas de pesquisa, sendo, muita delas, criadas a partir do questionamento sobre o próprio modelo da pesquisa adotado a propósito das extensões naturais das hipóteses e questões levantadas, dessa forma, sugerem-se pesquisas:

1) Utilizando-se outras medidas de desempenho, como os índices baseados em benchmarks, cujos riscos são representados pela diferenças de retorno em relação ao índice de referência estabelecido ou empregando índices baseados em riscos de perda, que adotam medidas assimétricas de risco, ou ainda utilizando indicadores determinados no acordo da Basiléia.

2) Comparando-se os resultados dos índices de desempenho de retorno ajustado ao risco dos bancos de grande porte do setor privado e público nacional com os resultados dos mesmos índices dos bancos de grande porte estrangeiros. Será que os índices de retorno ajustado ao risco dos bancos brasileiros são melhores que os índices dos bancos existentes nos Estados Unidos ou mesmo das instituições financeiras dos países que completam os BRIC's – Brasil, Rússia, Índia e China?

3) Aumentando-se a amostra e confrontando os resultados dos índices de desempenho de retorno ajustado ao risco, de acordo com o tamanho dos bancos do setor privado e público nacional, classificando-os em de grande, médio e pequeno.

4) Analisando-se os resultados dos índices de desempenho de retorno ajustado ao risco das ações ordinárias de outros setores da economia como do setor petróleo, mineração, siderurgia, bens de consumo e capital, energia elétrica, telecomunicação, construção e outros.

Por fim, deve-se observar que esta dissertação não tem o propósito de esgotar os assuntos nela abordado, mas apenas apresentar e reforçar conceitos, como adicionar ao acervo acadêmico uma pesquisa sobre avaliação de desempenho, constituída sob a forma de medidas de retorno ajustadas ao risco.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. *Relatório dos 50 maiores bancos, 2007*. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502007120P.asp>. Acessado em 16 de maio de 2009.

BAIMA, Francisco de Resende. *Análise de Desempenho dos Investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil*. Dissertação de Mestrado Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1998.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto V. da Costa. *Medidas de Avaliação de Empresas: Uma evidência de suas relevâncias no caso da Companhia Paranaense de Energia – Copel*. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 07, nº 04, 2000.

BRUNI, Adriano Leal. *Risco, Retorno e Equilíbrio: Uma análise do modelo de precificação de ativos financeiros na avaliação de ações negociadas na Bovespa (1988 – 1996)*. Dissertação de Mestrado Universidade São Paulo, São Paulo, 1998.

BUSSAB, Wilton de O; MORETIN, Pedro A. *Estatística Básica*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. *Pesquisa em administração*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COPELAND, Thomas E.; WESTON, J. Fred. *Financial theory and corporate policy*. 3. ed. Massachusetts: Addison-Wesley, 1992.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo*. São Paulo: Qualitymark, 1999.

FAMÁ, Rubens; SILVEIRA, Héber Pessoa da; AYRES, Lucas. *Aspectos da Teoria de Portfólio em Mercados Emergentes: Uma Análise de Aproximações para a Taxa Livre de Risco no Brasil*. VI - SEMEAD, São Paulo, 2003.

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos. Informações do Setor 2007. Disponível em http://www.febraban.org.br/Febraban.asp?id_pagina=103. Acessado em 01 de maio de 2009.

GREGÓRIO, Jaime. *Análise comparativa da rentabilidade do setor bancário privado atuante no Brasil no período de 1997 a 2004*. Dissertação de Mestrado Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005

HAJJ, Zaina S. El. *Evolução e desempenho dos bancos durante o plano real*. Tese de Doutorado Universidade São Paulo, São Paulo, 2005.

IUDICIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

JENSEN, Michael C. *The performance of mutual funds in the period 1945-1964*. *Journal of Finance*. v. 23, n. 2, p.389-416, May, 1968.

KNIGHT, Frank H. *Risco, incerteza e lucro*. Rio de Janeiro: Editora Expressão e Cultura, 1972.

LUENBERGER, David G. *Investment science*. New York: Oxford, 1998.

MAFFILI, Dener William. *Estudo da rentabilidade bancária no Brasil no período de 1999 a 2005*. Dissertação de Mestrado Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2007.

MARION, José. C. *Contabilidade Empresarial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARTINS, Gilberto de A. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, José Geraldo. *Análise. Análise Econômico-Financeira de Instituições Financeiras: Em estudo comparativo aplicado aos Bancos Comerciais e Múltiplos do Sistema Financeiro Nacional*. Dissertação de Mestrado da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2007.

MATSUMOTO, Alberto Shigueru, GONZALES, Ricardo Alonso. *Vale a Pena Correr Risco em Fundos de Investimentos Alavancados no Brasil?* 5º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2005.

MODIGLIANI, Franco; FABOZZI, Frank. J.; JONES, F. J. *Capital Markets: institutions and instruments*. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2003.

MODIGLIANI, Franco, MODIGLIANI, Leah. *Risk-Adjusted Performance*. *The Journal of Portfolio Management*, p.45-54, 1997, in SECURATO, José Roberto. *Índice M² de F. Modigliani e L. Modigliani para Avaliação da Performance de Fundos – O Índice de MM – Modigliani Modificado*. III SEMEAD, São Paulo, 1998.

MORAES, Marcos Alexandre de Souza. *Desenvolvimento de um método para avaliação qualitativa e quantitativa de fundos de investimento*. Dissertação de Mestrado Universidade São Paulo, São Paulo, 2000.

MULLER, Wilson R. I. *A Internacionalização de Empresas Brasileiras e a Criação de Valor para o Acionista*. Dissertação de Mestrado da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

ODA, André Luiz. *Análise da Persistência de Performance dos Fundos de Ações Brasileiros no Período 1995 – 1998*. Dissertação de Mestrado Universidade São Paulo, São Paulo, 2000.

ODA, André Luiz. *Desempenho de fundos de ações: análise de persistência de performance dos fundos de ações Brasileiros*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006.

OLIVEIRA, Daniel Diniz. *A homogeneidade da rentabilidade bancária em relação a tamanho, origem de capital e operações de crédito*. Dissertação de Mestrado Universidade São Paulo, São Paulo, 2008.

PEDREIRA, Emerson Bazilio. *Análise da relação entre o Índice de Governança Corporativa, Preço das Ações e Desempenho dos três principais Bancos Privados Brasileiros*. Dissertação de Mestrado da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2005.

PEREIRA, Paulo de Sá. *Análise dos Investimentos em Ações no Brasil (1986–2005)*. Dissertação de Mestrado da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. *Administração financeira: corporate finance*. Tradução de Antonio Zoratto Zanvicente. São Paulo: Atlas, 1995.

RUSSO, Miguel. Índice de Sharpe. Disponível em <http://www.risktech.com.br/PDFs/sharpe.pdf>. Acessado em 01 de maio de 2009.

SANTOS, José Odílio. *Avaliação de empresas: cálculo e interpretação do valor das empresas: um guia prático*. São Paulo: Saraiva, 2005.

SECURATO, José Roberto. *Índice M^2 de F. Modigliani e L. Modigliani para Avaliação da Performance de Fundos – O Índice de MM – Modigliani Modificado*. III SEMEAD, São Paulo, 1998.

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

SHARPE, Willian. *Mutual Fund Performance*. *Journal of Business*, p.119-138, January 1966.

SHARPE, Willian. *The Sharpe Ratio. Journal of Portfolio Management*, p.48-59, October 1994.

SHARPE, Willian; ALEXANDER, Gordon J.; BAILEY, Jeffery V. *Investments*. 6. ed. USA: Prentice-Hall International, 1999.

SILVA, José P. *Análise financeira das empresas*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

SOUZA, Márcio F. Amaral de. *Análise de desempenho no setor bancário brasileiro através da aplicação da análise envoltória de dados (DEA)*. Dissertação de Mestrado Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2006.

STEVENSON, W. J. *Estatística aplicada à administração*. São Paulo: Harbra, 1986.

TREYNOR, Jack. *How to Rate Management of Investment Funds. Harvard Business Review*, p.63-75, January 1965.

VARGA, Gyorgy. *Índice de Sharpe e outros Indicadores de Performance Aplicados a Fundos de Ações Brasileiros*. Revista de Administração Contemporânea, São Paulo, 2001.

VARGA, Gyorgy, VALLI, Marcos. *Análise de Estilo Baseada no Retorno*. Revista da ANBID número 9, São Paulo, dezembro 1998.

APÊNDICE A – Série Histórica da Poupança no período de 2001 a 2007.

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
JAN.	0,72	0,7338	0,6889	0,6286	0,9902	0,7604	0,6376
FEV.	0,6331	0,6389	0,6305	0,6399	1,0103	0,7315	0,5672
MAR.	0,6885	0,7083	0,7648	0,6787	0,8801	0,6767	0,6733
ABR.	0,6278	0,6323	0,7013	0,5878	0,9205	0,7369	0,6554
MAI.	0,6697	0,6897	0,754	0,6554	0,9673	0,7113	0,6836
JUN.	0,5959	0,6947	0,8008	0,677	0,9187	0,74	0,6465
JUL.	0,6476	0,676	0,7588	0,6962	1,0492	0,7669	0,7453
AGO.	0,6473	0,7448	0,8483	0,7015	0,9058	0,7493	0,8453
SET.	0,6126	0,6529	0,765	0,6737	0,8381	0,6965	0,7841
OUT.	0,6148	0,6884	0,711	0,6114	0,8229	0,7782	0,7928
NOV.	0,5593	0,6288	0,6939	0,6152	0,7975	0,7657	0,6938
DEZ.	0,5643	0,653	0,728	0,7412	0,6219	0,8627	0,6993
ACUMULADO	7,849799	8,452299	9,21266	8,199397	11,26468	9,354614	8,756844

APÊNDICE B – Série Histórica do CDI - Certificado de Depósito Interbancário no período de 2001 a 2007.

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
JAN.	1,0784	1,4256	1,3828	1,2606	1,9654	1,53	1,2586
FEV.	0,86979	1,1401	1,2159	1,0796	1,8275	1,2475	1,0096
MAR.	1,0486	1,4183	1,522	1,3744	1,7732	1,3699	1,2499
ABR.	0,94062	1,0754	1,408	1,1747	1,866	1,4829	1,1807
MAI.	1,0221	1,2782	1,5004	1,2249	1,9594	1,4037	1,3336
JUN.	0,90147	1,1822	1,5845	1,2236	1,8508	1,3098	1,2731
JUL.	0,96815	1,167	1,5098	1,2818	2,0756	1,5338	1,5015
AGO.	0,98782	1,2513	1,6529	1,2861	1,7646	1,45	1,6012
SET.	0,80056	1,0523	1,4997	1,2441	1,6691	1,3808	1,3229
OUT.	0,92408	1,0901	1,4033	1,2081	1,6332	1,6414	1,534
NOV.	0,83984	1,0173	1,3763	1,2488	1,3381	1,5335	1,3933
DEZ.	0,83944	0,9843	1,4668	1,4799	1,3657	1,7341	1,3936
ACUMULADO	11,81584	15,0262	18,99963	16,17416	23,24785	19,1107	17,28558

APÊNDICE C – Cotação das ações ordinárias dos bancos analisados no estudo no período de 2002 a 2007.

BBDC3 Equity		UBBR3 Equity		ITAU3 Equity		BBAS3 Equity		IBOV	
Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price
31/12/2001	5,667	31/12/2001	5,5	31/12/2001	8,75	31/12/2001	3,525	31/12/2001	13577,57
31/1/2002	5,424	31/1/2002	5,495	31/1/2002	8,7	31/1/2002	2,995	31/1/2002	12721,45
28/2/2002	6,147	28/2/2002	5,3	28/2/2002	9,7	28/2/2002	3,461	28/2/2002	14033,29
29/3/2002	6,115	29/3/2002	5,15	29/3/2002	9,25	31/3/2002	3,861	31/3/2002	13254,55
30/4/2002	6,395	30/4/2002	5,335	30/4/2002	9,4	30/4/2002	4,49	30/4/2002	13085,12
31/5/2002	5,802	31/5/2002	5,25	31/5/2002	8,75	31/5/2002	4,36	31/5/2002	12861,43
28/6/2002	4,938	28/6/2002	4,95	28/6/2002	7,5	30/6/2002	2,966	30/6/2002	11139,16
31/7/2002	4,204	31/7/2002	4,65	31/7/2002	5,9	31/7/2002	2,869	31/7/2002	9762,59
30/8/2002	4,566	30/8/2002	4,95	30/8/2002	7	31/8/2002	3,625	31/8/2002	10382,2
30/9/2002	3,675	30/9/2002	4,9	30/9/2002	5,9	30/9/2002	2,663	30/9/2002	8622,54
31/10/2002	4,323	31/10/2002	4,95	31/10/2002	7,45	31/10/2002	3,232	31/10/2002	10167,71
29/11/2002	4,587	29/11/2002	4,95	29/11/2002	7,1	30/11/2002	3,362	30/11/2002	10508,81
31/12/2002	5,505	31/12/2002	4,925	31/12/2002	7,8	31/12/2002	3,262	31/12/2002	11268,47
31/1/2003	4,6	31/1/2003	4,863	31/1/2003	7,475	31/1/2003	3,202	31/1/2003	10941,09
28/2/2003	4,698	28/2/2003	4,8	28/2/2003	7,275	28/2/2003	3,195	28/2/2003	10280,61
31/3/2003	5,19	31/3/2003	5,435	31/3/2003	9,132	31/3/2003	3,505	31/3/2003	11273,63
30/4/2003	5,419	30/4/2003	5,65	30/4/2003	8,95	30/4/2003	4,227	30/4/2003	12556,7
30/5/2003	5,441	30/5/2003	5,5	30/5/2003	9,2	31/5/2003	5,092	31/5/2003	13421,6
30/6/2003	4,982	30/6/2003	4,6	30/6/2003	9	30/6/2003	4,357	30/6/2003	12972,58
31/7/2003	5,288	31/7/2003	3,788	31/7/2003	9,25	31/7/2003	4,726	31/7/2003	13571,73
29/8/2003	5,468	29/8/2003	3,4	29/8/2003	10,15	31/8/2003	5,126	31/8/2003	15174,49
30/9/2003	5,097	30/9/2003	3,15	30/9/2003	10	30/9/2003	5,325	30/9/2003	16010,67
31/10/2003	5,496	31/10/2003	2,9	31/10/2003	10,551	31/10/2003	6,257	31/10/2003	17982,49
28/11/2003	6,719	28/11/2003	3,25	28/11/2003	11,125	30/11/2003	8,154	30/11/2003	20183,97
31/12/2003	7,348	31/12/2003	3,675	31/12/2003	12,625	31/12/2003	7,988	31/12/2003	22236,39

Continuação Apêndice C – Cotação das ações ordinárias dos bancos analisados no estudo.

BBDC3 Equity		UBBR3 Equity		ITAU3 Equity		BBAS3 Equity		IBOV	
Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price
30/1/2004	6,774	30/1/2004	3,5	30/1/2004	12,75	31/1/2004	6,79	31/1/2004	21851,44
27/2/2004	6,845	27/2/2004	3,35	27/2/2004	13	29/2/2004	7,206	29/2/2004	21755,02
31/3/2004	6,345	31/3/2004	3,8	31/3/2004	12,5	31/3/2004	7,748	31/3/2004	22142,26
30/4/2004	5,463	30/4/2004	3,75	30/4/2004	12,2	30/4/2004	6,357	30/4/2004	19607,23
31/5/2004	5,9	31/5/2004	3,35	31/5/2004	11,8	31/5/2004	6,923	31/5/2004	19544,67
30/6/2004	6,29	30/6/2004	3,55	30/6/2004	12,75	30/6/2004	7,489	30/6/2004	21148,91
30/7/2004	6,337	30/7/2004	3,7	30/7/2004	12,5	31/7/2004	7,667	31/7/2004	22336,87
31/8/2004	6,337	31/8/2004	3,7	31/8/2004	12,75	31/8/2004	8,083	31/8/2004	22803,19
30/9/2004	6,501	30/9/2004	3,75	30/9/2004	13,65	30/9/2004	8,4	30/9/2004	23245,24
29/10/2004	7,774	29/10/2004	4	29/10/2004	14,65	31/10/2004	9,437	31/10/2004	23052,18
30/11/2004	8,14	30/11/2004	4,55	30/11/2004	14,9	30/11/2004	10,617	30/11/2004	25128,33
31/12/2004	9,434	31/12/2004	4,5	31/12/2004	17,5	31/12/2004	10,833	31/12/2004	26196,25
31/1/2005	8,937	31/1/2005	4,95	31/1/2005	16,7	31/1/2005	10,3	31/1/2005	24350,62
28/2/2005	11,668	28/2/2005	6,75	28/2/2005	19,25	28/2/2005	10,803	28/2/2005	28139,13
31/3/2005	11,089	31/3/2005	6,72	31/3/2005	21,1	31/3/2005	9,867	31/3/2005	26610,65
29/4/2005	10,625	29/4/2005	6,82	29/4/2005	19,25	30/4/2005	9,75	30/4/2005	24843,7
31/5/2005	11,585	31/5/2005	6,695	31/5/2005	19	31/5/2005	10,233	31/5/2005	25207,07
30/6/2005	13,157	30/6/2005	6,695	30/6/2005	18	30/6/2005	10,55	30/6/2005	25051,21
29/7/2005	12,644	29/7/2005	6,875	29/7/2005	18,5	31/7/2005	10,433	31/7/2005	26042,36
31/8/2005	14,667	31/8/2005	7,895	31/8/2005	20,5	31/8/2005	11,63	31/8/2005	28044,83
30/9/2005	17,047	30/9/2005	7,9	30/9/2005	25	30/9/2005	14,467	30/9/2005	31583,79
31/10/2005	17,54	31/10/2005	8,6	31/10/2005	22,5	31/10/2005	13,8	31/10/2005	30193,51
30/11/2005	20,423	30/11/2005	8,7	30/11/2005	24,145	30/11/2005	13,067	30/11/2005	31916,76
30/12/2005	21,347	30/12/2005	8,85	30/12/2005	23,505	31/12/2005	14,067	31/12/2005	33455,94

Continuação Apêndice C – Cotação das ações ordinárias dos bancos analisados no estudo.

BBDC3 Equity		UBBR3 Equity		ITAU3 Equity		BBAS3 Equity		IBOV	
Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price	Date	Last Price
31/1/2006	27,06	31/1/2006	11,55	31/1/2006	28,25	31/1/2006	17,85	31/1/2006	38382,8
28/2/2006	26,643	28/2/2006	11,75	28/2/2006	29,25	28/2/2006	18,33	28/2/2006	38610,39
31/3/2006	23,17	31/3/2006	14,4	31/3/2006	27,75	31/3/2006	18,5	31/3/2006	37951,97
28/4/2006	23,697	28/4/2006	17,725	28/4/2006	28,35	30/4/2006	20,217	30/4/2006	40363,42
31/5/2006	23,167	31/5/2006	17,745	31/5/2006	26,5	31/5/2006	18,733	31/5/2006	36530,04
30/6/2006	21,178	30/6/2006	17,45	30/6/2006	26,92	30/6/2006	16,66	30/6/2006	36630,66
31/7/2006	22,475	31/7/2006	16,98	31/7/2006	28	31/7/2006	16,633	31/7/2006	37077,12
31/8/2006	21,979	31/8/2006	14,4	31/8/2006	27,725	31/8/2006	16	31/8/2006	36232,22
29/9/2006	22,74	29/9/2006	13,29	29/9/2006	27,25	30/9/2006	15,833	30/9/2006	36449,4
31/10/2006	23,653	31/10/2006	12,5	31/10/2006	29,85	31/10/2006	17,313	31/10/2006	39262,79
30/11/2006	25,294	30/11/2006	14,69	30/11/2006	30	30/11/2006	19,717	30/11/2006	41931,84
29/12/2006	27,607	29/12/2006	14,56	29/12/2006	32,37	31/12/2006	21,333	31/12/2006	44473,71
31/1/2007	28,123	31/1/2007	16,41	31/1/2007	33,25	31/1/2007	23,167	31/1/2007	44641,6
28/2/2007	25,727	28/2/2007	16,95	28/2/2007	31,25	28/2/2007	22,867	28/2/2007	43892,31
30/3/2007	27,591	30/3/2007	15,86	30/3/2007	30,69	31/3/2007	22,23	31/3/2007	45804,66
30/4/2007	28,829	30/4/2007	20,35	30/4/2007	34	30/4/2007	23,2	30/4/2007	48956,39
31/5/2007	32,483	31/5/2007	25	31/5/2007	38	31/5/2007	26,4	31/5/2007	52268,46
29/6/2007	32,45	29/6/2007	25,49	29/6/2007	38,5	30/6/2007	27,89	30/6/2007	54392,06
31/7/2007	33,442	31/7/2007	25,5	31/7/2007	39,75	31/7/2007	29,6	31/7/2007	54182,5
31/8/2007	32,936	31/8/2007	25,9	31/8/2007	40	31/8/2007	28,2	31/8/2007	54637,24
28/9/2007	35,013	28/9/2007	27,98	28/9/2007	43,005	30/9/2007	30,89	30/9/2007	60465,06
31/10/2007	37,542	31/10/2007	32,15	31/10/2007	45,49	31/10/2007	31,3	31/10/2007	65317,7
30/11/2007	36,876	30/11/2007	29	30/11/2007	44	30/11/2007	31,8	30/11/2007	63006,16
31/12/2007	34,28	31/12/2007	25,6	31/12/2007	43	31/12/2007	30,4	31/12/2007	63886,1

ANEXO A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil classificados por ordem alfabética no período de 2002 a 2007.

CLASSIF	2002	RP ROE	RAT RTA	LC CR	LG TL	GIPL PAE	CT TPC	CGP OWC	DAV DD	DP SA	DI ID	DAP TD	ALV TL
	Média Ponderada	23,20%	1,91%	0,92	1,06	0,36	0,92	0,64	0,84	1,51	0,29	2,25	11,13
1	A.J.RENNER	18,69%	7,13%	1,33	1,61	0,02	0,62	0,98	0,01	0,00	0,00	1,41	1,62
2	ABC	23,90%	3,11%	1,28	1,15	0,02	0,87	0,98	0,03	0,00	0,40	2,02	6,67
3	ACF	0,84%	0,47%	2,50	2,12	0,11	0,44	0,89	0,00	0,00	0,57	0,79	
4	ALFA	14,07%	1,80%	1,47	1,14	0,01	0,87	0,99	1,28	0,00	1,70	0,00	6,81
5	ALFA INVESTIMENTOS	11,58%	1,48%	1,56	1,17	0,06	0,85	0,94	0,00	0,00	0,25	2,11	6,62
6	ALVORADA	7,93%	1,42%	1,20	1,17	0,23	0,82	0,77	0,09	0,25	0,00	2,14	4,60
7	ARB	-5,10%	-0,29%	0,01	1,03	0,56	0,94	0,44	0,05	0,00	0,03	0,40	16,55
8	BANCO1.NET	-35,62%	-12,32%	0,92	1,03	0,94	0,65	0,06	0,06	1,27	0,00	0,44	1,89
9	BANCOOB	13,49%	0,46%	0,98	1,02	0,31	0,97	0,69	0,08	0,00	3,32	6,22	28,30
10	BANDEPE	9,57%	3,28%	1,53	1,51	0,03	0,66	0,97	0,11	0,15	0,14	0,10	1,92
11	BANESPA	25,24%	2,96%	0,80	1,07	0,44	0,88	0,56	2,13	1,64	0,18	2,95	7,53
12	BANESPA	65,49%	9,88%	0,98	1,15	0,18	0,85	0,82	0,67	0,78	0,00	1,11	5,62
13	BANESPA	-61,02%	-1,71%	0,40	0,98	1,60	0,97	-0,60	3,66	8,97	0,19	9,83	34,60
14	BANIF PRIMUS	7,63%	0,54%	0,99	1,03	0,60	0,93	0,40	0,04	0,00	0,02	0,95	13,06
15	BANK OF AMERICA INVESTIMENTO	34,34%	4,70%	1,24	1,14	0,11	0,86	0,89	0,01	0,00	0,07	0,68	6,31
16	BANKBOSTON N.A.	-39,42%	-1,94%	1,11	1,05	0,04	0,95	0,96	0,00	0,00	0,00	0,00	19,35
17	BANKBOSTON S.A.	38,10%	4,68%	1,14	1,04	0,72	0,88	0,28	0,61	0,46	0,15	0,52	7,13
18	BANPARA	6,17%	0,81%	0,25	1,08	0,40	0,87	0,51	2,43	0,61	0,00	1,44	6,60
19	BANRISUL	21,62%	1,33%	0,70	1,04	0,39	0,94	0,61	1,37	3,72	0,06	4,48	15,19
20	BANISREX	7,07%	0,21%	1,04	1,02	0,46	0,97	0,54	0,51	0,00	0,61	7,25	32,74
21	BARCLAYS	-100,46%	-16,45%	1,55	0,96	1,22	0,84	-0,22	0,00	0,00	0,00	0,04	5,11
22	BASA	13,97%	3,89%	0,85	1,36	0,06	0,72	0,94	0,16	0,09	0,00	0,53	2,59
23	BB	22,09%	0,99%	0,70	1,03	0,47	0,95	0,53	2,65	2,93	0,42	4,58	21,23
24	BBM	9,46%	1,57%	1,14	1,13	0,35	0,83	0,65	2,96	0,00	0,00	0,69	5,03
25	BCN	19,73%	1,27%	1,16	1,05	0,35	0,94	0,65	0,59	0,51	4,91	2,96	14,58
26	BEC	19,91%	4,33%	0,81	1,26	0,06	0,78	0,94	0,24	1,62	0,00	0,43	3,60
27	BEM	-38,08%	-1,68%	0,35	1,02	0,67	0,96	0,33	5,85	1,35	0,59	2,49	21,69
28	BEP	13,53%	2,28%	1,14	1,17	0,19	0,83	0,81	1,25	0,53	0,00	1,12	4,93
29	BES INVESTIMENTO	19,96%	5,28%	1,82	1,20	0,45	0,74	0,55	0,00	0,00	0,62	1,14	2,78
30	BESC	-879,51%	-31,10%	0,64	1,04	0,39	0,95	0,61	4,81	9,65	0,00	1,84	26,92
31	BGN	13,58%	1,83%	3,03	1,12	0,23	0,87	0,77	0,03	0,00	0,00	5,19	6,42
32	BICHANCO	17,40%	2,16%	1,30	1,13	0,12	0,87	0,88	0,27	0,11	0,00	4,03	7,01
33	BMB	5,59%	0,50%	1,21	1,07	0,55	0,89	0,45	0,89	0,68	0,03	4,35	10,01
34	BMC	13,72%	2,45%	1,34	1,15	0,33	0,82	0,67	0,05	0,00	0,07	2,61	4,60
35	BMG	28,19%	6,64%	1,77	1,24	0,24	0,76	0,76	0,01	0,00	0,19	2,04	3,23
36	BNB	13,75%	1,46%	0,93	1,10	0,13	0,89	0,87	0,15	0,27	0,02	2,19	8,42
37	BNL	19,83%	1,91%	1,09	1,08	0,28	0,90	0,72	0,06	0,00	0,12	2,92	9,37
38	BNP PARIBAS	11,55%	0,70%	1,09	1,06	0,10	0,94	0,90	0,02	0,00	0,13	0,30	15,41
39	BONSUCESSO	18,54%	3,19%	1,55	1,16	0,23	0,83	0,77	0,13	0,00	0,23	3,78	4,81
40	BNP BRASIL	6,31%	6,04%	21,97	21,97	0,09	0,04	0,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
41	BRADESCO	18,69%	1,42%	1,27	1,04	0,51	0,92	0,49	1,23	1,91	0,00	2,05	12,14
42	BRASCAN	4,20%	0,48%	1,18	1,09	0,26	0,89	0,74	0,01	0,00	0,02	1,72	7,81
43	BRB	11,90%	1,75%	0,84	1,12	0,37	0,85	0,63	0,96	1,56	0,00	1,66	5,77
44	BRP	17,32%	4,81%	1,73	1,38	0,02	0,72	0,98	0,14	0,00	0,00	0,80	2,60
45	BVA	16,67%	2,18%	1,21	1,09	0,42	0,87	0,58	0,02	0,00	0,16	1,45	6,66
46	CACIQUE	6,33%	1,45%	1,54	1,30	0,03	0,76	0,97	0,01	0,00	0,23	2,58	3,32
47	CAPITAL	9,24%	7,82%	6,69	6,38	0,03	0,15	0,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18
48	CARGILL	63,74%	18,63%	1,37	1,41	0,01	0,71	0,99	0,76	0,00	0,00	0,00	2,42
49	CEDULA	9,02%	3,62%	1,59	1,59	0,12	0,60	0,88	0,10	0,00	0,00	1,23	1,49
50	CEF	23,36%	0,84%	0,34	1,02	0,54	0,96	0,46	1,11	9,17	0,00	5,45	26,75
51	CTIBANK N.A.	-5,35%	-0,21%	1,16	1,04	0,10	0,96	0,90	0,00	0,00	0,00	0,05	24,77
52	CTIBANK S.A.	58,37%	5,57%	1,17	1,07	0,37	0,90	0,63	0,42	0,09	1,06	0,15	9,48
53	CLASSCO	15,71%	15,59%	82,99	141,58	0,00	0,01	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
54	CNH CAPITAL	21,84%	2,40%	1,53	1,17	0,04	0,85	0,96	0,00	0,00	0,00	0,00	7,49
55	COMERCIAL TRUXUAI	19,73%	2,30%	0,88	1,08	0,42	0,88	0,58	0,07	0,00	0,00	0,20	7,57
56	CR2 INVESTIMENTOS	26,67%	13,29%	2,03	1,07	0,03	0,50	0,97	0,00	0,00	0,00	0,55	1,01
57	CREDIBEL	7,57%	3,66%	2,12	1,02	0,02	0,52	0,98	0,12	0,00	0,03	0,82	1,07
58	CREDIT LYONNAIS	13,10%	4,13%	2,65	1,39	0,17	0,68	0,83	0,03	0,00	0,00	0,11	2,17
59	CRUZEIRO DO SUL	13,29%	1,29%	0,99	1,05	0,55	0,90	0,45	0,09	0,00	0,24	1,32	9,33
60	CSF BOSTON	6,39%	1,99%	1,52	1,45	0,01	0,69	0,99	0,00	0,00	0,00	1,69	2,21
61	CSF BOSTON INVESTIMENTOS	33,66%	4,86%	1,35	1,04	0,78	0,86	0,22	0,00	0,00	0,08	0,70	5,92
62	DAIMLERCHRYSLER	22,60%	1,11%	1,01	1,05	0,06	0,95	0,94	0,00	0,00	2,94	0,00	19,43
63	DAYCOVAL	37,17%	12,03%	1,44	1,29	0,39	0,68	0,61	0,11	0,00	0,08	0,92	2,09
64	DEUTSCHE BANK	23,30%	3,67%	1,42	1,14	0,24	0,84	0,76	0,02	0,00	0,00	0,04	5,35
65	DIBENS	16,72%	1,09%	0,89	1,07	0,04	0,94	0,96	0,00	0,00	2,83	4,99	14,30
66	DRESDNER BANK AG	26,31%	2,83%	1,07	1,10	0,14	0,89	0,86	0,03	0,00	0,00	0,13	8,28
67	DRESDNER BANK S.A.	27,31%	6,74%	3,16	1,30	0,09	0,75	0,91	0,00	0,00	0,00	0,13	3,05
68	FATOR	-11,58%	-2,39%	1,07	1,07	0,74	0,79	0,26	0,00	0,00	0,00	0,16	3,77
69	FIABRA	15,46%	1,67%	0,87	1,12	0,04	0,89	0,96	0,03	0,00	0,05	1,37	8,24
70	FICSA	11,07%	3,40%	1,18	1,42	0,06	0,69	0,94	0,04	0,00	0,22	1,61	2,25
71	FINASA	30,09%	2,02%	0,64	1,01	0,86	0,95	0,14	0,00	0,00	16,24	0,00	18,34
72	FININVEST	-29,12%	-4,16%	1,00	1,07	0,56	0,86	0,44	0,00	0,00	3,88	0,39	6,00
73	FORD	16,00%	5,90%	1,65	1,58	0,00	0,63	1,00	0,00	0,00	0,24	0,25	1,71
74	GE CAPITAL	-169,50%	-6,24%	0,85	0,64	10,49	0,96	-9,49	0,00	0,00	10,12	0,51	26,09
75	GERDAU	23,78%	4,99%	1,27	1,25	0,07	0,79	0,93	0,01	0,00	1,63	1,75	3,77
76	GOLDMAN SACHS	-16,28%	-16,10%	35,92	35,92	0,60	0,01	0,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
77	GUANABARA	22,32%	4,22%	4,50	1,12	0,48	0,81	0,52	0,00	0,00	0,00	1,88	4,29
78	HONDA	15,35%	4,47%	3,82	1,41	0,02	0,70	0,98	0,00	0,00	1,02	0,00	2,42
79	HSBC	15,31%	0,83%	0,93	1,01	0,80	0,95	0,20	2,28	1,22	0,08	5,96	17,34
80	HSBC INVESTIMENTOS	47,95%	11,36%	0,75	0,92	1,27	0,76	-0,27	0,00	0,00	0,90	0,00	3,22
81	IBI	19,50%	7,93%	1,38	1,67	0,02	0,59	0,98	0,00	0,00	0,23	1,09	1,46
82	INDUSTRIAL DO BRASIL	20,80%	3,23%	0,99	1,18	0,04	0,84	0,96	0,06	0,00	0,07	1,37	5,46
83	INDUSVAL MULTISTOCK	17,70%	2,02%	1,07	1,08	0,41	0,89	0,59	0,18	0,00	0,05	1,75	7,78

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

CLASSIF	2002	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
	Média Ponderada	23,20%	1,91%	0,92	1,06	0,36	0,92	0,64	0,84	1,51	0,29	2,25	11,13
84	ING	31,80%	2,29%	1,16	1,07	0,04	0,93	0,96	0,01	0,00	0,00	0,95	12,91
85	INTER AMERICAN EXPRESS	14,30%	2,88%	1,14	1,23	0,11	0,80	0,89	0,02	0,00	0,94	1,44	3,96
86	INTERCAP	27,81%	6,08%	6,39	1,23	0,17	0,78	0,83	0,07	0,00	0,00	3,36	3,57
87	ITAÚ	26,30%	2,14%	1,06	1,07	0,38	0,91	0,62	1,15	1,97	0,06	1,13	11,18
88	J. SAFRA	27,63%	23,99%	7,54	7,55	0,01	0,13	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15
89	JOHN DEERE	34,24%	4,05%	1,45	1,13	0,01	0,88	0,99	0,05	0,00	0,00	0,00	7,46
90	JPMORGAN	34,29%	5,00%	1,28	1,15	0,13	0,85	0,87	0,00	0,00	0,03	0,15	5,85
91	JPMORGAN CHASE	8,15%	5,75%	11,21	2,60	0,33	0,30	0,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,42
92	KEB	3,52%	2,87%	5,38	5,38	0,01	0,18	0,99	0,10	0,00	0,00	0,00	0,23
93	LA NACION ARGENTINA	9,98%	8,88%	8,44	8,44	0,09	0,11	0,91	0,02	0,00	0,00	0,01	0,12
94	LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	32,00%	23,20%	4,05	3,64	0,01	0,27	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,38
95	LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY	25,92%	24,81%	10,32	22,93	0,01	0,04	0,99	0,01	0,00	0,00	0,00	0,04
96	LAGE LANDEN	36,23%	30,35%	0,08	6,14	0,00	0,16	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19
97	LEMON	-5,57%	-4,87%	6,62	6,31	0,24	0,13	0,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14
98	LUSO BRASIL EIRO	2,48%	0,51%	1,87	1,22	0,17	0,79	0,83	0,12	0,00	0,04	2,07	3,85
99	MAXTONE	8,95%	2,40%	0,85	1,18	0,51	0,73	0,49	0,07	0,00	0,00	2,47	2,73
100	MAXINVEST	12,73%	9,81%	3,73	3,51	0,25	0,23	0,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
101	MERCANTIL INVESTIMENTOS	-1,46%	-1,37%	14,87	11,86	0,01	0,08	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09
102	MERRILL LYNCH INVESTIMENTOS	17,04%	8,41%	1,52	1,57	0,43	0,50	0,57	0,00	0,00	0,00	0,25	1,02
103	MODAL	12,96%	3,66%	1,46	1,38	0,03	0,72	0,97	0,00	0,00	0,00	0,93	2,54
104	MORGAN STANLEY	11,80%	10,60%	9,17	9,17	0,00	0,11	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12
105	NOSSA CAIXA	20,07%	0,95%	0,77	1,04	0,26	0,95	0,74	1,01	4,40	0,00	7,93	20,13
106	OPPORTUNITY	23,27%	2,95%	1,10	1,10	0,31	0,87	0,69	0,00	0,00	0,00	0,00	6,90
107	OURINVEST	26,15%	6,79%	2,84	1,34	0,02	0,74	0,98	0,00	0,00	0,00	0,33	2,85
108	PACTUAL	14,07%	1,70%	1,13	1,13	0,05	0,88	0,95	0,04	0,00	0,00	0,10	7,30
109	PANAMERICANO	8,60%	0,95%	1,29	1,09	0,35	0,88	0,65	0,03	0,00	0,50	7,03	8,01
110	PARANA	31,79%	7,92%	0,88	1,17	0,50	0,75	0,50	0,03	0,00	0,04	2,71	3,02
111	PAULISTA	9,59%	1,07%	1,16	1,14	0,42	0,80	0,58	0,40	0,00	0,01	1,61	4,04
112	PEBB	3,14%	0,45%	1,14	1,14	0,09	0,87	0,91	0,00	0,00	0,00	0,04	6,45
113	PECUNIA	28,32%	4,93%	1,21	1,16	0,26	0,82	0,74	0,00	0,00	0,20	3,38	4,73
114	PME	13,28%	2,06%	1,31	1,16	0,14	0,84	0,86	0,10	0,00	0,14	1,65	5,45
115	PROSPER	-30,74%	-3,07%	1,00	1,02	0,68	0,94	0,32	0,17	0,00	0,14	0,76	15,50
116	PSA	13,23%	2,02%	1,01	1,13	0,25	0,85	0,75	0,00	0,00	4,31	0,18	5,56
117	RABOBANK	21,17%	0,77%	1,10	1,04	0,04	0,96	0,96	0,00	0,00	0,00	0,30	28,36
118	REAL	25,54%	3,27%	1,06	1,11	0,25	0,87	0,75	0,71	1,13	0,02	1,48	6,81
119	REDE	7,70%	7,51%	53,56	20,75	0,50	0,02	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
120	RENDIMENTO	38,56%	6,76%	1,27	1,13	0,41	0,82	0,59	0,09	0,00	0,02	1,63	4,70
121	RURAL	20,52%	2,08%	1,35	1,09	0,41	0,88	0,59	0,55	0,07	0,12	4,93	8,70
122	RURAL INVESTIMENTOS	-1,46%	-1,40%	5,51	5,52	0,82	0,04	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
123	SAFRA	20,22%	1,85%	1,18	1,09	0,14	0,91	0,86	0,36	0,35	0,02	2,51	9,91
124	SANTANDER	61,73%	8,24%	1,01	1,13	0,18	0,86	0,82	0,67	0,78	0,00	1,10	6,46
125	SANTANDER BRASIL	0,43%	0,01%	0,80	0,99	1,50	0,97	-0,50	0,56	0,42	2,76	8,50	34,28
126	SANTANDER MERIDIONAL	8,98%	2,48%	0,88	1,27	0,29	0,72	0,71	0,17	0,65	0,49	0,58	2,62
127	SANTOS	23,49%	1,78%	1,15	1,07	0,13	0,92	0,87	0,05	0,00	0,05	2,61	12,17
128	SCHAHIN	8,55%	0,87%	1,57	1,03	0,71	0,90	0,29	0,13	0,00	0,41	3,39	8,88
129	SOCIETE GENERALE	-11,22%	-1,58%	1,13	1,13	0,18	0,86	0,82	0,02	0,00	0,28	3,20	6,09
130	SOPISA	22,70%	3,82%	1,17	1,16	0,20	0,83	0,80	0,18	0,00	0,24	1,58	4,95
131	SUDAMERIS BRASIL	16,63%	1,37%	1,03	1,06	0,36	0,91	0,64	0,52	0,83	0,27	2,70	11,05
132	SUDAMERIS COMERCIAL E INVESTIMENTO	15,49%	11,60%	4,88	3,72	0,10	0,25	0,90	0,00	0,00	0,02	0,05	0,33
133	SUDAMERIS INVESTIMENTO	28,34%	20,47%	2,65	3,58	0,01	0,28	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,38
134	SUMITOMO MITSUI	41,10%	10,18%	1,14	1,33	0,01	0,75	0,99	0,04	0,00	0,00	0,63	3,04
135	TENDENCIA INVESTIMENTO	1,44%	1,07%	2,19	2,18	0,59	0,26	0,41	0,00	0,00	0,29	0,00	0,35
136	TOKYO-MITSUBISHI	17,20%	2,33%	1,20	1,15	0,02	0,87	0,98	0,08	0,00	0,00	0,24	6,43
137	TOYOTA	16,20%	3,20%	2,17	1,14	0,45	0,80	0,55	0,00	0,00	0,96	0,00	4,07
138	TRIANGULO	13,75%	2,48%	1,72	1,17	0,23	0,82	0,77	0,12	0,00	0,61	1,86	4,55
139	TRICURY	11,67%	4,75%	1,72	1,69	0,01	0,59	0,99	0,00	0,00	0,00	1,24	1,45
140	UNIBANCO	15,40%	1,34%	1,11	1,06	0,52	0,90	0,48	0,50	0,87	0,01	2,58	10,37
141	UNIBANCO INVESTIMENTO	90,59%	38,16%	1,40	1,13	0,82	0,58	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	1,37
142	UNION	-13,73%	-10,60%	2,70	4,26	0,05	0,23	0,95	0,01	0,00	0,00	0,15	0,29
143	VOLKSWAGEN	15,06%	1,99%	1,20	1,14	0,12	0,86	0,88	0,00	0,00	5,09	0,08	6,49
144	VOLVO	15,76%	2,29%	1,17	1,15	0,16	0,85	0,84	0,00	0,00	0,30	0,86	5,87
145	VOTORANTIM	25,01%	2,02%	1,43	1,10	0,02	0,91	0,98	0,10	0,00	0,17	4,56	11,22
146	VR	5,23%	2,17%	1,37	1,67	0,05	0,58	0,95	0,08	0,00	0,05	0,11	1,41
147	WESTLB	36,63%	3,34%	1,77	1,10	0,04	0,91	0,96	0,01	0,00	0,02	0,08	9,97
148	ZOGBI	16,38%	6,46%	2,14	1,64	0,02	0,61	0,98	0,05	0,00	0,13	0,74	1,54

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

CLASSIF	2003	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
	Média Ponderada	18,00%	1,66%	0,96	1,08	0,29	0,90	0,71	0,69	1,26	0,31	1,97	9,81
1	A.J.RENNER	13,74%	4,82%	1,21	1,53	0,02	0,65	0,98	0,00	0,00	0,00	1,62	1,85
2	ABC	25,99%	4,19%	1,24	1,19	0,02	0,84	0,98	0,07	0,00	0,10	2,31	5,19
3	AGF	12,36%	9,71%	6,38	4,43	0,06	0,21	0,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,27
4	ALFA	17,06%	2,57%	0,90	1,18	0,01	0,85	0,99	0,87	0,00	0,97	0,00	5,64
5	ALFA INVESTIMENTO	11,87%	1,26%	1,13	1,13	0,08	0,87	0,92	0,00	0,00	0,05	2,35	8,23
6	ALVORADA	2,56%	2,43%	36,22	18,86	0,07	0,05	0,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
7	ARIN	-7,07%	-0,43%	0,11	1,06	0,13	0,94	0,87	0,36	0,00	0,03	0,37	15,44
8	BANCO I NET	-5,00%	-2,13%	1,07	1,07	0,88	0,64	0,12	0,06	1,04	0,00	0,31	1,77
9	BANCO OB	14,62%	0,42%	0,82	1,02	0,36	0,97	0,64	0,08	0,00	3,85	8,24	34,18
10	BANDEPE	14,09%	9,68%	3,38	3,18	0,02	0,31	0,98	0,06	0,12	0,03	0,07	0,45
11	BANESF	26,80%	2,80%	0,97	1,07	0,36	0,90	0,64	1,52	1,34	0,13	3,03	8,57
12	BANESPA	36,77%	5,65%	0,90	1,14	0,23	0,84	0,75	0,63	0,70	0,11	0,84	5,49
13	BANESTUS	37,18%	1,42%	0,61	1,01	0,90	0,96	0,10	4,25	7,12	0,20	6,29	25,09
14	BANIF PRIMUS	-10,22%	-0,56%	0,97	1,02	0,69	0,94	0,31	0,22	0,00	0,24	1,57	17,21
15	BANK OF AMERICA INVESTIMENTO	-56,00%	-12,94%	1,69	1,30	0,00	0,77	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,33
16	BANKBOSTON N.A.	40,18%	6,97%	1,41	1,21	0,01	0,83	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	4,76
17	BANKBOSTON S.A.	9,58%	1,09%	1,13	1,03	0,78	0,89	0,22	0,79	0,45	0,79	0,46	7,83
18	BANPARA	5,67%	0,66%	0,30	1,07	0,46	0,88	0,54	2,17	0,69	0,00	3,53	7,62
19	BANRISUL	35,64%	2,44%	0,69	1,05	0,30	0,93	0,70	1,26	3,50	0,02	4,65	13,63
20	BANSICREX	5,99%	0,19%	1,03	1,01	0,75	0,97	0,25	0,46	0,00	2,55	6,16	30,95
21	BARCLAYS	-15,07%	-2,50%	1,18	1,21	0,10	0,81	0,90	0,00	0,00	0,00	0,01	4,20
22	BASA	20,53%	6,71%	0,85	1,46	0,06	0,67	0,94	0,14	0,07	0,00	0,47	2,06
23	BB	10,56%	1,03%	0,67	1,04	0,37	0,95	0,63	2,23	0,25	0,60	3,96	17,90
24	BBM	33,66%	2,62%	1,10	1,06	0,24	0,92	0,76	0,08	0,00	0,53	2,61	11,83
25	BCN	8,61%	1,19%	1,15	1,17	0,14	0,84	0,86	0,26	0,24	1,50	1,13	6,06
26	BEC	28,27%	6,44%	0,88	1,28	0,05	0,77	0,95	0,09	1,44	0,00	0,47	3,39
27	BEM	12,98%	0,64%	0,27	1,03	0,50	0,95	0,50	3,91	1,24	0,41	1,33	19,20
28	BEP	21,13%	5,57%	1,21	1,31	0,14	0,74	0,86	0,71	0,35	0,00	0,44	2,79
29	BES INVESTIMENTO	24,09%	3,67%	1,69	1,10	0,44	0,85	0,56	0,00	0,00	0,04	2,94	5,55
30	BHSC	9,04%	0,30%	0,47	1,04	0,19	0,95	0,81	2,84	10,13	0,01	1,67	28,56
31	BGIN	6,82%	0,74%	1,88	1,09	0,25	0,89	0,75	0,08	0,00	0,54	5,57	8,21
32	BICHANCO	21,10%	1,83%	1,24	1,10	0,99	0,90	0,91	0,21	0,12	0,07	4,80	10,40
33	BMB	10,48%	0,93%	1,24	1,08	0,42	0,89	0,58	0,82	0,38	0,00	4,92	10,04
34	BMC	3,99%	0,40%	1,17	1,08	0,27	0,90	0,73	0,14	0,00	0,14	4,03	9,07
35	BMG	27,16%	4,38%	1,24	1,17	0,12	0,84	0,88	0,01	0,00	0,36	3,07	5,19
36	BNB	6,44%	0,66%	0,95	1,10	0,11	0,90	0,89	0,26	0,27	0,00	1,57	8,70
37	BNL	2,79%	0,39%	1,17	1,12	0,30	0,86	0,70	0,13	0,00	0,41	2,51	6,06
38	BNP PARIBAS	42,68%	3,48%	1,10	1,08	0,07	0,92	0,93	0,02	0,00	0,09	0,18	11,25
39	BONSUCESSE	22,19%	2,96%	1,56	1,11	0,27	0,87	0,73	0,18	0,00	0,31	5,28	6,49
40	BPN BRASIL	0,26%	0,23%	7,73	7,73	0,12	0,12	0,88	0,00	0,00	0,03	0,05	0,13
41	BRADESCO	17,02%	1,31%	1,30	1,05	0,37	0,92	0,63	0,95	1,63	0,00	1,69	11,99
42	BRASCAN	11,14%	2,74%	1,34	1,27	0,18	0,75	0,82	0,00	0,00	0,00	1,41	3,06
43	BRB	5,59%	0,76%	0,83	1,12	0,30	0,86	0,70	1,04	1,38	0,03	1,99	6,30
44	BRP	15,41%	4,21%	1,54	1,37	0,01	0,73	0,99	0,14	0,00	0,00	0,73	2,66
45	BVA	7,09%	0,58%	1,05	1,04	0,51	0,92	0,49	0,04	0,00	0,18	1,55	11,24
46	CACIQUE	26,04%	6,55%	1,55	1,32	0,07	0,74	0,93	0,01	0,00	0,24	1,49	2,95
47	CAPITAL	11,49%	8,96%	4,33	4,64	0,02	0,21	0,98	0,00	0,00	0,00	0,00	0,27
48	CARGILL	-17,23%	-2,77%	1,18	1,19	0,02	0,84	0,98	0,49	0,00	0,82	0,00	5,22
49	CEDULA	9,29%	3,39%	1,51	1,51	0,10	0,63	0,90	0,27	0,00	0,00	1,33	1,74
50	CEP	28,00%	1,07%	0,62	1,02	0,41	0,96	0,59	0,86	7,60	0,00	4,53	25,08
51	CITIBANK N.A.	-44,77%	-3,04%	0,95	1,07	0,10	0,93	0,90	0,00	0,00	2,10	0,00	13,71
52	CITIBANK S.A.	4,65%	0,50%	1,23	1,07	0,40	0,89	0,60	0,36	0,07	0,54	0,11	8,21
53	CLASSCO	5,72%	5,46%	60,53	21,61	0,00	0,05	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
54	CNH CAPITAL	25,72%	2,96%	1,46	1,16	0,09	0,86	0,91	0,00	0,00	0,01	0,00	7,45
55	COMERCIAL URUGUAI	-46,84%	-6,35%	0,58	1,13	0,14	0,86	0,86	0,08	0,00	0,00	0,17	6,38
56	CR2 INVESTIMENTOS	15,82%	7,59%	2,77	1,89	0,03	0,52	0,97	0,00	0,00	0,00	0,75	1,08
57	CREDIBEL	21,69%	4,51%	1,42	1,26	0,01	0,79	0,99	0,19	0,00	0,03	2,70	3,81
58	CREDIT LYONNAIS	0,09%	0,03%	2,09	1,32	0,21	0,71	0,79	0,04	0,00	0,00	0,11	2,48
59	CRUZILHO DO SUL	25,67%	1,10%	0,98	1,02	0,48	0,96	0,52	0,09	0,00	0,43	2,18	22,33
60	CSF BOSTON	4,00%	0,47%	1,16	1,13	0,01	0,88	0,99	0,01	0,00	0,00	6,36	7,54
61	CSF BOSTON INVESTIMENTOS	-7,25%	-0,52%	1,02	0,99	1,12	0,93	-0,12	0,00	0,00	0,00	1,44	12,82
62	DAIMLERCHRYSLER	7,27%	0,26%	0,98	1,04	0,07	0,96	0,93	0,00	0,00	5,65	0,00	26,54
63	DAYCOVAL	21,59%	6,39%	1,64	1,31	0,27	0,70	0,73	0,12	0,00	0,10	1,50	2,38
64	DEUTSCHE BANK	-13,96%	-0,81%	1,74	1,05	0,20	0,94	0,80	0,03	0,00	0,18	3,03	16,13
65	DIBENS	13,42%	0,79%	0,90	1,06	0,03	0,94	0,97	0,00	0,00	3,94	4,33	16,00
66	DRESDNER BANK AG	20,73%	3,21%	1,11	1,15	0,17	0,85	0,83	0,01	0,00	0,61	0,02	5,46
67	DRESDNER BANK S.A.	2,86%	0,96%	11,09	1,48	0,06	0,66	0,94	0,00	0,00	0,00	0,00	1,97
68	FATOR	35,32%	4,77%	1,06	1,06	0,62	0,86	0,38	0,07	0,00	0,06	0,09	6,40
69	FIBRA	21,79%	1,58%	1,09	1,08	0,03	0,93	0,97	0,06	0,00	0,08	2,06	12,81
70	FICSA	14,49%	3,84%	1,06	1,33	0,98	0,73	0,92	0,05	0,00	0,49	1,81	2,77
71	FINASA	-9,57%	-0,35%	0,99	1,02	0,51	0,96	0,49	0,00	0,00	23,55	0,00	26,47
72	FININVEST	2,95%	0,65%	1,12	1,19	0,34	0,78	0,66	0,00	0,00	2,17	0,03	3,55
73	FORD	10,61%	3,83%	2,36	1,56	0,00	0,64	1,00	0,00	0,00	0,63	0,10	1,77
74	GE CAPITAL	-72,34%	-8,46%	1,00	0,61	3,95	0,88	-2,35	0,00	0,00	1,30	0,59	7,54
75	GERDAU	26,25%	8,20%	1,37	1,43	0,05	0,69	0,95	0,01	0,00	0,73	1,38	2,20
76	GOLDMAN SACHS	-0,48%	-0,20%	17,20	17,20	0,56	0,03	0,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
77	GUANABARA	17,87%	4,23%	1,87	1,19	0,39	0,76	0,61	0,00	0,00	0,00	1,45	3,23
78	HONDA	29,64%	6,65%	1,25	1,29	0,02	0,77	0,98	0,00	0,00	1,80	0,00	3,45
79	HSC	10,15%	0,73%	1,09	1,03	0,65	0,93	0,35	1,58	0,82	0,09	5,47	12,83
80	HSC INVESTIMENTO	5,90%	4,86%	0,60	5,21	0,10	0,18	0,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21
81	IM	22,12%	7,83%	1,69	1,54	0,02	0,65	0,98	0,03	0,00	0,02	1,26	1,83
82	INDUSTRIAL DO BRASIL	8,68%	1,21%	1,01	1,16	0,04	0,86	0,96	0,11	0,00	0,14	2,21	6,20
83	INDUSVAL MULTISTOCK	18,20%	1,97%	1,08	1,09	0,29	0,89	0,71	0,16	0,00	0,24	2,59	8,26

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

CLASSIF	2003	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TLV
	Média Ponderada	18,00%	1,66%	0,96	1,08	0,29	0,90	0,71	0,69	1,26	0,31	1,97	9,81
84	ING	20,00%	2,75%	1,20	1,15	0,04	0,86	0,96	0,00	0,00	0,00	0,11	6,29
85	INTER AMERICAN EXPRESS	-25,27%	-5,58%	1,08	1,25	0,12	0,78	0,88	0,38	0,00	0,53	1,51	3,53
86	INTERCAP	4,09%	0,58%	3,24	1,14	0,18	0,86	0,82	0,02	0,00	0,02	5,67	6,09
87	ITALU	26,53%	2,65%	1,07	1,09	0,27	0,89	0,73	0,81	1,49	0,10	0,69	8,89
88	J. SAFRA	23,16%	5,32%	1,29	1,29	0,01	0,77	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	3,35
89	JOHN DEERE	24,87%	3,24%	1,55	1,15	0,01	0,87	0,99	0,02	0,00	0,00	0,00	6,68
90	JPMORGAN	23,74%	4,38%	1,49	1,19	0,15	0,82	0,85	0,01	0,00	0,55	0,49	4,42
91	JPMORGAN CHASE	-7,89%	-5,30%	0,57	2,40	0,32	0,33	0,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,49
92	KEB	-27,71%	-26,35%	20,04	20,04	0,02	0,05	0,98	0,02	0,00	0,00	0,00	0,05
93	LA NACION ARGENTINA	-11,96%	-10,95%	10,96	10,96	0,09	0,08	0,91	0,02	0,00	0,00	0,02	0,09
94	LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	-17,94%	-14,59%	5,69	5,32	0,01	0,19	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,23
95	LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY	4,84%	4,73%	40,17	42,00	0,01	0,02	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
96	LAGE LANDEN	-5,07%	-0,88%	1,06	1,21	0,00	0,83	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,77
97	LEMON	-25,63%	-14,41%	1,90	1,88	0,31	0,44	0,69	0,02	0,00	0,00	0,10	0,78
98	LUSO BRASILEIRO	4,43%	0,73%	1,66	1,17	0,16	0,83	0,84	0,19	0,00	0,07	3,76	5,06
99	MATONE	9,81%	2,18%	0,98	1,17	0,41	0,78	0,59	0,03	0,00	0,00	3,23	3,51
100	MAXINVEST	14,58%	13,16%	12,54	8,31	0,21	0,10	0,79	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11
101	MERCANTIL INVESTIMENTOS	23,80%	21,60%	10,73	10,75	0,01	0,09	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
102	MERRILL LYNCH INVESTIMENTOS	43,65%	17,71%	1,29	1,29	0,58	0,59	0,42	0,00	0,00	0,00	0,21	1,46
103	MODAL	37,19%	4,42%	1,15	1,13	0,03	0,88	0,97	0,00	0,00	0,40	1,15	7,41
104	MORGAN STANLEY	12,91%	6,15%	1,93	1,91	0,00	0,52	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,10
105	NOSSA CAIXA	24,64%	1,63%	0,73	1,06	0,18	0,93	0,82	0,76	3,56	0,00	6,09	14,10
106	OPPORTUNITY	17,94%	3,16%	1,17	1,17	0,20	0,82	0,80	0,00	0,00	0,00	0,00	4,69
107	OURINVEST	5,33%	3,88%	2,73	3,62	0,02	0,27	0,98	0,00	0,00	0,00	0,16	0,37
108	PACTUAL	33,03%	2,72%	1,12	1,09	0,05	0,92	0,95	0,05	0,00	0,10	1,71	11,15
109	PANAMERICANO	14,56%	1,47%	1,28	1,08	0,31	0,89	0,69	0,02	0,00	0,63	6,81	8,84
110	PARANA	34,82%	8,33%	0,78	1,16	0,48	0,76	0,52	0,09	0,00	0,10	2,74	3,18
111	PAULISTA	17,21%	3,10%	1,12	1,13	0,41	0,82	0,59	0,41	0,00	0,06	1,70	4,55
112	PEBB	28,18%	6,66%	1,30	1,29	0,05	0,76	0,95	0,00	0,00	0,00	0,05	3,23
113	PECUNIA	28,84%	5,04%	1,20	1,17	0,23	0,82	0,77	0,00	0,00	0,42	3,18	4,71
114	PNE	18,47%	2,72%	1,33	1,12	0,13	0,88	0,87	0,22	0,00	0,24	2,37	7,14
115	PROSPER	19,84%	1,23%	1,03	1,03	0,50	0,94	0,50	0,25	0,00	0,30	0,66	15,12
116	PSA	20,51%	3,15%	1,02	1,17	0,09	0,85	0,91	0,00	0,00	4,64	0,11	5,50
117	RABOBANK	25,98%	1,67%	1,07	1,07	0,03	0,94	0,97	0,00	0,00	0,00	1,26	14,57
118	REAL	16,59%	2,05%	1,08	1,11	0,26	0,87	0,74	0,56	0,93	0,07	2,34	7,04
119	REDE	9,32%	9,08%	39,47	20,35	0,47	0,03	0,53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
120	RENDIMENTO	23,58%	3,67%	1,19	1,12	0,34	0,84	0,66	0,12	0,00	0,28	1,26	5,42
121	RURAL	18,80%	1,09%	1,46	1,09	0,33	0,89	0,67	0,59	0,04	0,08	5,17	8,83
122	RURAL INVESTIMENTOS	11,02%	10,76%	16,18	16,07	0,64	0,02	0,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
123	SAFRA	20,18%	1,87%	1,13	1,09	0,13	0,91	0,87	0,43	0,24	0,61	1,55	9,78
124	SANTANDER	30,38%	4,85%	0,99	1,15	0,23	0,84	0,77	0,57	0,64	0,08	0,77	5,23
125	SANTANDER BRASIL	1,35%	0,08%	0,87	1,02	0,66	0,94	0,34	0,35	0,19	1,66	3,75	17,19
126	SANTANDER MERIDIONAL	7,63%	2,31%	0,92	1,32	0,26	0,70	0,74	0,16	0,57	0,51	0,41	2,30
127	SANTOS	20,53%	1,79%	1,24	1,09	0,11	0,91	0,89	0,09	0,00	0,24	2,87	10,47
128	SCHAHIN	11,91%	1,36%	1,56	1,06	0,57	0,89	0,43	0,12	0,00	0,56	4,84	7,75
129	SOCIETE GENERALE	-41,72%	-8,31%	1,42	1,21	0,17	0,80	0,83	0,00	0,00	0,21	1,65	4,01
130	SOFISA	22,09%	4,65%	1,32	1,22	0,18	0,79	0,82	0,24	0,00	0,47	2,40	3,74
131	SUDAMERIS BRASIL	5,35%	0,53%	1,10	1,07	0,38	0,90	0,62	0,52	0,80	0,36	3,45	9,06
132	SUDAMERIS COMERCIAL E INVESTIMENTO	11,06%	8,81%	6,08	4,47	0,11	0,20	0,89	0,00	0,00	0,00	0,04	0,26
133	SUDAMERIS INVESTIMENTO	19,17%	15,66%	2,31	5,45	0,00	0,18	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,22
134	SUMITOMO MITSUBI	-16,16%	-4,67%	1,06	1,40	0,01	0,71	0,99	0,05	0,00	0,00	0,22	2,46
135	TENDENCIA INVESTIMENTO	11,16%	7,53%	1,61	1,60	0,71	0,32	0,29	0,00	0,00	0,35	0,00	0,48
136	TOKYO-MITSUBISHI	-8,33%	-1,40%	1,30	1,20	0,02	0,83	0,98	0,02	0,00	0,01	0,32	4,93
137	TOYOTA	33,23%	7,27%	1,89	1,14	0,49	0,78	0,51	0,00	0,00	0,55	0,00	3,57
138	TRIANGULO	26,73%	5,09%	2,10	1,18	0,22	0,81	0,78	0,10	0,00	0,62	2,55	4,35
139	TRICURY	22,00%	9,68%	1,83	1,78	0,01	0,56	0,99	0,02	0,00	0,00	1,02	1,27
140	UNIBANCO	14,71%	1,51%	1,21	1,08	0,43	0,88	0,55	0,38	0,83	0,04	2,30	8,60
141	UNIBANCO INVESTIMENTO	51,71%	18,83%	1,31	1,21	0,63	0,64	0,37	0,00	0,00	0,00	0,00	1,75
142	UNION	-121,54%	-51,78%	4,10	1,69	0,07	0,57	0,93	0,04	0,00	0,00	0,01	1,35
143	VOLKSWAGEN	5,07%	0,70%	1,23	1,14	0,14	0,86	0,86	0,00	0,00	3,54	0,03	6,17
144	VOLVO	26,28%	3,26%	1,17	1,12	0,16	0,87	0,84	0,00	0,00	0,06	1,40	7,04
145	VOTORANTIM	28,70%	2,52%	1,39	1,10	0,01	0,90	0,99	0,02	0,00	0,35	3,64	10,29
146	VR	13,71%	3,11%	1,18	1,28	0,05	0,77	0,95	0,35	0,00	0,04	0,13	3,41
147	WESTLB	4,87%	0,65%	2,02	1,15	0,02	0,87	0,98	0,00	0,00	0,00	0,16	6,45
148	ZOOBI	14,13%	5,13%	2,31	1,55	0,04	0,64	0,96	0,04	0,00	0,20	0,99	1,75

Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.

CLASSIF	2004	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
		18,07%	1,73%	1,00	1,08	0,29	0,90	0,71	0,68	1,23	0,36	2,08	9,39
1	A. J. RENNER	6,10%	2,07%	1,18	1,50	0,02	0,66	0,98	0,01	0,00	0,00	1,74	1,95
2	ABC	14,43%	2,20%	1,16	1,18	0,02	0,85	0,98	0,05	0,00	0,04	2,34	5,55
3	ABN AMRO REAL	15,98%	2,01%	1,14	1,12	0,22	0,87	0,78	0,56	0,89	0,06	2,64	6,88
4	ALFA	11,68%	1,65%	1,11	1,15	0,07	0,86	0,93	0,02	0,00	0,30	1,79	6,07
5	ALFA INVESTIMENTO	10,50%	0,95%	1,13	1,11	0,10	0,90	0,90	0,00	0,00	0,51	3,04	9,86
6	ALVORADA	9,39%	7,22%	5,91	4,02	0,09	0,23	0,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
7	AMEX	-50,77%	-3,36%	1,11	1,08	0,06	0,92	0,94	0,00	0,00	0,00	0,41	13,92
8	AMEX - MÚLTIPLO	-14,05%	-3,96%	1,22	1,35	0,11	0,72	0,89	0,05	0,00	1,15	0,55	2,55
9	ARBI	-4,75%	-0,26%	0,10	1,05	0,14	0,94	0,86	0,37	0,00	0,01	0,59	17,33
10	BANCO BOAVISTA INTERATLÂNTICO S.A.	15,77%	1,82%	0,61	0,85	2,17	0,88	-1,17	0,00	0,00	5,65	0,00	7,65
11	BANESE	18,14%	1,93%	0,79	1,08	0,34	0,80	0,66	1,75	1,62	0,24	2,53	8,41
12	BANESPA	30,75%	4,97%	0,93	1,15	0,24	0,84	0,76	0,55	0,65	0,00	0,76	5,19
13	BANESDES	34,39%	1,40%	0,76	1,02	0,65	0,96	0,35	2,93	6,15	0,10	7,11	22,02
14	BANIF	3,62%	0,29%	1,41	1,05	0,60	0,91	0,40	0,34	0,00	0,19	2,39	11,27
15	BANKBOSTON	3,11%	0,32%	1,06	1,03	0,72	0,90	0,28	0,68	0,45	0,90	0,21	8,64
16	BANKBOSTON N.A.	7,84%	1,73%	1,31	1,28	0,01	0,78	0,99	0,00	0,00	0,02	0,33	3,54
17	BANRISUL	20,59%	2,50%	0,71	1,07	0,20	0,91	0,80	0,97	3,20	0,03	3,23	10,81
18	BARCLAYS	21,69%	5,62%	1,26	1,33	0,06	0,74	0,94	0,00	0,00	0,00	0,00	2,85
19	BASA	7,75%	3,00%	1,43	1,57	0,09	0,62	0,91	0,14	0,09	0,00	0,05	1,60
20	BB	21,44%	1,27%	0,68	1,04	0,36	0,94	0,64	2,06	2,20	0,41	3,52	15,94
21	BBM	10,29%	1,41%	1,07	1,06	0,19	0,93	0,81	0,07	0,00	0,63	2,54	12,67
22	BES INVESTIMENTO	4,56%	0,44%	1,32	1,06	0,45	0,90	0,55	0,00	0,00	0,34	4,47	9,27
23	BESC	23,44%	0,93%	0,41	1,05	0,23	0,94	0,77	3,15	8,98	0,04	2,45	23,64
24	BK/BANCO	22,79%	2,29%	1,25	1,11	0,07	0,80	0,93	0,10	0,16	0,01	2,99	8,90
25	BMB	8,95%	0,80%	1,18	1,08	0,39	0,80	0,61	0,88	0,52	0,00	4,66	10,02
26	BMC	6,93%	0,80%	1,20	1,11	0,26	0,87	0,74	0,09	0,00	0,14	2,73	6,80
27	BMG	51,31%	9,42%	1,04	1,17	0,24	0,82	0,76	0,03	0,00	0,35	2,10	4,45
28	BNB	11,39%	1,15%	0,68	1,10	0,11	0,90	0,89	0,18	0,30	0,04	1,50	8,82
29	BNP	14,88%	1,18%	1,09	1,08	0,07	0,92	0,93	0,01	0,00	0,04	1,42	11,58
30	BONSUCESSO	45,19%	7,49%	1,51	1,15	0,26	0,83	0,74	0,00	0,00	0,00	0,00	5,03
31	BNP	-1,43%	-0,84%	2,20	2,30	0,08	0,41	0,92	0,00	0,00	0,00	0,01	0,71
32	BRASESCO	20,11%	1,65%	1,15	1,06	0,32	0,92	0,68	1,01	1,63	0,00	1,87	11,15
33	BRASCAN	9,65%	3,32%	1,60	1,42	0,19	0,66	0,81	0,01	0,00	0,08	0,65	1,91
34	BRB	6,92%	0,86%	0,86	1,12	0,25	0,87	0,75	1,14	1,70	0,05	2,43	7,00
35	BRDE	12,59%	2,66%	2,18	1,27	0,01	0,79	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	3,74
36	BRP	13,54%	4,33%	1,71	1,46	0,01	0,68	0,99	0,11	0,00	0,03	0,73	2,13
37	CACIQUE	6,15%	1,72%	1,36	1,39	0,06	0,71	0,94	0,01	0,00	0,30	1,00	2,53
38	CALYON	-12,09%	-0,78%	1,06	1,05	0,26	0,94	0,74	0,10	0,00	0,00	0,64	14,47
39	CARGILL	-16,62%	-7,15%	1,66	1,73	0,03	0,57	0,97	0,44	0,00	0,72	0,00	1,32
40	CEF	21,31%	0,96%	0,76	1,03	0,35	0,95	0,65	0,90	7,35	0,00	4,52	21,18
41	CTIBANK N.A.	-115,65%	-5,46%	1,14	1,04	0,25	0,95	0,75	0,00	0,00	3,13	0,08	20,18
42	CTIBANK S.A.	-17,32%	-1,59%	1,22	1,00	1,00	0,91	0,00	0,58	0,07	1,28	2,42	9,84
43	COMERCIAL DO URUGUAI	-11,34%	-2,26%	0,70	1,22	0,10	0,80	0,90	0,03	0,00	0,00	0,11	4,01
44	CREDIBEL	-23,41%	-9,95%	6,94	1,71	0,04	0,57	0,96	0,05	0,00	0,03	1,12	1,35
45	CREDICARD	140,87%	6,66%	1,09	1,05	0,06	0,95	0,94	0,59	0,00	3,54	0,00	20,17
46	CREDIT SUISSE	3,32%	0,18%	0,99	1,01	0,90	0,95	0,10	0,00	0,00	0,00	2,17	17,99
47	CRUZEIRO DO SUL	25,81%	0,77%	1,01	1,01	0,52	0,97	0,48	0,00	0,00	0,00	0,00	32,37
48	DAIMLERCHRYSLER	17,85%	0,94%	0,97	1,06	0,04	0,94	0,96	0,00	0,00	4,93	0,00	17,87
49	DAYCOVAL	20,97%	5,78%	1,72	1,30	0,21	0,72	0,79	0,10	0,00	0,14	1,35	2,62
50	DEUTSCHE BANK	-24,21%	-1,31%	2,11	1,05	0,17	0,94	0,83	0,03	0,00	0,00	5,36	17,49
51	DIBENS	3,46%	0,21%	1,02	1,03	0,53	0,94	0,47	0,01	0,00	10,67	0,59	15,60
52	DRESDNER	-4,79%	-1,08%	1,29	1,29	0,02	0,77	0,98	0,00	0,00	0,00	0,00	3,42
53	FAJOR	42,00%	8,04%	1,11	1,11	0,53	0,81	0,47	0,08	0,00	0,05	0,09	4,22
54	FIAT	21,17%	4,67%	1,58	1,23	0,19	0,78	0,81	0,00	0,00	3,02	0,23	3,53
55	FIBRA	8,47%	0,55%	1,07	1,07	0,03	0,93	0,97	0,05	0,00	0,16	2,24	14,29
56	FICSA	8,28%	2,40%	1,01	1,38	0,06	0,71	0,94	0,03	0,00	0,31	1,79	2,45
57	FINASA	73,73%	3,29%	0,77	0,85	4,25	0,95	-3,25	0,00	0,00	20,08	0,00	21,32
58	FORD	15,39%	3,84%	1,44	1,33	0,00	0,75	1,00	0,00	0,00	2,18	0,17	3,01
59	GE CAPITAL	9,27%	1,61%	1,57	1,14	0,35	0,82	0,65	0,00	0,00	0,52	0,38	4,75
60	GERDAU	25,86%	6,16%	1,30	1,30	0,04	0,76	0,96	0,00	0,00	1,01	2,08	3,20
61	GMAC	27,70%	3,67%	1,40	1,13	0,43	0,83	0,57	0,00	0,00	4,01	0,46	6,30
62	GOLDMAN SACHS	-6,65%	-6,57%	48,11	48,11	0,39	0,01	0,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
63	HIPERCARD	-5,90%	-2,13%	1,07	1,07	0,88	0,64	0,12	0,06	1,04	0,00	0,31	1,77
64	HONDA	28,80%	4,60%	1,30	1,19	0,01	0,84	0,99	0,00	0,00	4,44	0,00	5,25
65	HISBC BANK BRASIL	19,68%	1,53%	1,32	1,04	0,57	0,92	0,43	1,33	0,60	0,01	6,68	11,85
66	HISBC INVESTIMENTO	8,34%	6,73%	21,12	4,81	0,09	0,19	0,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,24
67	IBI	23,52%	3,79%	1,33	1,21	0,07	0,82	0,93	0,00	0,00	0,34	1,50	5,08
68	INDUSTRIAL DO BRASIL	11,20%	1,60%	1,15	1,15	0,13	0,85	0,87	0,10	0,00	0,25	1,83	5,64
69	INDUSVAL MULTISTOCK	11,12%	1,95%	0,90	1,18	0,14	0,82	0,86	0,09	0,00	0,14	1,78	4,71
70	ING BANK N.V.	-21,13%	-3,30%	1,29	1,18	0,07	0,84	0,93	0,08	0,00	1,97	0,18	5,23

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

CLASSIF	2004	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
	MP - Média Ponderada	18,07%	1,73%	1,00	1,08	0,29	0,90	0,71	0,68	1,23	0,36	2,08	9,39
71	INTERCAP	31,36%	3,89%	3,60	1,12	0,15	0,88	0,85	0,02	0,00	0,19	6,60	7,05
72	ITAU	27,02%	2,90%	1,21	1,11	0,22	0,88	0,78	0,79	1,37	0,05	0,79	8,24
73	ITAU CRED	2,46%	1,02%	1,91	1,70	0,01	0,59	0,99	0,00	0,00	1,28	0,00	1,41
74	ITAUSAGA	8,21%	7,89%	40,55	25,87	0,00	0,04	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
75	J. SAFRA	1,21%	0,29%	2,27	1,30	0,07	0,76	0,93	0,27	0,00	0,00	1,72	3,13
76	JP MORGAN	-2,08%	-0,36%	1,44	1,17	0,17	0,83	0,83	0,02	0,00	0,44	0,89	4,78
77	JP MORGAN CHASE BANK	-7,82%	-5,32%	0,57	2,40	0,32	0,33	0,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40
78	KEB	-13,56%	-13,33%	58,43	58,43	0,01	0,02	0,99	0,01	0,00	0,00	0,00	0,02
79	LA NACION ARGENTINA	-11,96%	-10,05%	10,96	10,96	0,09	0,08	0,91	0,02	0,00	0,00	0,02	0,09
80	LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	-4,79%	-3,91%	5,02	5,40	0,01	0,18	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,23
81	LEMON BANK	-12,00%	-8,16%	2,67	2,68	0,21	0,32	0,79	0,01	0,00	0,00	0,09	0,47
82	LLOYDS	10,30%	7,61%	15,91	3,73	0,00	0,27	1,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,37
83	LUSO BRASILEIRO	4,05%	0,78%	1,78	1,19	0,22	0,81	0,78	0,17	0,00	0,05	3,27	4,16
84	MAXIMA	15,66%	5,43%	1,44	1,44	0,23	0,64	0,77	0,00	0,00	0,00	0,00	1,85
85	MERCANTIL SP	6,17%	5,89%	30,32	19,64	0,11	0,05	0,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
86	MERILL LYNCH	41,25%	16,57%	1,34	1,31	0,54	0,60	0,46	0,00	0,00	0,00	0,35	1,49
87	MODAL	16,29%	2,64%	1,52	1,18	0,07	0,84	0,93	0,00	0,00	0,20	1,11	5,18
88	MORGAN STANLEY	27,28%	3,41%	1,11	1,14	0,00	0,87	1,00	0,00	0,00	0,47	0,00	6,99
89	NOSSA CAIXA	16,50%	1,15%	0,91	1,06	0,18	0,93	0,82	0,71	3,38	0,00	6,09	13,44
90	OCURINVEST	12,99%	5,59%	1,75	1,74	0,02	0,57	0,98	0,00	0,00	0,00	0,81	1,32
91	PACTUAL	22,21%	1,62%	1,09	1,07	0,06	0,93	0,94	0,13	0,00	0,00	1,46	12,75
92	PANAMERICANO	13,04%	1,86%	1,12	1,14	0,23	0,85	0,77	0,02	0,00	0,32	4,07	5,97
93	PARANA	34,19%	7,23%	1,21	1,15	0,46	0,79	0,54	0,03	0,00	0,13	2,90	3,73
94	PAULISTA	18,12%	2,82%	1,20	1,11	0,40	0,84	0,60	0,25	0,00	0,20	2,02	5,43
95	PECUNIA	26,50%	4,87%	1,23	1,18	0,21	0,81	0,79	0,00	0,00	0,24	3,07	4,43
96	PINE	18,73%	2,31%	1,25	1,12	0,12	0,88	0,88	0,29	0,00	0,29	1,88	7,09
97	PROSPER	9,70%	1,03%	1,01	1,05	0,54	0,89	0,46	0,15	0,00	0,35	0,65	8,43
98	PSA	16,93%	2,31%	1,03	1,15	0,08	0,86	0,92	0,00	0,00	4,56	0,10	6,32
99	RABOBANK INTERNATIONAL	4,63%	0,23%	1,70	1,05	0,04	0,95	0,96	0,00	0,00	0,00	0,75	18,91
100	RENDIMENTO	15,03%	3,54%	1,61	1,21	0,30	0,76	0,70	0,15	0,00	0,30	1,21	3,25
101	REPUBLICA DEL URUGUAY	3,49%	3,44%	68,12	69,17	0,01	0,01	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
102	RODOBENS	9,33%	8,95%	16,52	13,04	0,49	0,04	0,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
103	RURAL	19,54%	2,37%	1,46	1,11	0,30	0,87	0,70	0,56	0,04	0,14	3,73	7,13
104	RURAL DE INVESTIMENTO	7,84%	7,78%	46,08	45,10	0,67	0,01	0,35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
105	RURAL MAIS	12,00%	5,54%	1,66	1,74	0,14	0,54	0,86	0,00	0,00	0,00	0,10	1,17
106	SAFRA	18,51%	1,63%	1,14	1,08	0,13	0,91	0,87	0,35	0,16	0,71	1,59	10,39
107	SAFRA INVESTIMENTOS	2,59%	2,56%	75,39	75,39	0,00	0,01	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
108	SANTANDER BRASIL	5,71%	0,25%	1,01	1,02	0,66	0,96	0,34	0,43	0,23	2,01	6,02	22,02
109	SANTANDER S.A.	31,05%	4,61%	0,93	1,14	0,24	0,85	0,76	0,57	0,67	0,00	0,78	5,70
110	SCHAHIN	12,14%	1,89%	1,32	1,12	0,34	0,84	0,66	0,13	0,00	0,16	3,24	5,43
111	SIMPLES	0,88%	0,38%	1,52	1,64	0,15	0,57	0,85	0,01	0,00	0,35	0,41	1,32
112	SOCIETE GENERALE BRASIL	-6,26%	-1,25%	1,38	1,22	0,13	0,80	0,87	0,00	0,00	0,00	0,90	3,98
113	SOPISA	15,94%	3,54%	1,47	1,24	0,17	0,78	0,83	0,27	0,00	0,25	2,30	3,50
114	STANDARD	-5,77%	-3,65%	2,45	2,68	0,02	0,37	0,98	0,00	0,00	0,00	0,41	0,58
115	SUDAMERIS BRASIL	13,39%	1,55%	1,21	1,10	0,29	0,88	0,71	0,48	0,76	1,06	2,77	7,60
116	SUDAMERIS COM. E INV.	11,98%	9,67%	12,44	4,75	0,10	0,19	0,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,24
117	SUDAMERIS INVESTIMENTOS	13,68%	11,37%	2,09	5,90	0,00	0,17	1,00	0,00	0,00	0,08	0,00	0,20
118	SUMITOMO MITSUI	-3,08%	-1,01%	1,25	1,49	0,01	0,67	0,99	0,04	0,00	0,00	0,66	2,03
119	TENDENCIA	5,29%	2,88%	1,34	1,34	0,72	0,46	0,28	0,00	0,00	0,81	0,00	0,84
120	TOKYO-MITSUBISHI BRASIL S.A.	-3,04%	-0,93%	1,46	1,43	0,02	0,69	0,98	0,05	0,00	0,01	0,44	2,26
121	TOYOTA	6,35%	1,05%	1,06	1,10	0,49	0,83	0,51	0,00	0,00	3,70	0,38	5,02
122	TRIANGULO	23,82%	4,44%	1,92	1,19	0,19	0,81	0,81	0,10	0,00	1,36	2,34	4,36
123	TRICURY	10,31%	4,38%	1,88	1,75	0,01	0,57	0,99	0,01	0,00	0,00	1,14	1,34
124	UNIBANCO	15,83%	1,62%	1,20	1,09	0,34	0,89	0,66	0,40	0,74	0,01	2,99	8,67
125	UNIBANCO ASSET MANAGEMENT	84,26%	20,92%	1,31	1,31	0,08	0,75	0,92	0,00	0,00	0,00	0,00	3,03
126	UNICARD	8,27%	1,59%	0,93	1,09	0,57	0,83	0,45	0,00	0,00	1,53	0,00	4,93
127	UNICO	14,33%	5,93%	1,25	1,51	0,28	0,59	0,72	0,00	0,00	1,32	0,00	1,42
128	UNO-E BRASIL	8,59%	6,44%	4,27	4,00	0,00	0,25	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,33
129	VOLKSWAGEN	7,59%	0,88%	1,26	1,12	0,14	0,88	0,86	0,00	0,00	4,79	0,00	7,54
130	VOTORANTIM	24,01%	2,03%	1,21	1,10	0,02	0,91	0,98	0,02	0,00	0,68	3,55	10,78
131	VVR	-6,14%	-1,90%	1,49	1,42	0,07	0,69	0,93	0,24	0,00	0,05	0,13	2,24
132	WESTLB	-8,29%	-1,43%	1,47	1,18	0,15	0,83	0,85	0,00	0,00	0,00	0,05	4,80

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

CLASSIF	2005	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
		MP - Média Ponderada											
1	A. J. RENNER	9,88%	2,98%	1,13	1,48	0,02	0,67	0,98	0,00	0,00	0,01	1,84	2,05
2	ABC	14,75%	2,05%	1,09	1,16	0,03	0,86	0,97	0,08	0,00	0,04	2,97	8,20
3	ABN AMRO REAL	17,60%	1,90%	1,20	1,10	0,20	0,89	0,80	0,88	0,89	0,06	3,92	8,22
4	ALFA	12,16%	1,57%	1,18	1,14	0,05	0,87	0,95	0,05	0,00	0,29	2,49	6,76
5	ALFA INVESTIMENTO	11,28%	0,94%	1,18	1,10	0,07	0,91	0,93	0,00	0,00	0,50	4,23	10,84
6	ALVORADA	13,61%	10,32%	4,29	3,85	0,09	0,24	0,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32
7	AMEX	-65,69%	-3,87%	1,09	1,07	0,06	0,93	0,94	0,00	0,00	0,00	0,36	15,83
8	AMEX - MÚLTIPLO	-13,65%	-3,82%	1,26	1,34	0,13	0,72	0,87	0,09	0,00	1,48	0,77	2,57
9	ARBN	-11,24%	-0,40%	0,28	1,03	0,17	0,96	0,83	0,03	0,00	0,01	1,50	26,96
10	BANCO BOAVISTA INTERATLÂNTICO S.A.	14,29%	10,69%	2,91	1,29	0,90	0,25	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,34
11	BANESB	30,91%	2,66%	0,99	1,06	0,39	0,91	0,61	2,94	1,97	0,25	3,63	10,62
12	BANESPA	34,28%	4,01%	0,89	1,10	0,23	0,88	0,77	0,68	0,80	0,03	1,16	7,54
13	BANESTES	37,60%	1,91%	0,88	1,02	0,55	0,95	0,45	2,35	4,07	0,07	5,45	18,66
14	BANIP	3,25%	0,22%	1,19	1,02	0,90	0,92	0,10	0,66	0,00	0,45	5,79	13,81
15	BANKBOSTON	-9,30%	-0,72%	1,29	1,02	0,74	0,92	0,26	0,92	0,52	1,12	0,80	11,92
16	BANKBOSTON N.A.	-15,46%	-2,63%	1,36	1,20	0,02	0,83	0,98	0,00	0,00	0,00	0,17	4,88
17	BANRISUL	30,79%	2,50%	1,03	1,07	0,18	0,92	0,82	0,92	3,11	0,08	3,61	11,32
18	BARCLAYS	16,45%	4,03%	1,50	1,31	0,06	0,75	0,94	0,00	0,00	0,00	0,00	3,08
19	BASA	15,48%	5,69%	1,21	1,50	0,14	0,63	0,86	0,15	0,09	0,00	0,03	1,72
20	BB	24,65%	1,64%	0,71	1,05	0,33	0,93	0,67	2,12	1,95	0,32	3,77	14,01
21	BBM	22,63%	1,04%	1,04	1,03	0,30	0,95	0,70	0,14	0,00	0,56	2,76	20,69
22	BES INVESTIMENTO	7,64%	0,99%	1,37	1,03	0,52	0,95	0,48	0,00	0,00	0,00	7,22	18,76
23	BESC	46,76%	1,42%	0,69	1,06	0,26	0,94	0,74	3,82	11,04	0,00	3,15	30,75
24	BICBANCO	16,24%	1,21%	1,15	1,08	0,05	0,92	0,95	0,08	0,15	0,10	3,44	12,29
25	BMB	3,78%	0,38%	1,32	1,09	0,34	0,88	0,66	0,75	0,39	0,01	3,83	8,81
26	BMC	19,13%	2,48%	1,27	1,12	0,17	0,87	0,83	0,05	0,00	0,06	2,16	6,73
27	BMG	47,63%	9,65%	1,81	1,21	0,18	0,80	0,82	0,01	0,00	0,10	0,82	3,94
28	BNB	11,40%	1,25%	1,20	1,11	0,12	0,89	0,88	0,09	0,32	0,07	1,33	8,12
29	BNP	18,11%	1,86%	1,08	1,11	0,07	0,90	0,93	0,02	0,00	0,03	2,33	8,74
30	BONSUCESSO	71,34%	15,16%	1,57	1,18	0,35	0,79	0,65	0,00	0,00	0,00	0,00	3,71
31	BPN	0,36%	0,11%	1,43	1,38	0,15	0,69	0,85	0,00	0,00	0,00	0,10	2,21
32	BRADESCO	28,41%	2,64%	1,26	1,08	0,22	0,91	0,78	0,82	1,35	0,01	1,69	9,75
33	BRASCAN	15,51%	5,98%	1,94	1,50	0,20	0,61	0,80	0,01	0,00	0,23	0,87	1,60
34	BRB	8,64%	1,03%	0,89	1,11	0,23	0,87	0,77	1,18	1,82	0,01	2,84	7,33
35	BRDE	12,04%	2,40%	2,10	1,24	0,03	0,80	0,97	0,00	0,00	0,00	0,00	4,01
36	BRP	12,24%	4,17%	1,72	1,51	0,02	0,66	0,98	0,04	0,00	0,00	0,71	1,93
37	CACIQUE	9,96%	3,49%	1,46	1,52	0,06	0,65	0,94	0,01	0,00	0,34	1,14	1,84
38	CALYON	-3,89%	-1,09%	1,34	1,28	0,30	0,72	0,70	0,03	0,00	0,00	0,27	2,52
39	CARGILL	-20,46%	-13,54%	2,95	2,91	0,02	0,34	0,98	0,40	0,00	0,00	0,00	0,51
40	CEP	26,07%	1,10%	0,61	1,03	0,28	0,96	0,72	0,87	6,70	0,00	4,87	22,73
41	CITIBANK N.A.	-6,10%	-0,19%	1,10	1,03	0,26	0,97	0,74	0,00	0,00	1,57	0,05	30,74
42	CITIBANK S.A.	-2,97%	-0,26%	1,09	1,02	0,82	0,91	0,18	0,80	0,07	0,99	2,40	10,61
43	COMERCIAL DO URUGUAI	-24,44%	-5,59%	1,11	1,27	0,10	0,77	0,90	0,03	0,00	0,00	0,14	3,37
44	CREDIBEL	9,20%	2,59%	1,86	1,37	0,06	0,72	0,94	0,10	0,00	0,01	1,41	2,55
45	CREDICARD	28,37%	2,11%	1,18	1,08	0,03	0,93	0,97	0,28	0,00	1,93	0,00	12,48
46	CREDIT SUISSE	22,29%	1,98%	1,02	1,03	0,66	0,91	0,34	0,00	0,00	0,34	1,33	10,27
47	CRUZEIRO DO SUL	16,77%	1,16%	1,03	1,03	0,57	0,93	0,43	0,00	0,00	0,00	0,00	13,46
48	DAIMLERCHRYSLER	15,36%	1,02%	0,96	1,06	0,24	0,93	0,76	0,00	0,00	4,06	0,00	14,00
49	DAYCOVAL	22,30%	3,79%	1,40	1,17	0,18	0,83	0,82	0,17	0,00	0,29	2,10	4,80
50	DEUTSCHE BANK	38,22%	2,48%	1,40	1,07	0,08	0,93	0,92	0,03	0,00	0,00	0,86	14,41
51	DIBENS	-7,78%	-0,66%	1,21	1,09	0,01	0,92	0,99	0,00	0,00	5,95	1,06	10,78
52	DRESDNER	-35,24%	-6,15%	1,16	1,19	0,08	0,83	0,92	0,00	0,00	0,24	0,41	4,73
53	FATOR	33,73%	13,78%	1,28	1,28	0,59	0,59	0,41	0,01	0,00	0,04	0,17	1,45
54	FIAT	15,96%	4,81%	1,39	1,35	0,20	0,69	0,80	0,00	0,00	1,99	0,00	2,30
55	FIBRA	10,14%	0,43%	1,06	1,04	0,05	0,96	0,95	0,13	0,00	0,34	2,68	22,67
56	FICSA	-10,00%	-3,04%	1,13	1,41	0,05	0,70	0,95	0,04	0,00	0,18	1,92	2,29
57	FINASA	30,66%	1,58%	0,90	0,89	3,10	0,95	-2,10	0,00	0,00	17,75	0,00	18,36
58	FORD	22,74%	5,17%	2,97	1,29	0,00	0,77	1,00	0,00	0,00	2,01	1,12	3,40
59	GE CAPITAL	-59,70%	-5,24%	1,05	1,06	0,40	0,91	0,60	0,00	0,00	4,16	1,89	10,35
60	GERDAU	25,04%	7,85%	1,36	1,43	0,05	0,69	0,95	0,01	0,00	0,00	2,97	2,19
61	GMAC	27,76%	5,03%	1,09	1,18	0,30	0,80	0,70	0,00	0,00	2,84	0,33	4,44
62	GOLDMAN SACHS	-32,51%	-31,50%	21,57	21,57	0,34	0,03	0,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
63	HIPERCARD	-2,93%	-2,75%	41,20	16,78	0,00	0,06	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06
64	HONDA	22,03%	3,33%	1,17	1,18	0,01	0,85	0,99	0,00	0,00	5,45	0,00	5,84
65	HSBC BANK BRASIL	24,52%	1,79%	1,49	1,04	0,56	0,93	0,44	1,15	0,47	0,01	6,74	12,71
66	HSBC INVESTIMENTO	10,72%	8,58%	15,36	4,65	0,09	0,20	0,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
67	IBI	30,32%	4,44%	1,35	1,17	0,17	0,83	0,83	0,01	0,00	0,47	1,81	5,68
68	INDUSTRIAL DO BRASIL	15,92%	2,61%	1,16	1,17	0,11	0,84	0,89	0,10	0,00	0,15	1,53	5,10
69	INDUSVAL MULTISTOCK	14,35%	2,53%	1,39	1,18	0,17	0,82	0,83	0,13	0,00	0,15	2,15	4,67
70	ING BANK N.V.	-14,02%	-2,88%	1,24	1,08	0,09	0,92	0,91	0,11	0,00	0,06	2,16	10,80

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

CLASSIF	2005	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
	MP - Média Ponderada	21,67%	1,98%	1,03	1,08	0,26	0,91	0,74	0,70	1,17	0,40	2,38	9,94
71	INTERCAP	27,03%	4,94%	2,80	1,19	0,14	0,82	0,86	0,04	0,00	0,03	3,45	4,47
72	ITAU	33,75%	3,47%	1,33	1,10	0,18	0,89	0,82	0,79	1,27	0,04	1,12	8,64
73	ITAUCRED	-19,00%	-5,44%	1,15	1,30	0,26	0,71	0,74	0,00	0,00	2,22	0,00	2,40
74	ITAUSAGA	10,24%	9,80%	0,70	23,45	0,00	0,04	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
75	J. SAIPA	13,29%	0,53%	1,20	1,03	0,26	0,96	0,74	0,33	0,00	0,41	3,69	24,12
76	JPMORGAN	16,75%	2,16%	1,27	1,12	0,20	0,87	0,80	0,22	0,00	0,25	0,48	6,75
77	JPMORGAN CHASE BANK	0,44%	0,52%	0,67	3,06	0,22	0,27	0,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,38
78	KEB	5,37%	2,89%	2,11	2,13	0,03	0,46	0,97	0,69	0,00	0,00	0,16	0,86
79	LA NACION ARGENTINA	-11,94%	-7,45%	1,78	1,78	0,53	0,38	0,47	0,02	0,00	0,00	0,01	0,60
80	LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	4,22%	3,46%	5,63	5,51	0,01	0,18	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,22
81	LEMON BANK	1,11%	0,64%	2,01	2,02	0,24	0,45	0,76	0,01	0,00	0,00	0,18	0,75
82	LLOYDS	-1,96%	-1,02%	280,35	2,08	0,00	0,48	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,92
83	LUSO BRASILEIRO	0,31%	0,06%	1,79	1,18	0,22	0,81	0,78	0,25	0,00	0,09	3,23	4,38
84	MAXIMA	23,19%	5,66%	1,24	1,24	0,26	0,76	0,74	0,00	0,00	0,00	0,00	3,10
85	MERCANTIL SP	7,83%	7,47%	30,56	20,58	0,04	0,05	0,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
86	MERRILL LYNCH	42,83%	10,40%	1,21	1,14	0,58	0,76	0,42	0,00	0,00	0,00	0,14	3,12
87	MODAL	12,80%	2,61%	1,25	1,24	0,05	0,80	0,95	0,03	0,00	0,00	0,64	3,90
88	MORGAN STANLEY	27,78%	14,11%	2,08	2,03	0,00	0,49	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,97
89	NOSSA CAIXA	33,30%	2,29%	0,82	1,06	0,21	0,93	0,79	0,82	3,41	0,00	6,50	13,53
90	OURINVEST	4,52%	2,94%	3,97	2,83	0,02	0,35	0,98	0,00	0,00	0,00	0,42	0,54
91	PACTUAL	25,68%	0,77%	1,05	1,03	0,08	0,97	0,92	0,84	0,00	0,00	2,22	32,28
92	PANAMERICANO	18,28%	2,76%	1,31	1,14	0,25	0,84	0,75	0,02	0,00	0,63	3,29	5,59
93	PARANA	63,43%	14,86%	1,14	1,15	0,50	0,77	0,50	0,01	0,00	0,14	2,28	3,27
94	PAULISTA	15,41%	2,11%	1,18	1,09	0,42	0,86	0,58	0,26	0,00	0,16	2,33	6,29
95	PECTUNIA	19,10%	3,65%	1,24	1,20	0,18	0,81	0,82	0,00	0,00	0,09	3,04	4,22
96	PINE	32,40%	3,41%	1,22	1,10	0,12	0,89	0,88	0,32	0,00	0,55	1,78	8,53
97	PROSPER	16,68%	3,77%	1,06	1,11	0,64	0,77	0,36	0,20	0,00	0,26	0,72	3,43
98	PSA	12,85%	1,66%	1,21	1,13	0,10	0,87	0,90	0,00	0,00	0,71	0,60	6,73
99	RABOBANK INTERNATIONAL	-5,60%	-0,36%	0,88	1,07	0,05	0,93	0,95	0,00	0,00	0,87	1,54	14,38
100	RENDIMENTO	23,83%	5,60%	2,00	1,22	0,30	0,76	0,70	0,14	0,00	0,06	1,55	3,25
101	REPUBLICA DEL URUGUAY	2,67%	2,62%	60,35	60,72	0,01	0,02	0,99	0,01	0,00	0,00	0,00	0,02
102	RODOBENS	8,02%	6,91%	17,41	4,79	0,39	0,14	0,61	0,00	0,00	0,00	0,10	0,16
103	RURAL	-96,52%	-13,72%	1,34	1,11	0,40	0,85	0,60	0,65	0,04	0,00	2,71	5,95
104	RURAL DE INVESTIMENTO	-25,18%	-20,79%	2,56	2,56	0,67	0,18	0,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21
105	RURAL MAIS	12,36%	9,17%	4,96	3,87	0,00	0,26	1,00	0,00	0,00	0,01	0,10	0,35
106	SAFRA	17,30%	1,52%	1,56	1,09	0,11	0,91	0,89	0,33	0,13	0,20	2,15	10,38
107	SAFRA INVESTIMENTOS	86,94%	40,45%	1,87	1,87	0,00	0,53	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,15
108	SANTANDER BRASIL	4,35%	0,10%	0,99	1,01	0,64	0,98	0,36	0,58	0,27	5,87	10,55	41,01
109	SANTANDER S.A.	32,40%	3,53%	0,91	1,10	0,24	0,89	0,76	0,72	0,85	0,17	1,23	8,14
110	SCHAHN	22,13%	3,05%	1,30	1,11	0,31	0,86	0,69	0,16	0,00	0,17	3,18	6,27
111	SIMPLES	-17,82%	-11,04%	2,16	2,50	0,08	0,38	0,92	0,00	0,00	0,00	0,01	0,61
112	SOCIETE GENERALE BRASIL	-15,57%	-2,45%	1,29	1,17	0,07	0,84	0,93	0,01	0,00	0,00	0,43	5,36
113	SOFISA	15,93%	2,98%	1,36	1,18	0,21	0,81	0,79	0,29	0,00	0,34	3,06	4,35
114	STANDARD	5,94%	1,43%	1,15	1,31	0,02	0,76	0,98	0,00	0,00	0,29	1,09	3,16
115	SUDAMERIS BRASIL	12,31%	1,44%	1,56	1,11	0,21	0,88	0,79	0,46	0,66	1,54	2,83	7,46
116	SUDAMERIS COM. E INV.	15,73%	13,22%	12,25	5,64	0,12	0,16	0,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19
117	SUDAMERIS INVESTIMENTOS	11,32%	9,81%	4,17	7,48	0,00	0,13	1,00	0,00	0,00	0,08	0,00	0,15
118	SUMITOMO MITSUI	-14,66%	-5,54%	1,55	1,60	0,01	0,62	0,99	0,11	0,00	0,00	0,92	1,64
119	TENDENCIA	17,95%	12,24%	1,52	1,51	0,76	0,32	0,24	0,90	0,00	0,42	0,00	0,47
120	TOKYO-MITSUBISHI BRASIL S.A.	-12,09%	-4,57%	1,72	1,60	0,02	0,62	0,98	0,06	0,00	0,01	0,28	1,64
121	TOYOTA	12,62%	1,55%	0,98	1,06	0,62	0,87	0,38	0,00	0,00	5,67	1,19	7,13
122	TRIANGULO	23,66%	5,64%	2,03	1,27	0,15	0,76	0,85	0,09	0,00	0,78	1,92	3,20
123	TRICURY	3,25%	1,21%	3,12	1,50	0,16	0,63	0,84	0,01	0,00	0,00	1,53	1,67
124	UNIBANCO	19,72%	2,00%	1,28	1,09	0,31	0,89	0,69	0,41	0,60	0,00	2,80	8,75
125	UNIBANCO ASSET MANAGEMENT	44,29%	10,94%	1,27	1,30	0,07	0,75	0,93	0,00	0,00	0,00	0,00	3,05
126	UNICARD	2,75%	0,69%	1,08	1,15	0,54	0,75	0,46	0,00	0,00	0,80	0,00	2,96
127	UNICO	10,73%	9,52%	8,61	7,40	0,17	0,11	0,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13
128	UNO-E BRASIL	8,28%	7,10%	8,30	7,01	0,00	0,14	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17
129	VOLKSWAGEN	8,28%	0,90%	1,22	1,11	0,13	0,89	0,87	0,00	0,00	4,13	0,92	8,12
130	VOTORANTIM	19,97%	1,75%	1,35	1,10	0,02	0,91	0,98	0,02	0,00	0,96	4,08	10,38
131	VR	30,41%	4,58%	1,10	1,10	0,45	0,85	0,55	0,04	0,00	0,04	0,10	5,64
132	WESTLB	-67,44%	-7,95%	1,20	1,11	0,16	0,88	0,84	0,00	0,00	0,03	2,15	7,48

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

CLASSIF	2006 MP - Média Ponderada	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
1	A. J. RINNER	6,19%	1,99%	1,00	1,47	0,02	0,68	0,98	0,00	0,00	0,06	1,88	2,11
2	ABC	13,90%	1,62%	1,22	1,13	0,02	0,88	0,98	0,16	0,00	0,05	3,37	7,60
3	ABN AMRO REAL	20,94%	1,69%	1,17	1,08	0,16	0,91	0,84	0,71	0,85	0,06	3,98	11,30
4	ALFA	12,53%	1,42%	0,99	1,12	0,05	0,89	0,95	0,05	0,00	0,15	2,85	7,83
5	ARBH	28,88%	10,71%	0,60	1,43	0,28	0,63	0,72	0,03	0,00	0,00	0,00	1,70
6	BANESB	52,65%	3,86%	1,04	1,05	0,43	0,93	0,57	2,99	2,39	0,26	4,23	12,64
7	BANESTES	41,30%	2,56%	0,91	1,03	0,49	0,94	0,51	1,71	3,08	0,09	4,51	15,14
8	BANIF	14,30%	1,17%	1,20	1,05	0,48	0,92	0,52	0,33	0,00	0,58	4,06	11,26
9	BANRISUL	27,93%	2,31%	0,74	1,08	0,16	0,92	0,84	1,03	2,95	0,06	3,94	11,08
10	BANSICREDI	13,78%	0,30%	1,02	1,01	0,54	0,98	0,46	0,16	1,69	13,77	0,51	44,18
11	BARCLAYS	21,31%	2,83%	1,17	1,15	0,05	0,87	0,95	0,00	0,00	0,00	0,00	6,53
12	BASA	9,84%	3,24%	1,07	1,41	0,17	0,67	0,83	0,18	0,11	0,00	0,25	2,04
13	BB	29,12%	2,04%	0,69	1,05	0,28	0,93	0,72	1,93	1,77	0,23	3,70	13,27
14	BBM	25,24%	1,35%	0,87	1,04	0,21	0,95	0,79	0,13	0,00	0,19	2,93	17,64
15	BBS INVESTIMENTO	22,32%	1,34%	1,29	1,03	0,48	0,94	0,52	0,00	0,00	0,09	8,19	15,68
16	BESC	43,57%	1,68%	0,94	1,08	0,21	0,92	0,79	2,96	9,94	0,51	2,54	23,00
17	BICHANCO	19,74%	1,42%	1,22	1,08	0,06	0,92	0,94	0,15	0,19	0,21	4,24	12,83
18	BMB	4,12%	0,36%	1,41	1,08	0,33	0,90	0,67	0,74	0,36	0,03	4,33	10,35
19	BMG	26,22%	5,70%	1,67	1,26	0,07	0,78	0,93	0,02	0,00	0,12	0,75	3,60
20	BNN	13,40%	1,62%	1,20	1,12	0,12	0,88	0,88	0,09	0,36	0,13	1,17	7,31
21	BNP	12,23%	1,01%	1,00	1,08	0,08	0,92	0,92	0,03	0,00	0,02	1,32	11,06
22	BONSUCESSO	46,09%	9,05%	1,39	1,15	0,37	0,80	0,63	0,14	0,00	0,48	2,96	4,09
23	BPN	-3,74%	-0,79%	1,50	1,27	0,05	0,78	0,95	0,00	0,00	0,36	0,69	3,67
24	BRADESCO	20,51%	1,90%	1,22	1,09	0,14	0,91	0,86	0,83	1,12	0,01	1,42	9,77
25	BRASCAN	11,21%	3,45%	1,65	1,40	0,10	0,69	0,90	0,02	0,00	0,24	0,74	2,24
26	BRB	29,40%	3,14%	0,92	1,10	0,23	0,88	0,77	1,23	2,08	0,08	3,24	8,29
27	BRDE	12,56%	2,46%	1,95	1,24	0,02	0,80	0,98	0,00	0,00	0,00	0,00	4,10
28	BRP	15,98%	4,74%	1,73	1,42	0,02	0,70	0,98	0,20	0,00	0,00	0,78	2,37
29	BVA	30,85%	5,57%	1,11	1,15	0,35	0,82	0,65	0,12	0,00	0,00	1,38	4,53
30	CACIQUE	12,72%	3,17%	1,20	1,32	0,06	0,75	0,94	0,02	0,00	0,43	1,54	2,99
31	CALYON	2,89%	2,09%	3,76	3,38	0,09	0,28	0,91	0,02	0,00	0,00	0,00	0,38
32	CARGILL	-3,71%	-0,79%	1,27	1,27	0,02	0,79	0,98	0,16	0,00	0,42	0,00	3,67
33	CEF	25,99%	1,14%	0,67	1,03	0,26	0,96	0,74	0,94	6,54	0,00	4,59	21,82
34	CITIBANK	-1,57%	-0,16%	0,87	1,09	0,22	0,90	0,78	0,55	0,04	0,14	0,99	8,64
35	CREDINEL	14,72%	3,32%	1,62	1,28	0,05	0,77	0,95	0,09	0,00	0,53	1,59	3,43
36	CREDIT SUISSE	47,82%	6,11%	0,99	1,07	0,53	0,87	0,47	0,00	0,00	0,21	1,03	6,83
37	CRUZEIRO DO SUL	18,23%	2,26%	2,14	1,09	0,34	0,88	0,66	0,06	0,00	0,26	2,19	7,08
38	DAYCOVAL	19,44%	2,80%	1,21	1,14	0,15	0,86	0,85	0,24	0,00	0,22	2,63	5,93
39	DEUTSCHE BANK	9,73%	0,57%	1,36	1,06	0,08	0,94	0,92	0,14	0,00	0,81	1,12	16,11
40	DRESDNER AG	-3,53%	-1,97%	335,37	2,26	0,00	0,44	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,79
41	DRESDNER S/A	26,76%	3,79%	1,13	1,16	0,06	0,86	0,94	0,00	0,00	0,46	3,01	6,06
42	FATOR	49,41%	9,85%	1,18	1,18	0,26	0,80	0,74	0,02	0,00	0,13	0,33	4,01
43	FIAT	10,81%	4,76%	1,47	1,60	0,25	0,56	0,75	0,00	0,00	0,93	0,00	1,26
44	FINRA	16,21%	0,86%	1,08	1,05	0,05	0,95	0,95	0,14	0,00	0,38	3,66	17,02
45	PICSA	-17,41%	-6,63%	1,47	1,59	0,04	0,62	0,96	0,03	0,00	0,29	0,77	1,63
46	FIDIS	17,52%	3,81%	1,70	1,28	0,00	0,78	1,00	0,00	0,00	0,22	2,81	3,59
47	FORD	18,24%	4,81%	2,43	1,36	0,00	0,74	1,00	0,00	0,00	1,32	1,28	2,79
48	GE CAPITAL	-47,24%	-4,36%	1,21	1,09	0,18	0,91	0,82	0,00	0,00	7,44	0,95	9,80
49	GERDAU	21,42%	4,40%	1,01	1,25	0,03	0,79	0,97	0,23	0,00	0,00	3,56	3,87
50	GMAC	21,79%	3,80%	0,84	1,02	0,92	0,82	0,08	0,00	0,00	3,05	0,45	4,71
51	GOLDMAN SACHS	-1,40%	-0,90%	2,69	2,69	0,04	0,36	0,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57
52	HONDA	14,80%	3,08%	1,20	1,27	0,01	0,79	0,99	0,00	0,00	3,59	0,00	3,78
53	HSBC	23,02%	1,62%	1,41	1,02	0,70	0,93	0,30	1,23	0,41	0,07	7,44	13,16
54	IBI	27,44%	3,31%	1,18	1,13	0,23	0,86	0,77	0,01	0,00	0,58	2,56	7,11
55	INDUSTRIAL DO BRASIL	17,18%	1,86%	1,09	1,10	0,17	0,89	0,83	0,18	0,00	0,24	1,98	8,23
56	INDUSVAL MULTISTOCK	15,79%	2,11%	1,21	1,13	0,19	0,87	0,81	0,21	0,00	0,35	2,93	6,49
57	INTERCAP	6,53%	1,50%	4,15	1,25	0,15	0,77	0,85	0,25	0,00	0,02	2,48	3,36
58	ITAU	18,29%	2,05%	1,34	1,11	0,19	0,88	0,81	0,74	0,97	0,09	0,72	7,84
59	JPMORGAN	8,22%	1,27%	1,31	1,16	0,14	0,84	0,86	0,06	0,00	0,19	0,25	5,45
60	KDB	5,42%	0,65%	0,61	1,13	0,02	0,88	0,98	0,20	0,00	0,00	0,96	7,30
61	KEB	7,40%	3,95%	1,59	2,12	0,02	0,47	0,98	0,67	0,00	0,00	0,17	0,87
62	LA NACION ARGENTINA	-3,77%	-2,46%	2,10	2,10	0,42	0,35	0,58	0,08	0,00	0,00	0,05	0,53
63	LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	4,20%	3,24%	4,33	4,33	0,01	0,23	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
64	LEMON BANK	8,75%	3,43%	1,55	1,53	0,19	0,61	0,81	0,08	0,00	0,00	0,26	1,54
65	LLOYDS	-4,88%	-2,42%	265,58	1,98	0,00	0,50	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,02
66	LUSO BRASILEIRO	3,05%	0,58%	1,98	1,19	0,21	0,81	0,79	0,32	0,00	0,08	3,35	4,27
67	MERRILL LYNCH	18,34%	5,30%	1,50	1,30	0,26	0,71	0,74	0,00	0,00	0,00	0,31	2,46
68	MODAL	24,34%	7,50%	2,53	1,43	0,04	0,69	0,96	0,09	0,00	0,00	0,70	2,25
69	MORGAN STANLEY	6,74%	2,55%	1,84	1,61	0,00	0,62	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,64
70	NOSSA CAIXA	17,45%	1,15%	0,56	1,06	0,19	0,93	0,81	0,88	3,40	0,00	6,32	14,12

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

CLASSIF		2006											
		RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
		19,77%	1,70%	1,01	1,08	0,21	0,91	0,79	0,78	1,22	0,17	2,48	10,61
71	OURINVEST	4,43%	2,42%	7,29	2,19	0,02	0,45	0,98	0,00	0,00	0,00	0,67	0,83
72	PANAMERICANO	20,18%	2,58%	1,32	1,10	0,46	0,86	0,54	0,02	0,00	0,50	2,86	6,70
73	PARANÁ	31,59%	5,94%	1,30	1,15	0,37	0,81	0,63	0,01	0,00	0,15	2,80	4,32
74	PAULISTA	16,54%	1,63%	1,00	1,06	0,44	0,90	0,56	0,61	0,00	0,94	2,57	9,18
75	PECÚNIA	18,78%	3,57%	1,14	1,20	0,18	0,81	0,82	0,00	0,00	0,00	3,03	4,24
76	PINE	18,68%	1,92%	1,13	1,11	0,06	0,90	0,94	0,27	0,00	0,42	1,82	8,73
77	PROSPER	39,28%	8,33%	1,22	1,11	0,61	0,79	0,39	0,27	0,00	0,68	0,60	3,72
78	PSA	9,11%	1,07%	1,21	1,12	0,08	0,88	0,92	0,00	0,00	5,29	0,86	7,40
79	RABOBANK INTERNATIONAL	1,80%	0,15%	1,22	1,09	0,03	0,92	0,97	0,00	0,00	0,55	1,64	11,18
80	RENDIMENTO	21,17%	4,49%	1,56	1,19	0,30	0,79	0,70	0,24	0,00	0,17	1,47	3,71
81	REPÚBLICA DEL URUGUAY	4,26%	4,14%	28,81	35,57	0,01	0,03	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
82	RODOBENS	14,82%	8,61%	6,31	1,80	0,42	0,42	0,58	0,00	0,00	0,00	0,45	0,72
83	SAFRA	20,58%	1,41%	1,26	1,07	0,11	0,93	0,89	0,54	0,14	0,16	2,00	13,56
84	SANTANDER BANESPA	10,08%	0,79%	0,98	1,07	0,22	0,92	0,78	0,59	0,63	0,03	2,69	11,79
85	SCHAHN	14,94%	1,95%	1,54	1,11	0,27	0,87	0,73	0,17	0,00	0,12	3,56	6,64
86	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE BRASIL	-12,82%	-2,39%	1,48	1,21	0,09	0,81	0,91	0,00	0,00	0,87	0,12	4,36
87	SOFTSA	14,15%	2,42%	1,24	1,17	0,18	0,83	0,82	0,31	0,00	0,34	3,23	4,82
88	STANDARD	13,99%	2,95%	1,31	1,26	0,02	0,79	0,98	0,00	0,00	0,50	2,29	3,75
89	SUMITOMO MITSUI	-73,60%	-15,56%	1,34	1,27	0,01	0,79	0,99	0,13	0,00	0,00	1,46	3,73
90	TENDÊNCIA	-5,38%	-2,86%	1,06	1,06	0,95	0,47	0,05	0,00	0,00	0,84	0,00	0,88
91	TOKYO-MITSUBISHI BRASIL S.A.	3,58%	1,36%	1,71	1,60	0,02	0,62	0,98	0,12	0,00	0,00	0,26	1,63
92	TOYOTA	13,54%	1,52%	1,09	1,08	0,39	0,88	0,61	0,00	0,00	5,94	1,32	7,87
93	TRIÂNGULO	19,93%	4,71%	1,86	1,26	0,17	0,76	0,83	0,12	0,00	0,78	1,88	3,23
94	TRICURY	17,03%	5,18%	2,89	1,39	0,12	0,70	0,88	0,05	0,00	0,10	1,97	2,29
95	UBS PACTUAL	20,60%	1,29%	1,08	1,06	0,04	0,94	0,96	0,51	0,00	0,00	1,60	15,02
96	UNIBANCO	17,64%	1,69%	1,31	1,09	0,25	0,90	0,75	0,40	0,68	0,03	2,47	9,37
97	VOLKSWAGEN	10,67%	1,20%	1,25	1,12	0,10	0,88	0,90	0,00	0,00	4,25	0,78	7,86
98	VOTORANTIM	20,08%	1,78%	1,55	1,10	0,02	0,91	0,98	0,02	0,00	0,14	3,75	10,24
99	VR	15,41%	3,29%	1,15	1,13	0,52	0,79	0,48	0,01	0,00	0,03	0,11	3,69
100	WESTLB	21,78%	2,91%	1,18	1,13	0,14	0,87	0,86	0,02	0,00	0,15	3,94	6,48

Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.

	2007	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
	MÉDIA PONDERADA WEIGHTED AVERAGE	22,52%	1,89%	1,01	1,08	0,21	0,91	0,79	0,88	1,22	0,18	2,11	10,85
1	A.J. RENNER	4,63%	1,40%	1,04	1,43	0,02	0,70	0,98	0,00	0,00	0,06	2,07	2,30
2	ABC	8,98%	1,72%	1,12	1,24	0,01	0,81	0,99	0,08	0,00	0,03	1,50	4,21
3	ABN AMRO REAL	24,50%	1,86%	1,15	1,07	0,14	0,92	0,86	0,76	0,88	0,08	2,66	12,13
4	ALFA INVESTIMENTO	15,71%	1,15%	0,92	1,08	0,03	0,92	0,97	0,00	0,00	0,24	3,61	12,55
5	BANCOOB	13,09%	0,29%	0,91	1,01	0,73	0,98	0,27	0,33	2,53	12,82	1,78	44,18
6	BANESE	11,23%	0,74%	1,07	1,05	0,36	0,93	0,64	3,73	2,90	0,32	5,83	14,17
7	BANESTES	36,09%	2,23%	0,91	1,04	0,44	0,94	0,56	1,44	2,77	0,06	4,45	15,16
8	BANIF	12,79%	1,17%	1,09	1,07	0,34	0,91	0,66	0,51	0,00	1,01	5,22	9,91
9	BANKBOSTON N.A	0,44%	0,16%	2,01	1,60	0,00	0,63	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,67
10	BANPARA	20,94%	1,59%	0,59	1,06	0,29	0,92	0,71	5,09	1,50	0,29	4,12	12,15
11	BANRISUL	32,82%	4,47%	0,85	1,15	0,07	0,86	0,93	0,65	1,66	0,00	2,11	6,33
12	BANSICREDI	9,82%	0,20%	1,00	1,01	0,56	0,98	0,44	0,13	4,10	20,90	0,09	48,03
13	BARCLAYS	24,35%	2,96%	1,17	1,13	0,03	0,88	0,97	0,00	0,00	0,00	1,69	7,24
14	BASA	10,00%	2,94%	1,05	1,35	0,16	0,71	0,84	0,37	0,13	0,00	0,27	2,40
15	BB	20,85%	1,41%	0,74	1,05	0,26	0,93	0,74	2,11	1,89	0,21	3,52	13,74
16	BBM	52,76%	3,06%	1,09	1,05	0,21	0,94	0,79	0,11	0,00	0,67	2,75	16,26
17	BDMG	5,09%	2,42%	3,23	1,88	0,03	0,52	0,97	0,00	0,00	0,00	0,00	1,10
18	BEP	21,37%	5,84%	1,07	1,35	0,07	0,73	0,93	0,54	0,50	0,15	0,96	2,66
19	BES INVESTIMENTO	49,99%	4,31%	1,31	1,02	0,74	0,91	0,26	0,00	0,00	0,41	5,44	10,61
20	BESC	36,65%	1,30%	0,92	1,07	0,21	0,92	0,79	3,03	10,74	0,35	3,91	25,98
21	BGN	29,32%	2,54%	0,91	1,09	0,08	0,91	0,92	0,27	0,00	2,46	3,93	10,54
22	BICBANCO	11,64%	1,65%	1,27	1,16	0,04	0,86	0,96	0,07	0,15	0,15	2,45	6,03
23	BMB	7,31%	0,51%	1,36	1,06	0,35	0,92	0,65	0,99	0,36	0,01	4,81	13,30
24	BMG	38,21%	7,69%	1,29	1,23	0,08	0,80	0,92	0,04	0,00	0,26	1,14	3,97
25	BNB	13,71%	1,55%	1,36	1,11	0,12	0,89	0,88	0,09	0,45	0,10	1,29	7,83
26	BNP PARIBAS	22,21%	1,14%	1,06	1,05	0,12	0,95	0,88	0,03	0,00	0,16	0,63	18,55
27	BONSUCESSO	28,44%	6,40%	1,53	1,28	0,03	0,78	0,97	0,07	0,00	0,57	2,14	3,45
28	BPN	10,23%	1,41%	1,21	1,16	0,03	0,86	0,97	0,00	0,00	0,44	0,70	6,22
29	BRADESCO	26,38%	2,35%	1,22	1,09	0,12	0,91	0,88	0,94	1,08	0,01	1,18	10,23
30	BRASCAN	-0,25%	-0,04%	1,24	1,17	0,02	0,85	0,98	0,13	0,00	1,12	0,86	5,67
31	BRB	28,28%	2,29%	0,65	1,08	0,19	0,91	0,81	1,63	2,26	0,10	5,20	11,29
32	BRDE	8,94%	1,65%	1,87	1,22	0,02	0,81	0,98	0,00	0,00	0,00	0,00	4,40
33	BRP	9,76%	1,93%	1,50	1,24	0,02	0,80	0,98	0,18	0,00	0,07	1,17	4,07
34	BVA	0,63%	0,08%	1,45	1,11	0,31	0,86	0,69	0,82	0,00	0,22	3,55	6,44
35	CACIQUE	-24,74%	-4,20%	1,14	1,21	0,03	0,82	0,97	0,03	0,00	0,38	3,40	4,85
36	CALYON	5,37%	1,22%	1,27	1,28	0,07	0,77	0,93	0,03	0,00	0,00	0,00	3,39
37	CAPITAL	4,29%	3,31%	3,89	4,30	0,03	0,23	0,97	0,26	0,00	0,00	0,00	0,30
38	CARGILL	-15,81%	-2,52%	1,12	1,19	0,01	0,84	0,99	1,11	0,00	0,00	0,00	5,27
39	CARREFOUR	12,47%	1,94%	1,17	1,18	0,02	0,84	0,98	0,00	0,00	1,33	0,00	5,41
40	CEF	23,71%	1,01%	0,62	1,03	0,24	0,96	0,76	1,09	7,14	0,00	3,91	22,58
41	CITIBANK	-32,37%	-4,21%	1,12	1,12	0,19	0,87	0,81	0,46	0,05	0,01	0,87	6,69
42	CNH CAPITAL	11,35%	1,66%	1,39	1,15	0,22	0,84	0,78	0,00	0,00	0,00	0,72	5,78
43	CR2	2,01%	0,62%	2,68	1,42	0,05	0,69	0,95	0,08	0,00	0,15	1,61	2,27
44	CREDIBEL	8,17%	2,19%	1,26	1,35	0,05	0,73	0,95	0,13	0,00	0,43	1,35	2,72
45	CREDIT SUISSE	77,16%	11,68%	1,02	1,00	1,01	0,85	-0,01	0,00	0,00	0,21	0,75	5,60
46	CRUZEIRO DO SUL	22,00%	4,48%	0,99	1,25	0,05	0,79	0,95	0,01	0,00	0,22	1,18	3,90
47	DAYCOVAL	13,58%	3,14%	1,27	1,30	0,01	0,77	0,99	0,13	0,00	0,15	1,26	3,31
48	DEUTSCHE BANK	9,31%	0,49%	1,25	1,05	0,05	0,95	0,95	0,52	0,00	0,17	2,01	17,88
49	DRESDNER S/A	35,55%	4,94%	1,25	1,16	0,02	0,86	0,98	0,00	0,00	1,84	3,03	6,19
50	FATOR	49,18%	13,34%	1,36	1,32	0,15	0,73	0,85	0,01	0,00	0,00	0,55	2,69
51	FIBRA	18,50%	0,73%	1,08	1,03	0,20	0,96	0,80	0,22	0,00	0,72	3,83	24,40
52	FICSA	-62,34%	-18,58%	3,42	1,41	0,04	0,70	0,96	0,11	0,00	0,00	1,34	2,35
53	FORD	24,32%	8,33%	4,31	1,52	0,00	0,66	1,00	0,00	0,00	0,37	1,24	1,92
54	GE CAPITAL	-4,22%	-0,68%	1,53	1,18	0,07	0,84	0,93	0,00	0,00	4,73	0,10	5,20
55	GERDAU	19,67%	3,95%	1,05	1,24	0,04	0,80	0,96	0,10	0,00	0,00	3,53	3,98

**Continuação Anexo A – Doze Indicadores de Desempenho Contábil
classificados por ordem alfabética.**

	2007	RP	RAT	LC	LG	GIPL	CT	CGP	DAV	DP	DI	DAP	ALV
		ROE	RTA	CR	TL	PAE	TPC	OWC	DD	SA	ID	TD	TL
	MEDIA PONDERADA WEIGHTED AVERAGE	22,52%	1,89%	1,01	1,08	0,21	0,91	0,79	0,88	1,22	0,18	2,11	10,85
56	GMAC	18,66%	2,75%	0,75	0,74	2,53	0,85	-1,53	0,00	0,00	2,28	1,64	5,78
57	GOLDMAN SACHS	1,26%	0,33%	1,17	1,23	0,36	0,74	0,64	0,00	0,00	0,11	0,00	2,82
58	GUANABARA	16,20%	3,46%	1,57	0,93	1,26	0,79	-0,26	0,08	0,00	0,00	2,20	3,68
59	HONDA	16,34%	2,84%	1,29	1,24	0,01	0,81	0,99	0,00	0,00	4,49	0,00	4,66
60	HSBC	24,38%	1,75%	1,48	1,00	0,98	0,93	0,02	1,38	0,40	0,16	6,76	12,91
61	IBI	19,00%	2,14%	1,24	1,08	0,50	0,87	0,50	0,02	0,00	0,82	2,09	7,73
62	INDUSTRIAL DO BRASIL	9,94%	1,89%	1,11	1,21	0,09	0,81	0,91	0,14	0,00	0,14	1,32	4,26
63	INDUSVAL MULTISTOCK	11,16%	2,05%	1,20	1,22	0,03	0,82	0,97	0,19	0,00	0,17	1,63	4,44
64	ING	24,38%	2,01%	1,07	1,09	0,01	0,92	0,99	0,04	0,00	0,78	0,24	11,14
65	INTERCAP	33,89%	5,31%	3,60	1,18	0,08	0,84	0,92	1,21	0,00	0,01	3,42	5,36
66	ITAU	29,25%	2,87%	1,32	1,10	0,13	0,89	0,87	0,92	0,97	0,06	0,82	9,10
67	JPMORGAN	42,82%	5,23%	1,16	1,11	0,23	0,88	0,77	0,04	0,00	0,29	0,03	7,19
68	KDB	8,69%	0,61%	0,66	1,08	0,02	0,93	0,98	0,00	0,00	0,00	0,21	13,19
69	KEB	6,78%	2,30%	1,59	1,50	0,02	0,66	0,98	0,40	0,00	0,00	1,14	1,95
70	LA NACION ARGENTINA	-5,59%	-2,92%	1,61	1,61	0,44	0,48	0,56	0,08	0,00	0,00	0,09	0,92
71	LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	3,83%	2,44%	2,74	2,74	0,01	0,36	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57
72	LEMON BANK	20,10%	7,37%	1,20	1,52	0,10	0,63	0,90	0,16	0,00	0,27	0,27	1,72
73	LLOYDS PLC	3,36%	1,65%	33,80	1,96	0,00	0,51	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,04
74	LUSO BRASILEIRO	7,88%	1,16%	1,48	1,14	0,18	0,85	0,82	0,46	0,00	0,13	4,28	5,78
75	MATONE	18,44%	8,30%	1,22	1,72	0,12	0,55	0,88	0,01	0,00	0,10	0,62	1,22
76	MERRILL LYNCH	51,71%	15,13%	1,43	1,28	0,33	0,71	0,67	0,00	0,00	0,00	0,09	2,42
77	MODAL	24,23%	4,92%	1,59	1,24	0,05	0,80	0,95	0,05	0,00	0,06	1,78	3,93
78	MONEO	12,80%	2,82%	1,78	1,29	0,00	0,78	1,00	0,08	0,00	0,00	0,00	3,51
79	MORGAN STANLEY	23,55%	4,07%	0,22	1,20	0,05	0,83	0,95	0,00	0,00	0,20	0,00	4,79
80	NOSSA CAIXA	10,96%	0,64%	0,58	1,05	0,17	0,94	0,83	1,24	3,68	0,02	6,77	16,15
81	OURINVEST	8,46%	5,66%	2,71	2,71	0,18	0,33	0,84	0,00	0,00	0,00	0,16	0,49
82	PANAMERICANO	25,24%	3,04%	0,18	0,10	7,60	0,88	-6,60	0,00	0,00	0,68	0,00	7,31
83	PARANA	9,07%	3,93%	1,54	1,71	0,07	0,57	0,93	0,00	0,00	0,09	0,97	1,31
84	PECUNIA	-25,79%	-6,55%	1,16	1,29	0,17	0,74	0,83	0,00	0,00	2,03	0,39	2,93
85	PINE	18,71%	2,63%	1,17	1,16	0,03	0,86	0,97	0,15	0,00	0,28	2,01	6,12
86	PROSPER	11,25%	2,62%	1,48	1,24	0,20	0,77	0,80	0,16	0,00	0,27	0,41	3,29
87	PSA	10,55%	1,30%	1,27	1,08	0,45	0,88	0,55	0,00	0,00	5,43	1,06	7,09
88	RABOBANK INTERNATIONAL	14,68%	1,26%	1,13	1,09	0,03	0,91	0,97	0,08	0,00	0,19	1,17	10,64
89	RENDIMENTO	18,11%	3,12%	1,66	1,15	0,27	0,83	0,73	0,29	0,00	0,24	2,04	4,79
90	REPUBLICA DEL URUGUAY	3,23%	3,18%	69,16	69,16	0,01	0,01	0,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
91	RODOBENS	15,36%	6,56%	3,36	1,34	0,54	0,57	0,46	0,00	0,00	0,00	0,47	1,34
92	RURAL	7,92%	1,40%	1,45	1,18	0,22	0,81	0,78	0,99	0,00	0,03	2,05	4,59
93	SAFRA	21,15%	1,31%	0,97	1,06	0,11	0,94	0,89	0,95	0,20	0,24	1,39	15,09
94	SANTANDER BANESPA	19,84%	1,53%	1,05	1,07	0,18	0,92	0,82	0,66	0,67	0,03	2,72	11,96
95	SCHAHIN	8,99%	1,89%	1,43	1,25	0,05	0,79	0,95	0,09	0,00	0,30	2,09	3,75
96	SEMEAR	15,31%	4,97%	2,98	1,47	0,03	0,68	0,97	0,09	0,00	0,11	1,61	2,08
97	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE BRASIL	5,04%	1,37%	1,32	1,20	0,51	0,72	0,49	0,01	0,00	0,18	1,00	2,63
98	SOFISA	8,85%	1,87%	0,95	1,25	0,07	0,79	0,93	0,17	0,00	0,62	2,17	3,72
99	STANDARD	8,27%	1,50%	1,05	1,22	0,02	0,82	0,98	0,00	0,00	0,39	2,12	4,50
100	SUMITOMO MITSUI	6,77%	1,33%	1,00	1,24	0,01	0,80	0,99	0,05	0,00	0,00	1,60	4,08
101	TENDÊNCIA	15,99%	6,87%	1,14	1,13	0,82	0,57	0,18	0,00	0,00	1,29	0,00	1,33
102	TOKYO-MITSUBISHI	-0,68%	-0,15%	1,22	1,27	0,02	0,78	0,98	0,08	0,00	0,00	0,29	3,62
103	TOYOTA	11,22%	0,96%	0,95	0,92	1,83	0,91	-0,83	0,00	0,00	7,90	1,17	10,65
104	TRIANGULO	19,77%	4,00%	1,72	1,21	0,15	0,80	0,85	0,20	0,00	1,12	1,92	3,95
105	TRICURY	19,22%	5,50%	2,73	1,34	0,15	0,71	0,85	0,04	0,00	0,24	2,04	2,49
106	TRUSTY	12,20%	1,81%	0,21	0,14	5,93	0,85	-4,93	0,00	0,00	0,00	0,00	5,73
107	UNIBANCO	29,13%	2,30%	1,21	1,08	0,20	0,91	0,80	0,86	0,89	0,10	2,00	11,47
108	UNO-E	5,13%	4,45%	9,18	7,55	0,00	0,13	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15
109	VOLKSWAGEN	14,57%	1,54%	1,03	1,11	0,10	0,89	0,90	0,00	0,00	4,15	1,19	8,45
110	VOTORANTIM	19,38%	1,75%	1,29	1,10	0,02	0,91	0,98	0,06	0,00	0,16	2,31	10,05
111	VR	28,80%	6,18%	1,23	1,14	0,49	0,79	0,51	0,01	0,00	0,02	0,03	3,66
112	WESTLB	10,01%	1,17%	1,10	1,12	0,08	0,88	0,92	0,01	0,00	0,06	1,01	7,59