



UnB – Universidade de Brasília
UFPB – Universidade Federal da Paraíba
UFPE – Universidade Federal de Pernambuco
UFRN – Universidade Federal do Rio Grande do Norte
Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis

**O IMPACTO DOS PADRÕES CORPORATIVOS DE ÉTICA, GOVERNANÇA
CORPORATIVA, RESPONSABILIDADE SOCIAL, SUSTENTABILIDADE E
TRANSPARÊNCIA NA VOLATILIDADE DAS AÇÕES DE BANCOS LATINO-
AMERICANOS**

MARIA LIZETE DA SILVEIRA

Dissertação apresentada como requisito à obtenção do grau de Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – UnB, UFPB, UFPE e UFRN.
Orientador: Prof. Otávio Ribeiro de Medeiros, Ph.D.

Brasília
2006

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)

Reitor:

Prof. Dr. Timothy Martin Mulholland

Vice-reitor:

Prof. Edgar Nobuo Mamiya, P.h. D.

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação:

Prof. Márcio Martins Pimentel, P.h. D.

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da

Informação e Documentação (FACE):

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA):

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa

**Coordenador-Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis da UnB, UFPB, UFPE e UFRN:**

Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama

TERMO DE APROVAÇÃO

MARIA LIZETE DA SILVEIRA

**O IMPACTO DOS PADRÕES CORPORATIVOS ÉTICA, GOVERNANÇA
CORPORATIVA, RESPONSABILIDADE SOCIAL, SUSTENTABILIDADE E
TRANSPARÊNCIA NA VOLATILIDADE DAS AÇÕES DE BANCOS LATINO-
AMERICANOS**

Professor Dr. Otávio Ribeiro de Medeiros, Ph.D.

Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da
UnB, UFPB, UFPE e UFRN - Orientador
Presidente da Comissão

Professor Dr. Wilson Toshiro Nakamura

Universidade Presbiteriana Mackenzie
Examinador Externo

Professor Dr. Jorge Abrahão de Castro

Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da
UnB, UFPB, UFPE e UFRN
Examinador Interno

Brasília, 20 de outubro de 2006.

DEDICATÓRIA

Ofereço este trabalho a Deus, aos meus pais e aos meus filhos.

A Deus pela vida e por sempre indicar o melhor caminho.

Ao meu pai, Lucas Pedro da Silva (*in memoriam*), pela valor atribuído aos contadores em seus negócios influenciando na minha decisão de estudar Ciências Contábeis, à minha mãe por valorizar a dedicação aos estudos.

Aos meus filhos Karen, Carine e Lucas, na esperança que entendam as minhas ausências.

AGRADECIMENTOS

Acima de tudo, agradeço a Deus por ter me sustentado firme no propósito de iniciar e concluir este curso. Somente Ele pode impedir um homem de realizar seu sonho.

Agradeço à minha família pelo apoio de sempre. Ao meu pai Lucas (*in memoriam*), pelo valor que dava aos profissionais da Contabilidade inclusive para tomada de decisões gerenciais. À minha mãe Lori, pela dedicação aos filhos, força, determinação em nos criar sempre valorizando os estudos. À minha filha Karen, em especial, também contadora, pelo apoio e incentivo na hora de decidir em cursar o Mestrado, à outra filha Carine, bacharela em Contábeis, que mesmo longe sempre me apoiou e ao meu querido filho Lucas (que para minha surpresa, também decidiu fazer vestibular para Ciências Contábeis) pelo carinho, amizade, paciência e empréstimo do computador da casa.

Ao meu orientador e mestre, Professor Otávio Ribeiro de Medeiros, Ph.D., obrigado pelo apoio constante, orientação segura e dedicação. Seus exemplos e ensinamentos me fizeram descobrir na pesquisa, algo que não pretendo mais deixar.

Aos professores Doutores Jorge Katsumi Niyama e César Augusto Tibúrcio Silva, respectivamente, Coordenador-Geral e ex-Coordenador-Geral do Programa, pelos ensinamentos e esforços para transformar em realidade um Programa que tem contribuído para as pessoas, para o desenvolvimento da ciência e para o nosso País.

Ao demais Professores pelos ensinamentos, confiança e por incentivar a minha busca pela ciência.

Aos servidores do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA), em especial à Luciane Lopes Stein e à Aline Nunes Feitosa, pela presteza e gentileza e carinho demonstrados.

Aos colegas e amigos de turma, Maria Celeste, Clésia, Rubens, Moisés, Ivone, Ilirio, Léo. C.Léo, Márcia, Paulo e Maria José, pela amizade, companheirismo, auxílios, troca de experiências e ricos debates e ao Luís Gustavo do Lago Quinteiro (Turma 3 – Núcleo Brasília), pelas orientações e incentivos.

Ao Banco do Brasil S.A. pelo investimento na minha formação e apoio à realização deste curso, em especial, aos gerentes de auditoria Sr. Walter de Souza Arruda e Sr. João Décio Ames, ao Gerente Executivo Sr. Ilenor Zingler e ao Auditor Geral Sr. José Luís Prola Salinas, da Auditoria Interna.

Aos amigos e colegas da Auditoria Interna do Banco do Brasil pelo apoio durante minhas ausências, em especial, à Carmem Sylvia Borges Tibério e João Batista Ferreira pelo constante incentivo durante a realização do curso.

Ao Sr. Edmur Guimarães dos Santos pela sua colaboração no entendimento do texto base da pesquisa em inglês, ao Sr. Luís Saul Pereira da Silva, pela excelente revisão ortográfica e, à irmã de fé, amiga e colega de trabalho Maria Vanusa Moraes de Lacerda Tosta pela amizade, carinho, orientação, apoio e firmeza demonstrada na elaboração da defesa desta dissertação.

A todos os amigos que estavam ao meu lado nos momentos de necessidade dando suporte técnico e incentivo na realização desta pesquisa.

Muito obrigado a todos!

EPÍGRAFE

*“Tudo posso
Naquele que me fortalece”.*

FP 4:13

RESUMO

O objetivo do presente trabalho é verificar se a qualidade dos padrões corporativos associados a ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, contribuem significativamente para reduzir o risco associado às ações das instituições financeiras negociadas em mercados emergentes localizados em países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Peru e México), ao impactar negativamente a volatilidade do retorno dessas ações. A metodologia utilizada envolveu regressões lineares múltiplas seccionais (*cross-section*) onde a variável dependente é a volatilidade do retorno das ações e as variáveis explanatórias são padrões corporativos (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência), juntamente com variáveis de controle, incluídas nas regressões de modo a garantir a robustez dos resultados. O trabalho permitiu concluir que o conjunto de padrões corporativos tem relação negativa com a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras latino-americanas, conforme esperado. Ao se analisarem individualmente os padrões corporativos de ética, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, esses também revelaram relação negativa com a volatilidade do retorno das ações, conforme esperado, enquanto que a governança corporativa não mostrou relação significativa com aquela volatilidade. Esses resultados evidenciam que a qualidade dos padrões corporativos é captada pelo mercado acionário, o que se constitui em informação relevante para as instituições em pauta, pois ao diminuírem o risco associado às suas ações, tendem a reduzir os seus custos de captação, com o potencial aumento da lucratividade dos seus negócios e do valor para os seus acionistas. Espera-se que o estudo possa se constituir numa contribuição útil para a literatura associada ao impacto da qualidade dos padrões corporativos estudados (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência) no mercado acionário, bem como para a literatura contábil num sentido mais amplo, tendo em mente que as empresas estão sendo cada vez mais avaliadas pelos seus ativos intangíveis do que pelos tangíveis.

Palavras-chave: Padrões Corporativos, Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade, Transparência, América Latina, Instituições Financeiras, Volatilidade, Retorno Acionário, Mercado Acionário.

ABSTRACT

This study aims at testing whether the quality of corporate patterns associated to ethics, corporate governance, social responsibility, sustainability and transparency contributes significantly to reduce the risk associated to stocks of financial institutions listed on the emerging stock markets located in Latin-American countries (Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Peru and Mexico), by affecting negatively the volatility of the returns of these stocks. The methodology utilized involved linear cross-section multiple regressions where the dependent variable is the volatility of stock returns and the explanatory variables are corporate patterns (ethics, corporate governance, social responsibility, sustainability and transparency) together with control variables, which were included in the regressions to ensure the robustness of the results. The study led us to conclude that the corporate patterns, when considered as a whole, has a negative relationship with the stock return volatility of the Latin-American financial institutions, as expected. When analyzing the corporate patterns of ethics, social responsibility, sustainability and transparency, these also showed negative relationships with the stock return volatility, as expected, whereas corporate governance did not show a significant relationship with that volatility. This outcome indicate that the quality of corporate patterns is captured by the stock market, which provides a relevant information to the institutions studied, since by reducing the risk associated to their stocks, they tend to curb their borrowing costs, with a potential increase in profitability and value to their shareholders. We hope that the study might be an useful contribution to the literature associated to the impact of the quality of the corporate patterns studied (ethics, corporate governance, social responsibility, sustainability and transparency) on the stock markets and to the accounting literature in a broader sense as well, having in mind that the valuation of firms is becoming increasingly based on intangible rather than on tangible assets.

Keywords: corporate patterns, ethics, corporate governance, social responsibility, sustainability, transparency, Latin America, financial institutions, volatility, stock returns, stock market.

RELAÇÃO DE FIGURAS

Figura 1 = Hierarquia das Qualidades na Informação Contábil – SFAC nº 2	35
Figura 2 – Ciclo do Planejamento e Controle	42

RELAÇÃO DE QUADROS

Quadro 1 – Nome das Variáveis Qualitativas no Estudo	76
Quadro 2 – Resultado da Regressão Linear - LIST	92
Quadro 3 – Resultado da Regressão Linear - Ética	94
Quadro 4 – Resultado da Regressão Linear - Governança Corporativa	95
Quadro 5 – Resultado da Regressão Linear - Responsabilidade	96
Quadro 6 - Resultado da Regressão Linear - Sustentabilidade	98
Quadro 7 - Resultado da Regressão Linear - Transparência	99

RELAÇÃO DE TABELAS

Tabela 1 – Pirâmide Econômica Mundial	18
Tabela 2 – Classificação dos 24 Maiores Bancos da América Latina	72
Tabela 3 – Ações Pesquisadas	73
Tabela 4 – Índice dos Padrões Corporativos	75
Tabela 5 – Instituições Financeiras Pesquisadas	84
Tabela 6 – Estatística Descritiva das Variáveis Estudadas	86
Tabela 7 – Média dos Ativos em US\$ no Período de 2003 2005	88
Tabela 8 – Média dos Ativos e Lucro Líquido, em US\$, no Período de 2003 a 2005	89
Tabela 9 – Instituições Financeiras Finais	91

I. LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ARG	Argentina
BASILÉIA II	Novo Acordo da Basiléia
BIS	<i>Bank of International Settlement</i>
BLUE	<i>Best Linear Unbiased Estimators</i>
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BRA	Brasil
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CHI	Chile
COL	Colômbia
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DJSI	Índice de Sustentabilidade Dow Jones
DW	Durbin-Watson
ESG	<i>Enveronmental, Social and Corporate Governance</i>
EUA	Estados Unidos da América
Evid	Grau de Evidenciação de Informações Contábeis Relevantes
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GOV	Governança Corporativa
GRI	Global Reporting Initiative
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IF	Instituição Financeira
IFC	<i>International Finance Corporation</i>
IF-PNUMA	Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente
IFT	Informações Financeiras Trimestrais
IIA	<i>Institute of Internal Auditors</i>
ISE/BOVESPA	Índice de Sustentabilidade da Bolsa de Valores de São Paulo
JB	Jarque-Bera
LIST	Média aritmética dos padrões corporativos: ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência.
LN	Logaritmo Neperiano
M&E	<i>Management & Excellence</i>
MD&A	<i>Management Discussion and Analysis</i>
Melne	Melhor Estimador Linear Não Enviesado
MEX	México
ONU	Organização das Nações Unidas
PER	Peru
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
PREVI	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
PRI	Princípios para o Investimento Responsável

RFP	<i>Requests for Proposals</i>
RS	Responsabilidade Social
S&P	<i>Standard & Poor's</i>
SD	Variável dependente mede o risco das ações estudadas
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SFAC	<i>Statement of Financial Accounting Concepts</i>
SUS	Sustentabilidade
TRANS	Transparência
UNEP	Programa Ambiental das Nações Unidas
UNEP-FI	Sigla em inglês da IF-PNUMA
US\$	Dólares Norte-Americanos

SUMÁRIO

<i>RESUMO</i>	8
<i>ABSTRACT</i>	9
<i>RELAÇÃO DE FIGURAS</i>	10
<i>RELAÇÃO DE QUADROS</i>	10
<i>RELAÇÃO DE TABELAS</i>	10
I. LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	11
1 INTRODUÇÃO	15
1.1. Contexto e Relevância	15
1.2. Formulação do Problema	21
1.3. Definição dos Objetivos da Pesquisa	22
1.3.1. Objetivo Geral	22
1.3.2. Objetivos Específicos	23
1.4. Hipótese	23
1.5. Delimitações do Trabalho	24
1.6. Justificativas do Trabalho	25
1.7. Estrutura da Dissertação	27
1.8. Relevância da Pesquisa	27
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	29
2.1. Parte I - Contabilidade - Ciência Social e seu Objetivo	30
2.1.1. Objetivo da Contabilidade	31
2.1.2. Usuários da Informação Contábil	33
2.1.3. Características Qualitativas da Informação Contábil	35
2.2. Parte II - Ativo Intangível – <i>Goodwill</i> – Sistema de Gestão e Padrões Corporativos: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência	38
2.2.1. Ativo Intangível	38
2.2.2. <i>Goodwill</i>	40
2.2.3. O Sistema de Gestão e o Patrimônio	42
2.2.4. Padrões Corporativos: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência	44
2.2.4.1. Ética	45
2.2.4.2. Ética Empresarial	46
2.2.4.3. Governança Corporativa	48
2.2.4.4. Responsabilidade Sócioambiental	50
2.2.4.5. Sustentabilidade	51
2.2.4.6. Transparência, Disclosure e Evidenciação de Informações Contábeis	54
2.2.4.6.1. A Resistência em Evidenciar	55
2.3. Parte III – Pilar 3 – Disciplina de Mercado do Acordo da Basileia	57
2.3.1. Auditoria Interna e Informações das IF	60
2.4. Parte IV – Mercado de Capitais e Desenvolvimento dos Países	62

3	<i>METODOLOGIA</i>	66
3.1.1.	<i>Parte I – Métodos Estatísticos e Econométricos</i>	67
3.1.1.1	<i>Regressão Linear</i>	67
3.1.1.2	<i>Testes de Significância e de Robustez</i>	69
3.2	Parte II – Modelo e Métodos Estatísticos e Econométricos do Estudo	70
3.2.1	Variável Dependente	71
3.2.2	Variável Independente Qualitativa - Medindo os Padrões Corporativos	73
3.2.3	Variáveis de Controle - Medindo Dados Contábeis	76
3.2.3.1	BETA	79
3.2.3.1.1	Beta Ajustado	80
3.3	Parte III – Definição dos Modelos e Seleção Amostral	82
3.3.1	Modelos da Pesquisa	82
3.3.1.1	Seleção Amostral e Período de Análise	84
4	<i>RESULTADOS</i>	86
4.1	Parte 1 - Estatística Descritiva	86
4.2	Parte 2 – Regressões Lineares	90
4.2.1	Eliminação de dados	90
4.2.2	Sinais Esperados nos Testes	91
4.2.3	Equação 1 – Medida Qualitativa LIST	92
4.2.4	Equação 2 – Medida Qualitativa Ética	93
4.2.5	Equação 3 – Medida Qualitativa GOV	95
4.2.6	Equação 4 – Medida Qualitativa RS - Responsabilidade Social	96
4.2.7	Equação 5 – Medida Qualitativa SUS	97
4.2.8	Equação 6 – Medida Qualitativa - Transparência	98
5	<i>CONCLUSÕES</i>	101
	<i>REFERÊNCIAS</i>	105
	Apêndice A – Pesquisa Inicial Realizada na Economática®	110
	Apêndice B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas	112
	Apêndice C – Dados Trimestrais e Cálculos Efetuados (Por Banco)	120
	Apêndice D – Estatística Descritiva – 15 Instituições Financeiras	136
	Apêndice E – Teste de Multicolinearidade	137
	Anexo A – Princípios para o Desenvolvimento Sustentável	138
	Anexo B – Índice de Sustentabilidade Empresarial	141
	Anexo C – Concurso Anual do Cemla	154
	Anexo D – Agência de <i>Rating Management & Excellence</i> – Informações	155
	Anexo E – Artigo <i>Being Good is Good for Busines</i> (Latin Finance)	161
	Anexo F – Betas Pesquisados	165

1 INTRODUÇÃO

1.1. Contexto e Relevância

“Segundo a teoria social crítica, só nos tornamos sujeitos da história, isto é, capazes de tomarmos as rédeas da condição de homens e mulheres livres, quando nos reconhecemos assumindo atitudes políticas, socioeconômicas e culturais”, Souza e Soares (2006, p. 62).

Segundo os mesmos (2006, p. 62), Gramsci, Freire, Kapra e Souza Santos defendem que:

toda pessoa possui, em algum grau, consciência da realidade em que vive, podendo torná-la cada vez mais crítica na medida em que interage dialogicamente com outras pessoas e instituições de seu meio e, depois, para além dele. Por outro lado, consideram também a existência de diversos fatores reificados e enraizados na cultura que são alienantes, representante de poderes cristalizados que coisificam e robotizam o homem.

A Contabilidade é uma ciência social que tem como objeto o patrimônio das organizações e entre seus princípios o da “Entidade” e o da “Continuidade”. Está dividida em duas grandes áreas: a Contabilidade Financeira, que envolve a preparação de relatórios financeiros para acionistas, analistas de investimentos e outras partes interessadas internas e externas à empresa; e a Contabilidade Gerencial, voltada para a tomada de decisão, por intermédio de relatórios preparados para a alta administração e outros interessados, principalmente os internos à empresa. Numa definição ampla e consensual do que seja o objetivo principal da contabilidade, pode-se afirmar que é prover aos usuários das demonstrações financeiras informações que os ajudarão no processo de tomada de decisão de natureza econômica.

Para Iudícibus (1998, p. 21), “a Contabilidade Gerencial também se vale, em suas aplicações, de outros campos de conhecimento não circunscritos à contabilidade. Atinge e aproveita conceitos da administração da produção, da estrutura organizacional, bem como da

administração financeira, campo mais amplo, no qual toda a contabilidade empresarial se situa”.

O mercado financeiro viu-se invadido por um tipo de investimento, o socialmente responsável. Uma alternativa de aplicação que leva em consideração aspectos sociais e ambientais no processo de tomada de decisão. Do objetivo inicial de investidores em não arriscar os saldos de suas empresas em ações que apresentem riscos futuros, como o de ter sua imagem comprometida por problemas ambientais, partiu-se para investimentos que ganham uma nova forma, com a promessa de transformar a cidadania numa aplicação rentável. Um número cada vez maior de investidores está aderindo com entusiasmo aos fundos éticos ou socialmente responsáveis.

A fórmula é simples: o investidor quer equilibrar suas expectativas financeiras com o impacto dos investimentos nos meios sociais e ambientais, promovendo suas transformações.

Como exemplo, pode-se citar o mercado financeiro dos Estados Unidos que tem 230 fundos múltiplos os quais utilizam filtros, cuja função é identificar nas corporações com ações negociadas alguma característica não desejável nos aspectos ambientais ou sociais. Esta tem sido uma tendência crescente no mercado acionário e está ultrapassando o mercado tradicional.

Numa iniciativa global, foi criado o programa patrocinado pela Organização das Nações Unidas (ONU), chamado de “Princípios para o Investimento Responsável¹ (ou PRI - *Principles for Responsible Investment*) (Anexo A), desenvolvido pelos próprios investidores envolvidos e sob a coordenação da UNEP-FI (ou IF-PNUMA na sigla em português – Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente). Este programa foi lançado primeiramente na Bolsa de Valores de Nova Iorque (27 de abril de 2006), Paris (2 de maio de 2006) e Brasil (10 de maio de 2006). Segundo a Revista Previ (2006, p. 6),

¹ Uma das recomendações do Princípio I – “motivar pesquisas acadêmicas entre outras sobre o assunto”

estes investidores que administram mais de US\$ 4 trilhões juntaram-se num esforço por acreditarem que empresas que tenham boas práticas de respeito ao meio ambiente, que mantenham um elevado padrão de responsabilidade social e que assegurem transparência em seus negócios são empresas mais seguras, e que ao longo do tempo geram mais valor para seus acionistas e colaboradores. Ou seja, são empresas mais “sustentáveis”.

Os fundos éticos, como também são chamados esses tipos de investimentos, começaram a construir uma nova realidade econômica, social e ambiental. Eles identificam as corporações com as ações negociadas e suas características não desejadas nos aspectos social e ambiental, e fazem uma espécie de seleção onde serão privilegiadas apenas as empresas que tenham o perfil de compromisso desejado.

Empresa desajustada com esse padrão pode até ser selecionada, mas tem que se comprometer a adaptar-se ao novo modelo. Isso aconteceu com a Coca Cola, em 2005, que teve que usar 10% da *pet* reciclada em todo mundo, como embalagem.

No Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) criou, em dezembro de 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE/Bovespa) (Anexo B). Este índice foi criado para se tornar marca de referência para o investimento socialmente responsável e indutor de boas práticas no meio empresarial brasileiro, refletindo o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com os melhores desempenhos em todas as dimensões que medem sustentabilidade empresarial. Segundo a Bovespa, o desenvolvimento econômico do país está intimamente relacionado com o bem-estar da sociedade brasileira.

Toda empresa tem que se preocupar com a imagem que passa para a sociedade, buscando reconhecimento como organização sólida e confiável, e avaliando o grande poder que tem sobre as pessoas, comunidades e nações. Isto gera valor.

O modelo empresarial desvinculado dos interesses sociais entrou em crise, pois as empresas justificavam seu crescimento econômico com a idéia de progresso para a

comunidade onde se encontravam mas mantinham pouca relação com as verdadeiras necessidades locais ou regionais.

Atualmente, o modelo de gestão das corporações requer uma necessidade de equilíbrio social e ambiental, o que aumenta os pilares de sustentação negocial, que, além da eficiência econômica, sugere a necessidade de respeito à equidade social, ao meio ambiente e à cultura regional, uma vez que os consumidores também aumentaram a sua consciência e requerem uma grande preocupação com os produtos e serviços que estão sendo oferecidos.

Conforme Souza e Soares (2006, p. 56)

A pirâmide econômica mundial consiste na divisão da população em camadas, de acordo com o seu poder compra e consumo. Assim dividida, encontram-se no topo, de 75 a 100 milhões de consumidores mais ricos. No meio, ficam as camadas 2 e 3, com os consumidores pobres das nações desenvolvidas, e a classe média emergente dos países em desenvolvimento. Na quarta camada, ou base, ficam os quatro bilhões de pessoas miseráveis no mundo. Pode-se notar que a desigualdade vem aumentando a partir de 1980, pois, de acordo com as Nações Unidas, os 20% mais ricos do mundo passaram de 70% para 85% da renda total do mundo, e a renda correspondente aos 20% mais pobres caiu de 2,3% para 1,1%.

TABELA 1 - PIRÂMIDE ECONÔMICA MUNDIAL

Renda per capita anual em US\$	Camada	População em Milhões
Mais de \$ 20.000	1	75 - 100
\$ 1.500 - \$ 20.000	2 e 3	1.500 - 1.750
Menos de \$ 1.500	4	4.000

Baseado na paridade do poder de compra nos EUA

Fonte: *U.N. World Reports* (Adaptado de Souza e Soares, 2006, p. 57)

Para os mesmos autores, o grande desafio do empresariado mundial é contribuir para que a população de baixa renda possa melhorar sua qualidade de vida, produzindo produtos e serviços ecologicamente sustentáveis e economicamente rentáveis, de acordo com as necessidades materiais e culturais de cada lugar.

A extrema desigualdade na distribuição das riquezas reforça a idéia de que os pobres estejam fora da economia de mercado global. No entanto, esta realidade pode ser modificada se as empresas alterarem o seu modelo de negócios. A venda de produtos populares pode ser bastante alta. A capacidade de compra dessa camada pode ser provida pelo acesso ao crédito e aumento do potencial de ganho.

O que antes era colocado em segundo plano, como as questões relativas ao meio ambiente e às condições de vida da parcela mais pobre da população, torna-se agora o eixo central das discussões. A falta de suprimento das reais necessidades humanas pelo atual modelo econômico e a ameaça do colapso total do planeta² que pode ser sugerida, por exemplo, pelo efeito estufa, pelo excessivo adensamento populacional, pela escassez crescente de água e alimentos, faz rever as estratégias das empresas. O trabalho de repensar modelos e novas tecnologias é desafiante mostrando a lógica do modelo político-econômico de sustentabilidade.

As bases do modelo proposto valorizam a ecologia, ao lançar e implementar a possibilidade de processos limpos e eficientes; a transparência, como forma de apurar o processo de gerenciamento corporativo nas empresas; tecnologias limpas, desenvolvendo produtos que não causem danos ao planeta, usando a biotecnologia (entre outras); e visão perspectiva de futuro, tendo a inclusão social como um foro da sustentabilidade do planeta.

Como grande a parte da riqueza mundial é gerada e movimentada por instituições financeiras, estas influenciam os resultados das atividades dos setores da economia, privilegiando empreendimentos ao redor do mundo. Assim, os bancos, em razão das suas funções, estão em posição de grande influência no dia-a-dia das empresas, comunidades, governos e na vida das pessoas. Daí a importância do segmento financeiro da economia para o desenvolvimento sustentável por meio de iniciativas e ações que privilegiem a qualidade de vida das pessoas.

Durante os últimos anos, várias iniciativas buscaram aumentar a transparência das informações divulgadas pelas instituições financeiras. Entre essas iniciativas, o Novo Acordo da Basiléia (Pilar 3) introduziu várias exigências de revelação que devem ser repassadas ao mercado para melhor avaliar o risco de um banco e seu valor. Estas orientações visam

² Estudos apresentados pelas Nações Unidas (2003) mostram projeções futuras da densidade demográfica de 9,8 bilhões de habitantes, como provável para a primeira metade deste século em se mantendo o crescimento médio da população seguindo os padrões atuais. (SOUZA e SOARES, 2006, p. 33)

fortalecer a disciplina de mercado, para que seus agentes possam efetuar uma correta avaliação das estratégias de negócio, da situação econômico-financeira, da efetividade operacional e da administração dos seus riscos pelo efeito sistêmico que podem causar em toda a economia.

Embora benéficas, as alterações não ensejam obrigatoriamente incremento de informações oportunas, tempestivas e objetivas. Para Morgon (2000, p. 21):

O aumento da disciplina do mercado e de revelação pode ser uma grande luz. Mas os reformadores deveriam lembrar com que estão lidando. Usando uma metáfora popular: bancos podem ser os buracos negros do universo – imensamente poderosos e influentes, mas por alguma razão irredutíveis – insondáveis” (tradução livre)

Incremento na quantidade de *disclosure*³ não é necessariamente aumento de transparência. Nas palavras de Alan Greenspan (2003, p. 7), na época, *chairman* do Federal Reserve of Chicago:

Uma pergunta mais complexa é se maior volume de informação conduz a melhorias comparáveis em transparência de empresas. Nas mentes de alguns, revelação pública e transparência são sinônimos. Mas não são. Transparência não só desafia os participantes de mercado para fornecer informação mas também coloca informação em um contexto que faz isto significante” (tradução livre).

De outra forma, pesquisas recentes demonstram a existência de relação entre a evidenciação de informações contábeis e efeitos econômicos, tanto no nível da empresa, quanto no nível de mercados e de países. O traço comum entre os estudos é de que a divulgação de informações contábeis provoca mudanças no mercado, por reduzir a assimetria de informações entre os investidores (BUSHMAN; SMITH, 2001).

A probabilidade de que a adoção de padrões corporativos⁴ que envolvem as áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, possa proporcionar redução na volatilidade acionária, diminuindo o custo de capital e efetividade

³ Para alguns autores não existe um termo em português que defina com clareza o que a expressão em inglês *disclosure* quer refletir. Para eles o termo tem por essência uma idéia de revelar ao público interessado, informações qualitativas sobre o negócio para que os usuários possam tomar a melhor decisão oportunamente. Nesta pesquisa, *disclosure*, evidenciação, revelação e transparência têm o mesmo significado.

⁴ Padrões corporativos – Nesta pesquisa são consideradas as áreas: ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência.

dos negócios, torna o assunto interessante para os bancos. Do ponto de vista de investidores em mercados financeiros, há de se considerar que se volatilidade é uma medida de incerteza de investidor, e se padrões corporativos fazem reduzir, então a volatilidade pode ser uma indicação que, quanto mais elevado for o padrão corporativo, menor será a incerteza ou o risco no mercado financeiro.

Bushman e Smith (2001, p. 241) afirmaram que as diferenças nos padrões de evidenciação de informações contábeis entre países podem causar efeitos econômicos, em razão do papel que a Contabilidade exerce como geradora de “*inputs*” aos mecanismos de Governança Corporativa. Os autores identificaram a existência de relação positiva entre a evidenciação de informações contábeis e o desempenho econômico dos mercados.

O que diversos estudos demonstram é que o maior nível de evidenciação de informações contábeis relevantes (*value relevant accounting information*) contribui para a redução da assimetria de informações no mercado, diminuindo o risco de os investidores tomarem decisões equivocadas em negociações com investidores mais bem informados, contribuindo, portanto, para o aumento do fluxo de recursos para o mercado de capitais.

1.2. Formulação do Problema

Dentro desse contexto, e levando-se em consideração a importância do tema, este trabalho tem o objetivo de avaliar se a adoção de práticas gerenciais, denominadas neste estudo como padrões corporativos os quais abrangem as áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, são úteis para as instituições financeiras latino-americanas, ao reduzir a volatilidade de suas ações e, por consequência, o risco das mesmas, diminuindo o custo de capital. A proposta é investigar a relação empírica entre a volatilidade (risco) das ações das instituições financeiras latino-

americanas e as informações disponibilizadas percebidas pelo mercado através de agência de *rating*. Para tanto, será adotado o seguinte problema de pesquisa: A volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras latino-americanas, representativa do risco associado a essas instituições no mercado, é inversamente influenciada pelos padrões corporativos de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência?

1.3. Definição dos Objetivos da Pesquisa

O objetivo do trabalho é o de trazer para o contexto das instituições financeiras (IF) latino-americanas, a abordagem adotada por Baumann e Nier (2004), os quais analisaram se maior *disclosure* pode estar relacionada com a volatilidade das ações das instituições financeiras de 31 países. Estudo similar foi desenvolvido por De Medeiros e Quinteiro (2005) que testaram empiricamente se as companhias de capital aberto brasileiras que apresentam maiores níveis de evidenciação possuem ações com menores volatilidades em seus retornos.

Neste trabalho foi avaliado o efeito das ações gerenciais corporativas, denominadas de padrões corporativos que contemplam as áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, diferentemente do estudo inicial que só considerava os efeitos da evidenciação ou *disclosure*.

1.3.1. Objetivo Geral

O objetivo geral da pesquisa é avaliar se os padrões corporativos institucionais denominado LIST (média aritmética dos conceitos: das áreas de: ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência) afetam a volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras latino-americanas.

1.3.2. Objetivos Específicos

Para a apuração de tais objetivos, tem-se em consideração os procedimentos a seguir descritos:

- a) avaliar se os padrões corporativos de ética adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações;
- b) avaliar se os padrões corporativos de governança corporativa adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações;
- c) avaliar se os padrões corporativos de responsabilidade social adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações;
- d) avaliar se os padrões corporativos de sustentabilidade adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações;
- e) avaliar se os padrões corporativos de transparência adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações.

1.4. Hipótese

As hipóteses cuja validade são testadas neste estudo são as seguintes:

H₀ - Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e o conjunto de padrões corporativos adotados pelos gestores (LIST).

H₁ - Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à ética adotados pelos gestores.

H₂ - Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à governança corporativa adotados pelos gestores.

H₃ - Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à responsabilidade social adotados pelos gestores.

H₄ – Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à sustentabilidade adotados pelos gestores.

H₅ – Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à transparência adotados pelos gestores.

1.5. Delimitações do Trabalho

Este trabalho segue a linha estabelecida por Baumann e Nier (2004) e por De Medeiros e Quinteiro (2005). Os autores pesquisados utilizaram como medida qualitativa *rating* de evidenciação. Os primeiros autores buscaram os dados disponibilizados no BankScope, enquanto que os segundos usaram os *ratings* de *disclosure* publicados pela *Standard &*

Poor's (S&P), base 2001. Neste trabalho está sendo utilizado o *rating* produzido pela empresa espanhola *Management & Excellence*⁵ (M&E) que ranqueia as instituições financeiras latino-americanas⁶ em seis indicadores. Cinco áreas específicas; ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência; e um indicador que representa a média de todos os outros denominado LIST.

A presente pesquisa apresenta as seguintes delimitações:

- a) a amostra analisada contempla 16 instituições financeiras da América Latina, na avaliação da estatística descritiva, e 15 instituições financeiras na realização de testes econométricos, abrangendo 6 países; Argentina, Brasil, Chile, Colômbia Peru e México;
- b) o período de análise adotado no estudo é de 2003 a 2005;
- c) os betas utilizados foram os da agência Bloomberg (conforme os primeiros pesquisadores), e referem-se ao período de novembro de 2004 a março 2006; e,
- d) os indicadores qualitativos são *scores* determinados pela agência de *rating Management & Excellence* (M&E), cuja pesquisa foi realizada no ano de 2005.

1.6. Justificativas do Trabalho

Pesquisas que buscam discutir o tema especificamente em instituições financeiras estão alinhadas com:

- a) padrões corporativos contemporâneos, adotados pelos gestores, como ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, afetando diretamente a imagem das instituições financeiras;

⁵ Paula (2005), em seu artigo “Impacto e Benefícios da Governança Corporativa e da Transparência das Organizações, no tópico tendências, considera a empresa como especializada na elaboração de *ratings* de gerenciamento.

⁶ A M&E decidiu não incluir na sua pesquisa os bancos da Venezuela, pelos conflitos existentes no ambiente empresarial e também pela política dada às instituições financeiras.

- b) *goodwill* das instituições financeiras em função da adoção de padrões corporativos;
- c) o Pilar 3 do Acordo da Basileia, o qual prevê a disciplina de mercado por parte dessas instituições e conseqüente transparência de suas informações;
- d) os objetivos dos supervisores bancários (vide Anexo C), pela relevância desses agentes no sistema econômico dos países, e indiretamente na vida das pessoas, pelos riscos associados;

Do ponto de vista teórico, entende-se que o desenvolvimento de estudos nessa linha de pesquisa pode trazer contribuições para o conhecimento científico na área da contabilidade no Brasil. Entre os ganhos pode-se citar:

- a) valor da Contabilidade como Ciência Social;
- b) importância das informações para a Contabilidade;
- c) utilização de indicadores qualitativos e quantitativos no desenvolvimento da pesquisa para avaliação empírica com vistas a verificar a relação com a volatilidade das ações das instituições financeiras latino-americanas;
- d) sistema de gestão agregando valor às instituições e conseqüentemente seu *goodwill*;
- e) amadurecimento e desenvolvimento econômico do mercado de capitais; e,
- f) numa visão mais abrangente, o favorecimento do desenvolvimento dos países latino-americanos ao se considerar que a atração de recursos externos para financiamento do desenvolvimento econômico é uma questão determinante para a estabilidade econômica.

1.7. Estrutura da Dissertação

A presente dissertação está dividida em 5 Seções. Em seguida à introdução, é realizada a revisão da literatura (Seção 2), na qual são tratados aspectos considerados mais relevantes para os objetivos deste estudo envolvendo a Contabilidade como Ciência Social, informação na Contabilidade, padrões corporativos agregando valor intangível (*goodwill*), Acordo da Basileia, auditoria externa e interna, assim como a importância do mercado de capitais no desenvolvimento econômico.

Na Seção 3, é apresentado o proceder metodológico, abrangendo métodos estatísticos e econométricos, modelos da pesquisa, tratamento estatístico e análise de dados, seleção amostral e período de análise; variável dependente e de controle utilizadas, tanto qualitativas como as quantitativas advindas de informações contábeis.

Na Seção 4, são apurados e discutidos os resultados da pesquisa e, por fim, são apresentadas as conclusões do trabalho (Seção 5).

1.8. Relevância da Pesquisa

Existem diversos trabalhos que procuram avaliar os efeitos econômicos das informações contábeis no mundo. No Brasil, é uma área de estudo em crescimento.

Conforme já citado, há o interesse da ONU para motivação de pesquisas acadêmicas envolvendo áreas que contemplem investimento responsável.

Segundo classificação do Banco Mundial⁷, predominam na América Latina países com médio e baixo níveis de renda e desenvolvimento, nações que carecem de recursos externos para o financiamento de seu desenvolvimento econômico.

⁷ World Bank. **List of Economies** (July 2004).

Por suas características, esses países são geralmente mais suscetíveis a crises e o grau de confiança em suas economias é volátil, sendo possível que tais características dificultem sua inserção em estudos comparativos com países desenvolvidos.

praticamente toda evidência a respeito das propriedades dos números contábeis no processo de avaliação de empresas foi obtida em mercados desenvolvidos, especialmente Estados Unidos e Inglaterra. Mercados emergentes não têm sido tão investigados como os mercados mais desenvolvidos (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004, p.159).

Portanto, conhecer a influência de determinadas variáveis na volatilidade das ações de instituições financeiras na América Latina contribuiria para a definição ou realinhamento de estratégias visando a atração de recursos para a região, bem como para a expansão do conhecimento científico.

Assim, espera-se que este estudo contribua com a melhor compreensão dos efeitos econômicos das informações contábeis no conjunto das instituições financeiras analisadas e, em especial, nos países latino-americanos, trazendo contribuições tanto do ponto de vista teórico, quanto do ponto de vista prático para a região.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta Seção está dividida em 4 partes. A primeira parte trata da Contabilidade como Ciência Social e ressalta os princípios contábeis “Entidade” e “Continuidade” pela sua relevância para o tema estudado assim como a importância da informação no contexto contábil. Na segunda parte, é apresentado o sistema de gestão e os padrões corporativos pesquisados (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência), que, ao agregar valor, torna-se um ativo intangível, denominado *goodwill* para as organizações, e favorece a continuidade da entidade. A terceira parte aborda aspectos do Pilar 3, dentro do Novo Acordo da Basileia, o qual trata da disciplina do mercado e suas recomendações para as Instituições Financeiras, bem como os aspectos afins relacionados à auditoria externa e interna e, por fim, na quarta parte, pondera a importância do mercado de capitais no desenvolvimento dos países.

Para demonstrar a importância do estudo na Contabilidade, buscou-se demonstrar que os padrões corporativos têm valor para as Instituições Financeiras, e estão em alinhamento com os estudos contábeis desde o seu objeto, que é o patrimônio, bem assim com os princípios da Entidade e Continuidade, e igualmente alinhado à necessidade da existência de padrões éticos na geração de informações necessárias aos diversos usuários, à governança corporativa, à responsabilidade social, à sustentabilidade e à transparência. E, por fim a influência de tais fatores no valor do patrimônio das empresas contemporâneas. Ao se apresentar o Pilar 3 do Novo Acordo da Basileia, procurou-se evidenciar que os padrões corporativos também fazem parte dos trabalhos de auditoria. E, por fim, a influência do mercado de capitais no desenvolvimento dos países.

2.1. Parte I - Contabilidade - Ciência Social e seu Objetivo

A Contabilidade é uma ciência social e tem como objeto o patrimônio das entidades. Dentre seus princípios, destacam-se os da “Entidade” e da “Continuidade”, que guardam relação com este estudo, uma vez que além de itens quantitativos, os fatores intangíveis e qualitativos também agregam valor às organizações.

Para o Conselho Federal de Contabilidade, (CFC 2003, p. 30), a Contabilidade como ciência social possui objeto próprio – o patrimônio das entidades – e consiste em conhecimentos obtidos por metodologia racional, com as condições de generalidade, certeza e busca das causas, em nível qualitativo semelhante às demais ciências sociais. A Contabilidade é uma ciência social com plena fundamentação epistemológica.

Conforme Beuren et al. (2004, p. 29) a “Contabilidade, como ciência social, ao estudar o fato norteador da mesma, o patrimônio, rompe a fronteira estritamente econômica. Ao informar a sociedade, o quanto, bem ou mal, determinada entidade usa os recursos dos sócios ou da população, acaba por desempenhar papel com fundamental amplitude social”.

Também, Tesche et al. (1991, p. 17 apud BEUREM, 2004, p. 28) caracterizam a Contabilidade como “a ciência social que tem por objeto o patrimônio de quaisquer entidades, em seus aspectos qualitativos e quantitativos, bem como as suas variações”.

Para Beuren et al. (2004, p. 29), o objeto delimita o campo de abrangência de uma ciência, tanto nas ciências formais (apenas a lógica e a matemática integram o grupo das ciências formais), quanto nas factuais (tratam de objetos concretos e utilizam-se do método experimental para verificar seus postulados e hipóteses), das quais fazem parte as Ciências Sociais.

Ainda, tendo por visão as considerações do CFC (2003), o objeto é sempre o PATRIMÔNIO de uma Entidade. O Patrimônio também é objeto de outras ciências sociais –

por exemplo, da Economia, da Administração e do Direito – que, entretanto, o estudam sob ângulos diversos daquele da Contabilidade, que o estuda nos seus aspectos quantitativos e qualitativos.

Primordialmente, a Contabilidade busca aprender, no sentido mais amplo possível, entender as mutações sofridas pelo Patrimônio, tendo em mira muitas vezes, uma visão prospectiva de possíveis variações. As mutações tanto podem decorrer da ação do homem, quanto, embora quase sempre secundariamente, dos efeitos da natureza sobre o patrimônio. É de se afirmar que o sistema de gestão é uma das formas de ação do homem.

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC 2003, p. 36) apresenta os Princípios da Entidade e da Continuidade, conforme descrito a seguir:

O Princípio da Entidade reconhece o Patrimônio como objeto da Contabilidade e afirma a autonomia patrimonial, a necessidade da diferenciação de um Patrimônio particular no universo dos patrimônios existentes, independentemente de pertencer a uma pessoa, um conjunto de pessoas, uma sociedade ou instituição de qualquer natureza ou finalidade, com ou sem fins lucrativos. Por consequência, nesta acepção, o patrimônio não se confunde com aqueles dos seus sócios ou proprietários, no caso de sociedade ou instituições.

Parágrafo único: O PATRIMÔNIO pertence à ENTIDADE, mas a recíproca não é verdadeira. A soma ou agregação contábil de patrimônios autônomos não resulta em nova ENTIDADE, mas numa unidade de natureza econômico-contábil.

A CONTINUIDADE ou não da ENTIDADE, bem como sua vida definida ou provável, devem ser consideradas quando da classificação e avaliação das mutações patrimoniais, quantitativas e qualitativas.

§1º A CONTINUIDADE influencia o valor econômico dos ativos e, em muitos casos, o valor ou o vencimento dos passivos, especialmente quando a extinção da ENTIDADE tem prazo determinado, previsto ou previsível.

2.1.1 Objetivo da Contabilidade

O objetivo da Contabilidade, de acordo com alguns teóricos (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 99; IUDÍCIBUS, 2000, p. 20), tendo em vista que ela é a linguagem econômica, é fornecer informações úteis à tomada de decisão. Iudícibus, (2000, p.20), comenta que

[...] a função da Contabilidade (objetivo) permanece praticamente inalterada através dos tempos, ou seja, quanto a prover informação útil para a tomada de decisões econômicas. A decisão do que é útil ou não para a tomada de decisões econômicas é, todavia, muito difícil de ser avaliada na prática. [...] Deveríamos: a) estabelecer claramente qual a função-objetivo que desejamos maximizar; b) coletar e avaliar o tipo de informação utilizada no passado para maximizar a função; c) prover o modelo preditivo que irá suprir o modelo decisório para maximização da função-objetivo.

O estabelecimento ou desenvolvimento dos objetivos da Contabilidade passa pela resolução dos conflitos de interesse existentes sobre as informações contábeis. Segundo Belkaoui (2000 apud PAULO, 2000, p. 84), “as demonstrações financeiras resultam da interação de três grupos: empresas, usuários e profissionais contábeis”.

As empresas constituem a parte mais envolvida neste processo, pois o desempenho e o resultado do seu comportamento econômico e financeiro são mensuráveis pelo processo contábil; os usuários influenciam a informação contábil de acordo com seus interesses e necessidades; e os profissionais contábeis afetam a informação por formarem o grupo que a elabora e devem seguir os princípios e padrões estabelecidos pelos órgãos reguladores (PAULO, 2000).

Até a década de 30, a contabilidade financeira nos Estados Unidos dava maior ênfase ao atendimento das necessidades informacionais dos administradores e credores das empresas. Após esse período, percebe-se que a ênfase se desloca para o fornecimento de informações financeiras aos investidores e acionistas (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 76).

Este importante movimento não ocorreu por vontade dos contadores, mas sim, por pressão do setor financeiro e das bolsas de valores, uma vez que o significativo crescimento do mercado de capitais norte-americano após a Primeira Guerra Mundial, impulsionado pela quebra da bolsa de Nova Iorque em 1929, aumentou o interesse e as necessidades informacionais por parte do mercado investidor (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 76).

De acordo com o SFAC nº 1 (1978, p. 5) publicado pelo Fasb, a Contabilidade deve: “... fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores presentes e potenciais, bem como para outros usuários que visem a tomada racional de decisões de investimento, crédito e outras decisões semelhantes”.

O enfoque dado pelo Fasb aos objetivos da Contabilidade é um enfoque pragmático, voltado para a aplicação prática, enfatizando que um dos objetivos da Contabilidade é o fornecimento de informações úteis principalmente para a tomada de decisões.

O pragmatismo é traço marcante da escola norte-americana, que teve seu desenvolvimento fortemente ligado às associações de profissionais da classe contábil. Inicialmente com limitadas construções teóricas, essa escola enfrentou grandes desafios ao longo do Século XX para atender às necessidades informacionais exigidas pela ascensão econômica dos EUA. Essas situações fizeram desta Escola uma das mais importantes do mundo, atualmente ditando regras em diversas áreas da Contabilidade, como custos, controladoria, análise de demonstrações financeiras, controle orçamentário, dentre outras. (SCHIMIDT, 2000).

2.1.2 Usuários da Informação Contábil

A Contabilidade possui diferentes grupos de usuários, o que torna especialmente desafiadora a tarefa de identificar suas necessidades e definir o escopo e profundidade das informações a serem prestadas. Pela heterogeneidade dos usuários, torna-se difícil definir qual o tipo de informação desejada, pois está associado ao motivo de interesse, comportamento ou ao grupo a que pertence. Entretanto, pode-se ter certeza que, indiferentemente ao objetivo principal de busca de dados extraídos dos demonstrativos contábeis, há necessidade de informações compreensíveis. Niyama e Gomes (1989, p. 19) acrescentam que esses usuários

necessitam de informações claras e compreensíveis, a fim de poderem avaliar a posição econômico-financeira da empresa e extrair conclusões que contribuam para formar seu juízo de forma confiável.

Pelo SFAC nº 1, entende-se por usuário todo aquele que tenha interesse econômico direto no acompanhamento do desempenho de uma determinada entidade, seja esse interno ou externo à organização. Entre os usuários potenciais da Contabilidade estão proprietários, credores, fornecedores, investidores e credores em potencial, empregados, gerentes, diretores, clientes, analistas financeiros e consultores, operadores financeiros, subscritores de ações, bolsas de valores, advogados, economistas, autoridades tributárias, autoridades regulatórias, legisladores, agências de notícias e imprensa financeira especializada, sindicatos, associações comerciais, pesquisadores, professores, estudantes e o público em geral.

Os diversos usuários presentes e em potencial podem ser classificados como usuários internos e externos à organização. Os usuários internos são os controladores e administradores. Os demais (usuários externos) têm sido apontados pela Contabilidade moderna como os usuários que merecem maior atenção, fundamentalmente por não terem o poder de determinar a produção da informação que necessitam, conforme pronunciamento do Fasb⁸, a saber:

Os objetivos decorrem primordialmente das necessidades informacionais dos usuários externos, que carecem de autoridade para ordenar a produção da informação financeira que desejam de uma empresa e, portanto, são forçados a utilizar as informações que a administração divulga.

Para que se defina o padrão de comunicação da informação contábil é necessário traçar um perfil de seus usuários. Pressupõe-se que esse usuário, comumente denominado *usuário-padrão*, seja um leitor bem informado, capaz de selecionar a informação, fazer escolhas, tomar decisões, bem como que tenha comportamento racional e conhecimento dos princípios e procedimentos adotados pela Contabilidade (IUDÍCIBUS, 2004).

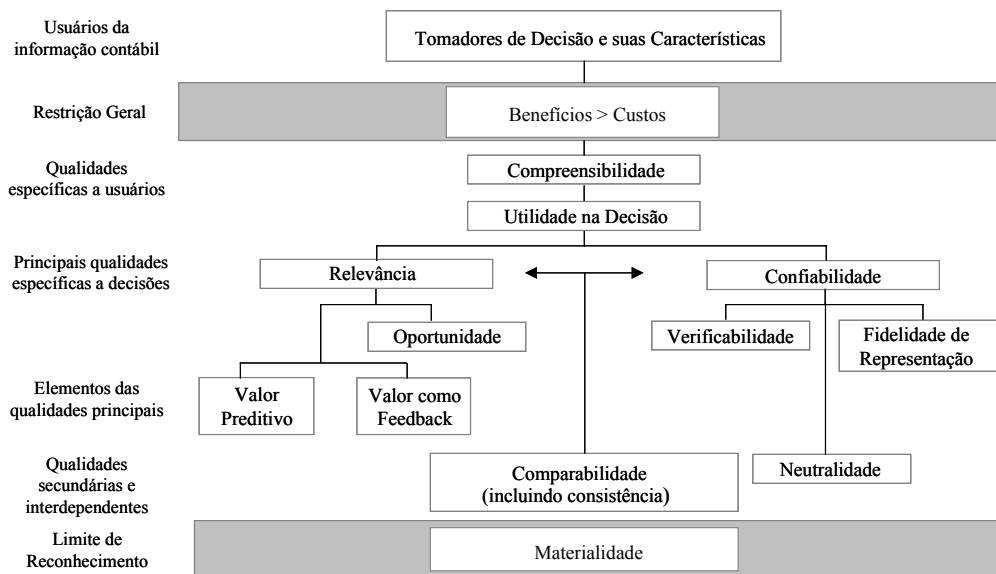
⁸ *Statement of Financial Accounting Concepts* No.1, parágrafo 24. 1978.

Diversos aspectos podem influenciar a ênfase no usuário como, por exemplo, a legislação, aspectos culturais do país, o perfil do usuário, seu nível de sofisticação, bem como o próprio desconhecimento do seu modelo decisório e dadas essas questões, e, em especial as dificuldades de se conhecer o modelo decisório de cada tipo de usuário. Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que é praticamente impossível se ter um modelo que atenda a todos, fato esse que se constitui em um dos maiores desafios para a Contabilidade.

2.1.3 Características Qualitativas da Informação Contábil

De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999, p. 95), as características qualitativas da informação contábil são os atributos necessários para torná-la útil. As características qualitativas da informação contábil estão ligadas aos usuários da informação, que são os tomadores de decisões, e estão apresentadas na figura 1.

Figura 1: Hierarquia das Qualidades na Informação Contábil – SFAC nº 2



Fonte: Hendriksen e Van Breda (1999, p. 96)

A restrição geral é de que a informação deve proporcionar um benefício maior que o custo para a sua obtenção. Essa é uma avaliação considerada difícil de se fazer. Entretanto, no SFAC nº 2 (1980, parágrafo 143), coloca claramente que os normatizadores somente devem lançar um novo padrão se estiverem convencidos de que este não imputará custos a muitos, em benefício de poucos.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 95), as qualidades da informação contábil podem ser subdivididas em específicas a usuários e específicas a decisões.

Para ser útil, uma informação deve ser necessariamente compreensível. A compreensibilidade é qualidade específica ao usuário, pois da natureza desse e do seu grau de sofisticação também depende a inteligibilidade da informação. O FASB, pelo SFAC nº 2 (1980, parágrafo 46), entende que a informação relevante é aquela capaz de fazer a diferença, ou seja, auxiliar o gestor na decisão de alguma questão sob análise e necessariamente, ser oportuna. A oportunidade é a disponibilidade da informação para decisão antes que o indivíduo perca a capacidade de influenciá-la. A oportunidade não garante relevância, mas seguramente não existe relevância sem oportunidade. Além disso, outros atributos da relevância considerados são o valor preditivo da informação e o valor como *feedback*. O SFAC nº 2 (1980, p. 10) define valor preditivo como a “qualidade da informação que ajuda os usuários a aumentarem a probabilidade de prever corretamente o resultado de eventos passados ou presentes” e, o valor como feedback - aquele que está ligado à capacidade que a informação tem de indicar se determinadas decisões tomadas foram adequadas ou não -, ou seja, diz respeito ao acompanhamento das decisões, da confirmação ou correção de expectativas.

Com relação à confiabilidade, a informação deve ser verificável, neutra e representar fielmente a realidade, tendo sido definida no SFAC nº 2 (1980, p.10) como sendo “a

qualidade da informação que garante que a informação seja razoavelmente livre de erro e viés e represente fielmente o que visa representar.”

A verificabilidade diz respeito à possibilidade de se estabelecer se algo é verdadeiro, e, dentro do contexto da Contabilidade, foi definida pelo FASB como “a capacidade de assegurar, por meio de consenso entre mensuradores, que a informação representa o que se destina a representar, ou que o método de mensuração foi utilizado sem erro ou viés”.

A neutralidade, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 100), é definida como a ausência de viés. O FASB, por sua vez, define viés no SFAC nº 2 (1980, p. 9) como sendo:

tendência de uma medida para situar-se mais de um lado que de outro do que representa, em lugar de ter igual probabilidade de ficar de qualquer um dos lados. Isso significa que a informação não deve ser tendenciosa ou utilizada para atingimento de meta econômica ou de objetivos específicos.

A comparabilidade da informação é uma qualidade secundária. Está ligada à relevância e à confiabilidade. É definida, segundo o SFAC nº 2 (1980, p.9), como “a capacidade que se tem de comparar as informações de uma entidade com outras ou suas próprias informações em diferentes períodos de tempo. Para tanto, a comparabilidade depende em parte dos conceitos de uniformidade e consistência”.

A uniformidade é uma qualidade que subentende que eventos iguais devem ser representados de forma idêntica, de acordo com o mesmo documento. No âmbito da Contabilidade, isso significa que eventos da mesma natureza devem ser mensurados e representados de forma igual pelas entidades, muito embora se saiba que podem existir circunstâncias específicas nas quais determinado evento suscite representação de forma não padronizada.

A consistência diz respeito à utilização dos mesmos procedimentos contábeis para a representação dos eventos de um determinado período de tempo a outro, bem como pela utilização de procedimentos de mensuração semelhantes para representar itens afins nas demonstrações de uma empresa, conforme SFAC nº 2, p. 10.

De acordo com o mesmo documento, todas as qualidades citadas estão relacionadas à materialidade, que é um conceito que tem sido utilizado de forma semelhante ao conceito de relevância, mas que diz respeito ao que deve ser evidenciado. Isso significa que uma informação pode ser considerada material, logo, passível de divulgação, se o seu conhecimento for importante para os usuários no processo de tomada de decisões.

2.2 Parte II - Ativo Intangível – *Goodwill* – Sistema de Gestão e Padrões Corporativos: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência

Nesta parte é demonstrado que o sistema de gestão agrega valor ao patrimônio da entidade e que pertence a um ativo intangível das organizações. Os padrões corporativos ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência fazem parte das decisões gerenciais e, portanto, são diferenciais no valor das empresas.

2.2.1 Ativo Intangível

Para Hendriksen e Van Breda (1999) os ativos intangíveis formam uma das áreas mais complexas da contabilidade, em parte em virtude das dificuldades de definição, mas principalmente por causa das incertezas a respeito da mensuração de seus valores e da estimação de suas vidas úteis. Os ativos intangíveis surgem com a aquisição de direitos e serviços e são direitos ou recursos incorpóreos que se presume representar uma vantagem para a posição de uma sociedade no mercado, gerando benefícios econômicos futuros prováveis e obtidos ou controlados por dada entidade em consequência de transações ou eventos passados. Tais Ativos incluem, como exemplos, Direitos Autoriais, Patentes, Marcas, Fundo de

Comércio, Programas de Computador, Licenças, Locações, Franquias, Permissões de Exploração e Permissões de Importação e Exportação.

Famá e Perez (2006, p. 23) efetuaram estudo entre empresas com maior ou menor grau de ativos intangíveis em sua estrutura na geração de valor ao acionista, e ao concluírem afirma:

Os ativos intangíveis são relevantes no desempenho econômico da empresa e os resultados obtidos nesta pesquisa demonstraram isso, pois ficou evidente que empresas com maior parcela de ativos intangíveis geraram mais valor para seus acionistas. Os resultados encontrados foram tão claros que podem permitir, inclusive, inferir-se que, no período analisado, os ativos tangíveis proveram às empresas apenas lucros normais e que a verdadeira criação de valor foi proporcionada pelos ativos intangíveis.

Para estes autores

...se o tratamento contábil e fiscal para os investimentos em ativos intangíveis fosse semelhante ao adotado para os ativos tangíveis, possivelmente o lucro da empresa seria maior e o mesmo ocorreria com o valor de seus ativos registrados pela Contabilidade, que tenderia a se aproximar, talvez, até do valor de mercado das empresas, refletindo um lucro mais adequado à capacidade de geração de riqueza daqueles ativos.

Assim, se uma empresa possui ativos intangíveis importantes em sua estrutura operacional, controlados e à disposição dessa empresa, que sejam capazes de produzir benefícios econômicos e ainda, provavelmente, sejam os responsáveis por desempenhos econômicos superiores (ou por uma expectativa futura de desempenho superior), esses ativos, como patrimônio das empresas e de seus acionistas, deveriam estar refletidos pela Contabilidade Financeira, e isso nem sempre ocorre, principalmente quando esses ativos são desenvolvidos internamente nas empresas.

Um ativo intangível, para ser reconhecido deverá atender as mesmas condições de identificabilidade, controlabilidade e existência de esperados benefícios econômicos futuros (CARVALHO, 267).

Segundo Souza (1999, p.9), as correntes que pregam a contabilização de toda natureza dos Ativos Intangíveis argumentam que:

- as empresas estão sendo vendidas cada vez menos pelos ativos tangíveis;
- há a necessidade de transformar o balanço em ferramenta gerencial;
- o acompanhamento dos valores de ativos intangíveis contabilizados orienta e justifica os investimentos de longo prazo;

- o a contabilidade vem do século 19 e ignora a modernidade e complexidade das empresas atuais.

Para Famá e Perez (2006, p. 7),

a Contabilidade precisa direcionar seus esforços no sentido de registrar esses ativos estratégicos e desenvolver uma forma de evidência-los, readequando, se necessário, seus princípios, convenções, normas e práticas, de forma que prevaleça a essência sobre a forma, pois mesmo a subjetividade e a conseqüente dificuldade de identificação e mensuração dos ativos intangíveis não podem servir de barreira para impedir esse processo de evolução.

Kaplan e Norton (1997, p.7), pela importância da Contabilidade como linguagem econômica, sugerem que:

O ideal é que o modelo de contabilidade financeira se ampliasse de modo a incorporar a avaliação dos ativos intangíveis e intelectuais de uma empresa, como produtos e serviços de alta qualidade, funcionários motivados e habilitados, processos internos eficientes e consistentes, e clientes satisfeitos e fiéis. A avaliação dos ativos intangíveis e capacidades da empresa seria particularmente útil, visto que, para o sucesso das empresas da era da informação, eles são mais importantes do que os ativos físicos e intangíveis.

2.2.2 Goodwill

A Ciência Contábil admite dois tipos de Ativos Intangíveis: os identificáveis e os não-identificáveis. Os ativos tornam-se identificáveis quando estão associados a uma descrição objetiva. Em contrário, o ativo não identificável indica, especificamente, que não é possível definir com clareza sua origem, mais conhecido como *goodwill*.

É o valor do nome e da reputação de uma empresa, de sua relação com os clientes e outros fatos intangíveis que resultem e que resolvem um potencial de lucros futuros acima do esperado.

Para Carvalho (2006, p. 267) “se o item é adquirido em uma combinação de negócios, ele faz parte do *goodwill* reconhecido na data da aquisição”.

Monobe (1986) define: “*Goodwill* não é um ativo independente como um ativo tangível qualquer, que pode ser vendido ou trocado. Ao contrário, trata-se de um valor ligado

à continuidade da empresa, representando o excesso do valor dos seus ativos combinados, sobre a soma dos seus valores individuais”.

Hendriksen e Van Breda (1999, p 392), ao tratarem da mensuração de *goodwill*, descrevem a avaliação de atitudes favoráveis em relação à empresa, citam que se acredita que o *goodwill* resulta de relações negociais vantajosas, boas relações com funcionários e atitudes favoráveis de clientes. Dentre as atitudes favoráveis apresentadas, mencionam a localização vantajosa, nome e reputação excelentes, privilégios monopolísticos, boa gestão, e outros fatores. “O *goodwill*, à medida que ainda subsiste, representa somente os benefícios residuais que não podem ser associados a ativos específicos. Resulta da prática de boa gestão e de privilégios monopolísticos – atributos da empresa em sua totalidade”.

Ao se avaliar uma empresa no mercado, todos os esforços são realizados para que toda a diferença entre o valor contábil de uma empresa e seu valor de mercado sejam alocados e identificados em seus ativos intangíveis mais apropriados. Quando uma empresa é negociada pelo valor superior ao avaliado, gera um resíduo (não identificado). Esta diferença é o que se chama de *goodwill*. As decisões estratégicas tomadas no passado contribuem para o valor futuro da empresa. As práticas corporativas influem no patrimônio e valor da empresa.

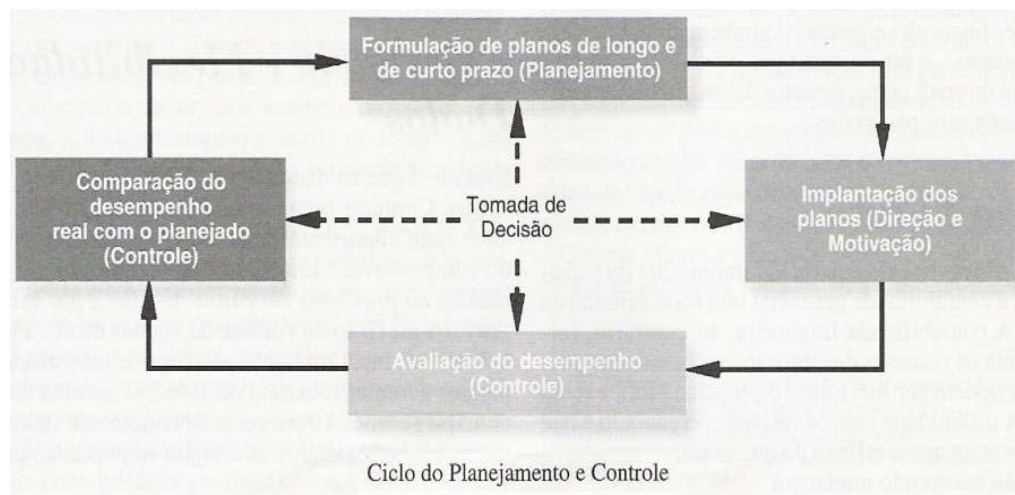
Canning (1929 apud HENDRIKSEN e VAN BREDA 1999, p. 393) “preferia ver o *goodwill* como uma simples conta de fechamento – o que ele chamava de *conta geral de avaliação*”. Quanto mais ativos forem identificados, menor será o resíduo de *goodwill*. No limite, o *goodwill* desaparecerá, sendo substituído por ativos tangíveis e intangíveis identificados. O *goodwill*, com esse ponto de vista, é simplesmente o valor da empresa que somos incapazes de associar a ativos específicos.

2.2.3 O Sistema de Gestão e o Patrimônio

A administração de uma organização consubstancia-se como um conjunto de decisões, que esta sendo chamado neste estudo de “sistema de gestão”. Não é algo tangível, no sentido de poder ser tocado, mas existe em todas as entidades, não importa a sua natureza.

Garrison e Noreen (2001) apresentam o ciclo do planejamento e controle, demonstrado na figura 1. O modelo retrata um fluxo harmonioso das atividades administrativas sendo que todas essas atividades envolvem a tomada de decisões.

Figura 2 – Ciclo do Planejamento e Controle



Fonte: Garrison e Noreen

Antes de as ações serem materializadas no plano físico-operacional, elas são planejadas e controladas, com o apoio de sistemas de informação estruturados formalmente para este fim, ou de modo informal, desorganizado, em que o sistema de informações e comunicações de apoio às decisões que sensibilizam permanentemente os procedimentos dos gestores.

Nas empresas, as transformações no sistema físico, motivadas por atividades operacionais, são precedidas, todas elas, por decisões gerenciais. As decisões gerenciais é que põem em movimento as coisas físicas.

Também, Catelli (2001) apresenta que as decisões no sistema de gestão são integradas em um processo de planejamento, execução e controle. No nível de planejamento, as decisões consubstanciam-se como plano estratégico e no operacional. No nível de execução, as decisões ocorrem no âmbito dos planos operacionais executados. E no nível do controle, as decisões ocorrem sob a forma de ações corretivas ou confirmatórias, no curso da execução dos planos.

O processo de gestão é dinâmico. O controle contínuo da execução dos planos pode sinalizar necessidades de alteração nas metas operacionais estabelecidas para o período e pode gerar *inputs* até mesmo para alterações no planejamento estratégico.

Garrison e Noreen (2001, p. 4), afirmam que “uma vez que o planejamento é parte tão importante do trabalho do gerente, a contabilidade gerencial⁹ tem forte orientação para o futuro”. O planejamento é, assim, uma antecipação do futuro. Ao serem executados os planos, começa-se a viver o estado futuro desejado no momento presente. Por isso, as decisões planejadas devem ser encaradas como um compromisso firmado pelos gestores, não cabendo desculpas se – ao final do período de planejamento – não for cumprida a meta estabelecida para o período. Afinal, a função “controle”, de responsabilidade do gestor, deveria ter sinalizado que a meta antes fixada para o período não poderia ser cumprida, em tempo de reprogramá-la para que, afinal, fosse alcançada.

Dentro dessa idéia, os gestores devem ser empreendedores, no sentido de fazer acontecer os planos por eles estabelecidos. Sob um ponto de vista econômico (não-contábil), o resultado do período de planejamento operacional de uma empresa (mês, trimestre, semestre, ano) nasce no momento em que o orçamento para este período é estabelecido. As atividades operacionais que se desdobram do plano são apenas a materialização física de um resultado que já fora antecipado no compromisso representado pelo planejamento operacional.

⁹ Contabilidade Gerencial – Parte da contabilidade voltada para o fornecimento de informação aos gerentes, para emprego no planejamento e controle das operações e na tomada de decisões. (Fonte:Garrison e Noreen, 2001, p.21)

Esta visão econômica é percebida pelo mercado acionário, que antecipa o fluxo de caixa futuros de uma empresa com base, dentre outras informações, no seu orçamento.

Para Silveira et al. (2004), existem questões básicas que precisam ser respondidas por qualquer corporação, tais como: qual é o objetivo da empresa? Em função de quais interesses as organizações devem ser geridas? Quais devem ser os critérios para tomada de decisão e avaliação de desempenho?

O mesmo autor apresenta duas funções-objetivo da corporação que se destacam na literatura para responder essas questões: a teoria da maximização da riqueza dos acionistas¹⁰, e a teoria de equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*¹¹. A escolha da função-objetivo depende da consideração de três dimensões principais: sociedade (objetivo gera um maior bem estar para a sociedade?) empresa (qual função-objetivo torna a empresa mais eficiente e produtiva?) e dimensão profissional (qual função-objetivo especifica de forma clara como os executivos e conselheiros devem tomar decisões e serem avaliados?)

Kwasnicka (1981, p. 233 apud CATELLI, 2001, p. 53), destaca três razões para que os gestores considerem os aspectos sociais entre os objetivos da empresa:

1. A sociedade mais informada e mais exigente de seus direitos e de leis que assegurem o bem-estar social e sua sobrevivência;
2. A participação ou influência da empresa no desenvolvimento de atitudes e valores na sociedade, que, retornando, influenciam a empresa; e
3. O próprio desenvolvimento de teorias modernas, como “ecologia de empresas”, influenciando naturalmente o trabalho administrativo na manutenção da sobrevivência da empresa.

2.2.4 Padrões Corporativos: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência

A seguir são apresentados os padrões corporativos tratados nesta pesquisa que se intrelaçam e se complementam.

¹⁰ Prega que as decisões corporativas devem ser tomadas visando sempre maximizar o valor da empresa.

¹¹ Defende que as decisões sejam tomadas para equilibrar e satisfazer os interesses de todos os públicos envolvidos com a corporação.

2.2.4.1 Ética

Segundo o wikipedia (<http://pt.wikipedia.org>), ética (palavra originada diretamente do latim *ethica*, e indiretamente do grego *ηθική*, *ethiké*) é um ramo da filosofia, e um sub-ramo da axiologia¹², que estuda a natureza do que consideramos adequado e moralmente correto. Pode-se afirmar também que Ética é, portanto, uma Doutrina Filosófica que tem por objeto a Moral no tempo e no espaço, sendo o estudo dos juízos de apreciação referentes à conduta humana. Pode ser interpretada também como um termo genérico que designa aquilo que é freqüentemente descrito como a "ciência da moralidade", isto é, suscetível de qualificação do ponto de vista do bem e do mal, seja relativamente a determinada sociedade, seja de modo absoluto.

Desta forma, o objetivo de uma teoria da ética é determinar o que é bom, tanto para o indivíduo como para a sociedade como um todo. Os filósofos antigos adotaram diversas posições na definição do que é bom, sobre como lidar com as prioridades em conflito dos indivíduos versus o todo, sobre a universalidade dos princípios éticos versus a "ética de situação". Nesta, o que está certo depende das circunstâncias e não de uma qualquer lei geral. E sobre se a bondade é determinada pelos resultados da ação ou pelos meios pelos quais os resultados são alcançados.

O homem vive em sociedade, convive com outros homens e, portanto, cabe-lhe pensar e responder à seguinte pergunta: "Como devo agir perante os outros?". Trata-se de uma pergunta fácil de ser formulada, mas difícil de ser respondida. Ora, esta é a questão central da Moral e da Ética.

¹² (do grego *ἀξιος* valor, dignidade + *λόγος* estudo, tratado). Teoria do valor. Ramo da Filosofia que tem por objeto o estudo da natureza dos valores e juízos valorativos, especialmente, os morais. Uma outra definição de axiologia é fornecida por Nildo Viana, para quem axiologia é o "padrão dominante de valores em nossa sociedade, os valores burgueses". Viana, Nildo. A Questão dos Valores. Revista Cultura & Liberdade. ano 2, n. 2, abril de 2002.

2.2.4.2 Ética Empresarial

A ética empresarial pode ser entendida como um valor da organização que assegura sua sobrevivência, sua reputação e, conseqüentemente, seus bons resultados. Para Moreira (1999, p. 28), é "o comportamento da empresa - entidade lucrativa - quando ela age de conformidade com os princípios morais e as regras do bem proceder aceitas pela coletividade (regras éticas)".

Para Matos (2006), aplicar a ética nas profissões e organizações é considerado um fator importantíssimo para a sobrevivência das mesmas, inclusive de pequenas e grandes empresas. Estas vêm percebendo a necessidade de utilizar a ética, para que o “público” tenha uma melhor visualização do seu “*slogan*”, que permitirá, ou não, um crescimento da relação entre funcionários e clientes.

Ouvires (2006) destaca que desse modo, “é relevante ter consciência de que toda a sociedade vai se beneficiar através da ética aplicada dentro da empresa, bem como os clientes, os fornecedores, os sócios, os funcionários, o governo... Se a empresa agir dentro dos padrões éticos, ela só tende a crescer, desde a sua estrutura em si, como aqueles que a compõem”.

O lucro é a parte sensível de uma organização, por isso exige cuidado no momento do planejamento para a obtenção do mesmo. Isto significa que ser antiético, enganando seus clientes, não é uma boa idéia para a empresa que almeja desenvolver-se e crescer perante à concorrência. O lucro é objetivo dos negócios, que as empresas desenvolvem para cumprir sua meta, tendo como retorno, o resultado dos serviços prestados.

Os valores éticos são conceituados pelo Instituto Ethos (www.ethos.org.br) como:

É uma importante ferramenta para que gerentes e empregados tomem decisões empresariais condizentes com as metas e convicções de sua companhia. Quando bem alinhavada e implementada, uma declaração de valores éticos especifica a forma pela qual sua empresa administrará os negócios. Como tal, ela será utilizada por gerentes e funcionários como um valioso indicador, especialmente no momento de tomar decisões importantes ou difíceis. Uma declaração de valores éticos pode

ajudar sua empresa a desenvolver relações sólidas com fornecedores, clientes, e outros parceiros; a reduzir o número de processos legais e de contingências, a negociar conflitos de interesse e a assegurar o cumprimento das leis.

A ética é a base da responsabilidade social, expressa nos princípios e valores adotados pela organização. Não há responsabilidade social sem ética nos negócios. Não adianta uma empresa pagar mal seus funcionários, corromper a área de compras de seus clientes, pagar propinas a fiscais do governo e, ao mesmo tempo, desenvolver programas voltados a entidades sociais da comunidade. Essa postura não condiz com uma empresa que quer trilhar um caminho de responsabilidade social. É importante haver coerência entre ação e discurso.

Para Martani (2006), o código de ética das empresas é: um instrumento criado para orientar o desempenho de empresas em suas ações e na interação com seu diversificado público. Para a concretização deste relacionamento, é necessário que a empresa desenvolva o conteúdo do seu código de ética com clareza e objetividade, facilitando a compreensão dos seus funcionários.

Se cada empresa elaborasse seu próprio código, especificando na sua estrutura organizacional, a atuação dos seus profissionais e colaboradores poderia orientar-se através do mesmo. O sucesso da empresa depende das pessoas que a compõem, pois são elas que transformam os objetivos, metas, projetos e até mesmo a ética em realidade. Por isso é importante o comprometimento do indivíduo com o código de ética.

Martani (2006), enfatiza que:

Uma empresa é a soma de diversos investimentos dentro os quais os mais importantes são as pessoas, pois são elas que tornam realidade objetivos, metas e projetos, e sua ética. Quando trabalhamos com pessoas, precisamos não apenas de suas competências e experiências, mas de seu comprometimento, ou seja, que aquele indivíduo entenda a empresa como sua e sinta que dele pende o sucesso, o sonho e principalmente a ética.

Garrison e Noreen, (2001, p. 17) consideram que os padrões éticos têm importância numa economia de mercado desenvolvida”. Os escândalos¹³ e as suspeitas de conduta antiética fizeram surgir preocupações referentes ao comportamento ético nos negócios e na vida pública. Segundo os mesmos autores, seguir os padrões éticos tanto funcionários,

¹³ São amplamente conhecidos os casos de desfalque financeiro como os nas empresas norteamericanas Enron e WorldCom, onde se viu altamente implicadas a profissão contábil e de auditoria.

contadores gerenciais¹⁴ e administradores (2001, p. 19) “não é apenas uma questão de ser “legal”, mas sim de uma necessidade absoluta para o funcionamento harmonioso de uma economia de mercado avançada”.

Segundo a lógica tradicional, a missão empresarial vincula-se exclusivamente ao interesse dos acionistas, na nova ética empresarial. Para Ashley (2006), pode-se observar uma evolução do conceito de responsabilidade social. Do ponto de vista histórico, é uma mudança que denota um deslocamento da motivação ética, tendo em vista a sobrevivência empresarial num momento de crise estrutural do capitalismo que se dissemina a partir de meados do século passado.

As exigências da crise e o rápido crescimento do movimento sócio-ambiental empurram a empresa para a necessidade de uma revisão de conceitos e para a importância de um engajamento num projeto ético-político de amplitude societária. Essa mudança tem-se caracterizado pela adoção dos princípios de responsabilidade social corporativa, isto é, uma intenção de ruptura.

2.2.4.3 Governança Corporativa

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

¹⁴ Contador Gerencial – Para Iudicibus (1999, p. 23) “deve ser um elemento com formação bastante ampla, inclusive com conhecimento, senão das técnicas, pelo menos dos objetivos ou resultados que podem ser alcançados com métodos quantitativos. Deve estar cômico de certos conceitos de microeconomia e, acima de tudo, deve saber observar como os administradores reagem à forma e ao conteúdo dos relatórios contábeis”.

Para Drucker (1995) a governança é constituída pelo conjunto dos mecanismos do poder de controle, que existem para fazer com que uma organização cumpra sua missão e atinja os objetivos estipulados pelos seus acionistas e demais participantes relevantes.

Conforme a cartilha publicada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

A Governança Corporativa estabelece uma estrutura capaz de deixar explícitos os objetivos da empresa, determinando os meios de alcançá-los, acompanhando o desempenho dos executivos.

Em resumo, as boas práticas de Governança Corporativa **aumentam a eficiência da gestão, reduzem o custo de capital**, atraem novos investimentos e possibilitam o crescimento das empresas. Somado a isto, uma maior transparência resulta em menor risco para investidores e, conseqüentemente, aumenta a valorização da empresa.

Para Silveira (2004, p. 47), governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, que visam minimizar os custos decorrentes do problema de agência.

A governança corporativa é considerado o principal foco das discussões sobre alta gestão no mundo atualmente. Os debates sobre o tema aumentaram consideravelmente após o ano de 2002, com os problemas de governança corporativa ocorridos no mercado de capitais norte-americano, o mais sofisticado do mundo e considerado até então como exemplo de modelo de governança para todos os outros mercados, principalmente dos de países emergentes como o brasileiro. Naquele ano, grandes empresas como Enron, Worldcom e Xérox, entre outras, foram acusadas de fraudes contábeis, envolvendo principalmente adulteração de balanços contábeis, negociações de valores mobiliários das companhias por gestores com informações privilegiadas (*insider trading*) e evasão fiscal.

Na Europa Continental, com um modelo de governança corporativa distinto do modelo norte-americano, também foram divulgados escândalos financeiros de grandes proporções a partir do ano de 2002, notadamente os casos Vivendi, Royal Ahold, e, mais recentemente, o caso Parmalat.

Paula (2005) apresenta 5 propósitos da governança corporativa:

1. melhorar a gestão da companhia e o seu desempenho;
2. melhorar o processo decisório na alta administração;
3. melhorar a imagem institucional;
4. facilitar o acesso ao capital a custos mais baixos;
5. agregar valor à entidade.

2.2.4.4 Responsabilidade Sócioambiental

As empresas podem ser consideradas co-responsáveis na manutenção das condições de reparação, de manutenção e de reprodução do meio ambiente juntamente com a valorização dos direitos sociais enquanto elementos intrínsecos e desejáveis aos negócios.

Conforme o Instituto Ethos (www.ethos.gov.br)

Responsabilidade social empresarial é a forma de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os públicos com os quais ela se relaciona e pelo estabelecimento de metas empresariais compatíveis com o desenvolvimento sustentável da sociedade, preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade e promovendo a redução das desigualdades sociais.

Segundo Kotler (2006 apud BARRETO e PONGELUPPE, 2006, p. 111), vários motivos fazem com que as empresas assumam a prática da responsabilidade social. Kotler ressalta que a ascensão das expectativas dos clientes, a mudança nas expectativas dos funcionários, legislações e pressões por parte do Governo, o interesse dos investidores em critérios sociais e as práticas de aquisição de negócios são as principais razões dessa nova tendência nas organizações. Pode-se afirmar que Responsabilidade Social Corporativa é uma nova tendência nas organizações.

Para Kotler, o sucesso do negócio e a satisfação dos clientes e outros públicos estão relacionados com a adoção e a implementação de altos padrões de conduta, tais como:

1. Comportamento Legal – O uso da lei para definição do que são práticas ilegais, anti-sociais ou anticompetitivas. As organizações devem cuidar para que todos os funcionários conheçam e cumpram a lei.
2. Comportamento Ético – As empresas devem adotar e divulgar um código de ética escrito, criar uma tradição de comportamento ético na organização e tornar sua equipe totalmente responsável pelo cumprimento das diretrizes éticas e legais.
3. Comportamento de Responsabilidade Social – As empresas devem assumir uma consciência social nos relacionamentos específicos com clientes e demais públicos. O histórico das empresas na área de responsabilidade social e ambiental é fator qualificador na decisão de compra e de investimento.
Complementar.

2.2.4.5 Sustentabilidade

Para Catelli (2001, p.53),

assim como a empresa compõe-se de partes (subsistemas), ela também constitui parte de um sistema maior, denominado sistema ambiental. Ou seja, integra-se ao ambiente ao lado de outras organizações, entidades e pessoas, com as quais interage satisfazendo necessidades. A organização existe porque atende a necessidades e expectativas das entidades que compõem seu ambiente, sejam elas seus proprietários, consumidores, fornecedores, empregados, bancos, governo, etc.

Nas últimas décadas, a vida das empresas foi decisivamente afetada pelas questões ambientais. O comércio, tanto internacional quanto nacionalmente, defrontou-se com o pesado requisito da exigência de um meio ambiente sustentável.

Os valores ambientais evoluíram dos interesses periféricos ao centro das preocupações dos consumidores, principalmente entre os países ocidentais mais desenvolvidos, provocando uma verdadeira revolução no marketing e no ciclo das produções.

Os princípios e ações de gestão compatíveis com os ideais de sustentabilidade e responsabilidade sócio-ambiental têm-se tornado o grande desafio para um número crescente de empresas. A gestão responsável de negócios é um dos fundamentos que se soma aos esforços da sociedade civil e dos governos para viabilizar um modelo de desenvolvimento que leve em conta a qualidade de vida das pessoas.

Hart e Prahalad (2004 apud SOUZA e SOARES 2006, p. 55) defendem que:

Negócios sustentáveis... indicam o potencial de uma nova abordagem para o desenvolvimento baseada na atuação do setor privado, capaz de gerar negócios lucrativos, melhorar a qualidade de vida dos mais carentes do mundo, respeitar a diversidade cultural e conservar a integridade ecológica do planeta. Oferecer esta contribuição social enquanto se cria valor para acionistas, requer inovação e criatividade nas estratégias de negócio.

Souza e Soares (2006), ao tratarem da sustentabilidade negócios entendem que embora possa ser observada a adoção de práticas junto às comunidades do entorno das empresas, demonstrando certo avanço nesse sentido, há muito a ser feito sobretudo nas estratégias empresariais no quesito sustentabilidade.

A sociedade, cada vez mais, vem se articulando e influenciando a comunidade empresarial para que direcione os negócios de acordo com princípios que sejam bons para todos. A ampliação da consciência social, em relação ao que se pode esperar das empresas, demonstra o forte crescimento da perspectiva da sustentabilidade e responsabilidade sócio-ambiental junto à comunidade de negócios.

Sérias mudanças terão que acontecer na gestão das empresas para lidar com as necessidades apresentadas pela sociedade, como também é esperada significativa mudança no modo de agir dos governos e dos padrões de consumo das populações.

Para formalizar o papel das instituições financeiras em práticas de sustentabilidade têm-se buscado diversas iniciativas. No início dos anos 1990 começaram as iniciativas financeiras do Programa Ambiental das Nações Unidas (UNEP), reunindo cerca de 270 bancos, seguradoras e instituições financeiras que se mobilizaram para viabilizar uma estreita relação entre desempenho financeiro e o meio ambiente.

Em 1995 foi lançado o Gerenciamento Sustentável de Ativos, que depois se uniria à *Dow Jones & Company*, para a criação do índice de Sustentabilidade Dow Jones (DJSI); este indicador oferece uma avaliação de empresas considerando, além dos aspectos financeiros, a performance ambiental e social das mesmas.

Em junho de 2003, foi lançado o documento Princípios do Equador, que representa o compromisso dos bancos com um conjunto de políticas e diretrizes sócio-ambientais a serem utilizadas pelas instituições financeiras na análise de projetos de financiamentos acima de 50 milhões de dólares. As políticas e diretrizes têm como referência as salvaguardas adotadas pelo *International Finance Corporation* (IFC), ligado ao Banco Mundial, e partem do pressuposto de que grandes empreendimentos, potencialmente, podem causar grandes impactos ambientais e sociais, se não forem cuidadosamente estudados e planejados.

Os Princípios do Equador criados especificamente para as instituições financeiras (IF) consideram questões como proteção a *habitats* naturais e sítios arqueológicos, gerenciamento de pragas, segurança de barragens, reassentamento de populações, presença de populações indígenas, propriedade cultural, combate ao trabalho infantil, forçado ou escravo, projetos em águas internacionais, saúde e segurança no trabalho.

Os bancos latino-americanos que aderiram até aqui aos Princípios do Equador são quatro brasileiros: Bradesco, do Brasil, Itaú e Unibanco.

2.2.4.6 **Transparência, Disclosure e Evidenciação de Informações Contábeis**

IUDÍCIBUS (2004) não trata a evidenciação como um princípio, postulado ou convenção contábil mas como um capítulo especial da teoria da Contabilidade. Considera que o *disclosure* está ligado aos objetivos da Contabilidade quando garante informações diferenciadas para os vários tipos de usuários.

...é um compromisso inalienável da Contabilidade com seus usuários e com os próprios objetivos. As formas de evidenciação podem variar, mas a essência é sempre a mesma: apresentar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais, a fim de propiciar uma base adequada de informações para o usuário.” (IUDÍCIBUS, 2004, p.129.)

Percebe-se que a evidenciação, no contexto da Contabilidade, é muito mais do que a simples prestação de informações. Além de apresentar informações quantitativas, deve atender aos objetivos qualitativos da informação contábil e, acima de tudo, ser útil para o processo de tomada de decisões de seus usuários.

Niyama e Gomes (1996, p. 65) afirmam que:

Disclosure (...) diz respeito à qualidade das informações de caráter financeiro e econômico, sobre as operações, recursos e obrigações de uma entidade, que sejam úteis aos usuários das demonstrações contábeis, entendidas como sendo aquelas que de alguma forma influenciem na tomada de decisões, envolvendo a entidade e o acompanhamento da evolução patrimonial, possibilitando o conhecimento das ações passadas e a realização de inferências em relação ao futuro.

Lev (1998 apud YOUNG e GUENTHER, 2003, p. 558) argumenta que a adoção de políticas que determinem maior transparência de informações financeiras favoreceria os interesses de investidores menos informados em relação aos investidores mais bem informados.

Aplicando essas evidências ao ambiente internacional, Young e Guenther (2003) afirmam que o maior nível de evidenciação de informações contábeis relevantes reduz mais fortemente os custos da informação para os investidores estrangeiros, o que,

conseqüentemente, reduzirá sua desvantagem informacional. Em países nos quais os padrões de evidenciação de informações contábeis e a evidenciação requerida resultam numa forte relação entre as demonstrações financeiras divulgadas e o valor da empresa, a capacidade de os investidores utilizarem esta informação para determinar o valor da empresa é maior. Em razão de os investidores domésticos e estrangeiros terem acesso à mesma informação, a diferença de custo entre estes dois grupos será relativamente baixa, o que reduz a assimetria de informações.

Por outro lado, em países nos quais os padrões de evidenciação de informações contábeis provêm informações pouco relevantes, a assimetria de informações entre administradores e acionistas será relativamente alta (YOUNG e GUENTHER, 2003).

...o prévio compromisso das empresas com a evidenciação tempestiva de informações contábeis de alta qualidade reduz o risco de os investidores incorrerem em perdas em transações com investidores mais bem informados atraindo, dessa forma, mais recursos para o mercado de capitais.” (BUSHMAN e SMITH, 2001, p.296)

2.2.4.6.1 A Resistência em Evidenciar

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 517), de modo geral, as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação de suas informações quando não há pressão da comunidade contábil ou dos órgãos reguladores. A tendência seria de as empresas evidenciarem apenas o mínimo necessário, ou seja, aquilo que está estabelecido pelas normas (evidenciação compulsória).

Segundo os autores, há diversas razões que levam as empresas a resistirem à abertura de suas informações. Dentre essas, destacam-se as seguintes:

- evitar proporcionar vantagens aos concorrentes;
- evitar proporcionar vantagens a sindicatos;
- dificuldade de compreensão pelos investidores;

- relação custo *versus* benefício da evidenciação; e
- falta de conhecimento das necessidades dos usuários.

Existem diversos estudos recentes que procuram identificar os determinantes da evidenciação espontânea de informações contábeis.

Eng e Mak (2003) demonstram, a partir de estudo realizado com 158 empresas de capital aberto de Singapura, que tanto a estrutura de poder, as características dos controladores, como a composição do *board*, influenciam os níveis de evidenciação voluntária. Os autores concluem que a baixa participação de dirigentes externos (profissionais) e a alta participação governamental na composição do capital estão relacionadas com os altos níveis de evidenciação; um maior número de dirigentes profissionais reduz os níveis da evidenciação corporativa; e grandes empresas e empresas com baixo endividamento possuem maiores níveis de evidenciação.

Considerando a tendência à proteção da informação, os órgãos de regulamentação e os órgãos de classe profissionais surgem como personagens importantes no processo de evidenciação de informações contábeis, criando padrões mínimos que garantam um adequado nível de informação aos usuários.

Bushman, Piotroski e Smith (2004) concluem, a partir de estudo empírico realizado com mais de 40 países, que a transparência das práticas de governança corporativa está primariamente relacionada ao regime legal/judicial do país. Maior transparência das práticas de governança corporativa é percebida em países que têm seu sistema jurídico originado no Direito Comum (*Common Law*) e nos quais o poder judiciário é mais eficiente.

Segundo os autores, a transparência financeira está mais ligada ao regime político. Os países que apresentam melhores níveis de transparência financeira são aqueles que possuem baixa participação do Estado em empresas e bancos, além de menores possibilidades de o Governo expropriar a saúde financeira das empresas.

A diversidade de interesses, caracterizada pelas diferenças nos níveis de evidenciação voluntária das empresas, sugere que a regulamentação é essencial para o estabelecimento de padrões mínimos de evidenciação, uma vez que estudos demonstram que os limites da evidenciação voluntária estão, fundamentalmente, mais associados aos interesses das empresas que às necessidades informacionais dos usuários.

2.3 Parte III – Pilar 3 – Disciplina de Mercado do Acordo da Basiléia

As instituições financeiras, apesar de conservadoras, ao gerir seus negócios, assumem diversos tipos de riscos: de imagem, crédito, mercado, liquidez e operacional e outros. Esta situação, associada às constantes inovações, potencializa o risco de perdas financeiras, o que pode levar a situações indesejadas como o desequilíbrio patrimonial, e, em extremos, até a “quebra” da instituição. Por exemplo, no Brasil, em 2004, o evento do Banco Santos, fez com que os órgãos reguladores e fiscalizadores de mercado de capitais e de previdência complementar intensificassem ações para obtenção de maior transparência nas negociações realizadas. A indústria financeira tem uma dinâmica especial que a distingue dos demais setores da economia: o risco sistêmico, pois a fragilidade do sistema bancário de um país pode ameaçar a estabilidade financeira tanto internamente quanto internacionalmente.

Atentos, os organismos internacionais como o *Bank of International Settlement* (BIS), entidade que reúne representantes de autoridades de supervisão bancária, têm recomendado às instituições financeiras tornar públicas informações que permitam compreender os riscos inerentes às suas funções.

No entendimento do *Basle Committee on Banking Supervision* (2003), a transparência, definida como *disclosure* pública de informação segura e tempestiva, representa o fator que

possibilita ao usuário avaliar a condição financeira, a performance nos negócios, o perfil de risco e as práticas de gerenciamento de risco.

O Novo Acordo de Capital de Basiléia, conhecido como Basiléia II, está estruturado na forma de três pilares inter-relacionados e complementares: Pilar 1 – requerimentos de Capital, Pilar 2 – Processos de Supervisão e Pilar 3 – Disciplina de Mercado.

O Pilar 3 visa fortalecer a disciplina de mercado, assegurando um elevado grau de transparência às instituições financeiras, de modo a permitir aos agentes de mercado, uma correta avaliação das estratégias do negócio, da situação econômico-financeira, da efetividade operacional e da administração de risco das instituições financeiras. O Comitê da Basiléia enfatiza a necessidade de se realizarem avaliações qualitativas, com o objetivo de verificar se um usuário da informação financeira consideraria tal informação, em determinadas circunstâncias, material ou não.

Os supervisores bancários podem obter das IF de diferentes formas o *disclosure* adequado. Podem, inclusive, exigir a inclusão de determinadas informações em relatórios ou demonstrações financeiras, e determinar a sua divulgação, dispondo para isto de diversos mecanismos que variam de país para país. Vão desde o diálogo com os administradores até a repreensão formal e/ou aplicação de penalidades pecuniárias. Dependem do poder legal do órgão de supervisão e da gravidade da deficiência do *disclosure*.

A administração das IF deve determinar a seu critério, a mídia e o local apropriado para a realização do *disclosure*, sendo estimulado que o fornecimento de todas as informações ocorra em único local, na medida do possível. No Brasil, as demonstrações financeiras semestrais e anuais devem ser publicadas em jornal de grande circulação na localidade em que esteja situada a sede da instituição. As publicações serão sempre feitas no mesmo jornal ou publicação especializada, devendo qualquer mudança ser precedida de aviso aos acionistas

no extrato da ata da Assembléia Geral Ordinária. As informações financeiras trimestrais (IFT) serão publicadas no sítio do Banco Central, na internet.

Não é requerido que as informações sejam auditadas por auditoria externa, a menos que isso seja exigido pelos reguladores responsáveis pelas normas e padrões contábeis, pelas comissões de valores mobiliários ou por outras autoridades. No Brasil, para garantir maior confiabilidade às informações prestadas, exige-se que as IFT sejam objeto de revisão especial por parte da auditoria independente, na forma estabelecida pelo Conselho Federal de Contabilidade.

As informações devem ser prestadas em base semestral, exceção para as informações qualitativas que fornecem um sumário geral sobre as políticas e objetivos da administração de risco; devem ser aplicados com bases anuais; outra exceção refere-se à divulgação do capital de nível 1 dos grandes bancos internacionais e de relevância, bem como a adequação de capital e seus componentes; deve ser com base trimestral; e finalmente a exceção relativa à exposição de risco e outras informações propensas a mudanças rápidas, que devem ser divulgadas em bases trimestrais.

Para buscar um equilíbrio entre a necessidade de um *disclosure* entre informação proprietária¹⁵ e informação confidencial¹⁶, o Basileia II prevê que a entidade não precisa divulgar os itens especificamente, mas devem apresentar informações mais genéricas sobre a matéria requerida, juntamente com a justificativa pela qual tais itens não podem ser divulgados.

Deve existir uma política formal de *disclosure*, aprovada pela diretoria, que defina que informações serão feitas e quais os controles internos sobre o processo de *disclosures*.

¹⁵ Informação proprietária é aquela que se compartilhada com a concorrência, pode prejudicar a competitividade da instituição.

¹⁶ Informações confidenciais são as informações sobre clientes, no âmbito de um contrato ou de um relacionamento com o mesmo.

Adicionalmente, as IF devem implementar um processo de avaliação da adequação desses *disclosures*, incluindo a validação e a frequência deles.

No Brasil, é de se registrar a pesquisa realizada por Carvalho e Goulart (2004), que teve por objetivo avaliar se as instituições financeiras bancárias brasileiras têm apresentado aderências às recomendações do BIS e às práticas de instituições internacionais relativamente à evidenciação na área de risco de mercado. Os resultados da pesquisa abrangendo período de 1997 a 2002 revelaram que houve avanço mas que ainda apresentavam-se insatisfatórios.

2.3.1 Auditoria Interna e Informações das IF

A auditoria interna como um ramo da Contabilidade também tem responsabilidades e usa as informações quantitativas e qualitativas disponibilizadas pelos gestores. Ela está inserida no processo de governança corporativa, sendo-lhe, ainda, imputadas responsabilidades adicionais pelo Novo Acordo da Basileia.

O *Institute of Internal Auditors* (IIA) define auditoria interna como uma função independente de avaliação objetiva e consultoria destinada a agregar valor e aprimorar as operações das organizações. A auditoria interna auxilia a organização a atingir os seus objetivos, utilizando uma abordagem sistemática e disciplinada para avaliar e melhorar a efetividade do gerenciamento de riscos, dos controles internos e dos processos de governança.

A norma 2130, do IIA, recomenda que a auditoria interna contribua para o processo de governança da organização, avaliando e colaborando para o aperfeiçoamento do processo por meio do qual:

- os valores e objetivos são estabelecidos e comunicados;
- os resultados são monitorados;
- a consistência dos saldos contábeis é assegurada; e

- os ativos são protegidos.

Conforme Paula (2005), os itens objeto de avaliação pela auditoria interna são:

1. consistência dos dados empresariais divulgados;
2. existência e observância a uma “Política” (diretriz/orientação/norma) de comunicação que defina:
 - a. quem pode divulgar informações na internet e intranet;
 - b. quem harmoniza tais informações de forma a evitar redundâncias, discrepâncias ou a divulgação inconveniente;
 - c. indicador de eficácia desse controle;
 - d. o risco inerente ao processo, ou seja:
 - i. a possibilidade de que as informações divulgadas não sejam tempestivas;
 - ii. a possibilidade de acesso indevido à informações críticas;
 - e. as medidas adotadas para evitar o acesso indevido ou o mal uso de informações;
3. existência de uma política de comunicação interna e externa efetiva;
4. possibilidade de acesso e de veiculação indevidos às informações;
5. observância aos parâmetros legais, técnicos ou que tenham sido objeto de acordo;
6. coerência das ações com os objetivos declarados;
7. resultados obtidos.

Segundo Almeida (2005, p. 87), “o auditor deve verificar as bases utilizadas pela empresas quando aplica o princípio da continuidade, que, em última instância, representa a avaliação das circunstâncias que no futuro podem interromper a atividade normal da empresa”. Para o mesmo autor, (2005, p. 88)

a responsabilidade do auditor para com a sociedade em geral e para com os acionistas em particular impõe, numa sociedade democrática, em face do conflito de interesses, das conseqüências econômicas das decisões, e da complexidade e do afastamento dos utilizadores da informação financeira da gestão da empresa, a denúncia das atividades fraudulentas e dos atos ilegais cometidos pelas empresas.

2.4 Parte IV – Mercado de Capitais e Desenvolvimento dos Países

Um dos primeiros estudos sobre os efeitos econômicos da divulgação de informações contábeis surgiu no final da década de 60 com o trabalho pioneiro de Ball e Brown (1968), que avaliava os efeitos da divulgação de informações contábeis sobre o mercado de capitais (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004). Desde então, diversos trabalhos foram desenvolvidos abordando os efeitos de diferentes formas de evidenciação sobre a economia de um modo geral.

Barrett (1977 apud HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 517) concluiu que existe “uma relação entre o grau e a qualidade de divulgação financeira e o grau de eficiência dos mercados nacionais de ações”, denotando que à medida que as empresas passam a depender mais de capital estrangeiro, tendem a divulgar apropriadamente aos mercados financeiros nos quais pretendem captar recursos.

Greenstein e Sami (1994) relatam estudo empírico que revela que a evidenciação de informações por segmento, determinada pela SEC nos EUA na década de 70, proporcionou a redução do *spread* exigido pelo mercado e aumentou a liquidez dos títulos negociados. Segundo o estudo, quanto maior o número de segmentos divulgados, menor o *spread* exigido pelo mercado, demonstrando que o aumento da evidenciação proporcionou redução das incertezas e da assimetria de informações entre os investidores, minimizando, conseqüentemente, os *spreads* exigidos.

Lang e Lundholm (1996) analisaram a relação entre as práticas de evidenciação das empresas, o número de analistas que as acompanham e a precisão das projeções de resultado

efetuadas pelos analistas, no período de 1985 a 1989. Os autores concluíram que as empresas que adotam uma política de maior evidenciação apresentam maior acompanhamento por parte dos analistas, maior acurácia nas previsões de lucros realizadas por estes, menor dispersão entre as previsões realizadas e menor volatilidade nas revisões das projeções de lucros, fatos que, em última instância, devem reduzir o custo de capital.

Bryan (1997) analisa os efeitos da divulgação de informações dos relatórios MD&A – *Management Discussion and Analysis*, a partir de sete tipos de informações de evidenciação compulsória. Uma das conclusões do autor é de que determinados itens de evidenciação do MD&A estão significativamente associados com o retorno futuro das ações, demonstrando os efeitos causados pela evidenciação no mercado.

Healy e Palepu (2001) demonstram a importância da evidenciação e das informações contábeis para a direção comunicar o desempenho e a governança corporativa da empresa e fornecem uma estrutura de análise da influência da evidenciação no ajustamento do mercado acionário. Dentre os pontos levantados pelos autores, destacam-se três efeitos da evidenciação considerados benéficos para as empresas: melhoria na liquidez das ações no mercado; redução do custo de capital; e aumento do acompanhamento da empresa pelos analistas financeiros.

Uma das conclusões que Botosan e Plumlee (2002) chegaram é de que as empresas que apresentam maiores níveis de evidenciação nos relatórios anuais apresentam custo de capital 0,7 ponto percentual mais baixo do que aquelas que evidenciam apenas o mínimo exigido.

Utilizando amostra de 22 países, Hope (2003) demonstra existência de relação positiva direta entre o nível de evidenciação, a coerção na aplicabilidade dos padrões contábeis (*enforcement accounting standards*) e a precisão das previsões de lucros das empresas, efetuadas por analistas financeiros. O autor conclui que a coerção incentiva os

gerentes a seguirem as regras contábeis e que isso, por sua vez, reduz as incertezas dos analistas. De acordo com o estudo, a coerção é mais importante em mercados nos quais existem várias alternativas para aplicação das regras contábeis, enquanto que a evidenciação mostra-se essencial quando há baixo acompanhamento das empresas pelos analistas de mercado.

Young e Guenther (2003) demonstram empiricamente a existência de relação positiva entre o grau de relevância das informações contábeis e a mobilidade de capitais internacionais, a partir de estudo realizado com grupo de 23 países no período de 1990 a 1998. O grau de relevância das informações contábeis evidenciadas, bem como a existência de influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira, nos países analisados, foram levantados e confrontados com fator de mobilidade de capitais internacionais. Os autores verificaram que em países nos quais a Contabilidade produz informações mais relevantes há propensão à ocorrência de maiores níveis de mobilidade de capitais internacionais. Comportamento semelhante é observado em países nos quais a Contabilidade Financeira não sofre a influência da Contabilidade Fiscal.

A demanda por relatórios financeiros e *disclosure*, no âmbito dos mercados de capitais, de acordo com Healy e Palepu (2001), surge da assimetria das informações e dos conflitos de agência entre administradores e investidores. Estudos recentes demonstram a existência de relação entre a evidenciação de informações contábeis e efeitos econômicos. De acordo com os estudos, esses efeitos ocorrem em razão de a contabilidade exercer o papel de redutora da assimetria de informações entre investidores, analistas de mercado, acionistas minoritários, dentre outros.

Utilizando uma amostra de 30 empresas brasileiras e 40 ações negociadas no mercado, De Medeiros e Quinteiro (2005) analisam a influência da evidenciação na volatilidade das ações e “o resultado da pesquisa sugere que maiores níveis de evidenciação implicam em

redução da percepção de risco pelo mercado, melhorando a relação risco *versus* retorno dos papéis negociados”.

Especificamente quanto a Instituições Financeiras, Baumann e Nier (2004) realizaram estudo empírico denominado *Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure*. Utilizando uma amostra de 31 países, os autores concluíram que os bancos que disponibilizam mais informações sobre itens considerados fundamentais apresentam pequena medida de volatilidade de ações comparados aos bancos com menos disponibilização de informações. Seus achados sugerem que *disclosure* de informação é útil para investidores, bancos e supervisores bancários. Para os investidores porque a menor volatilidade é entendida como menor risco no retorno de seus investimentos; para os bancos, pode resultar em baixo custo de capital e incremento da efetividade dos negócios; e, para os supervisores, pode reduzir a probabilidade de mau desempenho e conseqüentemente do risco do banco.

3 METODOLOGIA

Nesta seção é descrito o proceder metodológico, para avaliar se as medidas qualitativas e quantitativas empregadas nesta pesquisa influenciam a volatilidade nas ações de instituições financeiras da América Latina.

Para González Rio (1997, p. 27), há duas maneiras de se conhecer a sociedade: de maneira científica e de forma especulativa. A forma especulativa, considerada de conhecimento vulgar, é o modo comum, corrente e espontâneo do conhecer, que se adquire no trato direto entre os homens e as coisas. É o saber que se adquire sem se aplicar um método científico e se caracteriza por ser superficial, sensitivo, subjetivo, não sistemático e acrítico. Outra forma de conhecer a realidade é mediante o conhecimento científico, com o uso de técnicas de investigação, conhecimento este que tem como referência usual experiências realizadas com a utilização de dados.

Salomon, (1990, p. 152), entretanto, adverte que “a metodologia é uma condição necessária, mas não suficiente para a realização científica, pois a simples aplicação de método científico por si só não produz conhecimento”.

O tipo de pesquisa é de natureza quantitativa pois se caracteriza pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento de dados. Marconi e Lakatos (2003, p.108 apud BEUREN et al. 2004, p. 93) consideram que “o método estatístico significa redução de fenômenos sociológicos, econômicos, políticos, etc. a termos quantitativos e manipulação estatística, permitindo comprovar as relações dos fenômenos entre si e obter generalizações sobre sua natureza, ocorrência ou significado”.

3.1 Modelos, Tratamento Estatístico e Análise de Dados

Neste capítulo, o trabalho foi dividido em três partes inter-relacionadas: A primeira investiga a teoria de métodos estatísticos e econométricos; a segunda apresenta as variáveis dependente e independentes, qualitativas e quantitativas que serão usadas na pesquisa; e a terceira parte são apresentado os modelos e a seleção amostral.

3.1.1. Parte I – Métodos Estatísticos e Econométricos

Nesta pesquisa, além da estatística descritiva, serão usadas técnicas de regressão linear múltipla com procedimento de mínimos quadrados e análise de dados em seccionais, para a avaliação do relacionamento entre as diversas variáveis comentadas e detalhadas a seguir.

3.1.1.1 Regressão Linear

De acordo com Hill, Griffiths e Judge (2003, p. 76), a análise de regressão linear simples é utilizada para avaliar o relacionamento entre duas variáveis, sendo uma variável dependente (y) ou explicada e uma variável independente (x) ou explanatória. Já a análise de regressão linear múltipla é utilizada quando se deseja avaliar o relacionamento entre uma variável dependente (y) e duas ou mais variáveis independentes (x_i , $i = 1, 2, \dots, n$) ou explanatórias, situação que será trabalhada nesta pesquisa conforme modelo previsto por Baumann e Nier (2004) (vide item 3.2).

Para Iudicibus (2004), a técnica de análise de regressão, em todas as suas variantes e modalidades, apresenta-se como a maior potencialidade na formulação de modelos preditivos de comportamento de custos, receitas, despesas e resultados.

O modelo de regressão linear múltipla se diferencia do modelo de regressão linear simples apenas pela existência de duas ou mais variáveis independentes ($x_i, i = 1, 2, \dots, n$) na sua especificação, sendo representado pela seguinte equação:

$$y_t = \alpha + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \dots + \beta_n x_{nt} + u_t$$

onde:

α = intercepto;

y_t = variável dependente (explicada) no momento t ;

x_{it} = i -ésima variável independente (explanatória) no momento t , $i=1, \dots, n$; e

u_t = termo de erro.

De acordo com Brooks (2002, p. 4) há três tipos de dados que podem ser empregados numa análise quantitativa financeira para se realizar pesquisa pelo método dos mínimos quadrados ordinários. Dados dispostos em série temporais (*time series data*), quando dizem respeito ao comportamento de uma variável ao longo do tempo, dados seccionais (*cross-sectional data*), quando analisam o comportamento de dados coletados sobre unidades de amostra em um determinado ponto no tempo e, por último, dados em painel (*panel data*), quando verificam o comportamento dos dados de unidades individuais (*cross-sectional data*) ao longo do tempo (*time series data*).

Neste trabalho, a série de dados utilizada foi seccional, ao se utilizar variáveis qualitativas tendo como referencial, dados pontuais de classificação das instituições financeiras latino-americanas, obtidos no ano de 2005, e as variáveis quantitativas cujos indicadores foram obtidos numa série temporal entre 2003 e 2005.

3.1.1.2 Testes de Significância e de Robustez

Conforme Brooks (2002, p. 56), existem cinco premissas para que o modelo de regressão linear seja considerado Melhor Estimador Linear Não Enviesado (MELNE) ou *Best Linear Unbiased Estimators* (BLUE), para que os resultados produzidos sejam considerados estatisticamente válidos, a saber:

$E(u_t) = 0 \rightarrow$ o valor médio dos erros é igual a zero;

$\text{var}(u_t) = \sigma^2 < \infty \rightarrow$ a variância dos erros é constante (premissa da homoscedasticidade) e finita;

$\text{cov}(u_i, u_j) = 0 \rightarrow$ a covariância entre os erros é igual a zero (premissa de inexistência de autocorrelação);

$\text{cov}(u_t, x_{it}) = 0 \rightarrow$ as variáveis independentes (x_i) são não aleatórias e, assim, não estão correlacionadas com o termo de erro (u).

$u_t \sim N(0, \sigma^2) \rightarrow$ os erros são normalmente distribuídos (premissa de normalidade).

Para a confirmação do atendimento das premissas são realizados, para as regressões em corte transversal, testes para verificação da existência de autocorrelação, de heteroscedasticidade e de normalidade.

Para a identificação de existência de autocorrelação, heteroscedasticidade e normalidade nas regressões são realizados os testes de autocorrelação de Durbin-Watson, de heteroscedasticidade de White e de normalidade de Jarque-Bera, respectivamente (Brooks, 2002).

O teste de heteroscedasticidade de White tem como hipótese nula a heteroscedasticidade nos resíduos das regressões, enquanto que o teste de normalidade de Jarque-Bera tem como hipótese nula de normalidade dos resíduos. Em ambos os testes, adotou-se o nível de significância de 5% como parâmetro.

Por fim, a significância dos coeficientes individualmente apurados, bem como do conjunto de variáveis que compõe as regressões são avaliadas por meio da análise das estatísticas t de *Student* e F.

3.2 Parte II – Modelo e Métodos Estatísticos e Econométricos do Estudo

Para responder ao objetivo principal deste trabalho, e examinar a questão de como um maior padrão corporativo (neste estudo são consideradas as ações adotadas pelos gestores que envolvem ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência,) está associado à volatilidade das ações foi estimado o seguinte modelo matemático, baseado em Baumann e Nier (2004):

$$SD_i = f(LIST_i, Z_i) \quad \forall i \in I,$$

onde SD_i , é o nível de risco das ações, avaliado pelo grau de volatilidade dos seus retornos, $LIST_i$, é a média aritmética de 5 medidas qualitativas – ética, transparência, governança corporativa, sustentabilidade e responsabilidade social, e Z_i é um vetor de variáveis quantitativas de controle explicativas no item 3.2.3, i é a amostra e I é a população. O modelo de Baumann e Nier (2004), avalia somente uma variável qualitativa, denomina DISC, a qual refere-se ao grau de *disclosure* das instituições financeiras mundiais.

Definido o modelo econométrico, são apresentados a seguir os métodos utilizados para chegar às equações finais para responderem os objetivos da pesquisa.

3.2.1 Variável Dependente

A variável dependente, abreviada neste estudo como SD, representa o nível de risco da principal ação negociada de cada instituição financeira pesquisada na respectiva Bolsa de Valores, do país sede de cada instituição.

O nível de risco das ações foi avaliado pelo grau de volatilidade dos seus retornos, obtido por meio da base de dados da Economática®. A medida estatística usada para verificação da volatilidade dos retornos das ações foi o desvio padrão. Desta forma foi avaliada a variabilidade, ou grau de dispersão, dos possíveis retornos representando desta maneira uma medida de risco.

Assim,

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

onde σ_i é o desvio padrão dos retornos das ações (volatilidade), $R_{i,t} = \log (P_{i,t}/P_{i,t-1})$, \bar{R} é o retorno médio, $P_{i,t}$ é o preço de fechamento semanal da i -ésima ação, \log é o operador de logaritmo neperiano e n é o número de observações.

Para se calcular, a volatilidade das ações das aludidas instituições financeiras, inicialmente, procedeu-se à coleta de preços de fechamento semanal das ações dos 24 bancos latino-americanos listados na tabela 2 referente à pesquisa realizada pela agência de *rating Management & Excellence (M&E)*¹⁷, em agosto de 2005, os dados complementares constam no Anexo D, e posteriormente divulgada no periódico *Latin Finance*¹⁸, Miami (USA).

¹⁷ A agência de *rating Management & Excellence*, está localizada em Madri, Espanha, e tem suas pesquisas voltadas para a área de ações de gestão envolvendo os padrões corporativos de grandes companhias petrolíferas mundiais e para as instituições financeiras localizadas na América Latina.

¹⁸ A revista *Latin Finance* tem seus estudos voltados para a avaliação de grandes corporações na área financeira.

TABELA 2 – CLASSIFICAÇÃO DOS 24 MAIORES BANCOS DA AMÉRICA LATINA

Rank	Banco	País	Nacionalidade	Score
1	Itaú	Brasil	Brasil	85.40
	Santander Chile	Chile	Espanha	85.40
3	BBVA Continental	Peru	Espanha	74.60
4	BBVA Bancormex	Mexico	Espanha	69.40
5	Santander Serfin	Mexico	Espanha	66.60
6	De Chile	Chile	Chile	64.20
7	Unibanco	Brasil	Brasil	58.60
8	BBVA Ganadero	Colombia	Espanha	57.00
9	Santander Banespa	Brasil	Espanha	56.20
10	Bradesco	Brasil	Brasil	54.80
11	BBVA Francês	Argentina	Espanha	53.40
12	Do Brasil	Brasil	Brasil	51.20
13	Rio Santander	Argentina	Espanha	50.80
14	HSBC	Mexico	Reino Unido	49.40
15	Banamex	Mexico	USA	49.00
16	ABN AMRO Bank	Brasil	Holanda	48.00
17	Bancolombia	Colômbia	Colômbia	44.80
18	De Bogota	Colômbia	Colômbia	43.60
19	De Crédito del Peru	Peru	Peru	41.00
20	Banorte	Mexico	Mexico	37.80
21	Galicia	Argentina	Argentina	36.00
22	Del Estado de Chile	Chile	Chile	28.00
23	Hipotecario	Argentina	Argentina	21.00
24	De la Nación Argentina	Argentina	Argentina	8.80

Fonte: Adaptado de Latin Finance

Ao se extrair o fechamento semanal referente à cotação das ações das 24 instituições financeiras, detalhes apresentados no Apêndice A, verificou-se a não existência de cotações ou dados insuficientes, na Economática®, para 5 Bancos: Santander Banespa (BRA), ABN AMRO Real (BRA), Del Estado de Chile (CHI), HSBC México (MEX) e De La Nacion Argentina (ARG). Os bancos BBVA Bancomer (MEX), Banamex (MEX) e De Bogotá (COL), apresentaram dados contábeis incompletos ou insuficientes para análise na Economática®.

As ações analisadas de cada Instituição Financeira estão apresentadas na tabela 3.

TABELA 3 – AÇÕES PESQUISADAS

Instituição Financeira	Ação Pesquisada	Índice	Bolsa de Valores	Cidade de Localização da Bolsa de Valores	País
Banco Bilbao Vizcaya Argentina	fran72	Merval	Argentina Merval index	Buenos Aires	Argentina
Banco Santander Central - Hisp	brio72	Merval	Argentina Merval index	Buenos Aires	Argentina
Grupo Financeiro Galicia	gali72	Merval	Argentina Merval index	Buenos Aires	Argentina
Banco Hipotecário S.A.	bhip72	Merval	Argentina Merval index	Buenos Aires	Argentina
Banco Itaú Holding Financeiro S.A.	itau 3	IBOV	Bovespa	São Paulo	Brasil
União de Bancos Brasileiros S.A.	ubbr4	IBOV	Bovespa	São Paulo	Brasil
Banco Bradesco S. A.	bbdc3	IBOV	Bovespa	São Paulo	Brasil
Banco do Brasil S.A.	bbas3	IBOV	Bovespa	São Paulo	Brasil
Banco Santander	bsantander	IPSA	Chile Stock MKT Select	Santiago	Chile
Banco de Chile	chile	IPSA	Chile Stock MKT Select	Santiago	Chile
BBVA Colombia S. A.	ganadero	IGBC	IGBC General Index	Medellin	Colômbia
Bancolombia	PFBColomb	IGBC	IGBC General Index	Medellin	Colômbia
Banco Continental	continental	ISBVL	Peru Lima Selective INDEX	Lima	Peru
Banco De Credito del Peru	creditc1	ISBVL	Peru Lima Selective INDEX	Lima	Peru
Grupo Fin Santandep Serfin-B	sanmexb	Mexbol	Mexico Bolsa Index	México	México
Grupo Financiero Banorte	gfnorteo	Mexbol	Mexico Bolsa Index	México	México

Fonte: Elaboração Própria

Foram extraídos os retornos semanais da Economática®, apurados entre 27 de dezembro de 2002 a 30 de dezembro de 2005, perfazendo no total 274 semanas de análise, calculado o retorno médio de cada semana e posteriormente o desvio padrão do retorno total para cada uma das 16 instituições financeiras da amostra. No apêndice B estão relatados os dados de todas as semanas.

3.2.2 Variável Independente Qualitativa - Medindo os Padrões Corporativos

Para conduzir a pesquisa, houve necessidade de utilizar variáveis qualitativas de difícil mensuração. No entanto, estão associados diretamente à imagem que as instituições financeiras passam aos usuários de suas informações, pois a qualidade da informação prestada servirá de suporte para as decisões de investimento a serem tomadas. As empresas publicam suas informações financeiras trimestrais, semestrais e anuais, mas também se comunicam com os interessados em seus dados usando outras formas de informações, tais como comunicados, *briefing*, etc. Por sua vez, as agências de *rating* têm acesso a informações e efetuam análises, normalmente associadas a dados quantitativos.

As variáveis independentes qualitativas, usadas neste estudo, medem os padrões corporativos, Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência, os quais podem sensibilizar a avaliação da imagem das corporações. A forma como as instituições financeiras são percebidas pelo mercado afeta diretamente a sua imagem tendo como consequência reflexos no valor das ações dessas organizações negociadas nas Bolsas de Valores.

Como já mencionado, as variáveis qualitativas utilizadas foram desenvolvidas pela agência de *rating* M&E, em 2005, que avaliou os padrões corporativos de 24 bancos latino-americanos. A tabela 4 apresenta o índice geral (média das 5 áreas) e sub-índices de cada área.

Os procedimentos adotados pela M&E são descritos no artigo *Being Good is Good for Business - The first-ever ethics and transparency survey of Latin America's biggest banks produced some surprising results, LatinFinance* (Anexo E) disponível em www.Latinfinance.com:

Para efetuar a pesquisa a agência M&E, preparou uma pesquisa detalhada com mais de 160 perguntas cobrindo cinco grandes áreas: Ética, Responsabilidade Social, Sustentabilidade, Governança Corporativa e Transparência. Foram selecionados os maiores bancos da América Latina em seis países, tanto de bandeira doméstica quanto estrangeira. Decidiu-se não incluir na pesquisa os bancos da Venezuela, pelos conflitos existentes no ambiente empresarial e também na política dada às instituições financeiras.

M&E recebeu 15 pesquisas completas, o que representou uma taxa de resposta de 63%. Além de analisar as respostas dos bancos, M&E investigou e confirmou as dos bancos, comparando documentos e dados disponibilizados publicamente. Dados que não foram confirmados externamente não foram incluídos na avaliação. Os bancos que não responderam o questionário também foram incluídos na pesquisa. Os analistas da M&E pesquisaram suas políticas e diretrizes usando dados públicos, relatórios e *websites* dos bancos.

M&E conceituou os bancos conforme a sua pesquisa e não de acordo com o julgamento deles, A posição final dos bancos derivou da soma dos cinco sub-índices que tinham peso igual e foi calculada a média para uma contagem máxima de 100 (Tradução livre)

TABELA 4 – ÍNDICES DOS PADRÕES CORPORATIVOS

Rank Geral	Bank	País	Nac	Score Geral LIST	Score dos Subíndices				
					Ética	Gov. Corpor.	Respons. Social	Sustentabi lidade	Transpa- rência
1	Itaú	Brasil	Brasil	85.40	100	69	78	90	90
	Santander Chile	Chile	Spain	85.40	96	73	84	86	88
3	BBVA Continental	Peru	Spain	74.60	96	50	84	83	60
4	BBVA Bancormex	Mexico	Spain	69.40	92	54	62	74	65
5	Santander Serfin	Mexico	Spain	66.60	88	58	53	71	63
6	De Chile	Chile	Chile	64.20	84	50	70	62	55
7	Unibanco	Brasil	Brasil	58.60	68	58	57	55	55
8	BBVA Ganadero	Colombia	Spain	57.00	80	42	70	55	38
9	Santander Banespa	Brasil	Spain	56.20	84	31	68	50	48
10	Bradesco	Brasil	Brasil	54.80	48	54	62	45	65
11	BBVA Francês	Argentina	Spain	53.40	88	23	54	57	45
12	Do Brasil	Brasil	Brasil	51.20	40	31	68	57	60
13	Rio Santander	Argentina	Spain	50.80	92	15	62	40	45
14	HSBC	Mexico	UK	49.40	88	15	49	45	50
15	Banamex	Mexico	US	49.00	96	27	51	33	38
16	ABN AMRO Bank	Brasil	Netherlands	48.00	72	23	57	43	45
17	Bancolombia	Colômbia	Colômbia	44.80	64	58	19	40	43
18	De Bogota	Colômbia	Colômbia	43.60	68	27	41	52	30
19	De Crédito del Peru	Peru	Peru	41.00	24	42	59	45	35
20	Banorte	Mexico	Mexico	37.80	48	38	30	38	35
21	Galicia	Argentina	Argentina	36.00	44	38	46	29	23
22	Del Estado de Chile	Chile	Chile	28.00	20	4	43	48	25
23	Hipotecario	Argentina	Argentina	21.00	20	8	35	12	30
24	De la Nación Argentina	Argentina	Argentina	8.80	8	4	24	5	3

Fonte: Elaboração Própria

Os analistas da agência de *rating* avaliam observações quanto a cada um dos tópicos em estudo: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência. São considerados dentro de cada área os seguintes fatores:

1. Ética – Envolve a forma como uma companhia implementa diretrizes éticas comuns. Inclui áreas como códigos de éticas e comportamentais, escândalos e conflitos de interesse,
2. Governança Corporativa – Abrange a forma como uma companhia é dirigida, inclusive áreas como aderência às leis e regulamentos, aos padrões internacionais, visão sobre a diretoria, diretores e comitês;
3. Responsabilidade Social – Abrange programas da "cidadania", programas para empregados, comunidades, jogos esportivos, crianças e meio ambiente,
4. Sustentabilidade – Abrange programas implementados por uma companhia para assegurar seu sucesso econômico a longo prazo. Inclui áreas como mecanismos de controle de qualidade, planejamento de crises, atendimento ao

cliente, satisfação dos funcionários, desempenho financeiro, implementação de padrões internacionais (ex: Basiléia II).

5. Transparência – Envolve as políticas de publicação de uma companhia e registros de dados financeiros, benefícios de empregados, códigos de conduta, estratégias, relação com investidores e programas de ajuda à comunidade.

Para cada tópico é emitido um conceito (subíndice), sendo que o índice LIST é a média aritmética das cinco áreas estudadas.

No quadro 1, é apresentado nome original aos índices pela agência de *rating* M&E e nome adotado neste estudo.

Quadro 1 - Nome das Variáveis Qualitativas no Estudo

Nome original do indicador	Nome no estudo
List	LIST
Ethics	ÉTICA
Corporate Social Responsibility	RS
Sustainability	SUS
Corporate Governance	GOV
Transparency	TRANS

3.2.3 Variáveis de Controle - Medindo Dados Contábeis

O objetivo da inclusão das variáveis de controle é garantir que os resultados obtidos nas regressões são realmente atribuíveis aos padrões corporativos (LIST, Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência) e não a outras variáveis quantitativas que não estivessem incluídas nas regressões.

Conforme já anunciado, esta pesquisa teve como base trabalho efetuado por Baumann e Nier (2004). No estudo original, as variáveis quantitativas de controle empregadas pelos autores foram: “*Log Size*”, “*Dividend Ratio*”, “*Cost-to-Income Ratio*”, “*Loan Ratio Leverage Ratio*”, “*Beta*”, “*Loan Growth*” e “*Return on Assets*”.

Para construir esses indicadores, foram extraídos dados contábeis fornecidos pela Economática®, nos demonstrativos financeiros trimestrais, balanço patrimonial e

demonstrativo de resultados, referente ao período de janeiro de 2003 a dezembro de 2005, perfazendo 12 períodos.

Assaf Neto¹⁹, (1999, p. 271) considera que “um banco, atua operacionalmente com base em duas grandes decisões financeiras: ativo – decisões de investimento (aplicações) – e passivo – decisões de financiamento (captações)”. Para ele, também, (1999, p. 277) “a análise do risco de uma instituição financeira envolve necessariamente a determinação apresentada de indicadores dos relatórios contábeis, a maioria deles baseada na relação entre patrimônio líquido e os depósitos, empréstimos e ativo total” e também, (2003, p. 158), que “o lucro líquido é apurado como consequência das decisões de investimento e financiamento”.

Os indicadores utilizados nesta pesquisa consideram os itens de Empréstimo, Ativo, Patrimônio Líquido e Lucro Líquido. As contas patrimoniais, com exceção do item LOGAT, conforme explicado no tópico 1 adiante, que trata do tamanho do Ativo, foram corrigidas pela inflação do período, para criação de indicadores relativos às variáveis em questão. estudadas considerando a média entre os trimestres para evitar distorções geradas pela utilização de saldo final.

A seguir é demonstrado o tratamento dado para se obter os dados referentes às variáveis quantitativas. Índices Básicos de Rentabilidade comparativamente às empresas não financeiras, os bancos apresentam caracteristicamente um retorno sobre o investimento baixo.

1. LOGAT - A medida denominada “*Log Size*”, no artigo original em nossa pesquisa está denominado como LOGAT. Representa o tamanho do ativo e para se efetuar o estudo o total item Ativo registrado nos Demonstrativos Financeiros das instituições financeiras foi ajustado pelo dólar americano. Isto foi necessário em virtude do estudo contemplar 6 países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Peru e México), e por não ser tratar de

¹⁹ O autor no capítulo 17, trata especificamente de “Indicadores e Critérios de Análise de Bancos”, p. 270 a 289.

relação entre contas patrimoniais, por isso a necessidade de se ter uniformidade na moeda para criação do indicador representativo desta variável. Após a conversão em dólar norte-americano foi calculado o logaritmo natural (LN) de cada dado trimestral. No final foi efetuada a soma de todos os trimestres e calculada a média aritmética dos 12 trimestres.

2. LOAN - A medida denominada "*Loan Ratio*", no artigo original, também está sendo denominada como LOAN neste trabalho. É um indicador de análise de capital que representa a relação entre o valor total dos empréstimos (curto prazo e longo prazo) e o ativo. Os dados contábeis estudados do estudo foram buscados na Economática® e extraídos do Balanço Patrimonial da cada IF e ajustados pela inflação do período.
3. LOAN GROWTH – A medida denominada "*Loan growth*", no artigo original, está sendo denominada como variável LOAN_G. Representa a taxa de crescimento dos empréstimos (curto prazo e longo prazo). Os dados contábeis do estudados foram buscados na Economática® e extraídos do Balanço Patrimonial de cada IF e foram ajustados pela inflação do período, e, sempre considerada a média de cada trimestre para se efetuar os cálculos com vistas a diminuir os efeitos de utilização de saldos finais de dados patrimoniais.
4. ROA - A medida denominada "*Return on assets*", no artigo original, está sendo chamada de ROA. Foi calculado adotando os mesmos procedimentos do mercado bancário pela relação Lucro Líquido/Ativo e representa o retorno sobre o investimento total e, conforme Assaf Neto (1999, p. 278), é considerada um índice básico de rentabilidade das instituições financeiras. As contas patrimoniais tiveram os dados extraídos do Balanço Patrimonial da cada IF, sendo ajustados pela inflação do período. Foi considerada a média

trimestral obtida pela média aritmética entre a soma do saldo final do trimestre anterior e o saldo final do trimestre analisado.

5. LEVER - A medida denominada “*Leverage Ratio*”, no artigo original, foi denominada LEVER. Conforme Assaf Neto (1999, p. 276), é um indicador de análise do capital dos bancos e representa a relação entre Patrimônio Líquido e Ativo. Os dados contábeis estudados foram retirados do Balanço Patrimonial da cada IF, e foram ajustados pela inflação do período e considerada a média entre os trimestres, tanto do Ativo quanto do Patrimônio Líquido.

3.2.3.1 BETA

O beta, também é uma variável quantitativa explanatória, mas merece considerações para esclarecimento da sua importância no mercado acionário. Neste estudo está sendo adotado como referência o beta ajustado (vide item 3.2.3.1.1), e foi pesquisado na agência Bloomberg²⁰.

O *Capital Asset Pricing Model* – CAPM, segundo Assaf Neto (2003, p. 247), é derivado da Teoria dos *Portifólios* de Markowitz; busca uma resposta de como devem ser relacionados e mensurados os componentes básicos de uma avaliação de ativos: risco e retorno. O coeficiente Beta, indica o incremento necessário no retorno de um ativo, de forma a remunerar adequadamente seu risco sistemático.

O coeficiente Beta no contexto do CAPM, conforme Assaf Neto, (2003, p.257), é apresentado na seguinte fórmula estatística:

$$\beta = \frac{COV_{R_J, R_M}}{VAR_{R_M}}$$

²⁰ O artigo original, também utilizou Beta da agência Blomber.

Onde:

COV = Covariância

VAR = Variância

RJ = Retorno Proporcionado

RM = Retorno do Mercado

Quando o Beta de um ativo for exatamente igual a 1,0, diz-se que a ação se movimenta na mesma direção da carteira de mercado em termos de retorno esperado, ou seja o risco da ação é igual ao risco sistemático do mercado todo.

Uma ação com Beta maior que 1,0 retrata um risco sistemático mais alto que o da carteira de mercado, já quando o beta é inferior a 1,0, inversamente tem-se um ativo com risco sistemático menor que o da carteira de mercado,

O Beta utilizado neste estudo foi buscado na agência de avaliação de riscos Bloomberg. A pesquisa foi realizada no dia 07 de junho de 2006 e abrange o período semanal de 6 de novembro de 2004 a 6 de fevereiro de 2006. Em função desta situação utilizou-se como critério o Beta Ajustado. A pesquisa efetuada está demonstrada no Anexo F.

As medidas “*Dividend Ratio*” e “*Cost-to-Income Ratio*” foram deixadas de verificar em virtude da dificuldade de uniformidade de avaliação pelos diferentes demonstrativos contábeis entre os países em questão.

3.2.3.1.1 Beta Ajustado

O Beta pode ser estimado por meio de uma regressão do retorno do ativo sobre o retorno da carteira de mercado, sendo interpretado como o coeficiente angular desta regressão. Os valores de betas obtidos pela regressão linear são estimativas consideradas verdadeiras, existentes para determinada ação. No entanto estimativas estão sujeitas a erros.

Assim, esta estimativa pode não corresponder ao beta verdadeiro existente no período. Apesar dos possíveis erros na mensuração do Beta verdadeiro e das possíveis mudanças do beta ao longo do tempo, a maneira mais objetiva para prever Betas para períodos futuros consiste na observação de séries históricas, conforme Elton e Gruber, (1991 apud RODRIGUES, SANTOS e NUNO, 2002, p. 7).

Para aumentar a exatidão da previsão foram desenvolvidas metodologias de previsão extraídas da série histórica.

Blume (1975 apud RODRIGUES, SANTOS e NUNO, 2002, p. 7), procurou modificar os betas históricos para capturar essas tendências. Calculou os betas para todas as ações num período de 1948 a 1954, e comparou com os betas do período 1955 a 1961 para as mesmas ações. Além de criar a relação:

$$\beta_{posterior} = 0,343 + 0,677 * \beta_{anterior},$$

observou que o beta verdadeiro, no período de previsão, tenderia a ser mais próximo do beta médio das ações do que o estimado com base na série histórica.

Porém, seria melhor que o ajuste não fosse o mesmo para todas as ações, ajustando-se o beta por uma média ponderada entre o beta estimado e o médio, onde os pesos dependeriam da incerteza em relação ao beta estimado pela regressão (erro padrão amostral).

Vasicek (1973 apud RODRIGUES, SANTOS e NUNO, 2002, p. 7) sugeriu que, quanto maior o erro amostral, maiores seriam as chances de se obterem as maiores diferenças a partir do beta médio, fazendo o seguinte ajuste através da equação:

$$\beta_{ajustado} = w_1 * \beta_{médio} + w_2 * \beta_i,$$

onde,

w_1 – peso 1, que corresponde ao erro-padrão do beta estimado sobre a soma do erro-padrão do beta estimado com o erro padrão da média dos assemelhados;

w_2 – peso 2, que corresponde ao erro-padrão da média dos assemelhados sobre a soma do erro-padrão da média dos assemelhados;

$\beta_{\text{médio}}$ – média dos betas de todas as ações ou de todas ações dos assemelhados;

β_i – beta estimado do ativo.

3.3 Parte III – Definição dos Modelos e Seleção Amostral

3.3.1 Modelos da Pesquisa

Após definida a variável dependente SD e as variáveis independentes (qualitativas e quantitativas), os modelos criados para gerar equações para testarem as hipóteses de estudo foram:

$$SD_i = f(LIST_i, LOAN_i, LOAN_G_i, ROA_i, LEVER_i, BETA_AJUST_{i_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 1),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e os padrões corporativos (média das áreas: ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência) e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar desta forma a hipótese que responde ao objetivo geral da pesquisa;

$$SD_i = f(ETICA_i, LOAN_i, LOAN_G_i, ROA_i, LEVER_i, BETA_AJUST_{i_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 2),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo ética, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa;

$$SD_i = f(GOV_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 3),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo governança corporativa, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa;

$$SD_i = f(RS_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 4),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo responsabilidade social, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa;

$$SD_i = f(SUS_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 5),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo sustentabilidade, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa;

$$SD_i = f(TRANS_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I \text{ (equação}$$

6),

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo transparência, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa.

Espera-se que o sinal da variável qualitativa (LIST, ETICA, RS, SUS, GOV, TRANS) seja negativo, confirmando assim, a hipótese de que a existência de melhores padrões corporativos diminui a volatilidade das ações pesquisadas e como consequência o risco inerente às mesmas.

3.3.1.1 Seleção Amostral e Período de Análise

O período de análise definido no estudo foi de 2003 a 2005 e sua determinação foi em razão de que a pesquisa que deu origem as variáveis qualitativas foi realizada em agosto de 2005.

TABELA 5 – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PESQUISADAS

Rank	Rank M&E	Instituição Financeira	País	Nacion.	Score
1	1	Itaú	Brasil	Brasil	85.40
		Santander Chile	Chile	Spain	85.40
3	3	BBVA Continetal	Peru	Spain	74.60
4	5	Santander Serfin	Mexico	Spain	66.60
5	6	De Chile	Chile	Chile	64.20
6	7	Unibanco	Brasil	Brasil	58.60
7	8	BBVA Ganadero	Colombia	Spain	57.00
8	10	Bradesco	Brasil	Brasil	54.80
9	11	BBVA Francês	Argentina	Spain	53.40
10	12	Do Brasil	Brasil	Brasil	51.20
11	13	Rio Santander	Argentina	Spain	50.80
12	17	Bancolombia	Colombia	Colombia	44.80
13	19	De Crédito del Peru	Peru	Peru	41.00
14	20	Banorte	Mexico	Mexico	37.80
15	21	Galicia	Argentina	Argentina	36.00
16	22	Hipotecario	Argentina	Argentina	21.00

Fonte: Elaboração Própria

Conforme já comentado, dos 24 bancos inicialmente pesquisados, após a análise das ações negociadas em Bolsa de Valores nos países onde localizadas as instituições financeiras e da extração de Demonstrativos Contábeis, o estudo chegou ao final com um conjunto de 16 instituições financeiras da América Latina localizadas nos países Argentina - ARG, Brasil – BRA, Chile – CHI, Colômbia -COL, Peru – PER e México – MEX, demonstrados na tabela 5.

Considerando que os bancos não possuíam ações negociadas foram 5 e que então, a amostra poderia ter no máximo 19 instituições financeiras, estas 16 organizações representam 84,2 % da amostra total.

No Apêndice C, estão apresentadas as variáveis pesquisadas, cálculos e valores dos indicadores quantitativos estudados.

4 RESULTADOS

Este capítulo está dividido em 2 partes. A primeira trata da estatística descritiva que teve seus dados trabalhados no aplicativo MS Excel®, e a segunda apresenta os resultados econométricos referente à aplicação dos modelos propostos no capítulo 3, testando as regressões lineares múltiplas cujos testes de robustez econométrica e estatística foram realizados com utilização do software Eviews 3.0®.

4.1 Parte 1 - Estatística Descritiva

Na tabela 6 está sumarizada a estatística descritiva para todas as variáveis de controle, bem como para a variável dependente, contemplando dados das 15 instituições financeiras finais utilizadas na pesquisa.

TABELA 6 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS ESTUDADAS

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	1.Quartil	Mediano	3.Quartil	Máximo	Número de Observ.
SD - Desvio Padrão dos Retornos Semanais	0.04	0.01	0.02	0.03	0.04	0.05	0.07	4080
LOGAT - Tamanho do Ativo	16.27	1.13	14.77	15.41	15.88	16.98	18.25	540
LOAN - Média dos Empréstimos	0.48	0.18	0.22	0.32	0.48	0.60	0.82	540
LEVER - Média da Relação PL/Ativo	11.86	3.41	5.22	10.04	11.30	13.67	17.63	540
BETA_AJUST	0.84	0.21	0.53	0.68	0.91	1.02	1.11	15
LOAN_G - Crescimento dos Empréstimos	0.02	0.03	-0.04	0.00	0.01	0.03	0.07	540
ROA - Retorno dos Ativos	0.0034	0.0044	-0.0091	0.0031	0.0044	0.0048	0.0089	540
LIST	63.44	12.13	49.4	54.1	58.6	72	85.4	15
ETICA	66.13	27.17	20	46	68	90	100	15
RS - Responsabilidade Social	58.53	19.21	19	50	62	70	84	15
SUS - Sustentabilidade	52.93	21.43	12	40	55	59.5	90	15
GOV - Governança Corporativa	43.27	18.61	8	34.5	42	56	73	15
TRANS - Transparência	51.13	19.50	23	36.5	45	60	90	15

Fonte: Elaboração Própria

Conforme apresentado na tabela 6, e considerando o Apêndice D, o índice referente ao desvio padrão médio dos retornos semanais - medida que representa a volatilidade das ações e

portanto o risco do conjunto de ações estudadas - foi de 0,04, sendo que a menor foi do Banco De Chile (CHI), e a maior do Banco Santander da Argentina (vide Apêndice D).

Quanto aos indicadores qualitativos, foi constatada a média geral (variável LIST) de 63,44, num máximo de 100, e variou entre 49,40 (Banco Hipotecário – ARG) e 85,40 (dois bancos: Itaú – BRA e Santander – CHI). O item que teve maior média foi o denominado Ética, com média de 66,13, tendo como valor mínimo 20, alcançado pelo Banco Hipotecário da Argentina, e máximo de 100, obtido pelo Banco Itaú do Brasil. Já os itens que abrangeram as áreas Governança Corporativa e Transparência foram os que obtiveram menor média, 43,27 e 51,13, respectivamente. O menor *score* em Governança Corporativa foi 8 (Banco Hipotecário – Argentina) e o maior 73 (Santander – Chile), enquanto que em Transparência os *scores* oscilaram entre o mínimo de 23 (Banco Galicia – ARG) e o máximo de 90 (Itaú – BRA). As áreas referentes à Responsabilidade Social e Sustentabilidade obtiveram média 58,53 e 52,93 respectivamente. Quanto ao valor máximo no item Responsabilidade Social, houve empate entre os bancos Santander do Chile e Continental que obtiveram um *score* de 84, enquanto que o valor mínimo ficou para o Bancolombia, da Colômbia. Quanto aos aspectos de Sustentabilidade, o maior *score* ficou para o Banco Itaú –BRA, e o menor para o Banco Hipotecário – ARG, respectivamente 90 e 12.

As médias obtidas podem ser consideradas como indicadores de necessidade de aprimoramento para as instituições financeiras latino-americanas em todos as áreas qualitativas. Nesta pesquisa, realizada em 2005, destacaram-se os Banco Santander do Chile e Itaú do Brasil que obtiveram o melhor *score* em 5 dos 6 itens qualitativos analisados.

Quanto às variáveis de controle quantitativas, constatou-se que ao se aplicar o logaritmo neperiano nos ativos das instituições financeiras, corrigidos pela variação do dólar norte-americano, o tamanho desses ficou em média em US\$ 16,27 milhões.

Para uma avaliação mais detalhada, foi efetuada análise, também, da distribuição desses ativos convertidos pela moeda norte-americana sem aplicação do logaritmo neperiano, apresentada na tabela 7.

TABELA 7 – MÉDIA DOS ATIVOS EM US\$ NO PERÍODO DE 2003 2005

	Instituição Financeira	País	Ativos	Média por País
1	Itaú	Brasil	48,296,563.17	
2	Unibanco	Brasil	28,836,456.42	57,114,415.31
3	Bradesco	Brasil	66,111,509.42	
4	Brasil	Brasil	85,213,132.25	
5	Santander	Chile	20,083,573.17	18,077,548.08
6	De Chile	Chile	16,071,523.00	
7	Continental	Peru	4,100,237.58	5,707,253.63
8	De Credito del Peru	Peru	7,314,269.67	
9	Santander Serfin - Eliminado	México	25,778,303.17	25,778,303.17
10	Banorte	México	18,044,169.92	
11	BBVA Ganadero	Colômbia	2,695,792.83	4,114,634.71
12	Bancolombia	Colômbia	5,533,476.58	
13	BBVA Francês	Argentina	5,439,467.75	
14	Rio Santander	Argentina	4,686,547.75	5,212,910.33
15	Galícia	Argentina	7,892,511.67	
16	Hipotecário	Argentina	2,833,114.17	

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Econômica

Média Geral	21,808,165.53
Desvio Padrão	24,587,795.33

Os dados evidenciam que, no período 2003-2005, os maiores ativos das instituições financeiras analisadas estão concentrados no Brasil. Destaque para o Banco do Brasil (média de US\$ 85.213.132,25) e Banco Bradesco (média de US\$ 66.111.509,42), enquanto que em média os menores estão localizados na Colômbia. As instituições financeiras com menores ativos são BBVA Ganadero (COL) e Hipotecário (ARG), com ativos médios no valor de US\$ 2,695,792,93 e US\$ 2,833,114.17, respectivamente.

A relação média no indicador empréstimos/ativos, denominado no estudo como LOAN, foi de 0,48, e oscilou entre 0,22 e 0,82, bancos Bradesco (BRA) e Credito Del Peru (PER), respectivamente. Entretanto, o percentual de crescimento dos empréstimos que foi avaliado pela variável LOAN_G, teve como média geral 0,02, isto é, média de 2% de acréscimo no período entre 2003 e 2005. Neste item, o indicador mínimo alcançado foi pelo

Banco Rio Santander (ARG), que teve oscilação negativa -0,04, e o maior foi obtido pelo Banco da Colômbia, com incremento de 7% no período estudado.

A medida denominada LEVER, que efetuou análise na relação Patrimônio Líquido e Ativo, teve como média geral 11,86. O indicador mínimo nesta variável foi de 5,22, Banco Hipotecário (ARG), e máximo, de 17,63 do Banco do Brasil (BRA).

Por sua vez, a média dos Betas ajustados estudados foi de 0,84. O menor observado foi da ação “Continental” pertencente ao Banco Continental do Peru (0,53), e a maior (Gali72), pertenceu ao Banco Galicia da Argentina (1,11).

Já o retorno sobre ativos, ROA, que representa a relação entre Lucro Líquido e Ativo, teve como média geral 0,0034, e variou entre – 0,0091 (Banco Rio Santander –ARG) e 0,0089 (Banco da Colômbia –COL), ajustado pela inflação do país.

Adicionalmente, para melhor esclarecimento do comportamento do lucro líquido (LL) das organizações, foi efetuada análise, ajustando-se os dados pelo dólar norte-americano, no período 2003-2005, e efetuada comparação em relação aos ativos também naquela moeda, cuja demonstração conforme tabela 8.

TABELA 8 – MÉDIA DOS ATIVOS E LUCRO LÍQUIDO, EM US\$, NO PERÍODO DE 2003 A 2005

	Instituição Financeira	País	Média dos Ativos	Média do LL	Média por País	LL Relação LL/Ativo	Média LL Percentual por País
1	Itaú	Brasil	48,296,563.17	943,870.17		0.0195432	
2	Unibanco	Brasil	28,836,456.42	320,065.33	714,192.63	0.0110993	1.30%
3	Bradesco	Brasil	66,111,509.42	838,569.92		0.0126842	
4	Brasil	Brasil	85,213,132.25	754,265.08		0.0088515	
5	Santander	Chile	20,083,573.17	222,855.08	195,469.92	0.0110964	1.08%
6	De Chile	Chile	16,071,523.00	168,084.75		0.0104585	
7	Continental	Peru	4,100,237.58	49,007.17	61,371.75	0.0119523	1.10%
8	De Credito del Peru	Peru	7,314,269.67	73,736.33		0.0100812	
9	Santander Serfin	México	25,778,303.17	356,459.42	276,905.46	0.0138279	1.24%
10	Banorte	México	18,044,169.92	197,351.50		0.0109371	
11	BBVA Ganadero	Colômbia	2,695,792.83	25,264.08	71,737.29	0.0093717	1.54%
12	Bancolombia	Colômbia	5,533,476.58	118,210.50		0.0213628	
13	BBVA Francês	Argentina	5,439,467.75	-20,187.33		-0.003711	
14	Rio Santander	Argentina	4,686,547.75	-101,555.08	-30,015.38	-0.021669	-0.57%
15	Galicia	Argentina	7,892,511.67	-9,085.67		-0.001151	
16	Hipotecário	Argentina	2,833,114.17	10,766.58		0.0038003	

Fonte: Elaboração própria a partir de dados extraídos da Economatica

Média Geral	21,808,165.53	246,729.86
Desvio Padrão	24,587,795.33	200,253.84

Numa análise geral, no período 2003 a 2005, percebe-se a concentração de lucro líquido, no Brasil, em média US\$ 714,192,63, enquanto que na Argentina, dos 4 bancos estudados, 3 apresentaram lucro líquido negativo, ficando com média de (-) US\$ 30,015.38. Apesar da concentração de LL no Brasil, a relação LL/Ativo teve seu melhor desempenho na Colômbia, em função dos menores ativos.

4.2 Parte 2 – Regressões Lineares

As regressões lineares e os testes de robustez econométrica e estatística foram realizados com utilização do *software* Eviews 3.0 ®.

O relacionamento entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras latino-americanas e as variáveis explanatórias ou explicativas (LIST, ETICA, GOV, RS, SUS e TRANS) teve o controle também testado com um conjunto de seis variáveis de controle quantitativas, denominadas LOGAT, LOAN, LEVER, BETA_AJUST, LOAN_G e ROA. Estas seis variáveis foram testadas em todas as regressões propostas e foram calculadas conforme modelos definidos no item 3.3.

Com o intuito de evitar problemas de multicolinearidade nas regressões, isto é, regressões com variáveis independentes altamente correlacionadas entre si, foi construída uma matriz de correlação para as variáveis de controle (Apêndice E), não tendo-se encontrado coeficientes de correlação elevados entre essas variáveis.

4.2.1 Eliminação de dados

Ao se aplicar a metodologia, constatou-se nos testes iniciais que em todas as regressões lineares aplicadas no *software* Eviews 3.0 ®, o Banco Santander Serfin do México

mostrou-se um valor extremo (*outlier*), sendo necessária a criação de uma variável *dummy* para eliminar seus dados por ser constantemente *outlier* e possibilitar a existência de regressões robustas e significativas. Optou-se, então, por retirar da amostra os dados referentes a esta instituição financeira.

Em função da eliminação dos dados desse Banco, a amostra limitou-se a 15 bancos latino-americanos, assim distribuídos: 4 argentinos, 4 brasileiros, 2 chilenos, 2 colombianos, 2 peruanos e 1 mexicano. Dos 19 bancos que detinham ações negociadas em bolsa de valores, passou-se a uma amostra de 15 (3 deixaram de ser estudados por dados contábeis incompletos e 1 por ser constantemente *outlier*), representando 79% do total. Na tabela 9 estão relacionados os bancos latino-americanos estudados com a aplicação das regressões lineares múltiplas.

TABELA 9 – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS FINAIS

	Banco	País
1	Itaú	Brasil
2	Unibanco	Brasil
3	Bradesco	Brasil
4	Brasil	Brasil
5	Santander	Chile
6	De Chile	Chile
7	Continental	Peru
8	De Credito del Peru	Peru
9	Excluído	
10	Banorte	México
11	BBVA Ganadero	Colômbia
12	Bancolombia	Colômbia
13	BBVA Francês	Argentina
14	Rio Santander	Argentina
15	Galícia	Argentina
16	Hipotecário	Argentina

Fonte: Elaboração Própria

4.2.2 Sinais Esperados nos Testes

Esperava-se que os testes realizados apresentassem ao final sinal negativo para as variáveis qualitativas inversamente à variável dependente, pois tal situação configura-se que

maiores padrões corporativos implicam menor volatilidade das ações e redução de risco na percepção do mercado.

4.2.3 Equação 1 – Medida Qualitativa LIST

Nesta regressão, a variável LIST (média aritmética das demais áreas avaliadas -ética, governança corporativa, responsabilidade social., sustentabilidade e transparência) foi testada como principal variável explicativa, utilizando-se a equação 1 prevista no item 3.3.1, para poder se concluir sobre o objetivo geral da pesquisa.

Houve a necessidade da eliminação de 4 variáveis de controle; LOGAT (tamanho do ativo), LEVER (relação PL/Ativo), LOAN_G (crescimento dos empréstimos) e ROA (LL/Ativo), de um valor extremo (*outlier*), denominado *dummy* 13, que representava o BBVA Francês (ARG).

Os resultados obtidos demonstram que a variável explicativa qualitativa LIST e as de controle BETA_AJUST e LOAN (relação empréstimos/ativo), confirmam a hipótese (H_0) estabelecida de que maiores padrões corporativos implicam redução da percepção de risco pelo mercado, melhorando a relação risco versus retorno dos papéis negociados.

Quadro 2 – Resultado da Regressão Linear - LIST

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.064866	3.769417	0.0037
LIST	-0.000398	-2.522076	0.0303
BETA_AJUST	0.029895	3.017515	0.013
LOAN	-0.042565	-4.241566	0.0017
DUMMY13	-0.020798	-2.92224	0.0152
Testes de robustez			
F	14.75925		0.000336
R2	0.85515		
DW	2.236873		
W	1.342498		0.353699
BJ	378566		0.827552

Os resultados são estatisticamente robustos e estão em conformidade com a hipótese formulada no trabalho, conforme sumário apresentado no quadro 2.

A equação gerada:

$$SD = \alpha + \beta LIST + \beta BETA_AJUST + \beta LOAN + \beta DUMMY13$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,064866 - 0,000398 * LIST + 0,029895 * BETA_AJUST - 0,042565 * LOAN - 0,020798 * DUMMY 13$$

O coeficiente β é significativo e negativo para a variável explicativa qualitativa LIST, o que está de acordo com a hipótese H_0 (item 1.3), pois quanto maior o indicador associado ao retorno das ações, menor a volatilidade do retorno dessas ações. A regressão explica 85,51% das variações da volatilidade das ações. Os demais testes realizados – Durbin-Watson (DW), Bera-Jarque (BJ) e White (W) – confirmam a robustez dos resultados. No teste DW, a hipótese nula de autocorrelação dos resíduos é rejeitada ao nível de 5%. O teste BJ indica a não rejeição da hipótese nula de normalidade dos resíduos a 5%, enquanto o teste de White aponta para rejeição da hipótese nula de heteroscedasticidade nos resíduos da regressão, também a 5% de significância.

4.2.4 Equação 2 – Medida Qualitativa Ética

Para a regressão a seguir descrita, a variável explanatória ÉTICA foi testada individualmente (hipótese H_1), partindo-se da equação 2, prevista no modelo especificado no item 3.3.1, para atender a objetivo específico (item 1.3.2.a) do trabalho.

Semelhantemente à avaliação do modelo LIST, foram eliminadas da regressão por não se mostrarem significativas: LOGAT (tamanho do ativo), LEVER (relação PL/Ativo),

LOAN_G (crescimento dos empréstimos) e ROA (LL/Ativo), e a de um valor extremo (*outlier*), através da inclusão da variável *dummy* 14, o qual representava o Banco Santander, também da Argentina.

Os resultados obtidos, confirmam a hipótese H_1 (item 1.3.3) e permitem concluir que a variável explanatória qualitativa ÉTICA e as de controle quantitativas BETA (Beta ajustado) e LOAN (relação empréstimos/ativo) têm efeito explicativo para a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras latino-americanas.

O resultado sugere que maior padrão corporativo relativo à ética implica redução da percepção de risco pelo mercado, melhorando a relação risco versus retorno dos papéis negociados.

No quadro 3 estão apresentados os resultados dos testes estatísticos.

Quadro 3: Resultado da Regressão Linear Ética

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.055236	4.346958	0.0015
ETICA	-0.000192	-2.425765	0.0357
BETA_AJUST	0.022917	2.199505	0.0525
LOAN	-0.041868	-3.542665	0.0053
DUMMY14	0.018754	2.163075	0.0558
Testes de robustez			
F	9.571795		0.001891
R2	0.792906		
DW	2.470865		
W	2.006946		0.18919
BJ	0.042962		0.978748

Em função da aplicação de dados houve a geração da seguinte equação:

$$SD = \alpha + \beta ETICA + \beta BETA_AJUST + \beta LOAN + \beta DUMMY14$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,055236 - 0,000192 * ETICA + 0,022917 * BETA_ajust - 0,041868 * LOAN + 0,018754 * DUMMY14$$

Similarmente à equação LIST, este modelo apresenta o coeficiente β significativo e negativo para a variável explicativa qualitativa ÉTICA, estando de acordo com a hipótese H_1 (item 1.3.3), pois é inverso ao indicador associado ao retorno das ações, o que significa menor volatilidade no retorno dessas ações. O mesmo (relação inversa) ocorre para variável de controle quantitativa “LOAN”, e, diferentemente para a variável de controle BETA, cujo sinal é positivo. A regressão explica 79,29% das variações da volatilidade das ações.

Os demais testes realizados, Durbin –Watson (DW), White (W), teste F, confirmam a robustez dos resultados no nível de significância de 5%.

4.2.5 Equação 3 – Medida Qualitativa GOV

Ao se avaliar a equação que tinha como principal variável explicativa o indicador GOV que abrange a variável qualitativa relacionada aos padrões corporativos adotados relacionados à governança corporativa a qual foi testada para concluir sobre o objetivo específico da pesquisa (1.3.2.b), usando-se o modelo descrito no item 3.3.1, a equação 3 foi submetida à regressão linear por mínimos quadrados.

Quadro 4 – Resultado da Regressão Linear Governança Corporativa

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	-0.001311	0	0.8511
GOV	-9.27E-05	-1.101544	0.3071
BETA_AJUST	0.06259	9.51821	0
DUMMY13	-0.035006	-6.862609	0.0002
DUMMY14	0.000952	0.180763	0.8617
DUMMY5	-0.025055	-4.822993	0.0019
DUMMY2	0.013339	2.933666	0.0219
DUMMY10	-0.021029	-4.486981	0.0028
Testes de robustez			
F	21.79885		0.000302
R2	0.956138		
DW	2.249114		
W	0.269494		0.957702
BJ	0.596144		0.74224

Os resultados para essa regressão, apresentados no quadro 4, mostram que o coeficiente da variável qualitativa explicativa GOV, embora seja negativo, não é significativo evidenciando que Governança Corporativa não afeta significativamente a volatilidade do retorno das ações, isto é, o risco associado ao retorno das ações no mercado.

4.2.6 Equação 4 – Medida Qualitativa RS - Responsabilidade Social

A variável explicativa qualitativa RS que abrange os padrões corporativos adotados relacionados à responsabilidade social pelas instituições financeiras latino-americanas foi testada individualmente para concluir sobre o objetivo específico da pesquisa (1.3.2.c), de acordo com o modelo descrito no item 3.3.1 e a equação 4 foi submetida à regressão linear por mínimos quadrados.

Os resultados obtidos evidenciam que existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à responsabilidade social adotados pelos gestores, confirmando a hipótese H_3 (item 1.3). As variáveis RS, LOAN e LEVER (relação PL/Ativo) têm relação com a volatilidade dos retornos financeiros das IF latino-americanas o qual está demonstrado no quadro 4 onde é apresentado um sumário das estatísticas relativas à regressão realizada.

Quadro 5 - Resultado da Regressão Linear Responsabilidade Social

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.069391	6.542099	0
RS	-0.000389	-3.289313	0.0072
LOAN	-0.054338	-4.456891	0.001
LEVER	0.001893	2.843226	0.016
Testes de robustez			
F	10.83494		0.0013
R2	0.747154		
DW	2.581297		
W	5.346903		0.50015
BJ	0.247056		0.883727

A equação gerada:

$$SD = \alpha + \beta RS + \beta LOAN + \beta LEVER$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,069391 - 0,000389 * RS - 0,054338 * LOAN + 001893 * LEVER$$

Ao se avaliar o comportamento da volatilidade do retorno das ações das instituições latino-americanas, a explicação se dá (74,71%) pela variável explanatória RS e pelas de controle LOAN e LEVER (relação PL/Ativo). O resultado mostra que a relação entre SD e RS é significativa e negativa, conforme esperado. Diferentemente dos resultados obtidos anteriormente (LIST e ETICA), foi excluída a variável de controle BETA_AJUST, por não ser significativa.

Os demais testes realizados, Durbin –Watson (DW), White, (W). teste F, confirmam a robustez dos resultados no nível de significância de 5%.

4.2.7 Equação 5 – Medida Qualitativa SUS

Quanto à avaliação da medida qualitativa SUS, a qual abrange as ações gerenciais relativas a padrões corporativos visando a sustentabilidade das empresas, especificamente de longo prazo, também houve a utilização do modelo, previsto no item 3.3.1, a equação 5.

O resultado obtido, é semelhante ao obtido ao padrão corporativo Responsabilidade Social (RS) e confirma a hipótese **H₄** (vide item 1.3), conforme demonstrado no quadro 6 Também, fica evidenciado que foram eliminadas as variáveis de controle quantitativas LOGAT, BETA, LOAN_G e ROA, sendo que nenhum banco teve comportamento *outlier*.

Quadro 6 - Resultado da Regressão Linear Sustentabilidade

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.066734	6.370759	0.0001
SUS	-0.000328	-3.182827	0.0087
LOAN	-0.047802	-3.83292	0.0028
LEVER	0.001396	2.172475	0.0525
Testes de robustez			
F	10.37689		0.001544
R2	0.738908		
DW	2.245194		
White	0.581642		0.737364
BJ	0.682093		0.711026

A equação gerada:

$$SD = \alpha + \beta SUS + \beta LOAN + \beta LEVER$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,066734 - 0,000328 * SUS - 0,047802 * LOAN + 0,001396 * LEVER$$

O coeficiente β é significativo e negativo para a variável explicativa qualitativa SUS, o que está de acordo com o esperado, o que permite inferir que quanto maior os padrões corporativos relativos à sustentabilidade, menor o risco está associado ao retorno das ações.

A regressão explica 73,89% das variações da volatilidade das ações. Os demais testes realizados – Durbin-Watson (DW), Bera-Jarque (BJ) e White (W) – confirmam a robustez dos resultados. No teste DW, a hipótese nula de autocorrelação dos resíduos é rejeitada ao nível de 5%. O teste BJ indica a não rejeição da hipótese nula de normalidade dos resíduos a 5%, enquanto o teste de White aponta para rejeição da hipótese nula de heteroscedasticidade nos resíduos da regressão, também a 5% de significância.

4.2.8 Equação 6 – Medida Qualitativa - Transparência

No item, referente à variável explanatória qualitativa TRANSPARÊNCIA, foram avaliadas as ações relativas a disponibilização de informações aos diversos usuários, inclusive informações consideradas não positivas.

Para responder ao objetivo específico da pesquisa, foi usado o modelo, descrito no item 3.3.1, a equação 6 o qual foi submetido à regressão linear por mínimos quadrados.

Os resultados encontrados, conforme quadro 7, confirmam a hipótese H_5 (item 1.3) de que existe relação negativa entre a volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à transparência representado pela variável explanatória TRANS. As variáveis de controle BETA e LOAN também se mostraram significativas. O resultado é semelhante aos encontrados para as variáveis explicativas LIST e ÉTICA.

Quadro 7 - Resultado da Regressão Linear Transparência

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.059017	4	0.0027
TRANS	-0.000251	-2.122174	0.0574
BETA_AJUST	0.02579	2.341617	0.0391
LOAN	-0.051935	-3.988058	0.0021
Testes de robustez			
F	10.1285		0.001699
R2	0.734206		
DW	2.577984		
W	0.386427		0.868482
BJ	1.997993		0.368249

A equação gerada:

$$SD = \alpha + \beta TRANS + \beta BETA_AJUST + \beta LOAN$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,059017 - 0,000251 * TRANS + 0,02579 * BETA_AJUST - 0,051935 * LOAN$$

Mais uma vez, o coeficiente β da variável explanatória qualitativa é significativo e negativo, o que está de acordo com o esperado. O coeficiente é positivo para a variável BETA e negativo para LOAN (em todas as regressões apresentou sinal negativo). A regressão explica 73,42% das variações em questão. Os demais testes realizados, Durbin –Watson (DW), White, (W). teste F e confirmam a robustez dos resultados no nível de significância de 5%.

5 CONCLUSÕES

O objetivo deste trabalho foi o de avaliar o efeito da relevância dos padrões corporativos (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência) na volatilidade dos retornos das ações, de instituições financeiras latino-americanas.

As hipóteses estabelecidas no estudo foram de que existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras pesquisadas e os padrões corporativos adotados pelos gestores. Para tanto foram aplicados modelos matemáticos, com a utilização de regressão linear múltipla.

Para condução da pesquisa havia a necessidade de variáveis qualitativas sendo utilizados os *scores* produzidos e divulgados pela agência de *rating Management & Excellence*, abrangendo 6 países: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Peru e México. A pesquisa foi realizada em 2005 e contemplou as 24 Instituições Financeiras da América Latina com maiores ativos. Os índices da agência M&E envolvem as áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, acrescido de um índice representativo do conjunto denominado LIST.

Ao se tratar os dados das 24 IF, 5 bancos foram excluídos por não possuir ações cotadas em bolsa de valores, 3 por existência de dados contábeis incompletos e, 1 não foi considerado ao serem aplicados os testes econométricos por ser considerado extremo (*outlier*), o Banco Santander Serfin do México. Ficando a amostra, desta forma, composta de 15 instituições financeiras.

Após as considerações anteriormente descritas pode-se concluir que o conjunto de padrões corporativos (variável LIST), a qual representa a média aritmética das áreas abordadas (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e

transparência), associada às variáveis quantitativas de controle “BETA” (beta ajustado das ações pesquisadas) e “LOAN” (relação empréstimo/ativos), diminuem a volatilidade, ou o risco de retorno das ações estudadas. Foram encontrados sinais negativos nas regressões tanto para a variável qualitativa LIST, quanto para a variável quantitativa LOAN, permitindo inferir que são inversas à variável dependente SD que representa a volatilidade do retorno das ações pesquisadas.

Ao se analisar os padrões corporativos individualmente, pode-se verificar que:

- as variáveis qualitativas “ÉTICA” e “TRANSPARÊNCIA” têm comportamento semelhante à variável “LIST”, pois, também, quando associadas às variáveis de controle que representam o “BETA” e “LOAN” têm relação inversa à volatilidade das ações significando menor risco;
- os padrões corporativos, com enfoque em responsabilidade social e sustentabilidade, avaliados neste estudo pelas variáveis qualitativas “RS” e “SUS”, associados às variáveis quantitativas “LOAN” (relação empréstimo/ativo), e “LEVER” (relação PL/Ativo), também têm relação inversa à volatilidade do retorno das ações significando menor risco;
- individualmente, os testes econométricos aplicados para avaliar a variável qualitativa “GOV”, que representa as ações corporativas relativas à governança corporativa, mostraram-se sem significância não permitindo conclusões, dentro do enfoque do presente estudo.

Fica evidente que os diferenciais relativos ao sistema de gestão são captados pelo mercado e, que, os indicadores quantitativos mais significativos verificados na presente pesquisa quanto ao conjunto de padrões corporativos (LIST), à ética (ÉTICA) e à transparência (TRANS) são o “BETA” (beta ajustado) e o LOAN (empréstimo/ativo) e, quanto à responsabilidade social e sustentabilidade, a variável quantitativa “LOAN” (relações

empréstimo/ativo) é mantida como explicativa, mas a variável “BETA” é substituída pela variável “LEVER”, que representa a relação entre PL/Ativo.

Outro fato observado, foi que em todos os testes aplicados e considerados robustos, a variável quantitativa “LOAN” (relação entre empréstimo/ativo) assim como as variáveis qualitativas em estudo apresentaram sinal negativo, significando que quanto maior o indicador menor a volatilidade ou risco do retorno da ação.

Adicionalmente, embora não fosse foco da pesquisa, verificou-se na estatística descritiva, que no período do estudo (2003-2005) considerando as IF pesquisadas, os maiores ativos estão concentrados no Brasil (em média US\$ 57,114,415.31) seguidos do México (média de US\$ 25,778,303,17), enquanto que as menores médias de ativos representavam os bancos localizados na Colômbia (US\$ 4,114,634.71) e Argentina (US\$ 5,212,910.33).

Outros dados adicionais, demonstram que os maiores lucros líquidos também estão concentrados no Brasil (em média US\$ 714,192.63) e México (US\$ 276,905.46). No período em questão, na média, os bancos argentinos tiveram um lucro líquido negativo de US\$ 30,015.38.

Em média, a melhor relação entre lucro líquido e ativo foi verificada nos bancos localizados na Colômbia (1,54%), seguida do Brasil (1,30%).

Quanto aos índices qualitativos, as IF pesquisadas, obtiveram média geral envolvendo o conjunto das áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, de 63,44, num máximo de 100. Individualmente, o item com maior média foi o denominado “Ética” (66,13), seguido de Responsabilidade Social (58,53) e Sustentabilidade (52,93). Já Governança Corporativa (média de 43,27) e Transparência (média de 51,13) foram os itens com menores médias.

Espera-se que o presente estudo seja uma contribuição válida para a literatura crescente a respeito dos desafios enfrentados pelos empresários quanto às suas

responsabilidades perante a toda a sociedade. E, em especial às instituições financeiras pois são as que geram e movimentam a riqueza mundial e têm grande influência nas comunidades e governos, sendo que suas ações podem privilegiar a qualidade de vida das pessoas. Os resultados obtidos evidenciam que a adoção de padrões corporativos de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência podem também, ser úteis para as instituições financeiras, uma vez que o mercado mais exigente está fazendo relação entre ações de gestão que envolvem padrões corporativos e a própria sustentabilidade das mesmas. As IF, ao serem percebidas com menor risco, têm redução na captação de recursos aumentando o seu valor de mercado.

Neste estudo, fica evidente que os padrões corporativos adotados pelas IF os quais representam ações de gestão dos seus administradores, são ativos intangíveis e podem influenciar tanto na captação de recursos por essas IF quanto no valor de mercado das mesmas. Cabe aos estudiosos da Contabilidade, o grande desafio de trazer essas informações aos diversos usuários que necessitam dessas informações, preocupação essa, que também é dos supervisores bancários ao estabelecer, por exemplo, questão específica denominada de Pilar 3 do Novo Acordo da Basileia quanto à disciplina do mercado e sua transparência.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, B.J.M. Análise comparativa das filosofias de auditoria. **Revista de Contabilidade e Finanças**. Usp, São Paulo. n. 37, jan./abr.2005, p. 850-102.
- ASHLEY, P.A. et al. **Ética e responsabilidade social nos negócios**. São Paulo: Saraiva, 2004.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Financeiro Nacional** – Informações Contábeis. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 25 jul. 2005.
- BARRETO, M.I.F.; PONGELUPPE, P.C. **Teoria geral da administração**. INEPAD. Brasília. CEAD/UnB, 2006.
- BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Enhancing bank transparency – public disclosure and supervisory information that promote safety and soundness in banking systems*. Basel: BIS, 1998. Disponível em <http://www.bis.org>. Acesso em 03 ago.2005.
- BAUMANN,U.; NIER,E. *Disclosure, volatility, and transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure*. **FRBNY -Economic Policy Review/Forthcoming**, 2004.
- BEING *Good is Good for Business*. Latin Banking Guide & Directory 2005. **Latin Finance**, Miami, 2005. Disponível em: <http://www.latinfinance.com>. Acesso em: 06 fev. 2006.
- BEUREN, I.M. et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Empresas. Classificação setorial. Financeiro e outros**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>. Acesso em: 08 ago.2006.
- BOTOSAN, C.A.; PLUMLEE,M.A.A. Re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. **Journal of Accounting Research**, vol. 40, pág. 21-40, 2002.
- BOVESPA. **Bolsa de valores de São Paulo**. Acesso em 07/07/2006. Disponível em www.bovespa.com.br. Acesso em 29 jul.2006.
- BRYAN, S.H. *Incremental information content of required disclosures contained in management discussion and analysis*. **The Accounting Review**, vol. 72, 1997.
- BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**. Londres: Cambridge University Press, 2002.

BUJAKI, M.L.;RICHARDSON,A.J. *A citation trail review of the uses of firm size in accounting research. Journal of Accounting Literature*, 1997.

BUSHMAN,R.;SMITH,A. *Financial accounting information and corporate governance in Journal of Accounting and Economics*, 32, p. 237-333, 2001.

BUSHMAN,R.;PIOTROSKI,J.;SMITH,A. *What determines corporate transparency? Journal of Accounting Research*, 42, 2004.

CARVALHO,L.N.;GOULART,A.M.C. Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. **UNB Contábil**, vol.7, n.1, 2004.

CARVALHO,L.N.;LEMES,S.;COSTA,F.M. **Contabilidade internacional**. São Paulo. Atlas, 2006.

CATELLI,A. **Controladoria – Uma abordagem da gestão econômica – GECON**. São Paulo: Atlas, 2001.

CFC. **Conselho Federal de Contabilidade**. Disponível em <http://www.cfc.org.br>. Acesso em 08/07/2006.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Princípios fundamentais e normas brasileiras de contabilidade – Auditoria e Perícia**. Brasília: CFC, 2003.

DE MEDEIROS,O.R.;QUINTEIRO,L.G. **Evidenciação contábil e volatilidade dos retornos das ações no Brasil**, In: Enanpad, Brasília, 2005.

DIAMOND,D.W. *Optimal release of information by firms. The Journal of Finance*, vol. XL, nº 4, 1985.

DRUCKER,P.**Administrando em tempos de grandes mudanças**. São Paulo:Pioneira, 1995.

ENG,L.L.;MAK,Y.T. *Corporate governance and voluntary disclosure. Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 22, 2003.

FAMÁ, R.; PEREZ, M.M. Ativos Intangíveis e o desempenho Empresarial. **Revista de Contabilidade e Finanças**. Usp, São Paulo. n. 40, jan./abr.2006, p.7-24.

FASB – Financial Accounting Standards Board. **Statement of financial accounting concepts No.1, 1978**. Disponível em: <<http://www.fasb.org/pdf/con1.pdf>>. Acesso em: 17/05/2006.

_____. **Statement of financial accounting concepts No.2, 1980**. Disponível em: <<http://www.fasb.org/pdf/con2.pdf>>. Acesso em: 17/05/2006.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W. **Contabilidade gerencial**. 9. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

GREENSTEIN, M.M.; SAMI,H. *The impact of SEC's segment disclosure requirement on bid-ask spread. The Accounting Review*, vol.69, 1994.

GONZALES RIO, M.J. *Metodología da la investigación social*. Técnicas de recolección de datos. Madri: Editorial Aguacilar, 1997.

GREENSPAN, A. *Delivered via satellite at the 39th Conference on Bank Structure and Competition, Federal Reserve Bank of Chicago*. May 8, 2003. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030508/default.htm>>. Acesso em: 31 jul. 2005.

HART, S.; PRAHALAD, C.K. **A riqueza na base da pirâmide**. Porto Alegre: Brookman, 2005.

HEALY, P.M.; PALEPU, K.G. *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature*. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, 2001.

HELFERT, E.A. **Técnicas de análise financeira**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

HENDRIKSEN, E.S.; VAN BREDA, M.F. **Teoria da contabilidade**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 1999.

HILL, R.C.; GRIFFITHS, W.E.; JUDGE, G. G. **Econometria**. 2ª Edição. Saraiva, 2003.

HOPE, O.; Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analyst's forecast accuracy: an international study. *Journal of Accounting Research*, vol. 41, 2003.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em . www.ibgc.org.br. Acesso em: 29 maio 2006.

IIA – The Institute of Internal Auditors. *The professional practices framework*. January 2002. Standard 2130 Governance.

INSTITUTO ETHOS. **O que é responsabilidade social?** Disponível em: www.ethos.org.br. Acesso em 15 ago. 2006.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (IASC). **Normas internacionais de contabilidade 2001**. São Paulo: Ibracon, 2002.

IUDÍCIBUS, S. **Contabilidade gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

KAPLAN, R.S.; NORTON, D.P.. **A estratégia em ação: balanced scorecard**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1997.

LATIN FINANCE. *Being good is good for business*. Fev. 2006. Disponível em: <<http://www.latinfinance.com/>> Acesso em: 06 fev. 2006.

MANAGEMENT AND EXCELLENCE. *Reports & ratings*. Jun. 2006. Disponível em <<http://www.management-rating.com/index.php> em 01.06.2006. Acesso em 01 jun. 2006.

MARTANI, S. **Ética empresarial, um código de sobrevivência**. Disponível em:

<http://www.itcon.com.br/noticia3.html> Acesso em: 10 ago. 2006.

MATOS, F.G. **Ética empresarial e responsabilidade social**. Disponível em: <http://www.ceris.org.br/rse/eticaempr.asp> Acesso em: 12 ago.2006.

MONOBE, M. **Contribuição à mensuração e contabilização do goodwill não adquirido**. Tese de Doutorado, FEA – São Paulo, 1986.

MOREIRA, J.M. **A ética empresarial no Brasil**. São Paulo: Pioneira, 1999. p. 28.

MORGAN, D.P. *Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry*. *American Economic Review* 92, n. 4,2000.

NIYAMA, J.K.; GOMES, A.L.O. **Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas**. In: XV Congresso Brasileiro de Contabilidade. Brasília: CFC, 1996.

OUVIRES,O. **Ética Empresarial**. Disponível em: <http://www.unimep.br/fd/.html>. Acesso em: 12 ago.2006.

PAULA, M. G. M. **Impacto e benéficos da Governança Corporativa e da Transparência nas Organizações**. Disponível em: <http://www.unimep.br/> Acesso em: 12 ago.2006.

PAULO, E. **Comparação da estrutura conceitual da contabilidade financeira: experiência brasileira, norte-americana e internacional**, Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – UnB/UFPB/UFPE/UFRN, 2002. Disponível em: <http://www.unb.br/cca/pos-graduacao/mestrado/dissertacoes/mest_dissert_007.pdf>. Acesso em: 15 abr.2006.

PARRA FILHO, D.;SANTOS, J.A. **Apresentação de trabalhos científicos: monografia, TCC, teses e dissertações**. São Paulo: Futura, 2000.

PREVI participa de iniciativa global da ONU. **Revista Previ** , Rio de Janeiro, n°. 115, junho 2006.

RODRIGUES, A. C.; SANTOS, J. F.; NUNO, M. Uma ilustração do modelo CAPM simples para ações negociadas na Bovespa. **Cadernos Discentes COPEAD**, Rio de Janeiro, n. 13, p. 5-14, 2002.

SALOMON, D. V. **Como fazer uma monografia**. São Paulo: Ed. Martins Fontes, 9ª. ed. 1999.

SCHMIDT, P. **História do pensamento contábil**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2004.

SOUZA, A. C. F. Avaliação de Propriedade Intelectual e Ativos Intangíveis. **Revista ABPI**. ABPI, Rio de Janeiro, n. 39, mar./abr. 1999, p. 7-12.

SOUZA, P. C.; SOARES, F. G.. **Responsabilidade Social**. INEPAD. Brasília. CEAD/UnB, 2006.

WIKIPEDIA, *The Free Encyclopedia*. **Ética**. Disponível em: < <http://pt.wikipedia.org/wiki/%C3%89tica> >. Acesso em: 29/07/2006.

WORLD BANK. *List of economies*. - July 2006. Disponível em: <http://www.worldbank.org/data/countryclass/countryclass.html>. Acesso em: 12/07/2006.

YOUNG, D.; GUENTHER, D. A. *Financial reporting environments and international capital mobility*. *Journal of Accounting Research*, vol. 41, n° 3, 2003.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Pesquisa Inicial Realizada na Economática

País	Rank M&E	Instituição Financeira	País	Grupo	Tipo Ação	Ação	Dados com problemas em:	
A R G E N T I N A	Argentina							
	11	BBVA Francês	Argentina	Frances Bco	ORD	FRAN72		
	13	Rio Santander	Argentina	Banco Rio	ORD	BRIO72		
	21	Galicia	Argentina	Galicia Bco	ORD	GALI72		
	23	Hipotecário	Argentina	Banco Hipotecario	ORD	BHIP72		
	24	De la Nacion Argentina	Argentina					
<hr/>								
País	Rank M&E	Instituição Financeira	País	Grupo	Tipo Ação	Ação	Dados com problemas em:	
B R A S I L	Brasil							
	1	Itau	Brasil	Bco Itau Hold Finan Bco Itau Hold Finan	ON PN	ITAU3 ITAU4		
	7	Unibanco	Brasil	Unibanco Unibanco Unibanco	ON PN UnN1	UBBR3 UBBR4 UBBR11		
		Unibanco Holding		Unibanco Unibanco Unibanco	ON PN UnN1	UBBR3 UBBR4 UBBR11		
	9	Santander Banespa	Brasil				Cotação Cotação	
	10	Bradesco	Brasil	Bradesco Bradesco	ON PN	BBDC3 BBDC4		
	12	Do Brasil	Brasil	Brasil Brasil	ON PN	BBAS3 BBAS4		
	16	ABN AMRO Real	Brasil	Real Real	ON PN	REAL3 REAL4	Cotação Cotação	
	<hr/>							
	País	Rank M&E	Instituição Financeira	País	Grupo	Tipo Ação	Ação	Dados com problemas em:
C H I L E	2	Santander Chile	Chile	Bsantander	Ord	BSANTANDER		
	6	De Chile	Chile	Chile Chile	F Ord	CHILE-F CHILE BCH		
	22	Del Estado de Chile	Chile				Cotação	
<hr/>								
País	Rank M&E	Instituição Financeira	País	Grupo	Tipo Ação	Ação	Dados com problemas em:	
C O L Ô M B I A	Colômbia							
	8	BBVA Gamadero	Colômbia	BBVA Colombia BBVA Colombia	Ord PREF	GANADERO PFGANADERO		
	17	Bancolombia	Colombia	Bancolombia Bancolombia	Ord PREF	COLOMBIA PFBCOLOM		
	18	De Bogotá	Colombia	Banco Bogota	Ord	BOGOTA	Demonstr. Financeiros	

País	Rank M&E	Instituição Financeira	País	Grupo	Tipo Ação	Ação	Dados com problemas em:
P E R U	3	BBVA Continental	Peru	Banco Continental	C1	CONTINC1	
	19	De Credito del Peru	Peru	Banco de Credito	C1	CREDITC1	

País	Rank M&E	Instituição Financeira	País	Grupo	Tipo Ação	Ação	Dados com problemas em:
M É X I C O		México					
	4	BBVA Bancomer	México	B- Bilbao Vizcaya		BBVA	Demonstr. Financeiros
	5	Santander Serfin	México	Santander Serfin GF	B	SANMEXB	
	14	HSBC	México				Cotação
	15	Banamex	México	Banamex Accival GF	O	BANACCIO	Demonstr. Financeiros
20	Banorte	México	GFBanorte	O	GFNORTEO		

APÊNDICE B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas Por País

BRASIL											
1 Itaú			2 Unibanco			3 Bradesco			4 Do Brasil		
Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio
Itaú 3			UBBR4			BBDC3			BBAS3		
12/27/2002	17.59932		12/27/2002	-		12/27/2002	12.06734		12/27/2002	17.24785	
1/3/2003	18.1305	0.029735338	1/3/2003	-		1/3/2003	13.08806	0.081197734	1/3/2003	17.19476	-0.003082812
1/10/2003	18.58376	0.024692478	1/10/2003	10.91773		1/10/2003	14.8	0.122926817	1/10/2003	17.79809	0.034486462
1/17/2003	18.01718	-0.030962334	1/17/2003	10.91773	0	1/17/2003	14.11522	-0.047373533	1/17/2003	17.79809	0
1/24/2003	16.43076	-0.092170559	1/24/2003	10.91773	0	1/24/2003	11.13313	-0.2373283	1/24/2003	17.79809	0
1/31/2003	16.56791	0.008312504	1/31/2003	10.67669	-0.022332513	1/31/2003	12.85449	0.143767819	1/31/2003	17.99649	0.011085591
2/7/2003	16.85624	0.017253223	2/7/2003	10.53946	-0.012936552	2/7/2003	12.37066	-0.038365627	2/7/2003	18.88156	0.048009046
2/14/2003	16.41265	-0.026668536	2/14/2003	10.53946	0	2/14/2003	12.37066	0	2/14/2003	18.29152	-0.03174822
2/21/2003	15.85817	-0.043467554	2/21/2003	-		2/21/2003	12.10675	-0.021564392	2/21/2003	17.99649	-0.016260826
2/28/2003	15.886	0.001753393	2/28/2003	-		2/28/2003	12.38519	0.022738256	2/28/2003	19.17064	0.063203203
3/7/2003	16.82561	0.057463912	3/7/2003	10.37654		3/7/2003	14.17477	0.13496222	3/7/2003	20.33249	0.058840157
3/14/2003	17.20801	0.022472843	3/14/2003	10.53868	0.015504809	3/14/2003	14.94953	0.053216237	3/14/2003	18.88017	-0.074107934
3/21/2003	17.80893	0.034325044	3/21/2003	11.24126	0.06453864	3/21/2003	16.75003	0.113720188	3/21/2003	18.58971	-0.015503963
3/28/2003	19.73596	0.102742336	3/28/2003	11.74928	0.044201024	3/28/2003	16.06257	-0.041908329	3/28/2003	18.88017	0.015503963
4/4/2003	19.72926	-0.000339539	4/4/2003	11.95888	0.017682137	4/4/2003	17.62622	0.092895846	4/4/2003	19.22463	0.018080105
4/11/2003	19.72926	0	4/11/2003	11.95888	0	4/11/2003	16.4873	-0.066797179	4/11/2003	18.65076	-0.030305374
4/18/2003	19.07161	-0.033901971	4/18/2003	12.06565	0.008888474	4/18/2003	18.16857	0.097102791	4/18/2003	19.22463	0.030305374
4/25/2003	19.83886	0.039441799	4/25/2003	12.06565	0	4/25/2003	19.03632	0.046655555	4/25/2003	18.65076	-0.030305374
5/2/2003	19.42356	-0.021155878	5/2/2003	11.94974	-0.009653052	5/2/2003	19.78433	0.038541477	5/2/2003	18.18741	-0.025157299
5/9/2003	19.77119	0.017739065	5/9/2003	11.84399	-0.008888955	5/9/2003	20.43656	0.032435243	5/9/2003	18.47159	-0.01550428
5/16/2003	19.66255	-0.005510016	5/16/2003	11.84399	0	5/16/2003	19.02339	-0.071656179	5/16/2003	18.75577	0.015267562
5/23/2003	20.09709	0.021859217	5/23/2003	11.63249	-0.018018521	5/23/2003	19.29516	0.014185013	5/23/2003	18.18741	-0.030771842
5/30/2003	19.86726	-0.011501878	5/30/2003	11.63249	0	5/30/2003	19.33759	0.002196583	5/30/2003	18.3596	0.009423002
6/6/2003	19.44911	-0.02127184	6/6/2003	10.39946	-0.112048163	6/6/2003	19.81668	0.024473137	6/6/2003	18.64205	0.015267183
6/13/2003	18.47665	-0.051293538	6/13/2003	9.879174	-0.051324977	6/13/2003	18.56452	-0.065271775	6/13/2003	18.07714	-0.030771625
6/20/2003	19.34106	0.045722524	6/20/2003	9.670008	-0.021399768	6/20/2003	18.12899	-0.023739918	6/20/2003	17.51223	-0.031748663
6/27/2003	19.44911	0.005571013	6/27/2003	9.670008	0	6/27/2003	18.4012	0.014903565	6/27/2003	17.51223	0
7/4/2003	18.46364	-0.051997918	7/4/2003	8.947668	-0.077636197	7/4/2003	18.62045	0.011844559	7/4/2003	17.53854	0.001501251
7/11/2003	18.08462	-0.020741539	7/11/2003	8.841348	-0.011953586	7/11/2003	17.72858	-0.049082412	7/11/2003	17.82142	0.016000359
7/18/2003	19.00509	0.049644985	7/18/2003	8.808715	-0.003697781	7/18/2003	17.61982	-0.006153622	7/18/2003	18.67006	0.046520067
7/25/2003	20.14215	0.058107796	7/25/2003	8.830915	-0.020391047	7/25/2003	19.06638	0.07890217	7/25/2003	18.95294	0.015037893
8/1/2003	20.22315	0.004013353	8/1/2003	8.093426	-0.06428398	8/1/2003	18.32858	-0.039464984	8/1/2003	19.76205	0.041804367
8/8/2003	20.00793	-0.010699293	8/8/2003	7.486632	-0.077933097	8/8/2003	18.14388	-0.010128276	8/8/2003	19.19742	-0.028987537
8/15/2003	20.40701	0.019749774	8/15/2003	7.144777	-0.04673743	8/15/2003	17.98091	-0.009022674	8/15/2003	20.04437	0.043172421
8/22/2003	20.39283	-0.000695101	8/22/2003	6.409788	-0.108555403	8/22/2003	20.11038	0.11192546	8/22/2003	21.73826	0.081125525
8/29/2003	22.06266	0.078703218	8/29/2003	7.239812	0.121769042	8/29/2003	20.83505	0.035400565	8/29/2003	21.38324	-0.016466404
9/5/2003	23.59933	0.067331735	9/5/2003	7.346279	0.014598687	9/5/2003	21.43034	0.028171101	9/5/2003	21.38324	0
9/12/2003	22.8522	-0.032170929	9/12/2003	-		9/12/2003	20.42376	-0.048108746	9/12/2003	20.82052	-0.026668399
9/19/2003	24.40193	0.065614835	9/19/2003	7.026876		9/19/2003	21.21387	0.037956284	9/19/2003	23.63411	0.126719699
9/26/2003	21.75162	-0.11497399	9/26/2003	6.707472	-0.046520097	9/26/2003	20.71599	-0.023749347	9/26/2003	21.10188	-0.113328871
10/3/2003	21.81222	0.002782126	10/3/2003	6.392513	-0.048094667	10/3/2003	22.72024	0.092350291	10/3/2003	24.00958	0.129090781
10/10/2003	22.88987	0.048224091	10/10/2003	6.549923	0.024325832	10/10/2003	23.07625	0.015547793	10/10/2003	23.17203	-0.035506969
10/17/2003	22.67607	-0.009384271	10/17/2003	6.444279	-0.016260533	10/17/2003	23.33517	0.011157714	10/17/2003	23.45122	0.011976571
10/24/2003	22.67607	0	10/24/2003	6.127347	-0.050430894	10/24/2003	22.33186	-0.043947306	10/24/2003	23.7304	0.011834407
10/31/2003	22.71925	0.001902399	10/31/2003	6.109629	-0.002895815	10/31/2003	23.8788	0.066976678	10/31/2003	24.9699	0.031789652
11/7/2003	23.7018	0.042338412	11/7/2003	6.109629	0	11/7/2003	24.4296	0.022804476	11/7/2003	23.3834	-0.04652021
11/14/2003	23.16312	-0.022989636	11/14/2003	6.004291	-0.017391671	11/14/2003	24.2676	-0.006653384	11/14/2003	24.77527	0.057819609
11/21/2003	22.94765	-0.009345824	11/21/2003	6.320306	0.051293244	11/21/2003	23.598	-0.027980165	11/21/2003	24.21853	-0.022727936
11/28/2003	23.88992	0.040241078	11/28/2003	6.8238	0.076648877	11/28/2003	25.02644	0.058770903	11/28/2003	24.4139	0.0080346
12/5/2003	24.70963	0.033736434	12/5/2003	7.873616	0.143100922	12/5/2003	25.39463	0.014604868	12/5/2003	28.57536	0.157392166
12/12/2003	25.53257	0.032761846	12/12/2003	7.243727	-0.08338157	12/12/2003	25.55707	0.006376256	12/12/2003	30.79481	0.074801361
12/19/2003	25.5315	-0.19081E-05	12/19/2003	7.45369	0.028573359	12/19/2003	26.80244	0.047578937	12/19/2003	34.12398	0.102654194
12/26/2003	27.1806	0.0625905	12/26/2003	7.45369	0	12/26/2003	26.42341	-0.014242568	12/26/2003	34.67884	0.01612934
1/2/2004	26.98655	-0.00716489	1/2/2004	7.676227	0.029418939	1/2/2004	27.10255	0.02537746	1/2/2004	34.49944	-0.005186611
1/9/2004	27.23904	0.009312645	1/9/2004	8.250639	0.072162501	1/9/2004	28.03488	0.033821663	1/9/2004	36.70741	0.06203555
1/16/2004	27.28184	0.001570041	1/16/2004	7.51957	-0.092781696	1/16/2004	27.81806	-0.007763999	1/16/2004	35.87942	-0.02281477
1/23/2004	26.53292	-0.027835053	1/23/2004	7.576741	0.007574204	1/23/2004	27.31937	-0.018089476	1/23/2004	35.87942	0
1/30/2004	27.6028	0.039530991	1/30/2004	7.413682	-0.021755948	1/30/2004	25.12604	-0.083691216	1/30/2004	32.59574	-0.095982267
2/6/2004	27.08971	-0.018763266	2/6/2004	6.991102	-0.058689014	2/6/2004	25.63309	0.019979336	2/6/2004	35.60879	0.088410913
2/13/2004	28.15205	0.038466225	2/13/2004	7.024993	0.004836021	2/13/2004	25.35259	-0.011003201	2/13/2004	35.33488	-0.007721939
2/20/2004	27.62088	-0.019048168	2/20/2004	7.201862	0.024865385	2/20/2004	23.87459	-0.060066181	2/20/2004	34.78705	-0.015625387
2/27/2004	27.54665	-0.002691077	2/27/2004	7.05293	-0.02089647	2/27/2004	24.41165	0.022245764	2/27/2004	35.12064	0.009543801
3/5/2004	28.09044	0.019548374	3/5/2004	7.263465	0.029413854	3/5/2004	26.06414	0.065499946	3/5/2004	37.57092	0.067441355
3/12/2004	27.56043	-0.019048257	3/12/2004	7.368733	0.014388791	3/12/2004	26.34313	0.010647097	3/12/2004	35.66515	-0.052056325
3/19/2004	27.56043	0	3/19/2004	8.210874	0.108213595	3/19/2004	27.45909	0.04148974	3/19/2004	36.48191	0.0226425
3/26/2004	25.9704	-0.05942362	3/26/2004	7.789803	-0.052643803	3/26/2004	25.16278	-0.087331342	3/26/2004	37.02641	0.014814921
4/2/2004	27.12909	0.043649156	4/2/2004	7.962913	0.021979317	4/2/2004	27.37921	0.084418048	4/2/2004	36.8532	-0.004689888
4/9/2004	26.91797	-0.007812491	4/9/2004	8.380966	0.051168295	4/9/2004	26.38767	-0.036887111	4/9/2004	39.83398	0.077777863
4/16/2004	27.02353	0.003913875	4/16/2004	7.753362	-0.077836627	4/16/2004	23.66894	-0.108733215	4/16/2004	35.49831	-0.115235227
4/23/2004	25.7568	-0.048009298	4/23/2004	8.0153	0.033225659	4/23/2004	23.78622	0.004942781	4/23/2004	32.51753	-0.087705761
4/30/2004	25.7568	0	4/30/2004	7.858137							

APÊNDICE B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas Por País

0.01730868	7/2/2004	7.425147	-0.007213775	7/2/2004	22.38139	0.08997997	7/2/2004	29.07214	-0.00707518
0.015080699	7/9/2004	7.734528	0.040821978	7/9/2004	22.11808	-0.011834436	7/9/2004	27.52519	-0.054678742
0.00042313	7/16/2004	7.631401	-0.013423015	7/16/2004	23.57156	0.063645527	7/16/2004	31.846	0.1458102
-0.011605185	7/23/2004	7.425147	-0.027398963	7/23/2004	22.08648	-0.065075244	7/23/2004	30.32038	-0.049091692
-0.036674357	7/30/2004	7.740638	0.041611631	7/30/2004	22.9021	0.036262953	7/30/2004	31.19406	0.028407598
0.000680258	8/6/2004	7.583733	-0.020478555	8/6/2004	22.3852	-0.022828583	8/6/2004	33.30327	0.065427898
0.015873529	8/13/2004	7.583733	0	8/13/2004	21.2037	-0.054224331	8/13/2004	34.37638	0.03171411
0.08750085	8/20/2004	7.531431	-0.006920495	8/20/2004	24.1047	0.128231147	8/20/2004	37.52169	0.087549465
-0.037041575	8/27/2004	7.531431	0	8/27/2004	24.05195	-0.002190768	8/27/2004	38.5895	0.028061053
-0.036862972	9/3/2004	7.666816	0.017816342	9/3/2004	24.26068	0.008640858	9/3/2004	42.68257	0.000810421
-0.007812695	9/10/2004	7.479821	-0.024692544	9/10/2004	24.58753	0.013382471	9/10/2004	40.95007	-0.04143712
0.071864707	9/17/2004	7.656427	0.023336565	9/17/2004	24.93546	0.014051483	9/17/2004	43.76932	0.066579596
0	9/24/2004	7.542152	-0.015037873	9/24/2004	25.19004	0.010515409	9/24/2004	42.47257	0.00607466
0.018989701	10/1/2004	8.055778	0.065882045	10/1/2004	27.14502	0.074387309	10/1/2004	43.79804	0.030730612
0.017699747	10/8/2004	7.776207	-0.035320911	10/8/2004	27.1345	-0.000387623	10/8/2004	40.34443	-0.082135724
0	10/15/2004	7.869397	0.011912752	10/15/2004	26.1981	-0.035119092	10/15/2004	37.85888	-0.06358778
0.010471264	10/22/2004	8.273221	0.050042474	10/22/2004	26.31384	0.004408147	10/22/2004	36.31522	-0.041628626
0.012821765	10/29/2004	8.247288	-0.003139494	10/29/2004	27.68313	0.050728166	10/29/2004	35.42676	-0.02476947
-0.009711447	11/5/2004	8.350379	0.012422508	11/5/2004	28.04945	0.013145822	11/5/2004	47.51068	0.057158226
-0.017391613	11/12/2004	8.659652	0.03636761	11/12/2004	29.04374	0.034833946	11/12/2004	41.93382	0.111466969
0.017391613	11/19/2004	8.865834	0.023530476	11/19/2004	28.70882	-0.011598577	11/19/2004	41.67854	-0.006106293
0	11/26/2004	9.26789	0.044350725	11/26/2004	28.30064	-0.014319973	11/26/2004	41.83483	-0.003628278
0.092103337	12/3/2004	10.08488	0.084481535	12/3/2004	30.85916	0.086549208	12/3/2004	44.65262	0.065183738
3.12172E-05	12/10/2004	9.93131	-0.01534488	12/10/2004	31.7274	0.027747034	12/10/2004	40.46159	-0.098559855
0.077105632	12/17/2004	9.39891	-0.055098668	12/17/2004	31.18345	-0.017293155	12/17/2004	43.97998	0.083381401
0.040677268	12/24/2004	9.93131	0.055098668	12/24/2004	32.25044	0.033644181	12/24/2004	46.04963	0.045985198
-0.014944687	12/31/2004	9.315531	-0.064009386	12/31/2004	33.3035	0.03213081	12/31/2004	44.88748	-0.025560814
-0.008077508	1/7/2005	10.19533	0.090246765	1/7/2005	31.49764	-0.055749874	1/7/2005	44.63529	-0.005634112
-0.01729162	1/14/2005	9.83306	-0.036179595	1/14/2005	30.71019	-0.025318101	1/14/2005	47.20838	0.056046617
-0.011695933	1/21/2005	9.957268	0.012552559	1/21/2005	30.22723	-0.015851348	1/21/2005	45.97435	-0.026487787
-0.017804752	1/28/2005	10.10217	0.014447515	1/28/2005	30.87818	0.021306612	1/28/2005	47.26089	0.027599471
0.0125307	2/4/2005	14.40726	0.354981994	2/4/2005	37.71788	0.200084467	2/4/2005	46.87872	-0.008119262
0.02898752	2/11/2005	13.50166	-0.064919605	2/11/2005	36.6073	-0.029886579	2/11/2005	46.41406	-0.009961411
0.076299302	2/18/2005	12.35937	-0.088398161	2/18/2005	36.82732	0.005992287	2/18/2005	46.6229	0.004489406
0.019010827	2/25/2005	14.05737	0.128732334	2/25/2005	39.91809	0.080589644	2/25/2005	55.0808	0.166709361
0.032780155	3/4/2005	13.60662	-0.032590374	3/4/2005	40.61628	0.017339367	3/4/2005	56.05531	0.017537684
0.064696202	3/11/2005	13.81123	0.01492559	3/11/2005	37.41823	-0.082010953	3/11/2005	61.31482	0.004618851
0.004740492	3/18/2005	13.801	-0.000740976	3/18/2005	36.55361	-0.023378069	3/18/2005	56.25773	-0.001014279
-0.007107394	3/25/2005	14.22045	0.029940016	3/25/2005	35.49106	-0.029499116	3/25/2005	52.83213	-0.062823926
0	4/1/2005	13.77833	-0.031584001	4/1/2005	35.33969	-0.004274139	4/1/2005	52.30545	-0.010018956
0	4/8/2005	13.21906	-0.041437341	4/8/2005	36.70408	0.037881226	4/8/2005	50.60304	-0.033088919
-0.012738984	4/15/2005	13.77855	0.041453308	4/15/2005	33.7479	-0.083969727	4/15/2005	43.85012	-0.143234198
0	4/22/2005	13.28828	-0.036230591	4/22/2005	35.06601	0.038160085	4/22/2005	44.366	0.011695955
0	4/29/2005	13.8116	0.038626375	4/29/2005	34.07689	-0.028458836	4/29/2005	39.99416	-0.103739967
-0.021292803	5/6/2005	13.58883	-0.016260687	5/6/2005	36.73609	0.075140209	5/6/2005	41.06817	0.026499925
-0.026668134	5/13/2005	13.44707	-0.010486893	5/13/2005	35.91472	-0.022612411	5/13/2005	38.10185	-0.074970532
0	5/20/2005	13.50782	0.004507539	5/20/2005	35.62724	-0.008036726	5/20/2005	40.24988	0.054844185
0.026668134	5/27/2005	13.63946	0.009698285	5/27/2005	36.80797	0.032603884	5/27/2005	42.44904	0.053197275
0.008736628	6/3/2005	13.71402	0.005451605	6/3/2005	38.18194	0.036648231	6/3/2005	43.10726	0.031877131
0	6/10/2005	13.63341	-0.005895269	6/10/2005	37.04111	-0.030334252	6/10/2005	41.22418	-0.044666451
-0.067139163	6/17/2005	13.27066	-0.026967814	6/17/2005	38.96306	0.050585641	6/17/2005	43.92156	0.063380338
-0.013986324	6/24/2005	13.09936	-0.012992209	6/24/2005	36.76361	-0.058105521	6/24/2005	39.69736	-0.101120629
0.013986324	7/1/2005	13.63614	0.040160247	7/1/2005	38.62458	0.049380364	7/1/2005	41.46658	0.043603115
0.02818233	7/8/2005	12.99112	-0.048457574	7/8/2005	37.3097	-0.034635515	7/8/2005	44.3783	0.06786281
0	7/15/2005	13.55551	0.04252706	7/15/2005	37.28915	-0.000550947	7/15/2005	43.01407	-0.03122334
-0.013605619	7/22/2005	14.4129	0.061330532	7/22/2005	37.78223	0.013136487	7/22/2005	46.32285	0.074108088
0.011108848	7/29/2005	14.02009	-0.027632338	7/29/2005	37.61843	-0.004344796	7/29/2005	46.20733	-0.002496916
0.065925159	8/5/2005	14.68285	0.046188845	8/5/2005	40.0418	0.062429819	8/5/2005	46.18702	-0.000439637
-0.012713799	8/12/2005	15.4068	0.048128824	8/12/2005	43.96827	0.093544329	8/12/2005	48.74619	0.053928234
0.022369561	8/19/2005	15.988	0.03702947	8/19/2005	42.66967	-0.029979874	8/19/2005	48.22826	-0.010681884
0.034743029	8/26/2005	16.00839	0.001274519	8/26/2005	42.73102	0.001436757	8/26/2005	50.21873	0.040442908
0.044113414	9/2/2005	15.38065	-0.040002734	9/2/2005	46.6946	0.088703406	9/2/2005	52.61737	0.046658229
0.147133126	9/9/2005	15.33994	-0.002650341	9/9/2005	46.21647	-0.010292298	9/9/2005	53.85423	0.023234659
-0.055814682	9/16/2005	15.5537	0.013838668	9/16/2005	47.35586	0.024354343	9/16/2005	59.045	0.092018913
0.021010807	9/23/2005	15.87943	0.020726009	9/23/2005	52.9002	0.110716548	9/23/2005	61.86343	0.046629348
0.03732821	9/30/2005	16.02692	0.009245247	9/30/2005	52.86459	-0.000673381	9/30/2005	62.90042	0.016623627
-0.040402015	10/7/2005	16.33123	0.018809417	10/7/2005	51.53795	-0.025415309	10/7/2005	56.27294	-0.111339061
-0.086784092	10/14/2005	16.5341	0.012345689	10/14/2005	49.17613	-0.046910086	10/14/2005	58.78383	0.043653037
-0.034912836	10/21/2005	17.08102	0.032542991	10/21/2005	49.31683	0.002857059	10/21/2005	57.23689	-0.026668197
0.057158531	10/28/2005	17.48771	0.023530443	10/28/2005	50.35201	0.020773137	10/28/2005	58.25787	0.01768057
0.006239921	11/4/2005	17.55936	0.004088793	11/4/2005	54.46355	0.078493132	11/4/2005	62.21551	0.065725135
0.030027053	11/11/2005	17.65018	0.005158841	11/11/2005	57.61301	0.05621674	11/11/2005	58.24387	-0.065965475
-0.005976464	11/18/2005	17.64009	-0.000571829	11/18/2005	58.79657	0.02033511	11/18/2005	61.00764	0.046360251
0.035334883	11/25/2005	17.66027	0.001143331	11/25/2005	62.19678	0.05621971	11/25/2005	62.64543	0.026491632
-0.012725691	12/2/2005	17.7644	0.005878971	12/2/2005	64.37888	0.034482399	12/2/2005	62.66925	0.000380163
0.020202749	12/9/2005	18.06549	0.016807034	12/9/2005	62.07349	-0.036466623	12/9/2005	60.69429	-0.032021272
0	12/16/2005	18.50709	0.024150413	12/16/2005	63.20596	0.018079595	12/16/2005	61.08114	0.00635352
0	12/23/2005	18.43684	-0.003803065	12/23/2005	66.2697	0.047334179	12/23/2005	59.75772	-0.021904757
-0.038296055	12/30/2005	17.70068	-0.04074778	12/30/2005	64.53905	-0.026462312	12/30/2005	60.15198	0.006575972

0.037703956

0.052967447

0.05692241

0.05575152

APÊNDICE B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas Por País

CHILE			PERU								
5 Santander Chile			6 De Chile			7 Continental Peru			8 De Credito del Peru		
Bsantander			Chile			Contine1			CREDITC1		
Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio
12/27/2002	11.43163	0	12/27/2002	16.64778		12/27/2002	1.237251		12/27/2002	1.36087	
1/3/2003	11.48228	0.004420903	1/3/2003	16.79987	0.009094274	1/3/2003	1.229469	-0.006309614	1/3/2003	1.395221	0.024928625
1/10/2003	11.60738	0.010836125	1/10/2003	17.84443	0.060320266	1/10/2003	1.237251	0.006309614	1/10/2003	1.423695	0.020202779
1/17/2003	11.79502	0.016036306	1/17/2003	18.54079	0.038281755	1/17/2003	1.237251	0	1/17/2003	1.423695	0
1/24/2003	11.61631	-0.015267263	1/24/2003	18.54079	0	1/24/2003	1.237251	0	1/24/2003	1.437932	0.009950366
1/31/2003	11.4711	-0.012579316	1/31/2003	18.78362	0.013012044	1/31/2003	1.206125	-0.025479242	1/31/2003	1.475885	0.02605184
2/7/2003	11.56037	0.007752041	2/7/2003	19.08799	0.016074128	2/7/2003	1.215852	0.008032324	2/7/2003	1.532925	0.037919865
2/14/2003	11.56037	0	2/14/2003	18.95755	-0.006857072	2/14/2003	1.215852	0	2/14/2003	1.540054	0.004639806
2/21/2003	11.7389	0.015325244	2/21/2003	18.78362	-0.009217056	2/21/2003	1.223646	0.006389861	2/21/2003	1.547184	0.004619024
2/28/2003	11.51227	-0.01949469	2/28/2003	18.28846	-0.026714954	2/28/2003	1.218285	-0.004390795	2/28/2003	1.561702	0.009339748
3/7/2003	11.42371	-0.007722403	3/7/2003	19.15113	0.046091462	3/7/2003	1.210525	-0.006389982	3/7/2003	1.597196	0.02247334
3/14/2003	11.86649	0.038027441	3/14/2003	18.97859	-0.00905022	3/14/2003	1.218285	0.006389982	3/14/2003	1.597196	0
3/21/2003	11.91077	0.003724571	3/21/2003	18.77572	-0.010746956	3/21/2003	1.233805	0.012658758	3/21/2003	1.632689	0.021978757
3/28/2003	11.37943	-0.045635693	3/28/2003	18.77572	0	3/28/2003	1.233805	0	3/28/2003	1.604294	-0.017544564
4/4/2003	11.49316	0.009944736	4/4/2003	19.00086	0.011919696	4/4/2003	1.254342	0.01657999	4/4/2003	1.598128	-0.00385084
4/11/2003	11.8608	0.031486769	4/11/2003	19.79624	0.041007779	4/11/2003	1.223649	-0.024845502	4/11/2003	1.598128	0
4/18/2003	12.07964	0.018282546	4/18/2003	20.50325	0.035091389	4/18/2003	1.255974	0.026073989	4/18/2003	1.620222	0.013730233
4/25/2003	12.77991	0.056353016	4/25/2003	20.3265	-0.008657957	4/25/2003	1.264025	0.006389707	4/25/2003	1.627587	0.004453573
5/2/2003	13.23021	0.034628444	5/2/2003	20.56707	-0.0117658	5/2/2003	1.282821	0.014760485	5/2/2003	1.594111	-0.020782336
5/9/2003	12.87974	-0.026847317	5/9/2003	21.23053	0.031748987	5/9/2003	1.282821	0	5/9/2003	1.54983	-0.028170967
5/16/2003	12.8885	0.000679907	5/16/2003	21.48706	0.012010653	5/16/2003	1.282821	0	5/16/2003	1.564591	0.0094792
5/23/2003	12.7045	-0.014379179	5/23/2003	21.05361	-0.020378852	5/23/2003	1.282821	0	5/23/2003	1.537007	-0.019048465
5/30/2003	13.81232	0.083604686	5/30/2003	21.0456	-0.00038053	5/30/2003	1.292699	0.007670722	5/30/2003	1.522441	-0.008261015
6/6/2003	13.76566	-0.003383862	6/6/2003	21.1344	0.004210533	6/6/2003	1.308858	0.012422721	6/6/2003	1.537222	0.009661924
6/13/2003	13.39235	-0.027493437	6/13/2003	21.0456	-0.004210533	6/13/2003	1.338818	0.022632134	6/13/2003	1.537222	0
6/20/2003	13.06571	-0.024692407	6/20/2003	20.5128	-0.025642431	6/20/2003	1.355245	0.012195115	6/20/2003	1.588956	0.033100305
6/27/2003	12.83239	-0.018018798	6/27/2003	20.3352	-0.008695707	6/27/2003	1.371672	0.012048184	6/27/2003	1.588956	0
7/4/2003	12.87906	0.003630293	7/4/2003	20.424	0.004357305	7/4/2003	1.400515	0.020809592	7/4/2003	1.571661	-0.010944175
7/11/2003	13.06571	0.014388505	7/11/2003	20.424	0	7/11/2003	1.367561	-0.023811165	7/11/2003	1.555118	-0.010581595
7/18/2003	13.34569	0.021202245	7/18/2003	20.2464	-0.00873368	7/18/2003	1.416991	0.035506748	7/18/2003	1.56339	0.005305113
7/25/2003	13.99889	0.047790984	7/25/2003	20.9568	0.034486176	7/25/2003	1.42523	0.005797595	7/25/2003	1.571661	0.005276481
8/1/2003	14.29142	0.020674887	8/1/2003	21.41948	0.021837612	8/1/2003	1.41285	-0.008724263	8/1/2003	1.706072	0.078890445
8/8/2003	14.00186	-0.020469179	8/8/2003	21.95275	0.024591628	8/8/2003	1.41285	0	8/8/2003	1.659192	-0.02469273
8/15/2003	14.29142	0.020469179	8/15/2003	22.1305	0.008064331	8/15/2003	1.396326	-0.01176444	8/15/2003	1.584528	-0.046044166
8/22/2003	14.0112	-0.019802347	8/22/2003	22.1305	0	8/22/2003	1.404588	0.00589952	8/22/2003	1.617712	0.020726234
8/29/2003	13.19534	-0.059993273	8/29/2003	22.44878	0.014279522	8/29/2003	1.493084	0.061099758	8/29/2003	1.615128	-0.001598595
9/5/2003	13.52173	0.024434284	9/5/2003	22.09386	-0.015936528	9/5/2003	1.410593	-0.056833596	9/5/2003	1.623411	0.005115281
9/12/2003	13.3259	-0.014588511	9/12/2003	22.27132	0.00800001	9/12/2003	1.501333	0.062343197	9/12/2003	1.664284	0.025189921
9/19/2003	13.44713	0.00905619	9/19/2003	22.09386	-0.00800001	9/19/2003	1.517831	0.010928962	9/19/2003	1.656542	-0.004987115
9/26/2003	13.48443	0.002769986	9/26/2003	22.36005	0.011976143	9/26/2003	1.484835	-0.021978687	9/26/2003	1.656542	0
10/3/2003	13.68201	0.014546145	10/3/2003	23.99991	0.070774196	10/3/2003	1.483147	-0.001137473	10/3/2003	1.645517	-0.006677677
10/10/2003	13.49586	-0.013698859	10/10/2003	24.35415	0.014652186	10/10/2003	1.483147	0	10/10/2003	1.629062	-0.010050231
10/17/2003	14.14738	0.047146476	10/17/2003	24.97408	0.025136221	10/17/2003	1.474953	-0.005540057	10/17/2003	1.645517	0.010050231
10/24/2003	13.86816	-0.019933883	10/24/2003	26.12536	0.045068003	10/24/2003	1.483147	0.005540057	10/24/2003	1.686655	0.024692657
10/31/2003	13.51702	-0.025645933	10/31/2003	25.27934	-0.032919029	10/31/2003	1.483147	0	10/31/2003	1.642724	-0.026391438
11/7/2003	12.77125	-0.056753081	11/7/2003	23.68275	-0.065240526	11/7/2003	1.48063	-0.001698509	11/7/2003	1.659151	0.009950186
11/14/2003	13.14414	0.028779481	11/14/2003	24.39234	0.029522214	11/14/2003	1.48063	0	11/14/2003	1.774142	0.0670109
11/21/2003	12.86447	-0.021506784	11/21/2003	24.56974	0.007246456	11/21/2003	1.48881	0.00550947	11/21/2003	1.806997	0.018349426
11/28/2003	13.27784	0.031627232	11/28/2003	25.35665	0.031525419	11/28/2003	1.477788	-0.007430768	11/28/2003	1.79533	-0.006477502
12/5/2003	12.90382	-0.028573089	12/5/2003	25.31216	-0.00175611	12/5/2003	1.477788	0	12/5/2003	1.844517	0.027028606
12/12/2003	12.6233	-0.021979079	12/12/2003	24.86731	-0.017730823	12/12/2003	1.477788	0	12/12/2003	1.803528	-0.022472708
12/19/2003	12.39889	-0.01793736	12/19/2003	24.2801	-0.023897005	12/19/2003	1.477788	0	12/19/2003	1.828121	0.013543917
12/26/2003	12.90382	0.039916439	12/26/2003	24.64488	0.014912086	12/26/2003	1.469623	-0.00554047	12/26/2003	1.844517	0.008928791
1/2/2004	12.61734	-0.022451333	1/2/2004	24.9926	0.01401061	1/2/2004	1.469623	0	1/2/2004	1.80817	-0.019902171
1/9/2004	12.89877	0.0220599	1/9/2004	25.26038	0.010657379	1/9/2004	1.484468	0.010050554	1/9/2004	1.914054	0.056908222
1/16/2004	13.2271	0.025135797	1/16/2004	25.4389	0.007042338	1/16/2004	1.541251	0.037537965	1/16/2004	1.87333	-0.02150591
1/23/2004	13.50853	0.021053582	1/23/2004	25.88519	0.017391492	1/23/2004	1.557474	0.010470854	1/23/2004	1.914054	0.02150591
1/30/2004	13.95636	0.032613981	1/30/2004	25.48582	-0.015548771	1/30/2004	1.581225	0.015134585	1/30/2004	1.944086	0.015568438
2/6/2004	15.13114	0.080819554	2/6/2004	27.63199	0.08085194	2/6/2004	1.613495	0.020202771	2/6/2004	1.944086	0
2/13/2004	15.49767	0.023934818	2/13/2004	27.72141	0.003230879	2/13/2004	1.613495	0	2/13/2004	1.984588	0.020619392
2/20/2004	14.94318	-0.036434682	2/20/2004	27.27429	-0.016260539	2/20/2004	1.613495	0	2/20/2004	2.02509	0.020202808
2/27/2004	14.75392	-0.012746198	2/27/2004	27.54015	0.00970044	2/27/2004	1.601227	-0.007632423	2/27/2004	1.967699	-0.028749304
3/5/2004	14.8009	0.00317918	3/5/2004	28.15712	0.022155313	3/5/2004	1.593261	-0.004987351	3/5/2004	1.999694	0.016129329
3/12/2004	14.33103	-0.032260873	3/12/2004	27.69215	-0.016651274	3/12/2004	1.601227	0.004987351	3/12/2004	1.9597	-0.020202769
3/19/2004	14.37802	0.003273535	3/19/2004	26.25057	-0.053461276	3/19/2004	1.609193	0.004962601	3/19/2004	1.967699	0.004073439
3/26/2004	14.56597	0.012987335	3/26/2004	26.11712	-0.005096665	3/26/2004	1.609193	0	3/26/2004	1.999694	0.016129329
4/2/2004	15.01951	0.030662036	4/2/2004	27.24142	0.042147571	4/2/2004	1.727518	0.070952885	4/2/2004	2.1781	0.085458768
4/9/2004	15.15988	0.009302442	4/9/2004	27.52618	0.010398943	4/9/2004	1.743294	0.009090731	4/9/2004	2.233543	0.025136177
4/16/2004	15.01016	-0.009925159	4/16/2004	27.1465	-0.013889427	4/16/2004	1.912315	0.092538123	4/16/2004	2.257304	0.010582067
4/23/2004	15.34704	0.022195316	4/23/2004	27.76347	0.022473003	4/23/2004	1.938041	0.013363119	4/23/2004	2.197677	

APÊNDICE B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas Por País

7/2/2004	16.24	0.030418581	7/2/2004	29.78792	0.005154271	7/2/2004	2.095018	-0.006280421	7/2/2004	2.046519	0.014772998
7/9/2004	16.55688	0.019324391	7/9/2004	30.25628	0.015600824	7/9/2004	2.095018	0	7/9/2004	2.046519	0
7/16/2004	16.42814	-0.007806007	7/16/2004	31.38036	0.036478453	7/16/2004	2.095018	0	7/16/2004	2.046519	0
7/23/2004	16.15088	-0.017021181	7/23/2004	31.77378	0.012459202	7/23/2004	2.120777	0.012220386	7/23/2004	1.961248	-0.042559296
7/30/2004	16.46899	0.019504681	7/30/2004	31.50366	-0.008537692	7/30/2004	2.107764	-0.006154861	7/30/2004	1.944194	-0.00873351
8/6/2004	16.15285	-0.019382714	8/6/2004	31.21395	-0.009238619	8/6/2004	2.107764	0	8/6/2004	2.05074	0.053353208
8/13/2004	15.85646	-0.018519516	8/13/2004	31.91486	0.022206622	8/13/2004	2.142037	0.016129575	8/13/2004	2.042231	-0.004157866
8/20/2004	16.10345	0.015456546	8/20/2004	32.8681	0.02943085	8/20/2004	2.142037	0	8/20/2004	2.042231	0
8/27/2004	16.20224	0.00611597	8/27/2004	33.08305	0.006518484	8/27/2004	2.142037	0	8/27/2004	2.084777	0.020619057
9/3/2004	16.23951	0.002297658	9/3/2004	32.57646	-0.015431125	9/3/2004	2.145899	0.001801333	9/3/2004	2.037389	-0.022992809
9/10/2004	16.52494	0.017423593	9/10/2004	31.5151	-0.033123146	9/10/2004	2.205985	0.027615542	9/10/2004	2.062963	0.012474213
9/17/2004	16.23951	-0.017423593	9/17/2004	33.05129	0.047593801	9/17/2004	2.360489	0.06769468	9/17/2004	2.216406	0.071743666
9/24/2004	16.15093	-0.005469529	9/24/2004	32.80922	-0.007351024	9/24/2004	2.360489	0	9/24/2004	2.267554	0.022814752
10/1/2004	16.12295	-0.00173391	10/1/2004	33.12734	0.00964935	10/1/2004	2.358131	-0.000999445	10/1/2004	2.273805	0.02738922
10/8/2004	15.7393	-0.024082953	10/8/2004	33.03428	-0.002813113	10/8/2004	2.383856	0.010849989	10/8/2004	2.341934	0.029522444
10/15/2004	15.64093	-0.006269573	10/15/2004	33.31345	0.008415409	10/15/2004	2.401006	0.007168472	10/15/2004	2.427095	0.035717985
10/22/2004	15.7393	0.006269573	10/22/2004	32.56901	-0.022599997	10/22/2004	2.426731	0.010657268	10/22/2004	2.478192	0.020834193
10/29/2004	16.0859	0.021782343	10/29/2004	32.09394	-0.014493995	10/29/2004	2.469607	0.017513944	10/29/2004	2.512759	0.013852091
11/5/2004	15.69256	-0.024692675	11/5/2004	32.12177	0.000867666	11/5/2004	2.401487	-0.0279709	11/5/2004	2.563866	0.020134923
11/12/2004	15.59547	-0.00626995	11/12/2004	31.82486	-0.009286248	11/12/2004	2.512984	0.045382763	11/12/2004	2.640526	0.029461864
11/19/2004	16.03686	0.027909335	11/19/2004	32.47435	0.020202802	11/19/2004	2.530138	0.006802955	11/19/2004	2.597937	-0.016260471
11/26/2004	16.38015	0.021180413	11/26/2004	32.93827	0.014184657	11/26/2004	2.530138	0	11/26/2004	2.555348	-0.016529251
12/3/2004	16.77851	0.024028665	12/3/2004	33.68693	0.022474725	12/3/2004	2.521313	-0.003494049	12/3/2004	2.588876	0.013035387
12/10/2004	16.71002	-0.004090361	12/10/2004	33.31675	-0.011049655	12/10/2004	2.521313	0	12/10/2004	2.520971	-0.02657966
12/17/2004	17.02309	0.018562118	12/17/2004	32.99283	-0.009770008	12/17/2004	2.52986	0.003384168	12/17/2004	2.503995	-0.006756688
12/24/2004	17.32638	0.017659538	12/24/2004	33.08538	0.002801228	12/24/2004	2.521313	-0.003384168	12/24/2004	2.478531	-0.01022141
12/31/2004	17.72551	0.022774649	12/31/2004	32.88484	-0.006079732	12/31/2004	2.521592	0.000110651	12/31/2004	2.555379	0.030534503
1/7/2005	18.16742	0.024625035	1/7/2005	33.20998	0.009838672	1/7/2005	2.530169	0.003395651	1/7/2005	2.589451	0.013245335
1/14/2005	17.92192	-0.013605335	1/14/2005	32.80124	-0.012384114	1/14/2005	2.658821	0.049596693	1/14/2005	2.597699	0.003284102
1/21/2005	17.57821	-0.019364478	1/21/2005	32.60616	-0.005965092	1/21/2005	2.650245	-0.003230703	1/21/2005	2.700184	0.038589933
1/28/2005	17.52911	-0.002797139	1/28/2005	31.30563	-0.040703274	1/28/2005	2.658821	0.003230703	1/28/2005	2.810917	0.040190846
2/4/2005	18.06751	0.03025237	2/4/2005	33.0825	0.055206488	2/4/2005	2.692014	0.012406821	2/4/2005	2.800384	-0.003593535
2/11/2005	18.22514	0.008686662	2/11/2005	33.54845	0.013986221	2/11/2005	2.768929	0.02817099	2/11/2005	2.758397	-0.015267516
2/18/2005	17.73257	-0.027398898	2/18/2005	33.78143	0.006920581	2/18/2005	2.777475	0.003081639	2/18/2005	2.732935	-0.009273591
2/25/2005	19.21028	0.080042491	2/25/2005	34.9463	0.033901354	2/25/2005	2.786021	0.003072171	2/25/2005	2.78386	0.018462331
3/4/2005	19.02136	-0.009882994	3/4/2005	34.97934	0.000945004	3/4/2005	2.812959	0.009622541	3/4/2005	2.861775	0.027603608
3/11/2005	18.63679	-0.020424974	3/11/2005	34.41967	-0.016129398	3/11/2005	2.795807	-0.006116159	3/11/2005	2.887326	0.008888753
3/18/2005	18.90303	0.014184643	3/18/2005	34.61793	0.005743553	3/18/2005	2.795807	0	3/18/2005	2.810672	-0.026907214
3/25/2005	18.09445	-0.043716965	3/25/2005	33.57342	-0.030637073	3/25/2005	2.795807	0	3/25/2005	2.810672	0
4/1/2005	18.32305	0.012554569	4/1/2005	32.91644	-0.019762453	4/1/2005	2.743871	-0.018751098	4/1/2005	2.843873	0.011743255
4/8/2005	18.32305	0	4/8/2005	32.4222	-0.015128856	4/8/2005	2.735323	-0.003120169	4/8/2005	2.843873	0
4/15/2005	18.0291	-0.016172711	4/15/2005	32.6199	0.006079158	4/15/2005	2.820802	0.030771714	4/15/2005	2.860851	0.005952277
4/22/2005	17.78414	-0.01368007	4/22/2005	32.6199	0	4/22/2005	2.932489	0.038830309	4/22/2005	2.888448	0.009600201
4/29/2005	17.83738	0.002989207	4/29/2005	31.84015	-0.02419446	4/29/2005	3.169206	0.077629533	4/29/2005	3.151434	0.087138254
5/6/2005	18.55912	0.039665057	5/6/2005	31.64422	-0.006172563	5/6/2005	3.141487	-0.008784829	5/6/2005	3.215748	0.020202403
5/13/2005	17.77551	-0.043139645	5/13/2005	32.57493	0.028987465	5/13/2005	3.04909	-0.029853069	5/13/2005	3.307627	0.028171024
5/20/2005	18.04359	0.01496883	5/20/2005	32.33	-0.007547382	5/20/2005	3.04909	0	5/20/2005	3.307627	0
5/27/2005	18.04359	0	5/27/2005	32.33	0	5/27/2005	3.002892	-0.015267361	5/27/2005	3.307627	0
6/3/2005	18.61182	0.031006366	6/3/2005	32.97546	0.019768057	6/3/2005	2.97697	-0.00866982	6/3/2005	3.253554	-0.016483077
6/10/2005	18.71465	0.005509777	6/10/2005	32.78005	-0.00594355	6/10/2005	2.97697	0	6/10/2005	3.345203	0.027779442
6/17/2005	18.81747	0.005479054	6/17/2005	32.72143	-0.001789884	6/17/2005	2.97697	0	6/17/2005	3.345203	0
6/24/2005	18.80719	-0.00054645	6/24/2005	33.07317	0.010692165	6/24/2005	2.977446	0.000159881	6/24/2005	3.403364	0.017236975
7/1/2005	18.33035	-0.025681087	7/1/2005	33.08289	0.000293851	7/1/2005	3.000147	0.007595401	7/1/2005	3.492171	0.025759252
7/8/2005	18.79117	0.024828923	7/8/2005	33.08289	0	7/8/2005	3.279904	0.089152866	7/8/2005	3.741611	0.068992661
7/15/2005	18.85261	0.003264287	7/15/2005	34.15322	0.031840641	7/15/2005	3.443899	0.048790106	7/15/2005	4.029428	0.074108163
7/22/2005	18.94477	0.004876538	7/22/2005	33.66671	-0.014347356	7/22/2005	3.376371	-0.019802796	7/22/2005	4.01024	-0.00477334
7/29/2005	18.82923	-0.006117454	7/29/2005	33.46137	-0.006117876	7/29/2005	3.47145	0.02777091	7/29/2005	3.979866	-0.00760294
8/5/2005	19.69435	0.044921343	8/5/2005	34.18669	0.021444748	8/5/2005	3.616094	0.040822064	8/5/2005	4.123717	0.035506791
8/12/2005	19.45008	-0.012480609	8/12/2005	34.32209	0.003952783	8/12/2005	3.808953	0.05195991	8/12/2005	4.344288	0.052106938
8/19/2005	19.83684	0.019689632	8/19/2005	34.14801	-0.005084858	8/19/2005	4.271813	0.114683979	8/19/2005	4.699119	0.078513166
8/26/2005	19.74524	-0.004628365	8/26/2005	34.57353	0.012384048	8/26/2005	4.339313	0.015677713	8/26/2005	4.603219	-0.020619203
9/2/2005	20.49953	0.037489509	9/2/2005	34.08701	-0.014171987	9/2/2005	4.6554	0.070311795	9/2/2005	4.677602	0.016029744
9/9/2005	20.80398	0.014742356	9/9/2005	33.74952	-0.009950178	9/9/2005	4.895369	0.05026182	9/9/2005	4.868525	0.040005431
9/16/2005	21.04754	0.011639374	9/16/2005	34.02916	0.008251609	9/16/2005	4.751388	-0.02985287	9/16/2005	4.963986	0.019418031
9/23/2005	22.12326	0.049845855	9/23/2005	34.70415	0.019641472	9/23/2005	5.068147	0.064538482	9/23/2005	5.25037	0.056089503
9/30/2005	22.35829	0.010567626	9/30/2005	34.0866	-0.017954931	9/30/2005	5.640727	0.10703769	9/30/2005	5.875123	0.112428446
10/7/2005	20.80074	-0.072208607	10/7/2005	34.37304	0.008368191	10/7/2005	5.192899	-0.082720842	10/7/2005	5.780363	-0.016260513
10/14/2005	21.1022	0.014388737	10/14/2005	34.65948	0.008298745	10/14/2005	5.135729	-0.011070315	10/14/2005	5.856603	-0.016529293
10/21/2005	21.05196	-0.002383633	10/21/2005	34.27756	-0.011080369	10/21/2005	5.24054	0.020202746	10/21/2005	5.448703	-0.042559591
10/28/2005	20.10738	-0.045906756	10/28/2005	33.99112	-0.008391599	10/28/2005	4.811769	-0.085359754	10/28/2005	5.211803	-0.044451738
11/4/2005	20.76	0.031941146	11/4/2005	33.3609	-0.018714758	11/4/2005	5.202399	0.078055073	11/4/2005	5.371778	0.030233091
11/11/2005											

APÊNDICE B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas Por País

7/2/2004	10.68754	-0.023168045	7/2/2004	10.36287	-0.017085879	7/2/2004	4769.61	0.002770518	7/2/2004	7.035656	0.002838016
7/9/2004	10.68754		7/9/2004	10.11769	-0.023945849	7/9/2004	4811.176	0.008677004	7/9/2004	6.719684	-0.045949805
7/16/2004	10.68754		7/16/2004	10.38374	0.025955744	7/16/2004	4883.915	0.000000000	7/16/2004	7.109383	0.056374331
7/23/2004	10.68754		7/23/2004	10.25071	-0.01289415	7/23/2004	4873.524	-0.002129863	7/23/2004	7.004059	-0.014925623
7/30/2004	10.68754		7/30/2004	10.92372	0.063827586	7/30/2004	4923.408	0.00826548	7/30/2004	7.011533	0.001582686
8/6/2004	10.68754		8/6/2004	10.92372	-0.000227986	8/6/2004	4923.408	-0.021739932	8/6/2004	7.000000	-0.030536717
8/13/2004	6.058037		8/13/2004	11.17324	0.018659307	8/13/2004	4804.731	0.026727624	8/13/2004	6.877582	0.01877981
8/20/2004	6.058037		8/20/2004	11.78498	0.029254546	8/20/2004	4913.348	-0.006794982	8/20/2004	6.909882	0.034164776
8/27/2004	6.058037		8/27/2004	12.49333	0.063498883	8/27/2004	4911.367	0.071263043	8/27/2004	7.297782	0.033933391
9/3/2004	6.058037		9/3/2004	13.19849	-0.061828499	9/3/2004	4923.808	0.032619029	9/3/2004	7.937085	0.013395058
9/10/2004	6.058037		9/10/2004	13.82892	-0.063294268	9/10/2004	4917.925	-0.046520178	9/10/2004	8.032114	0.022989878
9/17/2004	6.058037		9/17/2004	14.59697	-0.026894795	9/17/2004	4928.881	-0.083874302	9/17/2004	8.274388	-0.083288047
9/24/2004	6.058037		9/24/2004	15.39187	0.029839177	9/24/2004	4931.406	-0.053762987	9/24/2004	8.514923	-0.098378213
10/1/2004	10.59842	-0.008373644	10/1/2004	16.21773	-0.043373482	10/1/2004	4944.524	-0.048292263	10/1/2004	8.799803	-0.083959373
10/8/2004	10.46169	-0.01298492	10/8/2004	17.08293	-0.016839215	10/8/2004	4959.886	0.049018061	10/8/2004	9.079802	-0.048937833
10/15/2004	10.46169		10/15/2004	17.94817	-0.046277993	10/15/2004	4976.093	0.023243272	10/15/2004	9.372996	-0.041898997
10/22/2004	10.41187	-0.004773512	10/22/2004	18.81349	-0.018685099	10/22/2004	4992.771	-0.017038849	10/22/2004	9.671996	-0.062398977
10/29/2004	10.63384	0.021094867	10/29/2004	19.67873	0.029254546	10/29/2004	5009.917	0.007836613	10/29/2004	9.969661	-0.056392977
11/5/2004	10.63384		11/5/2004	20.54397	0.043373482	11/5/2004	5027.496	0.033838573	11/5/2004	10.269199	-0.099988859
11/12/2004	10.56261	-0.006720962	11/12/2004	21.40921	-0.033839215	11/12/2004	5045.075	0.029338399	11/12/2004	10.569199	-0.091978206
11/19/2004	10.53208	-0.002894569	11/19/2004	22.27445	-0.046277993	11/19/2004	5062.654	0.043373482	11/19/2004	10.869281	-0.083727258
11/26/2004	5.313611	-0.131114178	11/26/2004	23.13969	0.029254546	11/26/2004	5080.233	0.029254546	11/26/2004	11.169373	0.036313197
12/3/2004	5.35413	0.007596584	12/3/2004	24.00493	0.029254546	12/3/2004	5097.812	0.008194388	12/3/2004	11.469465	0.063827586
12/10/2004	5.35413		12/10/2004	24.87017	0.029254546	12/10/2004	5115.391	-0.082911382	12/10/2004	11.769557	-0.056392977
12/17/2004	5.35413		12/17/2004	25.73541	0.029254546	12/17/2004	5132.970	0.046277993	12/17/2004	12.069649	-0.099988859
12/24/2004	5.35413		12/24/2004	26.60065	0.029254546	12/24/2004	5150.549	0.029254546	12/24/2004	12.369741	-0.091978206
12/31/2004	5.35413		12/31/2004	27.46589	0.029254546	12/31/2004	5168.128	0.046277993	12/31/2004	12.669833	-0.083727258
1/7/2005	5.35413		1/7/2005	28.33113	0.029254546	1/7/2005	5185.707	0.029254546	1/7/2005	12.969925	-0.091978206
1/14/2005	5.35413		1/14/2005	29.19637	0.029254546	1/14/2005	5203.286	0.046277993	1/14/2005	13.269917	-0.083727258
1/21/2005	5.35413		1/21/2005	30.06161	0.029254546	1/21/2005	5220.865	0.029254546	1/21/2005	13.569909	-0.091978206
1/28/2005	5.35413		1/28/2005	30.92685	0.029254546	1/28/2005	5238.444	0.046277993	1/28/2005	13.869901	-0.083727258
2/4/2005	5.35413		2/4/2005	31.79209	0.029254546	2/4/2005	5256.023	0.029254546	2/4/2005	14.169893	-0.091978206
2/11/2005	5.35413		2/11/2005	32.65733	0.029254546	2/11/2005	5273.602	0.046277993	2/11/2005	14.469885	-0.083727258
2/18/2005	5.35413		2/18/2005	33.52257	0.029254546	2/18/2005	5291.181	0.029254546	2/18/2005	14.769877	-0.091978206
2/25/2005	5.35413		2/25/2005	34.38781	0.029254546	2/25/2005	5308.760	0.046277993	2/25/2005	15.069869	-0.083727258
3/4/2005	5.35413		3/4/2005	35.25305	0.029254546	3/4/2005	5326.339	0.029254546	3/4/2005	15.369861	-0.091978206
3/11/2005	5.35413		3/11/2005	36.11829	0.029254546	3/11/2005	5343.918	0.046277993	3/11/2005	15.669853	-0.083727258
3/18/2005	5.35413		3/18/2005	36.98353	0.029254546	3/18/2005	5361.497	0.029254546	3/18/2005	15.969845	-0.091978206
3/25/2005	5.35413		3/25/2005	37.84877	0.029254546	3/25/2005	5379.076	0.046277993	3/25/2005	16.269837	-0.083727258
4/1/2005	5.35413		4/1/2005	38.71401	0.029254546	4/1/2005	5396.655	0.029254546	4/1/2005	16.569829	-0.091978206
4/8/2005	5.35413		4/8/2005	39.57925	0.029254546	4/8/2005	5414.234	0.046277993	4/8/2005	16.869821	-0.083727258
4/15/2005	5.35413		4/15/2005	40.44449	0.029254546	4/15/2005	5431.813	0.029254546	4/15/2005	17.169813	-0.091978206
4/22/2005	5.35413		4/22/2005	41.30973	0.029254546	4/22/2005	5449.392	0.046277993	4/22/2005	17.469805	-0.083727258
4/29/2005	5.35413		4/29/2005	42.17497	0.029254546	4/29/2005	5466.971	0.029254546	4/29/2005	17.769797	-0.091978206
5/6/2005	5.35413		5/6/2005	43.04021	0.029254546	5/6/2005	5484.550	0.046277993	5/6/2005	18.069789	-0.083727258
5/13/2005	5.35413		5/13/2005	43.90545	0.029254546	5/13/2005	5502.129	0.029254546	5/13/2005	18.369781	-0.091978206
5/20/2005	5.35413		5/20/2005	44.77069	0.029254546	5/20/2005	5519.708	0.046277993	5/20/2005	18.669773	-0.083727258
5/27/2005	5.35413		5/27/2005	45.63593	0.029254546	5/27/2005	5537.287	0.029254546	5/27/2005	18.969765	-0.091978206
6/3/2005	5.35413		6/3/2005	46.50117	0.029254546	6/3/2005	5554.866	0.046277993	6/3/2005	19.269757	-0.083727258
6/10/2005	5.35413		6/10/2005	47.36641	0.029254546	6/10/2005	5572.445	0.029254546	6/10/2005	19.569749	-0.091978206
6/17/2005	5.35413		6/17/2005	48.23165	0.029254546	6/17/2005	5590.024	0.046277993	6/17/2005	19.869741	-0.083727258
6/24/2005	5.35413		6/24/2005	49.09689	0.029254546	6/24/2005	5607.603	0.029254546	6/24/2005	20.169733	-0.091978206
7/1/2005	5.35413		7/1/2005	49.96213	0.029254546	7/1/2005	5625.182	0.046277993	7/1/2005	20.469725	-0.083727258
7/8/2005	5.35413		7/8/2005	50.82737	0.029254546	7/8/2005	5642.761	0.029254546	7/8/2005	20.769717	-0.091978206
7/15/2005	5.35413		7/15/2005	51.69261	0.029254546	7/15/2005	5660.340	0.046277993	7/15/2005	21.069709	-0.083727258
7/22/2005	5.35413		7/22/2005	52.55785	0.029254546	7/22/2005	5677.919	0.029254546	7/22/2005	21.369701	-0.091978206
7/29/2005	5.35413		7/29/2005	53.42309	0.029254546	7/29/2005	5695.498	0.046277993	7/29/2005	21.669693	-0.083727258
8/5/2005	5.35413		8/5/2005	54.28833	0.029254546	8/5/2005	5713.077	0.029254546	8/5/2005	21.969685	-0.091978206
8/12/2005	5.35413		8/12/2005	55.15357	0.029254546	8/12/2005	5730.656	0.046277993	8/12/2005	22.269677	-0.083727258
8/19/2005	5.35413		8/19/2005	56.01881	0.029254546	8/19/2005	5748.235	0.029254546	8/19/2005	22.569669	-0.091978206
8/26/2005	5.35413		8/26/2005	56.88405	0.029254546	8/26/2005	5765.814	0.046277993	8/26/2005	22.869661	-0.083727258
9/2/2005	5.35413		9/2/2005	57.74929	0.029254546	9/2/2005	5783.393	0.029254546	9/2/2005	23.169653	-0.091978206
9/9/2005	5.35413		9/9/2005	58.61453	0.029254546	9/9/2005	5800.972	0.046277993	9/9/2005	23.469645	-0.083727258
9/16/2005	5.35413		9/16/2005	59.47977	0.029254546	9/16/2005	5818.551	0.029254546	9/16/2005	23.769637	-0.091978206
9/23/2005	5.35413		9/23/2005	60.34501	0.029254546	9/23/2005	5836.130	0.046277993	9/23/2005	24.069629	-0.083727258
9/30/2005	5.35413		9/30/2005	61.21025	0.029254546	9/30/2005	5853.709	0.029254546	9/30/2005	24.369621	-0.091978206
10/7/2005	5.35413		10/7/2005	62.07549	0.029254546	10/7/2005	5871.288	0.046277993	10/7/2005	24.669613	-0.083727258
10/14/2005	5.35413		10/14/2005	62.94073	0.029254546	10/14/2005	5888.867	0.029254546	10/14/2005	24.969605	-

APÊNDICE B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas Por País

ARGENTINA

13 BBVA Francês Argentina			14 Rio Santander Argentina			15 Galicia Argentina			16 Hipotecário Argentina		
FRAN72			BRIO72			GALI72			BHIP72		
Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio	Data	Fechamento	Retorno Médio
12/27/2002	6952.23		12/27/2002	3.570612		12/27/2002			12/27/2002	1.948111	
1/3/2003	6913.699	-0.005557666	1/3/2003	4.097612	0.137667355	1/3/2003			1/3/2003	1.993335	0.02294893
1/10/2003	7508	0.082464313	1/10/2003	4.992239	0.197480142	1/10/2003	1.60413		1/10/2003	2.367085	0.171850125
1/17/2003	7339.615	-0.02268273	1/17/2003	4.771343	-0.04525669	1/17/2003	1.708747	0.0631788	1/17/2003	2.367085	0
1/24/2003	7285.137	-0.007450144	1/24/2003	4.749254	-0.004640264	1/24/2003	1.743619	0.020202485	1/24/2003	2.342168	-0.010582244
1/31/2003	7186.936	-0.013571312	1/31/2003	4.45344	-0.064310722	1/31/2003			1/31/2003	2.295127	-0.020288816
2/7/2003	7147.448	-0.005509564	2/7/2003	5.003247	0.11641027	2/7/2003			2/7/2003	2.357157	0.026668052
2/14/2003	7049.713	-0.013768463	2/14/2003	5.113209	0.02174009	2/14/2003			2/14/2003	2.357157	0
2/21/2003	7058.598	0.001259541	2/21/2003	5.443093	0.062520274	2/21/2003			2/21/2003	2.357157	0
2/28/2003	6991.371	-0.009569774	2/28/2003	5.215969	-0.042622584	2/28/2003			2/28/2003		
3/7/2003	7158.77	0.023661504	3/7/2003	4.648542	-0.115171259	3/7/2003			3/7/2003	2.298626	-0.025144679
3/14/2003	7139.076	-0.002754822	3/14/2003	4.779486	0.027779387	3/14/2003			3/14/2003		
3/21/2003	7150.994	0.001668012	3/21/2003	5.237793	0.091567217	3/21/2003			3/21/2003	2.348059	0.021277476
3/28/2003	7076.505	-0.010471226	3/28/2003	5.27053	0.0062307	3/28/2003	1.722686	-0.261059636	3/28/2003		
4/4/2003	7175.959	0.013956269	4/4/2003	5.271596	0.000202236	4/4/2003	1.567392	-0.094471609	4/4/2003		
4/11/2003	7351.894	0.024221556	4/11/2003	5.173974	-0.018692104	4/11/2003			4/11/2003	2.426488	0.032855915
4/18/2003	7433.371	0.01102149	4/18/2003	5.423453	0.047091639	4/18/2003			4/18/2003	2.488706	0.025317952
4/25/2003	7532.483	0.013245278	4/25/2003	6.34544	0.157003747	4/25/2003	1.671885	0.064538641	4/25/2003	2.862012	0.139761977
5/2/2003	7618.318	0.011330875	5/2/2003	6.196191	-0.023801696	5/2/2003			5/2/2003		
5/9/2003	7544.829	-0.009693182	5/9/2003	5.891817	-0.050370309	5/9/2003	1.525634	-0.091541671	5/9/2003		
5/16/2003	7554.628	0.001297928	5/16/2003	5.587443	-0.053042681	5/16/2003	1.632073	0.067440925	5/16/2003	2.725203	-0.048981953
5/23/2003	7507.293	-0.006285408	5/23/2003	5.707018	0.021174887	5/23/2003	1.561113	-0.044451958	5/23/2003	2.712527	-0.004662248
5/30/2003	7765.582	0.033826457	5/30/2003	5.857896	0.026093849	5/30/2003	1.667553	0.06598254	5/30/2003	2.64915	-0.023641839
6/6/2003	7667.283	-0.01273909	6/6/2003	6.162768	0.050735533	6/6/2003	1.778243	0.064268516	6/6/2003	2.806488	0.057695046
6/13/2003	7865.846	0.025567781	6/13/2003	7.687128	0.221021214	6/13/2003	1.863942	0.047067802	6/13/2003	3.125407	0.107630635
6/20/2003	7880.706	0.001887398	6/20/2003	7.589134	-0.012829754	6/20/2003	1.999631	0.070269064	6/20/2003	3.508109	0.115512631
6/27/2003	7929.251	0.006141086	6/27/2003	6.641853	-0.133326497	6/27/2003	2.006773	0.003565296	6/27/2003	3.18919	-0.09531018
7/4/2003	8127.482	0.024692579	7/4/2003	6.42797	-0.03273221	7/4/2003			7/4/2003	3.19431	0.001548097
7/11/2003	8522.954	0.047511836	7/11/2003	6.134306	-0.04676183	7/11/2003			7/11/2003	3.19431	0
7/18/2003	8325.714	-0.023414196	7/18/2003	6.362711	0.036557594	7/18/2003	1.823914	-0.095543218	7/18/2003	3.002483	-0.06187545
7/25/2003	8336.967	0.001350683	7/25/2003	6.253947	-0.01724176	7/25/2003	1.89544	0.03846626	7/25/2003	3.066366	0.021053534
8/1/2003	8298.663	-0.004605064	8/1/2003	5.964666	-0.047359724	8/1/2003			8/1/2003	3.130249	0.020619407
8/8/2003	8598.615	0.035506726	8/8/2003	5.997259	0.005449471	8/8/2003	1.716947	-0.098903288	8/8/2003	3.003048	-0.041484781
8/15/2003	8498.631	-0.011696052	8/15/2003	6.105905	0.017953804	8/15/2003	1.824257	0.060625067	8/15/2003	3.003048	0
8/22/2003	8601.364	0.012015704	8/22/2003	5.421436	-0.118895611	8/22/2003			8/22/2003	2.939153	-0.021506328
8/29/2003	8560.069	-0.004812544	8/29/2003	5.444171	0.00418477	8/29/2003			8/29/2003	2.924745	-0.004914147
9/5/2003	8635.026	0.008718472	9/5/2003	6.255926	0.13898368	9/5/2003			9/5/2003	3.151665	0.074723587
9/12/2003	8835.841	0.022989568	9/12/2003	6.407454	0.023932826	9/12/2003	1.623227	-0.116756638	9/12/2003	3.214699	0.019802845
9/19/2003	8835.841	0	9/19/2003	6.829567	0.063799275	9/19/2003	1.665572	0.025752465	9/19/2003	3.340765	0.038466093
9/26/2003	8590.847	-0.028118957	9/26/2003	6.87286	0.006319048	9/26/2003	1.602055	-0.038881428	9/26/2003	3.340765	0
10/3/2003	8886.029	0.033782934	10/3/2003	6.839806	-0.004820954	10/3/2003	1.661362	0.036350568	10/3/2003	3.472784	0.038756755
10/10/2003	8971.86	0.009612744	10/10/2003	7.174244	0.047738022	10/10/2003	1.696711	0.021053923	10/10/2003	3.447528	-0.007299125
10/17/2003	8774.954	-0.022191485	10/17/2003	7.120302	-0.00754725	10/17/2003	2.106749	0.21645433	10/17/2003	3.662209	0.060409065
10/24/2003	8739.612	-0.004035732	10/24/2003	7.206609	0.012048381	10/24/2003	2.050192	-0.027212554	10/24/2003	3.977916	0.082691547
10/31/2003	8766.917	0.00311941	10/31/2003	7.1496	-0.007942111	10/31/2003	2.039309	-0.005322422	10/31/2003	3.977916	0
11/7/2003	8826.922	0.006821164	11/7/2003	7.1496	0	11/7/2003	2.004149	-0.017391493	11/7/2003	4.082414	0.025930416
11/14/2003	8787.258	-0.004503652	11/14/2003	6.858	-0.041640557	11/14/2003	1.954924	-0.024868214	11/14/2003	4.14522	0.015267383
11/21/2003	8766.917	-0.002317512	11/21/2003	6.9228	0.009404458	11/21/2003	1.898667	-0.029199257	11/21/2003		
11/28/2003	8835.661	0.007810714	11/28/2003	7.136488	0.030400467	11/28/2003	2.039309	0.071458964	11/28/2003	4.019608	-0.030771478
12/5/2003	8811.146	-0.002778408	12/5/2003	8.046146	0.11997244	12/5/2003	2.157544	0.056359513	12/5/2003	3.978291	-0.010332055
12/12/2003	8794.803	-0.001856532	12/12/2003	8.013659	-0.004045758	12/12/2003	2.157544	0	12/12/2003		
12/19/2003	8783.567	-0.001278389	12/19/2003	8.28439	0.03322556	12/19/2003	2.087946	-0.03278973	12/19/2003		
12/26/2003	8842.256	0.006659458	12/26/2003	9.735512	0.16140721	12/26/2003	2.258908	0.078700703	12/26/2003	4.388553	0.09814723
1/2/2004	8891.992	0.005609049	1/2/2004	9.908692	0.017632121	1/2/2004	3.224506	0.35589825	1/2/2004	4.887791	0.107740903
1/9/2004	9567.334	0.073203491	1/9/2004	10.29896	0.038630568	1/9/2004	3.108369	-0.036681609	1/9/2004	5.254376	0.07232079
1/16/2004	9567.334	0	1/16/2004	10.4399	0.013592085	1/16/2004	3.279159	0.053488836	1/16/2004	5.743155	0.088947458
1/23/2004	10314.3	0.075176694	1/23/2004	10.46158	0.002074495	1/23/2004	2.903422	-0.121696946	1/23/2004	6.231934	0.081678007
1/30/2004	10668.72	0.033784814	1/30/2004	9.450583	-0.101633066	1/30/2004	3.016052	0.03805865	1/30/2004		
2/6/2004	10617.67	-0.004796501	2/6/2004	8.296231	-0.130275117	2/6/2004	2.673319	-0.12062792	2/6/2004		
2/13/2004	11332.32	0.065139226	2/13/2004	8.900378	0.070292432	2/13/2004	2.673319	0	2/13/2004		
2/20/2004	11740.7	0.035402618	2/20/2004	9.105356	0.022769064	2/20/2004	2.810412	0.05001032	2/20/2004	6.007776	-0.036632088
2/27/2004	11043.27	-0.061240245	2/27/2004	9.432019	0.035247366	2/27/2004	2.810412	0	2/27/2004	5.823865	-0.031090499
3/5/2004	11368.07	0.028987356	3/5/2004	9.077916	-0.038265527	3/5/2004	2.704219	-0.038517946	3/5/2004	5.683439	-0.024407623
3/12/2004	11368.07	0	3/12/2004	9.582245	0.054067256	3/12/2004	2.697459	-0.002502927	3/12/2004	5.901103	0.037582775
3/19/2004	11646.99	0.024239229	3/19/2004	10.10803	0.053418251	3/19/2004	2.636614	-0.022814701	3/19/2004	6.046212	0.024292678
3/26/2004	11749.15	0.00873312	3/26/2004	9.625166	-0.048949031	3/26/2004	2.514924	-0.047252934	3/26/2004	5.925288	-0.020202667
4/2/2004	11817.24	0.005778585	4/2/2004	9.286329	-0.035837808	4/2/2004	2.423245	-0.037135033	4/2/2004	6.019997	0.015857468
4/9/2004	11837.48	0.001711287	4/9/2004	9.073095	-0.023229878	4/9/2004	2.389589	-0.013986166	4/9/2004		
4/16/2004	12141	0.025317386	4/16/2004	8.444055	-0.071850797	4/16/2004	2.423245	0.013986166	4/16/2004		
4/23/2004	12418.78	0.022621688	4/23/2004	7.974941	-0.057158393	4/23/2004	2.335739	-0.036779222	4/23/2004		
4/30/2004	13132	0.055842157	4/30/2004	7.343713	-0.082459677	4/30/2004	2.28862	-0.020379313	4/30/2004		
5/7/2004	11652.62	-0.119520952	5/7/2004	6.748564	-0.084514832	5/7/2004	2.270439	-0.007975811	5/7/2004		
5/14/2004	11145.99	-0.044451255	5/14/2004	5.537011	-0.197874917	5/14/2004			5/14/2004	5.673565	-0.059269093
5/21/2004	11324.57	0.01589491	5/21/2004	5.653915	0.020893401	5/21/2004	2.136884	-0.			

APÊNDICE B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas Por País

7/2/2004	11408.97	0.013821115	7/2/2004	5.518988	0.095009029	7/2/2004		7/2/2004			
7/9/2004	11693.68	0.024648637	7/9/2004	5.476858	-0.007662931	7/9/2004	2.072119	-0.002250714	7/9/2004		
7/16/2004	12202.11	0.042560363	7/16/2004	5.771766	0.052446521	7/16/2004	2.105009	0.015747987	7/16/2004	4.706472	-0.097560983
7/23/2004	12440.48	0.019346784	7/23/2004	5.83496	0.010889311	7/23/2004	2.236572	0.060624594	7/23/2004	4.647641	-0.012578804
7/30/2004	12485.15	0.003584266	7/30/2004	5.82006	-0.005663691	7/30/2004	2.138037	-0.045056218	7/30/2004		
8/6/2004	12362.34	-0.009885184	8/6/2004	5.422239	-0.06769489	8/6/2004	1.988114	-0.072701668	8/6/2004	4.313945	-0.07450698
8/13/2004	12198.6	-0.013333563	8/13/2004	5.2851	-0.025617289	8/13/2004	2.020706	0.016260505	8/13/2004		
8/20/2004	12356.27	0.012842435	8/20/2004	5.453886	0.031436841	8/20/2004			8/20/2004	4.080759	-0.055569798
8/27/2004	12788.74	0.03440147	8/27/2004	5.327297	-0.023484402	8/27/2004			8/27/2004	4.092418	0.002852993
9/3/2004	12887.84	0.007719135	9/3/2004	5.693509	0.066482774	9/3/2004			9/3/2004		
9/10/2004	13073.13	0.014274748	9/10/2004	5.704053	0.001850221	9/10/2004	1.94137	-0.040053046	9/10/2004	4.440221	0.081568157
9/17/2004	13381.95	0.023347805	9/17/2004	5.661879	-0.007421159	9/17/2004	2.068673	0.063513429	9/17/2004	4.440221	0
9/24/2004	13484.89	0.007663015	9/24/2004	6.463187	0.132366724	9/24/2004	2.16415	0.045120336	9/24/2004	4.440221	0
10/1/2004	13136.66	-0.026163004	10/1/2004	7.017725	0.082316552	10/1/2004	2.254064	0.040707135	10/1/2004	4.54286	0.02285262
10/8/2004	13239.29	0.007782129	10/8/2004	6.354882	-0.099215755	10/8/2004	2.196919	-0.025678885	10/8/2004		
10/15/2004	13752.44	0.038027339	10/15/2004	7.049289	0.103703424	10/15/2004	2.317559	0.053458552	10/15/2004	4.202145	-0.07796166
10/22/2004	13362.45	-0.028767728	10/22/2004	6.586351	-0.067927283	10/22/2004	2.254064	-0.027779667	10/22/2004	4.486074	0.065382823
10/29/2004	13651.18	0.02137743	10/29/2004	6.803038	0.0323698	10/29/2004	2.323034	0.030139281	10/29/2004	4.486074	0
11/5/2004	14205.44	0.039799025	11/5/2004	7.137957	0.048057324	11/5/2004	2.33566	0.005420417	11/5/2004		
11/12/2004	14390.19	0.012921735	11/12/2004	6.541383	-0.087277799	11/12/2004	2.33566	0	11/12/2004	4.40356	-0.018564627
11/19/2004			11/19/2004	6.509984	-0.004811613	11/19/2004	2.272534	-0.027398998	11/19/2004	4.380978	-0.005141318
11/26/2004	14923.92	0.03641857	11/26/2004	6.195998	-0.049433399	11/26/2004	2.171532	-0.045462599	11/26/2004	4.369686	-0.002580834
12/3/2004	14738.95	-0.012471645	12/3/2004	6.27644	0.012899341	12/3/2004	2.10826	-0.029569947	12/3/2004	4.399492	0.006797927
12/10/2004	14309.07	-0.029600048	12/10/2004	6.401969	0.019802659	12/10/2004	2.10826	0	12/10/2004	4.319501	-0.018349193
12/17/2004	14227.18	-0.005739382	12/17/2004	6.27644	-0.019802659	12/17/2004			12/17/2004	4.342356	0.005277172
12/24/2004	14247.65	0.001437761	12/24/2004	6.914545	0.096824223	12/24/2004	2.133815	0.012048495	12/24/2004		
12/31/2004	14388.73	0.00985328	12/31/2004	7.527935	0.084993604	12/31/2004	2.10826	-0.012048495	12/31/2004	4.342356	0
1/7/2005	14184.63	-0.014286277	1/7/2005	7.181461	-0.047117924	1/7/2005	2.07734	-0.014774734	1/7/2005	4.29343	-0.011331111
1/14/2005	14286.68	0.007168651	1/14/2005	7.349448	0.023122364	1/14/2005	2.11534	0.018127327	1/14/2005	4.531324	0.053928223
1/21/2005	14388.73	0.007117627	1/21/2005	7.286453	-0.008608338	1/21/2005	2.026673	-0.042820024	1/21/2005		
1/28/2005	14388.73	0	1/28/2005	7.443941	0.021383542	1/28/2005	2.03934	0.006230694	1/28/2005	4.418041	-0.025317785
2/4/2005	16194.84	0.118247412	2/4/2005	7.857892	0.054117964	2/4/2005	2.11021	0.034161243	2/4/2005	4.792446	0.081344543
2/11/2005	16113.87	-0.005012281	2/11/2005	7.889324	0.003992076	2/11/2005	2.122999	0.006042243	2/11/2005	4.918262	0.025914288
2/18/2005	16093.62	-0.001257472	2/18/2005	7.857892	-0.003992076	2/18/2005	2.206129	0.038409684	2/18/2005	4.918262	0
2/25/2005	16154.35	0.003766443	2/25/2005	7.962664	0.01324524	2/25/2005	2.193339	-0.005814356	2/25/2005	4.803883	-0.023530667
3/4/2005	15329.95	-0.052380932	3/4/2005	8.114922	0.018940972	3/4/2005	2.094335	-0.04618896	3/4/2005	4.61753	-0.039564619
3/11/2005	15430.14	0.006514308	3/11/2005	6.958624	-0.153722835	3/11/2005	2.024734	-0.033797747	3/11/2005	4.515672	-0.022305917
3/18/2005	15730.73	0.019293385	3/18/2005	6.729447	-0.033488783	3/18/2005	2.056371	0.015504445	3/18/2005	4.515672	0
3/25/2005	15931.12	0.012658305	3/25/2005	6.198175	-0.082238077	3/25/2005	1.961461	-0.047253175	3/25/2005		
4/1/2005	15590.64	-0.021603695	4/1/2005	6.61521	0.065116649	4/1/2005	1.935954	-0.013089375	4/1/2005	4.413815	-0.022814618
4/8/2005	16008.25	0.02643348	4/8/2005	6.408484	-0.031748806	4/8/2005	1.985594	0.025317885	4/8/2005	4.150912	-0.061411326
4/15/2005	16903.12	0.054394006	4/15/2005	6.046715	-0.058107588	4/15/2005	1.911134	-0.038221331	4/15/2005	4.150912	0
4/22/2005	17710.22	0.046643654	4/22/2005	6.41882	0.059719151	4/22/2005	1.954569	0.022472926	4/22/2005	4.051024	-0.02435838
4/29/2005	18110.27	0.022337307	4/29/2005	6.345139	-0.011545292	4/29/2005			4/29/2005	4.150912	0.02435838
5/6/2005	18249.58	0.007662885	5/6/2005	6.632621	0.044311042	5/6/2005	1.865285	-0.046755852	5/6/2005	4.047423	-0.025247687
5/13/2005	17911.26	-0.018712501	5/13/2005	6.920103	0.042430604	5/13/2005	1.926442	0.032260922	5/13/2005	4.047423	0
5/20/2005	17698.63	-0.01194233	5/20/2005	6.858499	-0.008942041	5/20/2005	1.883632	-0.02247295	5/20/2005	4.156813	0.026668293
5/27/2005	17778.63	0.004509939	5/27/2005	7.033042	0.025130716	5/27/2005	1.804129	-0.043123901	5/27/2005	4.134935	-0.005277066
6/3/2005	18104.37	0.018156171	6/3/2005	7.040278	0.001028329	6/3/2005	1.817675	0.007480285	6/3/2005	4.159823	0.006009916
6/10/2005	18203.95	0.005485258	6/10/2005	6.526389	-0.075793854	6/10/2005			6/10/2005	4.116035	-0.010588204
6/17/2005	18323.45	0.006543057	6/17/2005	6.865556	0.050663222	6/17/2005	1.713633	-0.058942534	6/17/2005	4.050354	-0.016086037
6/24/2005	18909.28	0.031471147	6/24/2005	6.711389	-0.022711092	6/24/2005	1.713633	0	6/24/2005	3.956199	-0.013605774
7/1/2005	19332.19	0.022118775	7/1/2005	6.471671	-0.03663159	7/1/2005	1.520301	-0.119707337	7/1/2005	4.040764	0.011235272
7/8/2005	19312.26	-0.001031455	7/8/2005	6.646303	0.026626416	7/8/2005	1.587463	0.043228803	7/8/2005	4.018922	-0.005420076
7/15/2005	19950.03	0.03249052	7/15/2005	6.995568	0.051216045	7/15/2005	1.489773	-0.063513385	7/15/2005		
7/22/2005	21516.19	0.075575028	7/22/2005	6.985296	-0.001469437	7/22/2005	1.526407	0.024292848	7/22/2005	4.008001	-0.002721094
7/29/2005	23405.91	0.08418288	7/29/2005	7.167851	0.02579852	7/29/2005	1.507532	-0.012442731	7/29/2005	3.926081	-0.020650886
8/5/2005	23605.96	0.008510668	8/5/2005	7.178076	0.001425492	8/5/2005	1.561803	0.035367047	8/5/2005	3.926081	0
8/12/2005	24006.06	0.016807076	8/12/2005	6.840645	-0.048149355	8/12/2005	1.561803	0	8/12/2005	4.033941	0.027102086
8/19/2005	25406.42	0.0566956	8/19/2005	6.717943	-0.018100019	8/19/2005	1.543712	-0.011651017	8/19/2005	4.206516	0.041890938
8/26/2005	23686.16	-0.070110987	8/26/2005	7.096274	0.054787851	8/26/2005	1.561803	0.011651017	8/26/2005	4.098656	-0.025975637
9/2/2005	23485.43	-0.008510682	9/2/2005	7.263605	0.023306405	9/2/2005	1.637837	0.047535546	9/2/2005	4.101382	0.000664875
9/9/2005	22883.24	-0.025975464	9/9/2005	7.629837	0.04919022	9/9/2005	1.667616	0.018018593	9/9/2005	4.261176	0.038221188
9/16/2005	22582.14	-0.013245437	9/16/2005	8.118147	0.062035444	9/16/2005	1.786731	0.068992632	9/16/2005	4.367705	0.024692521
9/23/2005	22649.5	0.002978448	9/23/2005	8.016415	-0.012610612	9/23/2005	2.245326	0.228463029	9/23/2005	4.42097	0.012121429
9/30/2005	22271.62	-0.016824554	9/30/2005	7.819135	-0.02491738	9/30/2005	2.104292	-0.064871654	9/30/2005	4.328478	-0.02114315
10/7/2005	22070.97	-0.009050052	10/7/2005	7.889487	0.008957179	10/7/2005	2.092601	-0.005571279	10/7/2005	4.286657	-0.009708804
10/14/2005	23174.52	0.048790229	10/14/2005	7.115614	-0.103239589	10/14/2005	2.110137	0.008345084	10/14/2005	4.077552	-0.050010367
10/21/2005	23633.98	0.019662108	10/21/2005	7.306569	0.026482282	10/21/2005	2.104292	-0.002773806	10/21/2005	4.234381	0.037740346
10/28/2005	23674.28	0.00170372	10/28/2005	7.447274	0.019074253	10/28/2005	2.045839	-0.028171094	10/28/2005	4.286657	0.012270021
11/4/2005	25790.98	0.085635592	11/4/2005	7.823494	0.049283198	11/4/2005	2.080868	0.01697714	11/4/2005	4.290635	0.000927566
11/11/2005	26233.23	0.017002109	11/11/2005	7.642952	-0.023347342	11/11/2005	2.023066	-0.028170932	11/11/2005	4.290635	0
11/18/2005	26730.08	0.018762595	11/18/2005	8.074247	0.054893698	11/18/2005	1.9652				

APÉNDICE C- Datos Trimestrales e Cálculos Estadísticos

	31/12/2002	31/12/2003	30/9/2003	30/9/2003	31/12/2003	30/9/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/12/2004	30/6/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Méda
Lucro Líquido	86 9278	83 6487	91 7850	94 2152	98 5088	99 2351	1057 669	1006 485	1104 588	1202 040	1385 562	1394 525	1445 271	
L.E. E28	862382,5	887108,5	903000	933000	988709,5	1025100	1032107	1035536,5	1155 514	1295 801	1389463,5	1419 798	1483487,625	
PL	67 2664	21 2986	51 8965	78 6827	1090 897	50 1228	58 0544	1422 399	428 061	1052 808	1721 938	2243 489	9 438701 667	
PL Médio	1139 5524	1197 2980	1275 9946	1357 6987	1570 5465	1415 3027	1425 5144	1475 1091	1497 8147	1540 7310	15616 575	15705 822	15783 206	
Levar Anual= Ativo P/L	11,8018 9916	10,5998 0632	10,1425 0463	10,1848 6729	10,0870 8727	9,88678 0519	9,94711 3863	9,802083 9805	9,675329 514	9,812258 845	9,539239 256	9,6101 1156	10,09309 034	
Valor do Ativo	14815 2268	15565 6856	12627 2974	15885 7887	156972 108	143817 016	156830 680	151478 780	139753 725	154194 815	150219 575	149198 712	155414 560	
Ativo E28	3143 5421	3372 9279	3718 6335	4069 9853	4109 7142	4365 6516	3930 4281	4845 7305	4910 2884	5491 0651	61498 185	65102 686	64613 761	4 8296563,17
Log. Negativo do Ativo	17,264 0819	17,5338 7683	17,4314 5191	17,5217 5304	17,5918 6511	17,491 9196	17,696 1916	17,70942 792	17,82121 789	17,93491 822	17,99147 637	17,98393 796	17,66992 215	
Emprestimos (CF+LFP)	3837 9562	3829 7386	3621 7637	3925 6654	4094 6389	4051 0289	4382 8864	4569 2357	4755 0604	5025 0080	51033 778	53541 704	57540 553	
Emprestimo Curto Prazo	2304 0195	2403 6645	2283 9718	2385 8128	2684 5118	2572 8856	3063 4516	3235 3327	3540 6992	3520 6074	35538 290	36816 062	37426 594	
Emprestimo Longo Prazo	1433 9167	1424 0741	1337 7919	1539 8526	1410 1471	1478 1433	1333 9030	1414 3612	1502 4006	15475 488	16723 642	19913 659		
Emprestimo Médio	3833 8374	3725 511,5	3775 143,5	4010 1621,5	4072 8439	42169 576,5	447606 10,5	46621480,5	4889 0342	50631 929	52287 741	55441 128,5		
Ativo														
Ativo Médio	15788 4362	13095 491,5	13255 4001,5	13790 997,5	140394 562	140333 808	144164 680	1456962 51,5	146994 269	152207 193	149709143,5	151306 536		
Loan Ratio - Total Emprestimos/Total Ativo	0,27804 6893	0,28450 6481	0,28468 9347	0,29079 1648	0,29089 9833	0,29049 4778	0,3104 9548	0,320188 728	0,332668 222	0,332651 351	0,349362 174	0,366413 932	0,311691 501	
ROE	0,07530 8963	0,0742 9299	0,0721 6882	0,07273 2912	0,0712 9713	0,07451 4769	0,09944 5721	0,079119 429	0,089322 275	0,089030 545	0,091793 212			
ROA	0,07385 6363	0,07180 5556	0,07122 9367	0,07116 7412	0,07103 6932	0,07221 3176	0,07121 1525	0,071057 797	0,075912 257	0,085486 769	0,088730 775	0,090177 315		
Leverage Ratio - Ativos passivos	1197 2980	1275 9946	1357 6987	1570 5465	1415 3027	1425 5144	1475 1091	1497 8147	1540 7310	15616 575	15705 822	15783 206		
	1168 5252	1255 4463	13086426,5	1354 0186	1391 8246	1419483,5	14493 117,5	1483 4619	15192728,5	1531 1942,5	15661 198,5	15744 514		
Loan Growth -	0,08621 1624	0,08700 8901	0,08710 7608	0,08714 3256	0,08706 8158	0,08755 6808	0,08698 1493	0,0875 8613	0,088179 131	0,089103 131	0,089313 539	0,0895 5194		
Taxa de Crescimento Emprestimos	11,8018 9916	10,5998 0632	10,1425 0463	10,1848 6729	10,0870 8727	9,88678 0519	9,94711 3863	9,802083 9805	9,675329 514	9,812258 845	9,539239 256	9,6101 1156	10,09309 034	
Retorn em juros - Lucro Líquido/Ativo Médio														
Taxa de Crescimento Emprestimos	-0,0821 3594	-0,0545 0525	0,08390 9864	0,04304 8371	-0,0106 5554	0,08191 9312	0,04251 7483	0,048668 662	0,056549 989	0,016800 335	0,049142 472	0,070951 216	0,054784 264	
Levar Anual= Ativo PL	0,08621 1624	0,08700 8901	0,08710 7608	0,08714 3256	0,08706 8158	0,08755 6808	0,08698 1493	0,0875 8613	0,088179 131	0,089103 131	0,089313 539	0,0895 5194	0,087732 645	

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Efetuados

	31/12/2002	31/3/2003	30/6/2003	31/12/2003	31/3/2004	30/6/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Média
3-Endereço												
Lucro Líquido	536427	261830	322177	336178	312762	339382	357346	402333	422647	470715	489667	316770
EBITDA	283934	64110	170896	364234	94941	180890	317340	403427	130310	363438	298970	783442
EBIT	8269833	8063179	8094854	8193334	8234887	8333894	8674633	8698708	8808364	8999643	9267247	8457388
PL Médio	8162516	8073306,5	8145384	8224070,5	8294330,5	8461318,5	8631653	8682633,5	8749336	8904800,5	9133443	9362417,5
Levar Anual= Ativo PL	10,96497906	10,03738415	9,673173534	9,724201009	10,0564899	10,49168798	10,19249873	9,803273223	9,699314943	9,713739739	9,844888768	9,992648223
Valor do Ativo	93056028	82967806	78142301	79424867	80524636	809872017	81926099	82069404	86478780	86230230	91189931	93130092
Ativo P&S	21332690	20880310	23012234	23283129	24108628	24384151	24747707	24896639	20793633	33399871	39790621	39232167
Log. Negociante do Ativo	16,8737512	16,82432673	16,93133741	16,96329338	16,9774846	17,01761232	17,06383613	17,11313674	17,242388014	17,37967311	17,48914179	17,48388733
Emprestimos (CP-LP)	27653117	24413968	24478879	25338133	27028069	23741329	27932667	29473394	29473394	30394813	31863343	32144889
Emprestimos Curto Prazo	19094883	17388181	17493281	17319813	17977796	17323610	19393013	19443733	20664119	21293480	21983393	21488473
Emprestimos Longo Prazo	8258234	7825787	7983598	8039142	9030273	9417929	8537654	8268870	9097683	8811385	9096608	9877748
Emprestimo Médio	26333442,5	24446423,5	24418317	26193112	26387698	26310213,5	28714681	29108471	29934733,5	31128678	32003716	
Ativo												
Ativo Médio	89301817	81034933,5	78783384	78874781,5	80633931,5	83991164	90366810	88497751,5	85774892	86364313	88720890,5	92170011,5
Leor Baixo - Total Emprestimos Total Ativo	0,296438143	0,313948037	0,327927264	0,327927264	0,327127819	0,315392301	0,312610698	0,324467812	0,3399363842	0,346689467	0,350863912	0,347224804
ROE	0,032077119	0,039896366	0,038949622	0,040872333	0,037878933	0,040133461	0,041422367	0,046363227	0,048833876	0,052863543	0,05361232	0,05196214
ROA												
Leverage Ratio - Alavancagem - PL/Ativo												
Leor Growth-	0,002925415	0,003974797	0,004000943	0,004208814	0,003777331	0,003993802	0,00394814	0,00424876	0,004927444	0,004503329	0,00319233	0,003686704
Taxa de Crescimento Imprestimos	10,96497906	10,03738415	9,673173534	9,724201009	10,0564899	10,49168798	10,19249873	9,803273223	9,699314943	9,713739739	9,844888768	9,992648223
	-0,08097273	0,002334147	-0,0047382	0,063833133	-0,04768014	0,08312074	0,027032737	0,001870972	0,023348037	0,031161774	0,048342744	0,00881094
Retorno Ativo - Lucro Líquido/Ativo Médio	0,002925415	0,003974797	0,004000943	0,004208814	0,003777331	0,003993802	0,00394814	0,00424876	0,004927444	0,004503329	0,00319233	0,003686704

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Eticados

3 - Bradesco	31/12/2002	31/3/2003	30/6/2003	30/9/2003	31/12/2003	30/3/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Média
Ativo Líquido	8.901.122	6.087.611	61.447.4	65.799.4	82.493.9	68.942.9	71.492.2	92.272.4	113.399.8	126.932.2	147.144.8	147.493.8	148.326.6	148.326.6
ELI.036	5.724.036	1.513.833	33.703.9	34.423.8	7.902.2	20.020.0	4.022.8	7.048.2	11.528.0	4.521.13	111.322.4	182.320.5	233.573.7	838.669,9167
EL	136.747.97	140.469.77	148.033.92	1313.074.8	143.272.57	143.133.9	142.172.40	163.083.8	163.113.49	174.182.14	181.348.03	183.339.4	196.881.33	196.881.33
PL - Médio	128.578.87	146.231.94,3	149.810.70	149.810.70	153.899.23	153.899.23	153.899.23	153.899.23	161.811.03,5	168.949.31,5	177.729.38,5	184.832.48,5	192.984.13,5	192.984.13,5
Levier Anual = Ativo/PL	12,769.33623	12,360.93731	12,508.34483	12,410.4479	12,410.4479	12,509.1803	12,509.1803	12,509.1803	12,509.1803	11,83112477	11,34804006	11,10224391	10,90082947	12,10194803
Valor do Ativo	1.900.14223	1.738.96814	1826.58941	1917.92621	2031.40326	1823.14036	1948.82328	1963.15393	1982.93332	2.014.80463	2.021.78991	2.082.32149	2.116.81139	2.116.81139
Ativo L38	484.07927	432.43313	537.91330	5622.3332	6093.0329	53343130	5671.8845	6284.164	6966.7898	7174.9646	8276.9776	9086.1829	89154869	66111.50142
Log. Negativo do Ativo	17,514.53654	17,582.57779	17,800.62658	17,844.94274	17,829.00309	17,83361708	17,934.6863	18,0592302	18,08899248	18,23157355	18,32483088	18,30387624	17,98336738	17,98336738
Emprestimo (C3+D7)	332.79035	310.70383	326.22306	3492.2433	36247031	413.93022	4403.8339	43002743	46993371	47577221	49119848	52202318	54837391	54837391
Emprestimo Curto Prazo	235.31520	225.23108	241.84911	2490.7122	24927399	27519877	30279633	31158399	32462375	32713990	34863375	36298895	37017708	37017708
Emprestimo Longo Prazo	97.47515	85.47473	84.37395	1001.5383	11319632	13809442	13756186	13840466	14443196	14861261	15034473	15004223	17830683	17830683
Emprestimo Médio	321.74869	31846344,3	33772433,3	33884768	33813026,5	4270.7430,5	4443.9292	43999128	43999128	47286411	48348349,5	50661083	53229824,5	53229824,5
Ativo	176956018,5	178277877,5	187223781	187223781	197466373,5	192728291	19480847	196300316,5	197333873,5	199868487,5	2.01824727	2.05203370	2.09906644	2.09906644
Loan Ratio - Total Emprestimo/Total Ativo	0,1818.23762	0,1786.34834	0,1803.83841	0,1803.8384	0,1803.8384	0,201387281	0,222487247	0,222487247	0,2233941794	0,23637721	0,239331181	0,246879668	0,249936707	0,249936707
ROCE	0,0409.28847	0,0426.03213	0,0409.90643	0,0409.90643	0,03564194	0,040393446	0,046648808	0,052624499	0,070081623	0,075274404	0,082777421	0,07980134	0,077023893	0,077023893
RODA	0,0034.40183	0,0034.46672	0,0033.14441	0,0034.17713	0,0033.72207	0,0033.74813	0,004186933	0,004186933	0,003743082	0,006320089	0,007290341	0,007187826	0,007066039	0,007066039
Leverage Ratio - Avanços/eqs - PL Ativo	12,769.33623	12,360.93731	12,508.34483	12,410.4479	12,410.4479	12,509.1803	12,509.1803	12,509.1803	12,509.1803	11,83112477	11,34804006	11,10224391	10,90082947	12,10194803
Loan Growth -														
Taxa de Crescimento Emprestimos	-0,066.36166	0,0499.48306	0,0703.02443	0,037937377	0,141383762	0,064208838	0,021937252	0,044282321	0,012577337	0,032422996	0,016274862	0,030861289	0,045338622	0,045338622
Return on assets - Euro Líquido/Ativo Médio	0,0034.40183	0,0034.46672	0,0033.14441	0,0034.17713	0,0033.72207	0,0033.74813	0,004186933	0,004186933	0,003743082	0,006320089	0,007290341	0,007187826	0,007066039	0,007066039

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Efetuados

	31/12/2002	30/6/2003	30/9/2003	31/12/2003	31/3/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005
Novo Espárido	24934	42820349	54129684	52637535	70326933	48626283	42124372	53932226	56133301	63393911	66736114	57546573
ELI 3B	218341	33083	130729	213402	349030	83717	143397	237006	336904	92130	208624	467909
EL	1039673996	107245118	971803879	1016933987	1086413829	1140938888	957388469	101611127	1075730238	1118096522	979429318	1034902139
EL Médio	1036109307	1022174499	994379483	1031754438	1113710359	1049346679	986488798	1048393683	1096913380	1048782930	1087163734	1061493290
Lower Asset - AtivaPL	11,86170745	12,10370345	12,19231447	11,22963497	10,79112108	11,39638017	12,33881608	11,94889421	11,83627175	12,90300326	13,2524971	12,33339398
Valor de Ativo	12599865307	12454638657	12293535347	11938457127	11662739980	12576615669	11961311099	12591780326	123839002424	12381727261	126826354481	12012266456
Ativo EL 3B	16201451	16021336	163354805	17066397	18416163	18963046	17860424	19412402	21670806	21662170	23896671	24632338
Log. Negativo do Ativo	16,80061013	16,38943802	16,62107487	16,652622	16,72873926	16,7388027	16,69899787	16,7814227	16,99146734	16,90483199	16,9319903	17,01142633
Empreendimentos (CPs LFP)	8319346712	8153397494	8041098149	7896678217	7804227483	8273878143	8376469899	8763234392	8669790314	9115747113	9293212889	9447032644
Empreendimentos Curto Prazo												
Empreendimentos Longo Prazo												
Empreendimentos Médio	8236572103	8097547822	7968888183	7839482830	8039852814	8425174022	8669652146	8716312333	8892768713	9284488802	9378119367	9632714766
Ativa												
Ativo Médio	12527261982	12372897802	12123986237	1181034804	12018183323	12167463380	1217634813	12488391483	12383364848	13332191371	13347468969	13092389763
Lower Ratio - Total Empreendimentos Total At	0,657491806	0,65488467	0,657282946	0,65699353	0,658244714	0,712012444	0,697969179	0,684933594	0,680191286	0,702015131	0,725276763	0,688181897
ROE	0,04040368	0,052955424	0,052933037	0,06086672	0,049848913	0,040147444	0,056637862	0,053766013	0,05173692	0,06063707	0,066281161	0,054212862
ROA	0,003418175	0,004375142	0,004041603	0,003934467	0,004245303	0,003462067	0,004090135	0,004932981	0,004323633	0,004699424	0,003901409	0,00409422
Leverage Ratio - Ativa+passivo - PL/Ativ	11,86170745	12,10370345	12,19231447	11,22963497	10,79112108	11,39638017	12,33881608	11,94889421	11,83627175	12,90300326	13,2524971	12,33339398
Lower Growth -												
Taxa de Crescimento Empreendimentos	-0,01994691	-0,01379731	-0,01798022	-0,01170753	0,060179007	0,036571937	0,021776383	-0,0106632	0,051438815	0,019488945	0,016331149	0,043346365
Retorno em ativos - La cro Liquidos/Ativo	0,003418175	0,004375142	0,004041603	0,003934467	0,004245303	0,003462067	0,004090135	0,004932981	0,004323633	0,004699424	0,003901409	0,00409422

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Financeiros

	31/12/2002	31/12/2003	30/6/2003	31/12/2003	31/12/2004	30/6/2004	30/9/2004	30/12/2004	30/3/2005	30/6/2005	31/12/2005	30/12/2005	31/12/2005	30/6/2005	30/6/2005	30/12/2005	31/12/2005	
6 - Dívida																		
Lucro Líquido	-	26799266	34529608	28520681	17460489	13979248	15711070	18379429	9441428	33687288	37477020	38693889	29413651	38693889	37477020	38693889	29413651	
EBITDA	73054	42460	93054	155793	220157	209635	129326	199047	274018	687728	168929	266794	352769	168929	168929	266794	352769	
EBE	435693388	308899805	397023394	419061025	442028678	606870845	622838488	647768317	667311197	633013775	674798314	711034205	7423480741	633013775	674798314	711034205	7423480741	
PL Médio	402297886,5	282961599,5	408422099,5	430448312,5	434499781,5	614904866,5	635303302,5	637339857	630162486	639080442,5	692916259,5	726887475	726887475	639080442,5	692916259,5	726887475	726887475	
Levor Atual = Ativo PL	16,21274286	17,49757112	16,77155298	15,87554728	15,88219405	16,68038972	15,67849312	14,69672588	14,42480548	14,79338227	13,99467265	13,33348181	13,33348181	14,42480548	14,79338227	13,99467265	13,33348181	13,33348181
Valor do Ativo	6453166361	6291531856	6810263791	6876799279	6793531015	9866882966	9884554209	10026704116	9380661952	9455298783	9894283887	9486131054	9980391148	9894283887	9455298783	9486131054	9980391148	9980391148
Ativo U.S\$	11959178	12163915	13313430	13538865	14633152	14861318	15918062	15703866	17323524	17044338	18227940	19448299	20872069	18227940	17044338	19448299	20872069	20872069
Log. Negativado do Ativo	16,29708958	16,31391053	16,40428386	16,42101576	16,50498403	16,49387912	16,52478417	16,56949389	16,6673759	16,65191516	16,71846614	16,78327017	16,83392241	16,78327017	16,83392241	16,89867475	16,959061677	16,959061677
Empreitada (CF+LJ)	4137541364	4192780522	4206985436	4289563835	4146768044	6272855616	6513064719	6461449683	6380553290	6319662037	6401725125	6512945962	6496591718	6319662037	6401725125	6512945962	6496591718	6496591718
Empreitada Curto Prazo	4137541364	4206985436	4289563836	4289563835	4146768044	6272855616	6513064719	6461449683	6380553290	6319662037	6401725125	6512945962	6496591718	6319662037	6401725125	6512945962	6496591718	6496591718
Empreitada Longo Prazo																		
Empreitada Médio Ativo	4165168943	4198882979	4248274645	4218161949	5298887830	6298960168	6388257201	6421002487	6359108664	6368692586	6358834549	6406288840	6406288840	6359108664	6368692586	6358834549	6406288840	6406288840
Ativo Médio	6322549109	6788897824	6845301535	6825135146	8330389990	9875688388	995519163	9663683054	9377979328	9674789893	9690207061	9693216691	9693216691	9377979328	9674789893	9690207061	9693216691	9693216691
Loan Ratio - Total Empreitada/Total At	0,638596283	0,620764217	0,620774997	0,617129268	0,625481157	0,637323777	0,641679966	0,664446719	0,677129736	0,657430204	0,659212403	0,668802303	0,668802303	0,657430204	0,659212403	0,668802303	0,668802303	0,668802303
ROE	0,066615099	0,064852396	0,068886399	0,048854332	0,026662535	0,025559416	0,028925433	0,014538716	0,028767752	0,027512546	0,035844972	0,040499639	0,040499639	0,027512546	0,035844972	0,040499639	0,040499639	0,040499639
ROA	0,004108826	0,003660645	0,004167557	0,002544516	0,001678129	0,001590896	0,001843833	0,000977801	0,003319639	0,003873678	0,003993298	0,003934467	0,003934467	0,003319639	0,003873678	0,003993298	0,003934467	0,003934467
Leverage Ratio - Ativos-egno - PL/Ativ	16,21274286	17,49757112	16,77155298	15,87554728	15,88219405	16,68038972	15,67849312	14,69672588	14,42480548	14,79338227	13,99467265	13,33348181	13,33348181	14,42480548	14,79338227	13,99467265	13,33348181	13,33348181
Loan Growth																		
Taxa de Crescimento Empreitada	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####	#####
Retorno sobre Lucro Líquido/Ativo	0,004108826	0,003660645	0,004167557	0,002544516	0,001678129	0,001590896	0,001843833	0,000977801	0,003319639	0,003873678	0,003993298	0,003934467	0,003934467	0,003319639	0,003873678	0,003993298	0,003934467	0,003934467

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Etreados

	31/12/2002	30/9/2003	30/6/2003	30/9/2003	31/12/2003	30/9/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Variação
7 - Continental														
Lucro Líquido	15697	40241	53725	49124	32819	56238	61055	67427	59705	82905	113656	132379	79979	
EBITDA	29877	10302	24504	37938	46511	15300	32577	55120	71578	24505	58359	96628	117596	49907,16667
EB	1159009	1157701	1192106	1241325	1286364	1185149	1244579	1311822	1368041	1227809	1334867	1453582	1514207	
PL Médio	1148835	1164805,5	1216715,5	1263844,5	1293844,5	1254756,5	1213764	1278100,5	1339951,5	1297925	1281328	1340214,5	1483394,5	
Lucro Atual = AtivoPL	11,59979561	11,42575982	11,42575982	10,92792549	11,03739877	11,29469609	10,9901491	10,54454127	11,55382476	12,17584764	11,37876258	11,68779018	11,90232339	
Valor de Ativo	13451514	13017426	13597985	13835737	13786635	13470325	1347866	13890301	14368725	15571354	15651155	16097716	16351756	
Ativo LÍZ	3425858	3388708	3542248	3644896	3627525	3664818	3649815	3993978	4213108	4602514	4636849	4728857	5237557	4180297,283
Log. Negocios de Ativo	15,04627854	15,05593929	15,08027211	15,09790548	15,1048806	15,11428923	15,116355565	15,20029828	15,25371118	15,34038678	15,3538496	15,36918985	15,4088162	15,21698794
Empreiteiras (CPFL)														
Empreiteira Curo Praco	6230280	6220833	6396433	6430389	6474454	6414457	6389776	6645722	7063951	7351651	7993988	8427815	9177302	
Empreiteira Longo Praco	5711610	5485010	5899188	5656150	5699305	5707778	5933551	5823453	4142048	4243553	4563443	4673860	4901819	
Empreiteira Médio	2581680	2753825	2787245	2794629	2775151	2706679	2656425	2822287	2923905	3086096	3452545	3751935	4275485	
Ativo Médio	6257061,5	6013411	6408635	6513411	6452421,5	6444455,5	6302162,5	6617749	6828326,5	7198791	7663869,5	8211901,5	8802558,5	
Ativo Médio	13254470	13307554,5	13716710	13811196	13628680	13628680	1378095,5	1391833,5	14128965	1497009,5	1560125,45	1584453,5	17254756	
Loan Ratio - Total Empreiteiras/Total At	0,472782197	0,481578565	0,474832279	0,467187744	0,472866436	0,472866436	0,474292159	0,475463094	0,485252816	0,480879805	0,491230357	0,517629686	0,511041708	0,480753319
ROE	0,055175327	0,046117985	0,04057427	0,025967595	0,045948822	0,045948822	0,0459386791	0,052755652	0,045811941	0,06357349	0,088701722	0,094948885	0,051202427	
ROA	0,003048176	0,00403705	0,003581325	0,002576261	0,004126505	0,004454196	0,004844404	0,004154944	0,003537928	0,007283055	0,007283055	0,008544538	0,00441104	
Leverage Ratio - Alavancagem - PL/Ativ	11,59979561	11,42575982	11,42575982	10,92792549	11,03739877	11,29469609	10,9901491	10,54454127	11,55382476	12,17584764	11,37876258	11,68779018	11,90232339	
Loan Growth -														
Taxa de Crescimento Empreiteiras	-0,01151337	0,060377766	-0,02517179	0,066832618	-0,00926675	0,027531854	0,006489818	0,063253889	0,037680024	0,090615171	0,048005459	0,088938168	0,035625648	
Retorno sobre Lucro Líquido/Ativ	0,003048176	0,00403705	0,003581325	0,002576261	0,004126505	0,004454196	0,004844404	0,004154944	0,003537928	0,007283055	0,007283055	0,008544538	0,00441104	0,0040483487

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Efetuados

	31/12/2002	30/9/2003	30/6/2003	31/12/2003	30/9/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/5/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Variação
Ativo Líquido	47407	111151	117276	93080	71362	86019	72861	102714	142495	146623	188155	230865	
Ativo Fixo	64799	3516	63056	80885	19421	43445	66214	97653	42146	83866	139059	202261	79794,33333
PL	2226382	2118576	2250872	2469406	2259361	2546852	2418957	2521135	2523655	2457555	2619284	2810895	
PL Médio	2172429	2174724	2230139	2297124,5	2342202	2303206,5	2362904,5	2470546	2422895	2390905	2538319,5	2714688,5	
Valor Atual - Ativo PL	12,86276686	12,2793766	11,3160175	10,63824762	10,52911206	10,66077397	10,25834631	9,836361711	10,5162085	11,04030717	10,58536839	10,88196362	16,95170753
Valor do Ativo	28479829	27407863	25982662	25154564	24578633	24729384	24159815	24541573	26417962	26365857	27372237	31710846	
Ativo LÍQUIDO	7240865	7154632	6768382	6618630	6632598	6825620	6947596	7195869	7808169	7854945	8048821	9209301	7314269667
Log. Negativo do Ativo	15,79636305	15,78047125	15,72780217	15,72277566	15,70730714	15,73619813	15,75387747	15,78901767	15,87088105	15,87665357	15,90884175	16,03572361	15,900851244
Emprestimos (CP+LP)	1584657	14746907	14640105	14270802	13640590	14077196	13292812	13290762	14016240	14754984	14659792	16133731	
Emprestimos Curto Prazo	10926241	9511251	9942645	9635772	10884747	11107404	9974659	10195198	11348875	11543016	11456424	12547865	
Emprestimos Longo Prazo	4918316	5235656	4696462	4615030	2735645	2969792	4318125	3035584	2667365	3209968	3203538	3586666	
Emprestimos Médio	22669183,5	22015558,5	21591761,5	21486626	20775791	20897391	20331410	19877188	20631631	21763104	22077284	23463627	
Ativo													
Ativo Médio	27940446	26694862,5	25915255	25301204	24766598,5	24553968,5	24444559,5	24530593	25479668,5	263919019,5	26898047	29541141,5	
Loan Ratio - Total Emprestimos/Total Ativo	0,81125324	0,824636519	0,833165723	0,839453895	0,838863318	0,851079979	0,851735585	0,816291676	0,809729177	0,824612709	0,820175637	0,794269477	0,824608035
ROE	0,086217464	0,051110394	0,051239119	0,039997925	0,030546885	0,057547498	0,030576351	0,041275425	0,028853149	0,066917224	0,074123814	0,081064549	
ROA	0,008483369	0,00416376	0,004525366	0,003759822	0,002882188	0,003503263	0,002988665	0,004218131	0,003596425	0,005517714	0,007802667	0,007449441	
Leverage Ratio - Ativos/Equity - PL/Ativo	12,86276686	12,2793766	11,3160175	10,63824762	10,52911206	10,66077397	10,25834631	9,836361711	10,5162085	11,04030717	10,58536839	10,88196362	16,95170753
Loan Growth -													
Taxa de Crescimento Emprestimos	-0,08927616	-0,08726233	-0,02516765	-5,92782545	-0,04417495	0,052022983	-0,03572019	-0,08466645	0,029562954	0,052706289	-0,00645151	0,108242968	0,000266641
Retorno anuais - Lucro Líquido/Ativo	0,008483369	0,00416376	0,004525366	0,003759822	0,002882188	0,003503263	0,002988665	0,004218131	0,003596425	0,005517714	0,007802667	0,007449441	0,004548024

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Efetuados

Setor	31/12/2002	31/5/2003	30/6/2003	30/9/2003	31/12/2003	30/3/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Variação
Setor Líquido	1293099	2202909	1403301	1420899	1373086	1730384	1153220	1694330	1481100	1634918	1908651	1676034	1531269	
EBITDA	540804	182087	303847	413764	520451	143714	254389	579427	521362	141432	323420	477489	634951	386499,4167
EL	23443421	26639222	27496932	28081200	27879089	31443011	31761449	32645172	33448272	33924106	37722468	40822986	42382432	
PL Móvel	26051321,5	27079077	28439444,5	28439444,5	29661250	31602230	32202510,5	33041732	33662189	33662189	33825287	39272727	41603709	
Valor Atual = Ativos/PL	14,01629766	12,96399848	12,75504333	13,32565191	13,8975479	13,37484323	13,94118545	14,21417638	14,86787845	14,22423217	14,03499764	13,67548317	13,77610157	
Valor do Ativo	244027954	245156923	229471470	245424832	236126791	284221203	280364121	308635322	315332710	345116337	338000383	382934229	377480113	
Ativo LÍQUIDO	20757370	20869783	19445359	20159426	20791197	25603468	22789333	24300413	27134873	29681980	30333684	34634643	35189263	25778300,17
Log. Negociado do Ativo	16,84862156	16,81472681	16,78312979	16,81913292	16,83804823	16,97898894	16,94180313	17,03432292	17,11633029	17,20603869	17,22783327	17,36036488	17,37625162	17,40391473
Emprestimos (CP+LFP)	140647897	147917033	128413061	12822772	126918286	138039624	133320443	140823764	140260874	160190290	163313994	168864173	167273693	
Emprestimos Curto Prazo														
Emprestimos Longo Prazo														
Emprestimo/Ativo	220740963,5	202371578,5	192479302,5	191024872	202398787	204790257	204403986,5	219872756	219872756	234789727	243290339	250621172	251707782,5	
Ativo Móvel	365150892	351039932,5	340190367	378824207	378824207	412294899,5	422674872,5	448938382,5	469660871	500782692	509338731,5	551904521,5	568937230	
Loan Ratio - Total Emprestimos/Total At	0,084519308	0,076491618	0,054081833	0,042996029	0,049919672	0,084510129	0,046493321	0,046772631	0,046772631	0,046884531	0,047894819	0,0484061272	0,0482417492	0,0460843121
ROE	0,084672513	0,051824049	0,030000008	0,0482296325	0,036333006	0,036333015	0,032615169	0,044823146	0,044823146	0,044823146	0,044933947	0,042676792	0,036809954	
ROA	0,006941089	0,003997354	0,003967064	0,003624512	0,004197039	0,002733117	0,003774081	0,003133352	0,003264725	0,003863483	0,003863483	0,003863444	0,002691453	
Leverage Ratio - Ativos/Ativos - PL/Ativos	14,01629766	12,96399848	12,75504333	13,32565191	13,8975479	13,37484323	13,94118545	14,21417638	14,86787845	14,22423217	14,03499764	13,67548317	14,20849836	
Loan Growth -														
Taxa de Crescimento Emprestimo	0,013379614	-0,13185732	-0,00109248	-0,00103342	0,094717147	-0,02644857	0,040668792	0,039912344	0,073012893	0,026946947	0,032730019	-0,00948363	0,055918777	
Retorno sobre - Lucro Líquido/Ativos	0,006941089	0,003997354	0,003967064	0,003624512	0,004197039	0,002733117	0,003774081	0,003133352	0,003264725	0,003863483	0,003863444	0,003863444	0,002691453	0,003214032

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Especiais

10 - Retorno - México	31/12/2002	31/3/2003	30/6/2003	30/9/2003	31/12/2003	30/3/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Variação
Saldo Líquido	478757	595995	579230	632694	630397	607134	610287	560638	945726	1166125	2082759	1549180	1170190	
RL US\$	194895	49197	99389	148479	197931	30424	98887	146918	254131	97487	291299	41382	57754	197381,5
RL	13628654	14875801	13047516	15546404	15793380	16141447	16745766	17330815	16991801	18977205	20256126	21632235	21661176	
RL Médio	14252027,5	14961338,5	14296860	15296860	15649992	15932413,5	16442806,5	17037290,5	17161308	17994503	19616663,5	20954180,5	21646703,5	
Lower Annual - Ativo RL	16,03698419	15,29320146	15,20816815	14,97997724	14,54912997	14,1211095	13,69832887	12,10336886	10,20326119	9,469448357	8,326156414	8,651845882	12,76967957	
Valor do Ativo	22677248	23044251	23026160	234012278	234510796	230170571	234205116	232566420	182919379	184361426	186804875	182733228	191824618	
Ativo US\$	19289787	19013811	19312572	19380812	19030374	19116372	19025738	19216318	15748634	15489239	16765685	16526318	17894806	18044168,92
Log. Respostas do Ativo	16,77508654	16,76067817	16,78636935	16,77565775	16,76101682	16,7668357	16,76119815	16,77127057	16,557175688	16,53047782	16,6204768	16,60942871	16,70495165	
Emparelhados (C/F-L/F)	173864715	175369497	171632032	171324162	167889384	168945877	163832625	166887026	108075783	114447849	109613970	109882980	117349774	
Emparelhados Como Preço														
Emparelhados Como Preço														
Emparelhados Como Preço														
Ativo	175612805	174903544,5	171472197	169466775	168827830,5	169393250	166398284,5	137481484,5	111261816	112036969,5	109749903	109749903	113617837	
Ativo Médio	22677248	23044251	23026160	234012278	234510796	230170571	234205116	232566420	182919379	184361426	186804875	182733228	191824618	
Loan Ratio - Total Emparelhados/Total At	0,768348944	0,753312832	0,757079809	0,72217533	0,718339388	0,714676735	0,712810494	0,661786299	0,603867851	0,603671895	0,593886635	0,606668815	0,683236422	
BCE	0,041818261	0,038712067	0,041361037	0,040345408	0,038044987	0,037161986	0,032987697	0,0349833225	0,044884415	0,106172937	0,0644488666	0,054838575		
BOLA	0,002607627	0,002519076	0,002719629	0,00268641	0,002614245	0,002628419	0,002480228	0,004537946	0,006330846	0,011222823	0,007302808	0,006248215		
Leverage Ratio - Alavancagem - RL/Ativo	16,03698419	15,29320146	15,20816815	14,97997724	14,54912997	14,1211095	13,69832887	12,10336886	10,20326119	9,469448357	8,326156414	8,651845882	12,76967957	
Loan Growth -														
Taxa de Crescimento Emparelhados	-0,00286707	0,02132901	-0,00172515	-0,00318374	-0,00032828	-0,00128431	0,006358236	-0,35328153	0,03999924	-0,04223652	0,002488797	0,067923856	-0,03642771	
Retorno em juros - Lucro Líquido/Ativo?	0,002607627	0,002519076	0,002719629	0,00268641	0,002614245	0,002628419	0,002480228	0,004537946	0,006330846	0,011222823	0,007302808	0,006248215	0,004486229	

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Efetuados

	31.12.2002	31.5.2003	30.9.2003	31.12.2003	30.3.2004	30.6.2004	31.12.2004	31.3.2005	30.6.2005	30.9.2005	31.12.2005	Variação
Capital												
Lucro Líquido	1210557	7067771	13262330	30323204	32376894	34119042	23277903	34993390	46399363	42464733	-14377634	
REUS	-5770	2037	6311	13393	11036	22833	44033	14144	34032	53364	47018	25364-080333
PL	619932724	563944800	575772863	601646306	603366816	632836727	646269655	672753393	711624148	733214444	732111616	
PL Médio	591938762	569638631,5	588709384,5	602357570	603207823	61811771,5	639353191	664779441	692193783,5	733424296	743663030	
Valor Atual = A div/PL	10,27325456	10,5109253	10,57169384	11,18368129	12,09148393	11,58132289	11,16387486	11,59283867	11,36256219	11,04420892	11,7153835	11,21197865
Valor do Ativo												
Ativo Líquido	1808139	1729465	1874896	2429942	2489344	2413038	2499728	3107810	3442045	3392125	4871175	2695792,833
Log. Negativa	14,48781976	14,56332267	14,440363697	14,66133393	14,72752978	14,69723386	14,77091738	14,949462086	14,92149064	15,03157633	15,21944221	14,77398671
Empreendimentos												
Empreendimentos	3300937288	3092944533	3233394832	3470692376	3419632416	3698671793	4003928829	4100030290	4381833364	4803906233	4904733401	
Carteira de Cr.	3300937288	3092944533	3233394832	3470692376	3419632416	3698671793	4003928829	4100030290	4381833364	4803906233	4904733401	
Empreendimento Médio												
Ativo	3196941411	3164269793	3299181425	3416730387	3443138386	3539148106	3832300312	4171881330	4246928127	4592871099	4854322817	
Ativo Médio												
Ativo Médio	6081137583	5989743610	6109913372	6756303224	7293677722	7138332006	7138740397	7706694108	7863094766	8100151296	8712447814	
Loan Ratio - Total Empreend.	0,525714369	0,528281342	0,540325425	0,507211518	0,472348391	0,497188375	0,539933945	0,541332138	0,539208777	0,567010332	0,557171733	0,528888904
ROE	0,011940037	0,025273043	0,034073399	0,034073399	0,033674326	0,035198823	0,035519812	0,037279443	0,067321538	0,09221833	-0,02094717	
ROA	0,001162245	0,002141177	0,004996201	0,002197441	0,004439033	0,004766193	0,003182187	0,003063681	0,009304857	0,015362213	-0,00178797	
Leverage Ratio - Alavancagem	10,27325456	10,5109253	10,57169384	11,18368129	12,09148393	11,58132289	11,16387486	11,59283867	11,36256219	11,04420892	11,7153835	11,21197865
Loan Growth												
Taxa de Crescimento Imprópria	-0,06308691	0,046120603	0,039394914	0,032693666	-0,01471486	0,081601762	0,083072262	0,0393634803	0,06873319	0,0963227	0,020993745	0,034668204
Retorno em ações - Lucro Líq.	0,001162245	0,002141177	0,004996201	0,002197441	0,004439033	0,004766193	0,003182187	0,003063681	0,009304857	0,015362213	-0,00178797	0,000336699

ANEXO C - Dados Trimestrais e Cálculos Baciais

12 - Boncolombia		31/12/2002	31/3/2003	30/6/2003	30/9/2003	31/12/2003	30/3/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	30/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Variável
Lucro Líquido	59779804	65233203	94860338	98933487	90976146	129471909	79063976	140686663	117108129	154570366	122294326	200336274	194086673		
DEBS	52682	18985	49433	79478	111900	48212	69686	123070	180273	62473	115476	342181	322819	118310,5	
PL	150060812	153396864	163631270	177764314	1756830718	1632026757	1720716317	1913307728	2077189772	1897439959	2101803984	3125266357	3277579754		
PL Médio	1548284388	1496141867	1717032792	1757517316	1709438738	1701371337	181712025	199333566	1987313566	1999620472	2613333271	3281325156			
Valor Atual= Ativo/PL	8,48153625	7,746862644	6,938138034	6,938138034	7,294884899	7,501686457	7,393134309	7,188887382	7,453919368	7,444499832	7,183133273	7,324366603	7,803733473		
Valor do Ativo	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000	000000000		
Ativo US\$	3548283	3273376	3703936	3634319	3938268	4283081	4463201	4981331	5794313	5964964	6261908	9617386	10463936	5033476,383	
Log. Negativando Ativo	15,02393883	15,0089352	15,12448642	15,10393251	15,19131711	15,27018317	15,31110788	15,42121117	15,57342199	15,60141338	15,63080307	16,07907674	16,16363633	15,467732379	
Empregados	6052487252	5977615308	6336788966	6322738954	6645428203	6333443829	6703651397	7381306633	7419288024	7771977310	8037273174	12675469113	12731689729		
Crescimo de Crescimo	6052487252	5977615308	6336788966	6322738954	6645428203	6333443829	6703651397	7381306633	7419288024	7771977310	8037273174	12675469113	12731689729		
Empregados Médio	6013041280	6157302137	6329763960	6488383380	6499487817	6528398613	7062579026	7430357340	7645392667	7914623242	10366371143	12713579422			
Ativo Médio	11380268365	11580399573	11948367391	12178432936	12470880458	12763025110	13457787461	14344037832	14777301945	14886153945	18773377394	23448302749			
Loan Ratio - Total Empregados/Total At	0,5283339917	0,531232957	0,529799728	0,532349487	0,531123892	0,511524469	0,524887893	0,519393604	0,517380339	0,53167691	0,532184867	0,542196148	0,528486805		
ROE	0,048363633	0,062868843	0,057629251	0,051769897	0,075794026	0,042944163	0,07742322	0,036980362	0,077778638	0,061138869	0,111173657	0,03749703			
ROA	0,005732308	0,008115368	0,008281672	0,007970233	0,010382396	0,005724861	0,010469481	0,008164867	0,010429838	0,00821352	0,015477038	0,007849889			
Leverage Ratio - Alavancagem - PL/Ativo	8,48153625	7,746862644	6,938138034	6,938138034	7,294884899	7,501686457	7,393134309	7,188887382	7,453919368	7,444499832	7,183133273	7,324366603	7,803733473		
Loan Growth -															
Taxa de Crescimento Empregados	-0,01237944	0,060866446	-0,00221721	0,020719989	-0,043634446	0,035103963	0,101117319	0,018634914	0,033616477	0,036788273	0,373171077	0,006013238	0,073888799		
Retorno em ações - Lucro Líquido/Ativo*	0,005732308	0,008115368	0,008281672	0,007970233	0,010382396	0,005724861	0,010469481	0,008164867	0,010429838	0,00821352	0,015477038	0,007849889	0,008861876		

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Estatísticos

SEVA Francês - Ar g	31/12/2002	31/12/2003	30/9/2003	31/12/2003	30/6/2004	31/12/2004	30/9/2004	31/12/2004	30/6/2005	31/12/2005	30/9/2005	31/12/2005	Variação
Lucro Líquido	-331.385	-191.546	-9227	44.160	-92771	-36.521	-16703	-14757	-30755	33365	33965	27026	31759
EBITDA	-366398	-39771	46936	-85151	-10352	-10352	-14995	-19174	-28518	10224	20806	29516	39428
PL	2403665	2329667	2382782	2510980	1694986	1527450	1459394	1835455	1829655	1934595	1934595	1870457	1844588
PL Médio	2417661	2336234,5	2346881	2246937	1916940	1611218	1493522	1646513,5	1831553	1882015	1902425	1857522,5	
Lever Ageing - Ativo/PL	8,539408122	8,611086628	8,686912119	9,147703957	9,984283111	11,08357924	11,6214234	10,75298138	9,893394512	10,04104502	9,573945782	8,923972298	9,716749281
Valor do Ativo	20116105	20394525	20274614	20499984	20306446	19872105	17329292	17320717	18099141	18151419	19445328	16794892	16365616
Ativo US\$	4763937	5403038	5627179	5540315	5386574	5211827	4977168	5003646	5349496	5562775	6202536	5497688	5240575
Log. Negativando Ativo	15,37639605	15,93247193	15,94311881	15,52756192	15,35587678	15,46644102	15,42057161	15,44153928	15,40832989	15,5168728	15,64045655	15,5198382	15,4719414
Empagamento	11481254	11266668	11383949	10408823	10186587	9777889	10220485	10446592	10499897	10766674	10241757	9845289	9684107
Carteira de Crédito	11481254	11266668	11383949	10408823	10186587	9777889	10220485	10446592	10499897	10766674	10241757	9845289	9684107
Empagamento Médio Ativo	11373951	11326306,5	10997386	10297705	9962238	9699147	10335493,5	10673244,5	10633285,5	10394203,5	9642475	8863658	
Ativo Médio	20210215	20289469,5	20387149	20353065	19139275,5	17752548,5	17358354,5	17704929	18120280	18875753,5	18213710	16574854	
Loan Ratio - Total Empagamento/Total Ativo	0,562762286	0,556256815	0,534522211	0,509555526	0,521557778	0,563886629	0,593555483	0,591549999	0,586816845	0,555865515	0,529407408	0,554765574	0,583398023
ROE	-0,07922782	-0,08091681	-0,01881646	-0,04571854	-0,01985172	-0,01036669	-0,09988867	-0,01867886	0,018215888	0,017568894	0,014206879	0,017075905	
ROA	-0,00947768	-0,00945477	-0,00216607	-0,00477918	-0,00190817	-0,00083021	-0,00175769	0,00184197	0,001749714	0,001483827	0,001916095		
Leverage Ratio - Ativo/Equity - PL/Ativo	8,539408122	8,611086628	8,686912119	9,147703957	9,984283111	11,08357924	11,6214234	10,75298138	9,893394512	10,04104502	9,573945782	8,923972298	9,716749281
Loan Growth - Taxa de Crescimento Empagamento	-0,01868841	0,01038707	-0,08581828	-0,02153075	-0,04812119	0,045258805	0,02213925	0,002102621	0,025407285	-0,04875575	-0,1170239	-0,03970358	-0,02191526
Return on assets - Lucro Líquido/Ativo	-0,00947768	-0,00945477	-0,00216607	-0,00477918	-0,00190817	-0,00083021	-0,00175769	0,00184197	0,001749714	0,001483827	0,001916095		-0,00127702

APÉNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Básicos

5 - Galicia - Argentir	31/12/2002	31/3/2003	30/6/2003	30/9/2003	31/12/2003	30/3/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Variação
Lucro Líquido	-464728	-49886	-62436	-82338	-54742	-121514	3129	34028	-49336	19900	151497	22996	13933	
ELI326	-546500	-13275	-31345	-52619	-67221	-83943	-33086	-22768	-36325	5792	53707	60740	62613	-9085-66667
EL	1916479	1881010	1868911	1764871	1632994	1440394	1512400	1406640	1357411	1348797	1478698	1438235	1422407	
PL Médio	1898744,5	1874961,5	1816891	1816891	1708932,5	1598994	1528397	1459331	1383023,5	1333104	1413747,5	1438466,5	1430321	
Lower Asset = Ativos/PL	14,33393725	14,41810854	15,37712692	16,48978386	17,23648396	18,01475382	18,0645105	19,71914895	18,9681831	18,18431757	18,27972707	18,27972707	17,31219742	
Valor do Ativo	27741336	26699208	27367560	28309367	27747739	27317301	26745735	25420352	24382186	26781911	26813085	26227451	26844524	
Ativo US\$	6368524	7104754	7393812	7703893	7671537	7654733	7652971	7384665	7847916	8207716	8466777	8388887	8346279	7892511,667
Log. Negativado Ativo	15,69779971	15,77627188	15,8431076	15,8573921	15,83338115	15,88888628	15,8386845	15,841639	15,87578338	15,92038325	15,93166847	15,96621233	15,93732637	15,88869966
Empurrações	11769209	11671227	1207490	13312905	13361769	13448131	13453005	12994796	9388033	9917934	10261100	10374447	10758712	
Compra de Crédito	11769209	11671227	1207490	13312905	13361769	13448131	13453005	12994796	9388033	9917934	10261100	10374447	10758712	
Empurrao Médio	11720218	11872908,5	12695791,5	12695791,5	13337381	13404930	13495368	13289980,5	11251424,5	9713003,5	10089527	10317773,5	10566579,5	
Ativa														
Ativo Médio	27220282	27033384	27938363,5	28128643	276323293,5	27139317,5	26292893,5	26212119	26682043,5	26788438	26321218	26148877,5		
Loan Ratio - Total Empurrao/Total At	0,420369399	0,429194312	0,450466006	0,474156237	0,483114833	0,497431278	0,504657295	0,429245133	0,364827633	0,3784966331	0,399038448	0,40412941	0,4073688899	
ROE	-0,24249035	-0,02652086	-0,0340769	-0,04666517	-0,03316088	-0,0788807	0,003088897	0,02419098	-0,03363462	0,014812487	0,02452969	0,015710923	0,0097935268	
ROA	-0,00183268	-0,00239939	-0,00294783	-0,00194615	-0,00194615	-0,00153331	0,00129419	-0,00174179	0,000708241	0,000653198	0,000821997	0,000532995		
Leverage Ratio - Ativos/Ativo	14,47109904	14,46477869	15,93037145	17,91679679	17,99215025	17,93871826	18,6919848	19,31037762	19,78210845	18,12500937	18,44011445	18,38143197	17,53857844	
Loan Growth -														
Taxa de Crescimento Empurrao	-0,00833528	0,00466462	0,102362737	0,009663789	0,006463366	0,007054889	-0,04847913	-0,26831841	0,045119929	0,024898467	0,011046282	0,037039365	-0,00088632	
Retorno em ativo - Lucro Líquido/Ativo	-0,00183268	-0,00239939	-0,00294783	-0,00194615	-0,00194615	-0,00153331	0,00129419	-0,00174179	0,000708241	0,000653198	0,000821997	0,000532995	-0,00088632	

APÊNDICE C - Dados Trimestrais e Cálculos Mensais

Hipotecário - Argem	31/12/2002	31/3/2003	30/6/2003	30/9/2003	31/12/2003	31/3/2004	30/6/2004	30/9/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005	Variação
Lucro Líquido	-386989	-310818	-262066	1775	862990	121146	71801	70228	63038	58802	32830	88263	90185	
EBITDA	-897891	-827110	-161311	-154776	86217	34938	54623	74493	93359	17163	27763	56383	83031	10764,98333
EL	1763020	1463160	1240249	1227634	2033880	2144839	2161791	2158868	2219397	2233572	2232986	2229963	2270084	
PL Médio	1613090	1351704,5	1233941,5	1640757	2090690,5	2153323	2159330,5	2159330,5	2188132,5	2227484,5	2234889	2229284,5	2248023,5	
Lever Ageal - Ativo/PL	6,159839687	7,056648031	7,818320973	5,972863136	4,708883548	4,708883548	4,642483073	4,620320799	4,627303599	4,619442347	4,609230633	4,153298738	3,811193922	5,318403645
Valor do Ativo	10304619	9303609	9319347	9773848	9824186	9947187	10030678	9902912	10348270	10231203	9738113	8779634	8333633	
Ativo US\$	2499900	2328957	2642076	2642034	2716140	2868676	2876096	2906314	3033142	3133303	3074788	2873807	2673633	2803114,167
Log. Negociando Ativo	14,70746761	14,745339861	14,78707533	14,81472221	14,86936116	14,87194438	14,88264698	14,88264698	14,93233663	14,93830088	14,93874631	14,87184389	14,79969729	14,88479919
Empagamentos	2640670	3333116	3693771	3082779	2967300	2948133	2773789	2863349	2909413	2766003	2800831	2299363	2297719	
Cancels de Crédito	3640670	3333116	3693771	3082779	2967300	2948133	2773789	2863349	2909413	2766003	2800831	2299363	2297719	
Empagamento Médio Ativo	3487893	3314463,5	3389373	3025039,5	3025039,5	3037757,5	2840972	2820069	2887881	2837708	2763467	2393207	2279641	
Ativo Médio	9904114	9311478	9647397,5	9800017	9833686,5	9999323,5	9976793	10123591	1028973,63	1028973,63	9984639	9238884,5	8367633,5	
Loan Ratio - Total Empagamentos/Total At	0,35216608	0,366880129	0,35130767	0,308678963	0,299192929	0,286127744	0,282662819	0,282662819	0,275789434	0,275789434	0,278770362	0,275433304	0,266873303	0,302583342
ROE	-0,19264883	-0,19387817	0,001436639	0,527799039	0,577038997	0,033344247	0,032423039	0,028818182	0,025141365	0,014693028	0,039727993	0,039727993	0,040116374	
ROA	-0,03138272	-0,02752261	0,000183776	0,083366173	0,012254688	0,007180867	0,007039134	0,006227387	0,005446231	0,003288044	0,009362487	0,010329986		
Leverage Ratio - Ativos/Ativo - PL/Ativ	6,159839687	7,056648031	7,818320973	5,972863136	4,708883548	4,708883548	4,642483073	4,620320799	4,627303599	4,619442347	4,609230633	4,153298738	3,811193922	5,318403645
Loan Growth -														
Base de Crédito/Ativo	-0,08392796	0,108138667	-0,16388309	-0,0744938	-0,0844199	-0,05914411	0,033369317	0,01902399	-0,049039173	0,012498883	-0,17897703	-0,01732677	-0,03877893	
Return on assets - Lucro Líquido/Ativo	-0,03138272	-0,02752261	0,000183776	0,083366173	0,012254688	0,007180867	0,007039134	0,006227387	0,005446231	0,003288044	0,009362487	0,010329986	0,007949084	

APÊNDICE D - Estatística Descritiva - 15 Instituições Financeiras

IF	Ação	SD	LOGAT	LOAN	LEVER	BETA AJUST	LOAN_G	ROA	LIST	ETICA	RS	SUS	GOV	TRANS
1	Itaú - Brasil	0,03770	17,6699	0,31169	10,09309	0,67	0,034784	0,00773	85,4	100	78	90	69	90
2	Unibanco - Brasil	0,05297	17,1554	0,32705	9,99265	0,74	0,013581	0,00441	69,4	68	57	55	58	55
3	Bradesco - Brasil	0,05692	17,9836	0,21546	12,10199	0,98	0,043539	0,00498	64,2	48	62	45	54	65
4	Brasil - Brasil	0,05575	18,2466	0,29837	17,62948	0,91	0,025437	0,00342	57	40	68	57	31	60
5	Santander Chile	0,02633	16,8041	0,68414	12,03164	0,95	0,014621	0,00447	85,4	96	84	86	73	88
6	De Chile - Chile	0,02148	16,5806	0,64365	15,43373	0,54	0,045985	0,00292	74,6	84	70	62	50	55
7	Continental - Peru	0,02928	15,2170	0,48375	11,30232	0,53	0,032624	0,00468	74,6	96	84	83	50	60
8	De Credito del Peru	0,03111	15,8005	0,82460	10,95171	0,57	0,002657	0,00434	53,4	24	59	45	42	35
10	Banorte - México	0,03798	16,7050	0,68323	12,76968	1,02	-0,026428	0,00449	51,2	48	30	38	38	35
11	BBVA Ganadero - Colômbia	0,03951	14,7740	0,52989	11,21198	0,68	0,034668	0,00334	66,6	80	70	55	42	38
12	Bancolombia	0,05061	15,4577	0,52845	7,40373	1,02	0,073081	0,00886	54,8	64	19	40	58	43
13	BBVA Francês - Argentina	0,02977	15,5077	0,55339	9,71675	1,09	-0,021915	-0,00128	58,6	88	54	57	23	45
14	Rio Santander - Argentina	0,06397	15,3580	0,39149	14,56776	1,05	-0,005704	-0,00915	56,2	92	62	40	15	45
15	Galicia - Argentina	0,06616	15,8800	0,43737	17,52858	1,11	-0,003085	-0,00050	50,8	44	46	29	38	23
16	Hipotecário - Argentina	0,04433	14,8547	0,30258	5,21844	0,77	-0,035776	0,00759	49,4	20	35	12	8	30
Média		0,04	16,27	0,48	11,86	0,84	0,02	0,0034	63,44	66,13	58,53	52,93	43,27	51,13
Desvio Padrão		0,01	1,13	0,18	3,41	0,21	0,03	0,0044	12,13	27,17	19,21	21,43	18,61	19,50
Mediana		0,04	15,88	0,48	11,30	0,91	0,01	0,0044	58,60	68,00	62,00	55,00	42,00	45,00
Percentil 0.25		0,03	15,41	0,32	10,04	0,68	0,00	0,0031	54,10	46,00	50,00	40,00	34,50	36,50
Percentil 0.50		0,04	15,88	0,48	11,30	0,91	0,01	0,0044	58,60	68,00	62,00	55,00	42,00	45,00
Percentil 0.75		0,05	16,98	0,60	13,67	1,02	0,03	0,0048	72,00	90,00	70,00	59,50	56,00	60,00
Mínimo		0,02	14,77	0,22	5,22	0,53	-0,04	-0,0091	49,40	20,00	19,00	12,00	8,00	23,00
Máximo		0,07	18,25	0,82	17,63	1,11	0,07	0,0089	85,40	100,00	84,00	90,00	73,00	90,00

APÉNDICE E - Teste de Multicolinearidade

	LOGAT	LOAN	LEVER	BETA_AJUST	LOAN_G	ROA	DUMMY13	DUMMY14
LOGAT	1.000.000	-0.330204	0.392544	0.076720	0.257459	0.216682	-0.185337	-0.221893
LOAN	-0.330204	1.000.000	0.029942	-0.172448	-0.099804	-0.015419	0.113656	-0.140565
LEVER	0.392544	0.029942	1.000.000	0.178848	0.065704	-0.521811	-0.173965	0.219131
BETA_AJUST	0.076720	-0.172448	0.178848	1.000.000	-0.282136	-0.387657	0.328881	0.275836
LOAN_G	0.257459	-0.099804	0.065704	-0.282136	1.000.000	0.368059	-0.338127	-0.190459
ROA	0.216682	-0.015419	-0.521811	-0.387657	0.368059	1.000.000	-0.292083	-0.788518
DUMMY13	-0.185337	0.113656	-0.173965	0.328881	-0.338127	-0.292083	1.000.000	-0.071429
DUMMY14	-0.221893	-0.140565	0.219131	0.275836	-0.190459	-0.788518	-0.071429	1.000.000

ANEXOS

ANEXO A - PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL OU PRI

Principles for Responsible Investment.

Princípios a serem observados:

1. Incluir temas como meio ambiente, desenvolvimento social e governança corporativa (ESG _ *Environmental, Social and Corporate Governance*) nas análises de investimento e nos processos de tomada de decisão.

Recomendações:

- Enfatizar as questões de ESG nas políticas de investimentos,;
 - Apoiar o desenvolvimento de ferramentas, métricas e métodos de análises relacionados aos fatores de ESG;
 - Avaliar as capacidades dos gestores de investimentos externos ao incorporar os fatores de ESG;
 - Solicitar aos provedores de serviços em investimentos (como analistas financeiros, consultores, corretores, firmas de pesquisa ou agências de avaliação) que integrem os fatores de ESG em suas pesquisas e análises;
 - Motivar pesquisas acadêmicas entre outras sobre o assunto; e
 - Promover o treinamento em ESG para profissionais da área de investimentos.
2. Sermos proprietários ativos e incorporar os temas de ESG nas políticas e praticas de detenção de ativos.

Ações possíveis:

- Desenvolver e divulgar uma política de acompanhamento de participação ativa de acordo com os Princípios;
- Exercitar os direitos de voto ou supervisionar a conformidade com a política de voto (no caso de terceirização);
- Desenvolver capacidade de engajamento (por meios diretos ou por terceirização);
- Participar do desenvolvimento de políticas, regulamentação e estabelecimento de padrões (tais como a promoção e proteção dos direitos dos acionistas);
- Registrar as resoluções dos acionistas consistentes com a visão de longo prazo dos fatores de ESG;
- Participar de iniciativas de engajamento colaborativos; e
- Solicitar aos gestores de investimentos que comprometam-se e relatem sobre o compromisso relacionado à ESG.

3. Buscar a transparência adequada nas empresas em que investimos quanto às questões de ESG.

Ações possíveis:

- Solicitar relatórios padronizados sobre as questões de ESG (usando ferramentas como Relatórios de Responsabilidade Sócio ambiental, entre eles o Global Reporting Initiative – GRI);
- **Solicitar que as questões relacionadas à ESG sejam integradas dentro dos relatórios financeiros anuais;**
- Solicitar informações a empresas no que se refere a adoção ou aderência às normas relevantes, padrões, códigos de condutas ou iniciativas internacionais (tal como o Pacto Global das Nações Unidas); e
- Apoiar as iniciativas e resoluções dos acionistas que promovem a divulgação de ESG.

ANEXO A - PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL OU PRI
Principles for Responsible Investment.

4. Promover a aceitação e a implementação dos princípios no conjunto de investidores institucionais.

Ações possíveis:

- Incluir requisitos relacionados aos Princípios nas solicitações de propostas (RFPs – *Requests for Proposals*);
- Alinhar mandatos de investimentos, procedimentos de monitoramento, indicadores de desempenho e estruturas de remuneração de forma adequada (por exemplo, garantir que processos de gestão de investimentos considerem horizontes de longo prazo quando apropriado);
- Comunicar as expectativas com relação aos fatores de ESG para prestadores de serviços de investimentos;
- Rever as relações com os prestadores de serviços que não cumprem as expectativas de fatores de ESG;
- Apoiar o desenvolvimento de ferramentas para avaliação da integração à ESG; e
- Apoiar o desenvolvimento de regulações ou de políticas que permitam a implementação dos Princípios.

5. Trabalhar juntos para reforçar nossa eficiência na implantação dos Princípios.

Ações possíveis:

- Apoiar/participar de rede de relacionamento e informação para compartilhar ferramentas e recursos e fazer uso de relatórios de investidores como fonte de aprendizagem;
- Endereçar coletivamente assuntos emergentes relevantes; e
- Desenvolver ou apoiar iniciativas de colaboração consideradas adequadas.

6. Divulgar nossas atividades e progressos em relação à implementação dos Princípios.

Ações possíveis:

- Divulgar como os fatores de ESG estão integrados com as práticas de investimento;
- Divulgar atividades de acompanhamento das empresas (votação, engajamento, políticas de diálogo);
- Divulgar o que é solicitado aos prestadores de serviços em relação aos Princípios;
- Comunicar os benefícios sobre as questões da ESG e os Princípios;
- Relatar sobre o progresso e/ou realizações relacionadas aos Princípios usando uma abordagem *Comply or Explain*²¹
- Buscar determinar o impacto dos Princípios; e
- Fazer uso dos relatórios para estimular a consciência de um grupo mais amplo de atores-partes interessadas.

²¹ A abordagem *Comply or Explain* requer que os signatários relatem como os princípios estão sendo executados ou forneçam uma explicação sobre os itens que eles não estão de acordo.

ANEXO A - PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL OU PRI
Principles for Responsible Investment.

A. Fundos que Participaram do lançamento do PRI

B. Instituição	II. País
ABP	Holanda
AP2	Suécia
Bedrijfstakpensioenfondsen Metalektro (PME)	Holanda
BT Pension Scheme	Reino Unido
Caisse de dépôt et placement du Québec	Canadá
Caisse des dépôts et consignations (CDC)	França
CalPERS	EUA
Canada Pension Plan Investment Board	Canadá
Catholic Superannuation Fund	Austrália
Christian Super	Austrália
CIA (Caisse de Prévoyance du Canton de Genève)	Suíça
Comité syndical national de retraite Bâtirente	Canadá
Connecticut Retirement Plans and Trust Funds (CRPTF)	EUA
Etablissement du Regime Additionnel de la Fonctions Publique	França
General Board of Pension and Health Benefits of the United Methodist Church	EUA
Government Employees Pension Fund	África do Sul
Government Pension Fund	Tailândia
Kikkoman Corporation Pension Scheme	Japão
Lifeyrissjodur Verzlunarmanna (Pension Fund of Commerce)	Islândia
Mennonite Mutual Aid (MMA)	EUA
Munich Reinsurance Company	Alemanha
Nathan Cummings Foundation	EUA
National Pensions Reserve Fund of Ireland	Irlanda
New York City employees Retirement System (NYCERS)	EUA
New York State and Local Retirement System	EUA
New Zealand Superannuation Fund	Nova Zelândia
Norwegian Government Pension Fund	Noruega
PGGM	Holanda
PREVI	Brasil
Storebrand	Noruega
“Teachers” Retirement System of the City of New York	EUA
United Nations Joint Staff Pension fund (UNJSPF)	International
Universities Superannuation Scheme (USS)	Reino Unido
VicSuper	Austrália

Fonte: Revista Previ – Junho 2006

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

ISE
Índice de Sustentabilidade Empresarial

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA	ISE
Índice	
Introdução	3
Critérios de Seleção	4
Metodologia do ISE	5
A. Apresentação	5
B. Ações Elegíveis para o Índice	5
C. Critérios de Inclusão de Ações no Índice	5
D. Critérios de Exclusão	5
E. Vigência da Carteira	6
F. Critério de Ponderação	6
G. Cálculo do Índice	7
H. Suspensão de Negociação	7
I. Procedimentos para Rebalanceamento	7
J. Ajustes no Índice	8
L. Procedimentos Especiais	10
ANEXO I - Fórmula de Cálculo e Procedimentos	11
1. Índice de Negociabilidade	11
2. Fórmula de Cálculo do ISE	11
3. Procedimento de Ajuste para Proventos	12
4. Fórmula Geral de Cálculo do Preço "Ex-teórico"	13

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

Introdução

Já há alguns anos iniciou-se uma tendência mundial dos investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos. Tais aplicações, denominadas "investimentos socialmente responsáveis" ("SRI"), consideram que empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. Essa demanda veio se fortalecendo ao longo do tempo e hoje é amplamente atendida por vários instrumentos financeiros no mercado internacional.

No Brasil, essa tendência já teve início e há expectativa de que ela cresça e se consolide rapidamente. Atentas a isso, a BOVESPA, em conjunto com várias instituições – ABRAPP, ANBID, APIMEC, IBGC, IFC, Instituto ETHOS e Ministério do Meio Ambiente¹ – decidiram unir esforços para criar um Índice de ações que seja um referencial ("*benchmark*") para os investimentos socialmente responsáveis, o **ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial**.

Nesse sentido, essas organizações formaram um Conselho Deliberativo presidido pela BOVESPA, que é o órgão responsável pelo desenvolvimento do ISE. A Bolsa é responsável pelo cálculo e pela gestão técnica do Índice. O ISE tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro.

¹ Instituições participantes do Conselho do ISE:

- ABRAPP: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar;
- ANBID: Associação Nacional dos Bancos de Investimento;
- APIMEC: Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais;
- BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo;
- IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;
- IFC: *International Finance Corporation*;
- Instituto ETHOS de Empresas e Responsabilidade Social; e
- Ministério do Meio Ambiente.

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

Critérios de Seleção

Para avaliar a performance das empresas listadas na BOVESPA com relação aos aspectos de sustentabilidade, o Conselho considerou pertinente contratar uma instituição com *expertise* nessas questões – o *Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (CES-FGV)*.

O CES-FGV desenvolveu um questionário para aferir o desempenho das companhias emissoras das 150 ações mais negociadas da BOVESPA, que parte do conceito do *“triple bottom line”* (desenvolvido pela empresa de consultoria inglesa *SustainAbility*). O conceito de TBL envolve a avaliação de elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada. No questionário do ISE, a esses princípios de TBL foram acrescentados mais dois grupos de indicadores: a) critérios gerais e de natureza do produto (que questiona, por exemplo, a posição da empresa perante acordos globais, se a empresa publica balanços sociais, se o produto da empresa acarreta danos e riscos à saúde dos consumidores, entre outros); e b) critérios de governança corporativa.

As dimensões ambiental, social e econômico-financeira foram divididas em quatro conjuntos de critérios: a) políticas (indicadores de comprometimento); b) gestão (indicadores de programas, metas e monitoramento); c) desempenho; e d) cumprimento legal. No que se refere à dimensão ambiental, as empresas do setor financeiro respondem a um questionário diferenciado, e as demais empresas são divididas em “alto impacto” e “impacto moderado” (o questionário para elas é o mesmo, mas as ponderações são diferentes). O preenchimento do questionário – que tem apenas questões objetivas – é voluntário, e demonstra o comprometimento da empresa com as questões de sustentabilidade, consideradas cada vez mais importantes no mundo todo.

As respostas das companhias são analisadas por uma ferramenta estatística chamada “análise de *clusters*”, que identifica grupos de empresas com desempenhos similares e aponta o grupo com melhor desempenho geral. As empresas desse grupo irão compor a carteira final do ISE (que terá um número máximo de 40 empresas), após aprovação do Conselho.

O questionário do ISE será objeto de constante aprimoramento (o índice terá revisão anual, quando as empresas serão avaliadas novamente), com vistas a atender permanentemente as demandas contemporâneas da sociedade.

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

Metodologia do ISE

A. Apresentação

O *ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial* é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por aproximadamente 40 ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial. Tais ações são selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA em termos de liquidez, e são ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

B. Ações Elegíveis para o Índice

O índice ISE é composto pelos 40 papéis melhor classificados em termos de responsabilidade social e sustentabilidade (escolhidos dentre os mais líquidos da BOVESPA), de acordo com critérios de seleção e classificação referendados pelo *Conselho Deliberativo do Índice de Sustentabilidade Empresarial*.

C. Critérios de Inclusão de Ações no Índice

Integrarão a carteira do ISE as ações que atenderem cumulativamente aos critérios a seguir:

- a) ser uma das 150 ações com maior índice de negociabilidade apurados nos doze meses anteriores à reavaliação;
- b) ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira;
- c) atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo Conselho do ISE.

Cumpra ressaltar que companhias que estejam sob regime de recuperação judicial, processo falimentar, situação especial, ou ainda que tenham sofrido ou estejam sob prolongado período de suspensão de negociação não integrarão o ISE.

D. Critérios de Exclusão

- a) Uma ação será excluída do Índice, nas reavaliações periódicas, se deixar de atender a qualquer um dos critérios de inclusão.

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

- b) Se, durante a vigência da carteira, a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência, as ações de sua emissão serão excluídas da carteira do índice. No caso de oferta pública que resultar em retirada de circulação de parcela significativa de ações do mercado, suas ações serão excluídas da carteira. Nessas eventualidades, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice.
- c) Se, durante a vigência da carteira, ocorrer algum acontecimento que altere significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social, o Conselho do ISE poderá decidir pela sua exclusão da carteira do índice.

E. Vigência da Carteira

A carteira teórica do índice terá vigência de um ano, sendo reavaliada utilizando-se os procedimentos e critérios integrantes desta metodologia.

F. Critério de Ponderação

O ISE medirá o retorno de uma carteira teórica composta pelos papéis que atenderem a todos os critérios discriminados anteriormente, ponderados pelo respectivo valor de mercado – no tipo pertencente à carteira – de suas ações disponíveis para negociação (*free float*), ou seja, serão excluídas as ações de propriedade do controlador.

A participação de uma empresa no ISE (considerando todos os tipos de ações da empresa, se for o caso) não poderá ser superior a 25%, quando das reavaliações periódicas. Caso isso ocorra, serão efetuados ajustes para adequar o peso da empresa a esse limite.

A base do ISE foi fixada em 1.000 pontos para a data de 30 de novembro de 2005, e sua divulgação teve início em 01 de dezembro de 2005. Para adequar-se à base inicial, o valor de mercado da carteira foi ajustado por um redutor (coeficiente de ajuste), designado por α na fórmula do índice. Isto é,

$$\text{Índice inicial} = \text{Valor da Carteira} / \alpha = 1.000$$

O redutor do índice será alterado sempre que necessário para acomodar inclusões ou exclusões de ações na carteira, por ocasião dos rebalanceamentos periódicos ou quando ocorrerem ajustes decorrentes de proventos/eventos concedidos pelas empresas, de forma a que o índice se ajuste automaticamente.

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

O peso específico de cada ação no índice poderá alterar-se ao longo da vigência da carteira, em função da evolução dos preços de cada ação e/ou da distribuição de proventos pela empresa emissora.

Quando da distribuição de proventos por empresas emissoras de ações pertencentes ao índice, efetuar-se-ão os ajustes necessários de modo a assegurar que o índice reflita não somente as variações das cotações da ação, como também o impacto da distribuição dos proventos. Em função desta metodologia, o ISE é considerado um índice que avalia o retorno total ("total return") das ações componentes de sua carteira.

G. Cálculo do Índice

A BOVESPA calcula o ISE ao longo do período regular de negociação, considerando os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista (lote-padrão) com ações componentes de sua carteira.

H. Suspensão de Negociação

No caso de suspensão de uma ação componente, o índice utilizará o preço do último negócio registrado em bolsa, até a normalização das negociações com o papel. Não havendo liberação para negociação por 50 dias, a contar da data da suspensão, ou em caso de ausência de perspectivas de reabertura dos negócios ou de rebalanceamento da carteira, a ação será excluída da carteira. Nesta eventualidade, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice.

I. Procedimentos para Rebalanceamento

Nos rebalanceamentos anuais serão adotados os seguintes procedimentos:

I.1. O rebalanceamento da carteira teórica do índice ocorrerá após o encerramento do último pregão do ano-base e tomará como base o índice de fechamento desse dia.

I.2. Concluída a seleção das empresas (na ação/tipo) que integrarão a carteira para o próximo ano-base, calcula-se para cada empresa/ação no tipo o seu respectivo valor de mercado – produto da multiplicação do número de ações de sua emissão disponíveis para negociação pelo seu preço de fechamento –, procedendo-se, a seguir, à somatória de todos esses valores. Isto é, calcula-se o valor econômico da nova carteira utilizando-se os preços de fechamento de mercado do dia.

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

I.3. O redutor ajustado para a nova carteira é apurado pela divisão do valor econômico, calculado conforme indicado no item I.2, pelo índice de fechamento do ano-base.

I.4. O ajuste no redutor busca garantir a continuidade do índice, permitindo que o número de pontos do índice não se altere em decorrência do rebalanceamento. Assim, se assegura que tanto a divisão do "novo valor de mercado" da carteira teórica do índice pelo novo divisor, quanto a divisão do "valor de mercado da carteira teórica anterior" pelo seu respectivo divisor, resultem no mesmo índice em pontos.

J. Ajustes no Índice

De forma a medir o retorno total de sua carteira teórica, o ISE será ajustado para todos os proventos distribuídos pelas companhias emissoras das ações integrantes de seu portfólio.

J.1. Ajustes para proventos em ações do mesmo tipo (Bonificações/Desdobramentos/Grupamentos/Subscrições)

Após o último dia de negociação "com-direito", o valor de mercado da empresa na ação/tipo é recalculado. Para tanto, utiliza-se a quantidade teórica ajustada ao provento distribuído e o preço "ex-teórico" da ação. O valor assim obtido servirá como base para comparação da evolução dessa ação no pregão seguinte.

Exemplo:

Considere a empresa XPT que distribuiu uma bonificação de 50% no tipo, sendo D-0 o último dia de negociação "com".

Data	Preço (R\$)	Qtde. ações XPT no Índice	Valor de mercado da ação XPT (R\$)	Variação (%)	Índice (*)
D-0 (1)	300,00	1.000.000	300.000.000,00	-	100
D-0A (2)	200,00	1.500.000	300.000.000,00	-	100
D+1 (3)	220,00	1.500.000	330.000.000,00	+ 10,0	110
D+2	230,00	1.500.000	345.000.000,00	+ 4,5	115

(1) Posição de fechamento da empresa na ação/tipo no último dia de negociação "com", isto é, a quantidade de ações antes da distribuição do provento multiplicada pela última cotação do ativo "com-direito".

(2) Posição de fechamento ajustada da empresa na ação/tipo no último dia de negociação "com", isto é, considerando a nova quantidade de ações e a cotação "ex-teórica". Esses dados serão utilizados como base de comparação para o dia seguinte.

(3) Posição de fechamento da empresa na ação/tipo no primeiro dia de negociação "ex", levando em conta a nova quantidade de ações e a cotação de fechamento "ex-mercado".

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

(*) Se necessário, o redutor do índice será adequado, de forma a permitir que o número de pontos do índice não sofra alteração em função do ajuste para o provento.

No caso de grupamentos por parte das empresas emissoras, a quantidade teórica será reduzida na proporção determinada pela empresa e será calculado um preço "ex-teórico" especial, de forma a manter o valor econômico da empresa na ação/tipo inalterado.

Além dessas situações, sempre que a empresa emissora comunicar a ocorrência de fatos que impliquem em alterações na quantidade total de seus títulos (conversão de debêntures em ações, cancelamentos de ações, conversão de um tipo de ação em outro, etc.) serão efetuados os ajustes pertinentes.

J.2. Proventos em dinheiro ou outros eventos

Após o encerramento do pregão referente ao último dia de negociação "com-direito", o valor de mercado da ação é recalculado, mantendo-se inalterada a quantidade teórica dessa ação na carteira e utilizando-se o seu preço "ex-teórico". Esse valor servirá como base para comparação da evolução das cotações da ação no dia seguinte.

Exemplo:

Considere a empresa ABC que distribuiu um dividendo de R\$ 30 por ação, sendo D-0 o último dia de negociação "com".

Data	Preço (R\$)	Qtde. ações ABC no Índice	Valor de mercado da ação ABC (R\$)	Variação (%)	Índice (*)
D-0 (1)	250,00	1.000.000	250.000.000,00	-	100,0
D-0 _A (2)	220,00	1.000.000	220.000.000,00	-	100,0
D+1 (3)	230,00	1.000.000	230.000.000,00	+ 4,5	104,5
D+2	235,00	1.000.000	235.000.000,00	+ 2,2	106,8

(1) Posição de fechamento da empresa na ação/tipo no último dia de negociação "com", isto é, a posição calculada utilizando a última cotação "com -direito".

(2) Posição de fechamento ajustada da empresa na ação/tipo no último dia de negociação "com", isto é, considerando a mesma quantidade de ações e a cotação "ex-teórica". Esses dados serão utilizados como base de comparação para o dia seguinte.

(3) Posição de fechamento da empresa na ação/tipo no primeiro dia de negociação "ex", levando em conta a cotação de fechamento "ex-mercado".

(*) Se necessário, o redutor do índice será adequado, de forma a permitir que o número de pontos do índice não sofra alteração em função do ajuste de provento.

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

L. Procedimentos Especiais***L.1. Ajustes em Caso de Cisão e de Incorporação de Empresas***

A situação de uma empresa componente do ISE que fizer uma cisão ou uma incorporação será analisada caso a caso.

L.2. Ajustes em Caso de Ofertas Públicas de Aquisição de Ações

Sempre que uma empresa efetuar uma oferta pública que resulte na aquisição de parte expressiva de suas ações em circulação, a BOVESPA poderá adotar um dos dois procedimentos:

- a) retirar do índice o percentual do capital em circulação que foi comprado pela empresa; ou
- b) retirar a ação do índice.

Em qualquer um dos casos, será efetuado um ajuste no redutor do índice.

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

ANEXO I - Fórmula de Cálculo e Procedimentos**1. Índice de Negociabilidade**

O índice de negociabilidade é calculado pela seguinte fórmula:

$$IN = \sqrt{\frac{n_i}{N} * \frac{v_i}{V}}$$

onde:

IN = índice de negociabilidade

n_i = número de negócios com a ação "I" no mercado à vista (lote-padrão)

N = número total de negócios no mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão)

v_i = volume financeiro gerado pelos negócios com a ação "I" no mercado à vista (lote-padrão)

V = volume financeiro total do mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão)

Nota: No cálculo do Índice de negociabilidade não são considerados os negócios diretos.

2. Fórmula de Cálculo do ISE

O ISE pode ser calculado por meio das seguintes fórmulas:

a) *sem utilizar o redutor:*

$$ISE_{(t)} = ISE_{(t-1)} * \frac{\sum_{i=1}^n Q_{i,t-1} * P_{i,t}}{\sum_{i=1}^n Q_{i,t-1} * P_{i,t-1}}$$

onde:

ISE_(t) = valor do índice no dia t

ISE_(t-1) = valor do índice no dia t - 1

n = número de ações integrantes da carteira teórica do índice

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

$Q_{i,t-1}$ = quantidade teórica da ação i disponível à negociação no dia $t - 1$. Na ocorrência da distribuição de proventos em ações do mesmo tipo, pela empresa, refere-se à quantidade teórica da ação i disponível à negociação no dia $t - 1$, recalculada em função deste provento.

$P_{i,t}$ = preço da ação i no fechamento do dia t

$P_{i,t-1}$ = preço de fechamento da ação i no dia $t - 1$, ou seu preço ex-teórico no caso da distribuição de proventos nesse dia.

b) utilizando o redutor:

$$\text{Índice}_t = \frac{\text{Valor total da carteira}}{\text{Redutor}} = \frac{\left(\sum_{i=1}^n P_{i,t} * Q_{i,t} \right)}{\alpha}$$

onde:

Índice_t = valor do índice no instante t

n = número total de empresas (na ação/tipo) integrantes da carteira teórica do índice

$P_{i,t}$ = último preço da ação i no instante t

$Q_{i,t}$ = quantidade da ação i na carteira teórica no instante t

α = redutor utilizado para adequar o valor do índice à base corrente

3. Procedimento de Ajuste para Proventos

As quantidades teóricas das empresas na ação/tipo (i.e. suas quantidades disponíveis para negociação) permanecerão constantes durante o ano de vigência da carteira, e somente serão alteradas no caso de distribuição de proventos em ações do mesmo tipo pelas empresas emissoras (bonificação, desdobramento, subscrição, etc.).

O ajuste das quantidades teóricas, na exata proporção do provento distribuído, é efetuado após o encerramento das negociações na BOVESPA, no último dia de negociação "com-direito".

A fórmula utilizada é a seguinte:

$$Q_n = Q_a * (1 + B + S)$$

ANEXO B – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – ISE/BOVESPA

BOVESPA

ISE

onde:

Q_n = quantidade de ações ajustada

Q_a = quantidade de ações anterior

B = percentual de bonificação e/ou desdobramento, em número-índice

S = percentual de subscrição, em número-índice

No caso de algum provento aprovado ser homologado parcialmente, ou não vir a ser homologado, a quantidade de ações integrantes da carteira será reduzida proporcionalmente, de forma a refletir a real quantidade de ações disponíveis para negociação.

Esse ajuste será efetuado no pregão subsequente ao recebimento, pela BOVESPA, da comunicação expedida pela empresa emissora informando esses fatos. O redutor do índice será adequado, de forma que o valor do índice não sofra alteração.

4. Fórmula Geral de Cálculo do Preço "Ex-teórico"

$$P_{ex} = \frac{P_c + (S * Z) - D - J - V_{et}}{1 + B + S}$$

onde:

P_{ex} = preço ex-teórico

P_c = último preço "com-direito" ao provento

S = percentual de subscrição, em número-índice

Z = valor de emissão da ação a ser subscrita, em moeda corrente

D = valor recebido a título de dividendo, em moeda corrente

J = juros sobre capital, em moeda corrente

V_{et} = valor econômico teórico resultante do recebimento de provento em outro tipo/ativo

B = percentual de bonificação (ou desdobramento), em número-índice

Nota: O V_{et} é calculado considerando-se o montante financeiro que seria apurado com a venda das ações do outro tipo e/ou outro ativo (debêntures, ações de outra empresa, etc.) recebidos. Por exemplo, suponhamos que a empresa A esteja distribuindo gratuitamente, aos seus acionistas, uma ação da empresa B para cada duas ações A possuídas, e que as ações B estejam avaliadas em \$ 5,00/ação. Neste caso, o V_{et} será igual a \$2,50.

ANEXO C – Concurso Anual do Cemla

Sent: Wednesday, August 16, 2006 4:00 PM

Subject: Cemla: Trabalhos devem ser enviados até 15/01/2007 para concorrer aos USD10 mil do Concurso.

Concurso anual do Cemla dá USD10 mil para vencedor.

Envio dos trabalhos até 15 de janeiro de 2007.

O Centro de Estudos Monetários Latino-Americano – Cemla – é composto por bancos centrais e autoridades monetárias da América Latina e Caribe, e por colaboradores como o Federal Reserve (EUA) e os bancos centrais da Alemanha, França e Espanha, totalizando 50 instituições. O Brasil é um dos principais associados do Cemla.

O Centro tem como objetivo promover o melhor conhecimento das questões monetárias, bancárias e cambiais na América Latina, assim como dos aspectos pertinentes ao funcionamento dos bancos centrais e suas relações com a economia em geral. Para isso, vem oferecendo cursos, seminários, investigações, publicações e assessoria técnica, promoção de reuniões internacionais para o tratamento de temas relativos à atividade de bancos centrais e a edição anual do Prêmio Rodrigo Gómez.

O Prêmio Rodrigo Gómez visa estimular a realização de estudos que tenham interesse diretos para as atividades dos bancos centrais, premiando o vencedor com USD10 mil.

Podem concorrer pessoas físicas dos países participantes, com trabalhos originais (artigos, monografias, dissertações e teses não editadas comercialmente também), que versem, entre outros, sobre política monetária, estabilidade macroeconômica, estabilidade financeira, operações de bancos centrais, governo corporativo de banco central, cooperação financeira entre países latino-americanos e do Caribe, repercussões ou impactos do comportamento financeiro internacional na América Latina e no Caribe.

Os trabalhos podem ser escritos em português, espanhol, inglês ou francês (preferencialmente acompanhados de traduções para o espanhol ou para o inglês), com o limite máximo de 30.000 palavras.

Os participantes deverão enviar os trabalhos, em arquivo Word ou PDF, por correio eletrônico a rodrigo_gomez@cemla.org e a demaria@cemla.org o mais tardar em **15 de janeiro de 2007**.

Edital completo no portal do Cemla: http://www.cemla.org/premio_convocatoria.htm

Derin/Geori/Corin

Departamento da Dívida Externa e de Relações Internacionais – Derin.

Gerência de Relações com Organismos Internacionais – Geori.

Consultoria de Relações com Organismos Internacionais – Corin

ANEXO D – AGÊNCIA DE RATING MANAGEMENT & EXCELLENCE – INFORMAÇÕES



RANKING AND STUDY:
"The Most Ethical and Best Managed Large Banks in Latin America"
A Joint Study by Management & Excellence and Latin Finance Magazine

The Banking Study...an Important Tool for You

As a financial institution manager or someone involved in Latin America, you know how important corporate governance, ethics, sustainability and transparency are for understanding a company's strengths and weaknesses.

This is the first major study in corporate governance, ethics, sustainability, corporate social responsibility (CSR) and transparency on the largest and most important Latin American banks in Brazil, México, Chile, Colombia, Perú and Argentina.

The study covers the 24 most important banks in Latin America carried out by the specialized research firm Management & Excellence (Madrid) in cooperation with Latin Finance Magazine (Miami).

What We Are Offering You:

The study looks at 120 points in each of the 24 banks, analyzes them and ranks the banks in many areas. We offer you this data in a number of forms:

- 1) In-depth review of all 24 banks
- 2) Comparison of individual banks with a benchmark
- 3) Comparison of banks among each other
- 4) Comparison of banks according to their groups (e.g. Santander vs. BBVA)
- 5) Analysis of individual banks in-depth
- 6) Other analyses according to your request

What the Data Contain:

The data cover 120 key criteria in the areas of:

- **Corporate Governance:** covers how well a company is governed, including areas such as adherence to laws, international standards, board oversight, directors, committees
- **Ethics:** covers whether the company has and implements common ethical guidelines, including areas such as codes of ethics and behavior, scandals, conflicts of interest
- **Corporate Social Responsibility:** covers a company's programs as a "corporate citizen" in programs for employees, communities, sports, children, the environment
- **Sustainability:** covers a company's programs to insure its long-term economic success, including areas such as quality control mechanisms, crisis plans, customer service, employee satisfaction, financial performance, implementation of international standards (e.g. Basel II)
- **Transparency:** covers a company's publication policies and record on financial data, employee benefits, codes of conduct, strategies, investor relations contacts, community aid programs.

The Best Latin American Banks Ranked by M&E and Latin Finance Magazine (total scores):

Ranking of Banks performance		
	BANK	SCORE
1	B. Santander Chile	85%
	Banco Itau (Brazil)	85%
3	B. BBVA Peru	75%
4	B. BBVA Mexico	69%
5	B. Santander Mexico	67%
6	Banco de Chile	64%
7	Unibanco (Brazil)	59%
8	B. BBVA Colombia	57%
9	B. Santander Brazil	56%
10	Banco Bradesco (Brazil)	55%
11	B. BBVA Argentina	53%
12	Banco do Brasil	51%
	B. Santander Argentina	51%
14	HSBC (Mexico)	49%
	Banamex (Mexico)	49%
16	B. ABN AMRO Real	48%
17	Bancolombia	45%
18	B. de Bogotá (Colombia)	44%
19	B. de Crédito del Peru	41%
20	Banorte (Mexico)	38%
21	B. Galicia (Argentina)	36%
22	B. Del Estado de Chile	28%
23	B. Hipotecario (Argentina)	21%
24	B. Nación Argentina	9%

Excerpts From the Conclusions of the Study:

- Itau does nearly everything right. What is amazing is that it is not part of a big network such as Santander or BBVA which have been enforcing the ethical and corporate governance standards already commonplace in Europe and the U.S., such as Sarbanes-Oxley and Basel II compliance...
- Although all Latin banks in this study are relatively weak in the new area of corporate governance, Itau and Santander Chile top the list here too. With an average performance of 37% for all 24 banks, Itau got 69% and Santander Chile 73% almost twice the average in corporate governance. Santander Chile voluntarily complies with NYSE standards although it could claim certain exemptions, for example, from being required to have a majority of independent directors in Board committees. ...
- Out of a total number of 1.253 percentage points accumulated by all banks, the eight Santander and BBVA member banks get 513 percentage points, or 64.1 points per bank as opposed to the 52.2 point average for all banks. Four of the banks comprising the overall top five are Santander/BBVA banks, with Itau the odd one out...
- The differences in the banks' performance is significant. In general private banks do better than state banks and banks belonging to the Santander/BBVA networks do better than independents even though Itau as an independent ranks first. Itau ranks first in 3 of the 5 areas of this study...

• On the other hand, it is hard to find what bad banks actually do right. Banco de la Nación Argentina (24th) achieved a total score of 9%, 8% in Ethics, 5% in Sustainability, 4% in Corporate Governance and 3% in Transparency

• The area of best performance was ethics with an average of 67% meanwhile with an average score for all banks of only 37%, corporate governance is the weakest area of all banks. This does not mean that the weakest banks dragged down the overall average either.

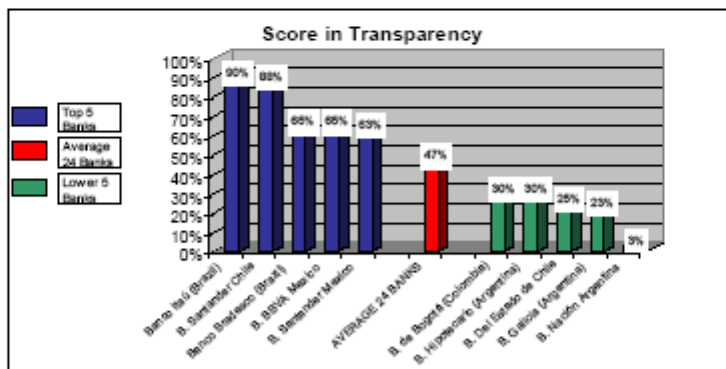
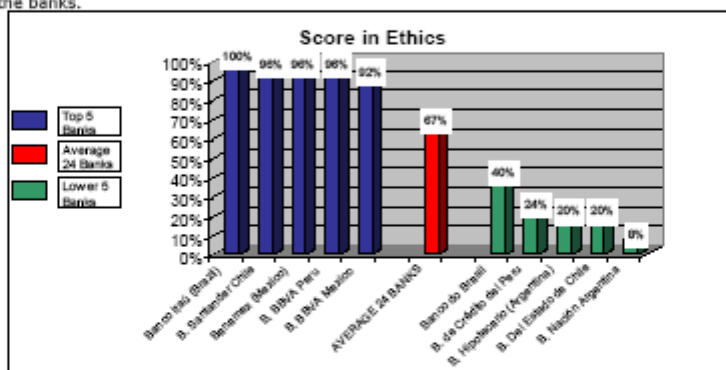
• The main reason is that corporate governance is relatively new and just coming to Latin America under pressure from foreign investors, governments, stock exchanges and the media covering how the U.S. reacted to the scandals of the past years. ...Overall Chile, who started as early as 2000 to institute corporate governance reforms, México and Brazil are the furthest in implementing reforms. Yet according to OECD white papers of 2002 and 2003 on the subject, progress throughout Latin America is highly unequal and each country is emphasizing a different mix of guidelines."

M&E and Latin Finance: Partners of Quality

The study is a joint venture between Latin Finance Magazine (LF, Miami) and Management & Excellence SA (M&E, Madrid). We only look at the facts and do not make personal judgements. M&E is the leading company specialized in the field of ethics, corporate governance research for Latin America, and has analysed over 100 companies, most Latin American.

Research

The study is based on factually verifiable data; including companies' own sources, databanks (e.g. Reuters) and questionnaires sent to the banks.



How to Order Your Study:

Our data can be ordered after August 1, 2005, which is when Latin Finance publishes the ranking. Please contact us and we will discuss with you what your interests are. Then we can prepare a report tailored to your needs drawing on the large body of data of this study.

Contact Information:

Management & Excellence S.A.
 C/ Serrano 93, 3ro B
 28006, Madrid Spain
 Tel: (34) 915902950
 Fax: (34) 915902955
 www.management-rating.com
 info@management-rating.com

Latin Finance
 2600 Douglas Road, Suite 410
 Coral Gables, FL 33134, USA
 Tel: (1) 305 448-6593
 Fax: (1) 305 448-0718
 www.latinfinance.com

1. Do M&E ratings and scorings factor in risk factors typical of oil, cigarette and pharmaceutical companies?

Yes. The M&E Facts Only Method™ lists positive and negative factors. An oil company is always a potential target for ecological problems and a pharma company is always a potential target for legal challenges. These are facts proven by even the best companies' records in these industries. Such inherent ethical risks are considered in the overall scoring and rating. If a particular risk exists, M&E will comment it in its statement attending a company's rating.



2. Is there a connection between ethics and financial performance?

Over 90% of 130 trustees of British pension funds think that good corporate governance would have a positive impact on the market value of FTSE 100 companies in the long term (5-10 years), according to a survey by Just Pensions in 2004.

A good SRI record can even mean lower borrowing rates: "Interest rates are adjusted to reflect risk, and companies that are positioned as sustainable development practitioners are perceived as presenting less risk, and accordingly the cost of borrowed capital is reduced, thus retaining cash for the company that will generally have a positive impact on share price." (Brian Schofeld, Employee Benefits Journal, 1 March 2003).

The new indices such as the FTSE4Good, Dow Jones Sustainability Index mean greater exposure for a company and potentially stronger demand for its shares, thus bolstering its share price. The Domini Index, an index of socially responsible companies, claims to have outperformed the S&P Index on a total return basis since 1990. The FTSE4Good index shows similarly strong performance for well-governed companies.



3. How does performance in ethical areas impact investor confidence?

A good indicator for investors' attitudes towards companies' performance in ethically related areas is the behavior of large institutional investors such as mutual and pension funds.

2002 data estimate that well over \$2 trillion invested in U.S. funds are subject to some form of corporate governance or CSR screening or socially responsible investment criteria. Even governments have actively supported socially responsible investment. Since 2000 the British Government requires that pension funds include socially responsible investment in their Statement

III. Ratings

M&E ratings on ethical areas:

M&E's ethical ratings inform broad markets on the performance and risks of companies and institutions in ethical areas such as corporate governance, CSR and sustainability. Like credit ratings, they consist of letters on a scale of A through D. The ratings look at the present but project future performance of companies. Ratings of ethical aspects of companies and institutions are increasingly being required by institutional investors to give them a more complete picture of a company's strengths and weaknesses.

Ethics Ratings indicate quality and impact image:

Ratings on ethics, corporate governance, sustainability, transparency and CSR are gaining ground as indicators for companies' management quality and ultimately their financial success. With heightened sensitivity towards these topics, they are becoming important image instruments for companies. (Please see our [FAQ's](#) section).

M&E leader in Latin American and oil ethics ratings

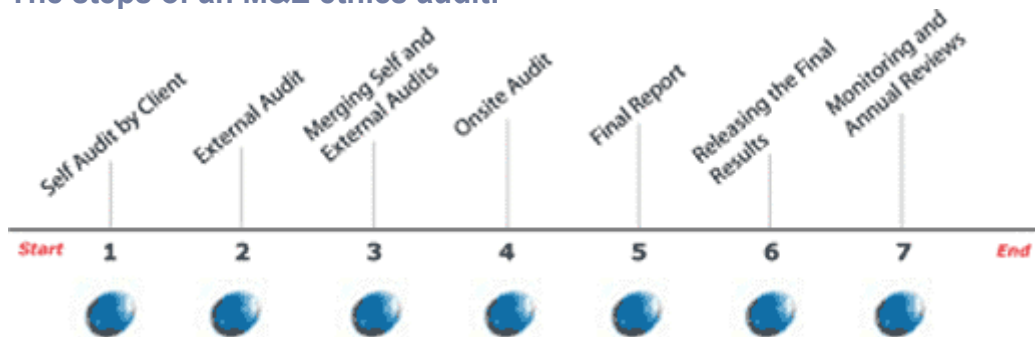
M&E is a leader in rating companies in ethics, sustainability, corporate governance, transparency and corporate social responsibility (CSR). We produce and publish ethics ratings of companies, major business divisions, subsidiaries, mutual and pension funds, and governmental institutions which are valid for three years.

The strengths of M&E ratings are:

- **Recognition:** M&E is a known brand in Latin America in the area of ethics related research.
- **Accuracy and comprehensiveness:** We analyze all ethical areas according to roughly 300 points and generate a reliable assessment of how good a company is in all ethically related areas.
- **Impact in the media:** Our ratings get the most attention in the media.
- **Validity period:** M&E ratings are valid for 3 years after being released.
- **Flexibility:** The rating can cover the entire company or just a major division or subsidiary.

M&E Ethics ratings cover the areas of ethics, sustainability, corporate governance, transparency and corporate social responsibility (CSR).

The steps of an M&E ethics audit:



- **Self Audit by Client:** The client receives a complete questionnaire from M&E to audit himself.
- **External Audit by M&E:** We independently search all external sources using the same questionnaire as we gave the client.

- *Merging Self and External Audits by M&E:* We merge both the client Self Audit with our External Audit, comparing results.
- *Onsite Audit by M&E:* M&E visits the client in meetings with key personnel arranged by the client
- *Final Report by M&E:* M&E presents the final results in a presentation and written report.
- *Releasing the Final Results:* M&E can support the client in releasing and publishing the ratings worldwide or only in selected markets.
- *Monitoring and Annual Reviews:* M&E follows the progress of the rated company and holds an annual review with the client to determine if the rating can be upheld or changed.

The Ratings

The M&E ratings use a scale of ten letters, already known from credit ratings:

AAA
AA
A
BBB
BB
B
CCC
CC
C
D

Pluses “+” and minuses “-“ are allocated to ratings within a small percentage of the next rating level.

Ratings can be for an entire company or a major unit, division or project of that company.

IV. The “M&E Facts Only Method™”

In a relatively new industry with evolving standards, M&E believes that a very conservative and factual approach is essential for giving accurate assessments. Accordingly, M&E developed a unique approach which reduces subjectivity to an absolute minimum.

The *M&E Facts Only Method™* is used in all M&E studies, scorings, audits, ratings and rankings.

The Criteria are Accepted Standards:

The core of the M&E approach is the list of criteria (points) according to which a company or institution is evaluated. The criteria are characteristics, such as being listed in a relevant sustainability index of a stock exchange, which are factual only. The company we evaluate either fulfils this criterion or does not fulfil it. To be included as a criterion, a point has to be accepted by recognized institutions such as a government, major association, stock exchange, OECD or similar. As such, M&E aims at keeping its own judgements to an absolute minimum, thus increasing overall accuracy.

However, criteria are adjusted by industry, country and situation of the companies or institutions covered. The criteria list for the oil industry would differ from the criteria list for pension funds, for example.

The M&E Assessment Process:

Working with these criteria, M&E verifies the existence or non-existence of these standards in a company or organization.

Scores and ratings receive a percentage out of 100%. A score of 75%, for example, means that the company or organization being assessed or audited possesses 75% of the standards it should have in a particular (or all ethical) area(s).

Ratings, Studies:

All three types of M&E assessment use the same method but vary in the number of criteria typically employed:

- *Ratings:* normally roughly 300 criteria.
- *Single-Client Studies, Multi-Client Studies, Promotional Studies and Benchmark Studies, Audits:* normally roughly 60-150 criteria, depending on the area(s) covered.

Please see our section [“Reports & Ratings”](#) for existing and planned reports and ratings.

ANEXO E – ARTIGO BEING GOOD IS GOOD FOR BUSINESS (LATIN FINANCE)

[Latin Banking Guide & Directory 2005](#)

Click [here](#) to become a member or call us on +1 (305) 357-4201.

The A List				
Overall ranking, management indices				
Rank	Bank	Country	Nationality of ownership	Score
1	Itaú	Brazil	Brazil	85.40
	Santander Chile	Chile	Spain	85.40
3	BBVA Continental	Peru	Spain	74.60
4	BBVA Bancomer	Mexico	Spain	69.41
5	Santander Serfin	Mexico	Spain	66.60
6	De Chile	Chile	Chile	64.20
7	Unibanco	Brazil	Brazil	58.60
8	BBVA Ganadero	Colombia	Spain	57.00
9	Santander Banespa	Brazil	Spain	56.20
10	Bradesco	Brazil	Brazil	54.80
11	BBVA Frances	Argentina	Spain	53.40
12	Do Brasil	Brazil	Brazil	51.20
	Rio Santander	Argentina	Spain	50.80
14	HSBC	Mexico	UK	49.40
	Banamex	Mexico	US	49.00
16	ABN AMRO Real	Brazil	Netherlands	48.00
17	Bancolombia	Colombia	Colombia	44.80
18	De Bogotá	Colombia	Colombia	43.60
19	De Crédito del Peru	Peru	Peru	41.00
20	Banorte	Mexico	Mexico	37.80
21	Galicia	Argentina	Argentina	36.00
22	Del Estado de Chile	Chile	Chile	28.00
23	Hipotecario	Argentina	Argentina	21.00
24	De la Nación Argentina	Argentina	Argentina	8.80

Source: M&E and LatinFinance

Being Good is Good for Business

The first-ever ethics and transparency survey of Latin America's biggest banks produced some surprising results.

This article was based on an independent survey conducted by Management & Excellence on behalf of LatinFinance. If you are interested in seeing more detail about the survey please [let us know](#).

Being profitable and having a solid balance sheet are no longer enough for banks and corporates anywhere in the world to be assured of success. Investors, the media, politicians and regulators are focusing increasingly on their willingness and ability to comply with stricter ethical and community standards. Being nice is no longer optional – it is becoming a business necessity.

LatinFinance and Madrid-based consultancy Management & Excellence have launched the first survey of ethics and transparency at Latin America's largest banks and the findings are startling. First, the

good news.

Brazil's Banco Itaú tied for first place with Chile's Banco Santander Santiago with a final score of 84.5 each out of 100. M&E Managing Director Bill Cox says in a report on the survey that "Itaú does nearly everything right. What is amazing is that it is not part of a big network such as Santander or BBVA. Itaú acts like a global bank even though its business and scope is basically Brazilian." Remarkably, Itaú was the only bank in the study to get 100%, a perfect grade, in any area. M&E found its ethics policy to be literally faultless. It came close, with a score of 90 in sustainability and transparency. Says Roberto Setúbal, the bank's president, "Everything we do in this area is interconnected. Our line is that we are continuing to improve and perfect our corporate governance, not just in attitudes but also in the quality of the things we are doing." For instance, Itaú has set up an audit committee structured to exceed minimum regulatory standards. "We are not thinking of just building up the bank for today but for the long term and it needs a strong corporate governance to achieve this."

Santander's Chilean bank owes its top ranking in the survey to very high scores across all five categories, the

Ethics			Corporate Social Responsibility			Sustainability		
Rank	Bank	Score	Rank	Bank	Score	Rank	Bank	Score
1	Itaú	100	1	Santander Chile	84	1	Itaú	90
2	Santander Chile	96		BBVA Continental	84	2	Santander Chile	86
	Banamex	96	3	Itaú	78	3	BBVA Continental	83
	BBVA Continental	96	4	De Chile	70	4	BBVA Bancomer	74
5	Rio Santander	92		BBVA Ganadero	70	5	Santander Serfin	71
	BBVA Bancomer	92	6	Banco do Brasil	68	6	De Chile	62
7	BBVA Frances	88		Santander Banespa	68	7	BBVA Frances	57
	HSBC	88	8	Rio Santander	62		Banco do Brasil	57
	Santander Serfin	88		Bradesco	62	9	Unibanco	55
10	Santander Banespa	84		BBVA Bancomer	62		BBVA Ganadero	55
	De Chile	84	11	De Crédito del Peru	59	11	De Bogotá	52
12	BBVA Ganadero	80		Unibanco	57	12	Santander Banespa	50
13	ABN AMRO Real	72		ABN AMRO Real	57	13	Del Estado de Chile	48
14	Unibanco	68	14	BBVA Frances	54	14	Bradesco	45
	De Bogotá	68		Santander Serfin	53		HSBC	45
16	Bancolombia	64	16	Banamex	51		De Crédito del Peru	45
17	Bradesco	48	17	HSBC	49	17	ABN AMRO Real	43
	Banorte	48	18	Galicia	46	18	Rio Santander	40
19	Galicia (Argentina)	44		Del Estado de Chile	43		Bancolombia	40
20	Banco do Brasil	40	20	De Bogotá	41	20	Banorte	38
21	De Crédito del Peru	24	21	Hipotecario	35	21	Banamex	33
22	Hipotecario	20	22	Banorte	30	22	Galicia	29
	Del Estado de Chile	20	23	De la Nación Argentina	24	23	Hipotecario	12
24	De la Nación Argentina	8	24	Bancolombia	19	24	De la Nación Argentina	5

Source: M&E and Latinfinance

fruit of years of effort to raise its standards in what is already a strongly regulated and competitive banking industry. Mauricio Villaraín, Santander Santiago's president, says that excellence goes beyond just making money. "If you want to become a top company in the long term, you need to focus on financial targets. They are a necessary but not sufficient condition for success. You also need to achieve excellence in ethics and corporate social responsibility. You have to define what you want, communicate it measure it and stick to it its not a matter what for years." Ultimately, he says, this is good for business. "Ethics and transparency pays. I think it's a mistake tat you can defeat competition by doing wrong, we believe that more disclosure, increased transparency increases trust and that it pays."

There is an added, if unspoken reason for banks to take these "soft" management objectives seriously. Banks are easy targets for politicians and are generally unpopular with clients. Regulators, politicians, the media and investors are increasingly focusing on these issues, threatening closer supervision and legislation to control the banks. This is part of a wider trend affecting businesses around the world. For instance, Kenneth Roth, executive director of New York-based Human Rights Watch, wrote in June that after years of resisting enforceable standards of corporate social responsibility, "some western companies have begun to recognize it might be in their interest to operate under enforceable standards that apply to all their competitors, rather than under voluntary ones that, for all practical purposes, apply only to prominent companies."

Investors, be they local pension funds or international asset mangers, are focusing more on these "soft" management issues than before. Peter Shaw, bank analyst at Fitch Ratings, says, "We say that exceptionally weak corporate governance can bring ratings down, although recognition of improved standards isn't going to be an upgrade driver." Fitch focuses on five areas – independent and effective boards, related-party transactions, integrity of the audit process, tying executive compensation to performance and varying shareholder structures.

Global companies like BP and General Electric are anticipating tougher environmental controls with initiatives of their own. The financial industry has responded with the Equator Principles to manage environmental and social issues in project financing. Latin America is not in the vanguard of these shifts – only four Latin American banks, all of them Brazilian – have signed on to the Equator Principles. However, governments and increasingly assertive local pension funds, do generally respond with some lag.

Spain's Banco Bilbao Vizcaya Argentaria and Santander Central Hispano have built up almost every country in the region with differing degrees of success, well-ethics and transparency. Curiously, banks with substantial Latin American Citigroup and HSBC – have made less Spanish banks and high-ranking global banks aggregate data at global strikingly little information on their

Reviewing the data, Cox notes that on banks do better than state banks and BBVA/ Santander networks do better best publicly announce their codes of set up strong and independent boards report financial information in several with national and NYSE corporate support schools and the arts, and are controversies. None of the top ten involved in any major scandals.

Even banks that did poorly in our regarded institutions. For instance, has won praise from discriminating IFC, the World Bank's private sector Banco de Crédito del Perú as the best 2002. The IFC approved a \$98 million Amro's Brazilian subsidiary Banco existing credit line, to support long-owned, middle-market companies that governance criteria.

As for those at the bottom of the pile, Cox says, "It is hard to find what bad banks actually do right. The worst companies M&E has ever rated are banks such as Banco de la Nación Argentina." The country's largest bank is wholly owned by the federal government and ranked last in our survey, achieving a final score of 8.8 out of 100. Banco Nación won low marks for ethics, sustainability, corporate governance and transparency. Indeed, Argentine banks as a whole did poorly in our survey, both a reflection of poor regulation and the after-effects of the chaos of the 2001-2002 crisis that wrecked the banking system. **LF**

This article was based on an independent survey conducted by Management & Excellence on behalf of LatinFinance. If you are interested in seeing more detail about the survey please [let us know](#).

Methodology

Management & Excellence prepared a detailed survey containing over 160 questions covering five broad areas – ethics, corporate governance, corporate social responsibility, sustainability and transparency. LatinFinance and M&E selected 24 of Latin America's largest banks in six countries, including both domestically owned and foreign-owned banks to receive the questionnaire. We decided to exclude financial institutions in Venezuela from the survey, since the business environment there is too conflictive to provide a fair reading of banks' policies.

M&E received 15 completed surveys, a response rate of 63%. In addition to analyzing the banks' responses, M&E researchers double-checked their replies against publicly available documents and data. Data that could not be externally confirmed was not included in the assessment. Banks that did not respond were still included in the survey. M&E analysts researched their policies and policy guidelines using public databases, annual reports and the banks' websites.

M&E rated banks according to their survey questions using factual, not judgmental criteria. The final ranking of banks was derived from their scores in the five sub-headings that were then weighted equally and averaged out for a maximum possible score of 100.

a network of banks in They have executed, designed strategies for three other international franchises – ABN Amro, progress. Unlike the domestic banks, the big level but provide activities at local level.

the whole, "private banks belonging to the than independents." The ethics, invest in training, and board committees, languages, comply fully governance guidelines, rarely involved in public banks was recently

survey remain highly Medellín's Bancolombia organizations like the arm. LatinFinance chose bank in Latin America in credit line for ABN Real, adding to an term lending to family-meet corporate

Corporate Governance

Rank	Bank	Score
1	Santander Chile	73
2	Itaú	69
3	Unibanco	58
	Bancolombia	58
	Santander Serfin	58
6	Bradesco	54
	BBVA Bancomer	54
8	De Chile	50
	BBVA Continental	50
10	BBVA Ganadero	42
	De Crédito del Peru	42
12	Galicia (Argentina)	38
	Banorte	38
14	Banco do Brasil	31
	Santander Banespa	31
16	De Bogotá	27
	Banamex	27
18	BBVA Frances	23
	ABN AMRO Real	23
20	Rio Santander	15
	HSBC	15
22	Hipotecario	8
23	De la Nación Argentina	4
	Del Estado de Chile	4

Transparency

Rank	Bank	Score
1	Itaú	90
2	Santander Chile	88
3	Bradesco	65
4	BBVA Bancomer	65
5	Santander Serfin	63
6	Banco do Brasil	60
7	BBVA Continental	60
8	Unibanco	55
9	De Chile	55
10	HSBC	50
11	Santander Banespa	48
12	Rio Santander	45
13	BBVA Frances	45
14	ABN AMRO Real	45
15	Bancolombia	43
16	BBVA Ganadero	38
17	Banamex	38
18	Banorte	35
19	De Crédito del Peru	35
20	Hipotecario	30
21	De Bogotá	30
22	Del Estado de Chile	25
23	Galicia	23
24	De la Nación Argentina	3

Source: M&E and LatinFinance

BETA HISTÓRICO

BRNO **SI Equity**

INDEX

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **6/27/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 1.09
BETA HIST 1.13
 Alfa (Interceção) 0.00
 R2 (Correlação) 0.62
 Desvio-padrão de err 1.26
 Desvio-padrão beta 0.09
 Número de pontos 103

BANCO BILBRO VIZCAYA ARGENTA

IBEX 35 INDEX

Última observação

$y = 1.13x - 0.00$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Banco BILBRO VIZCAYA ARGENTA. Índice 35 INDEX. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

BETA HISTÓRICO

BORSA **BZ Equity**

IBOV

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **6/27/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 0.51
BETA HIST 0.87
 Alfa (Interceção) 0.54
 R2 (Correlação) 0.26
 Desvio-padrão de err 4.71
 Desvio-padrão beta 0.15
 Número de pontos 103

BANCO DO BRASIL SA

BRASIL BOVESPA STOCK IDX

Última observação

$y = 0.87x + 0.54$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Banco DO BRASIL SA. Índice BOVESPA STOCK IDX. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

BETA HISTÓRICO

BZVC **PE Equity**

ISBYI

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **6/27/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 0.57
BETA HIST 0.35
 Alfa (Interceção) 0.77
 R2 (Correlação) 0.11
 Desvio-padrão de err 3.61
 Desvio-padrão beta 0.10
 Número de pontos 103

BANCO DE CREDITO DEL PERU-C

PERU LHA SELECTIVE INDEX

Última observação

$y = 0.35x + 0.77$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Banco DE CREDITO DEL PERU-C. Índice PERU LHA SELECTIVE INDEX. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

BETA HISTÓRICO

GRUPO FINANCIERO BAHORTE-U

MEXBO

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **6/27/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 1.02
BETA HIST 1.03
 Alfa (Interceção) 0.41
 R2 (Correlação) 0.31
 Desvio-padrão de err 3.43
 Desvio-padrão beta 0.15
 Número de pontos 103

GRUPO FINANCIERO BAHORTE-U

MEXICO BOLSA INDEX

Última observação

$y = 1.03x + 0.41$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Grupo FINANCIERO BAHORTE-U. Índice BOLSA INDEX. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

BETA HISTÓRICO

BORSA **BZ Equity**

IBOV

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **6/27/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 0.98
BETA HIST 0.76
 Alfa (Interceção) 0.76
 R2 (Correlação) 0.40
 Desvio-padrão de err 3.82
 Desvio-padrão beta 0.12
 Número de pontos 103

BANCO BRFONSO S.A.

BRASIL BOVESPA STOCK IDX

Última observação

$y = 0.76x + 0.76$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Banco BRFONSO S.A. Índice BOVESPA STOCK IDX. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

BETA HISTÓRICO

BZVC **PE Equity**

ISBYI

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **6/27/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 0.53
BETA HIST 0.30
 Alfa (Interceção) 0.50
 R2 (Correlação) 0.09
 Desvio-padrão de err 3.47
 Desvio-padrão beta 0.09
 Número de pontos 103

BANCO CONTINENTAL -COMUN

PERU LHA SELECTIVE INDEX

Última observação

$y = 0.30x + 0.50$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Banco CONTINENTAL -COMUN. Índice PERU LHA SELECTIVE INDEX. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

ANEXO F - BETAS

BETA HISTÓRICO

GRUPO **CB Equity**

IGBC

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **6/27/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 1.02
BETA HIST 1.03
 Alfa (Interceção) 0.12
 R2 (Correlação) 0.59
 Desvio-padrão de err 2.53
 Desvio-padrão beta 0.07
 Número de pontos 103

BANCOLOMBIA SA

IGBC GENERAL INDEX

Última observação

$y = 1.03x + 0.12$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Banco COLUMBIA SA. Índice GENERAL INDEX. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

BETA HISTÓRICO

GRUPO **CB Equity**

IGBC

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **5/26/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 0.68
BETA HIST 0.52
 Alfa (Interceção) 0.24
 R2 (Correlação) 0.09
 Desvio-padrão de err 5.93
 Desvio-padrão beta 0.16
 Número de pontos 69

BVIA COLOMBIA SA

IGBC GENERAL INDEX

Última observação

$y = 0.52x + 0.24$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Banco COLUMBIA SA. Índice GENERAL INDEX. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

BETA HISTÓRICO

CHILE **CI Equity**

IPSA

Índice relativo

Período Semanal De **6/17/04** a **6/27/06**

Hierarchia Neg

BETA AJUS 0.54
BETA HIST 0.31
 Alfa (Interceção) -0.02
 R2 (Correlação) 0.07
 Desvio-padrão de err 1.80
 Desvio-padrão beta 0.11
 Número de pontos 103

BANCO DE CHILE

CHILE STOCK IKT SELECT

Última observação

$y = 0.31x - 0.02$

BETA AJUS= (0.67) * BETA HIST
 $+ (0.33) * 1.0$

Atualizado às 2:27:27 (GMT) em 18/03/2010 às 15:52. Banco DE CHILE. Índice STOCK IKT SELECT. Última observação em 18/03/2010 às 15:52.

ANEXO F - BETAS

