

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Everaldo Dallago

**AVALIAÇÃO DO IMPACTO DOS PROCESSOS DE OFERTA
PÚBLICA DE AÇÕES (IPO) NOS BANCOS MÉDIOS BRASILEIROS**

**Porto Alegre
2009**

Everaldo Dallago

**AVALIAÇÃO DO IMPACTO DOS PROCESSOS DE OFERTA
PÚBLICA DE AÇÕES (IPO) NOS BANCOS MÉDIOS BRASILEIROS**

**Trabalho de conclusão de curso de Especialização
apresentado ao Programa de Pós-Graduação em
Administração da Universidade Federal do Rio Grande
do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título
de Especialista em Mercado de Capitais.**

Orientador: Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner

**Porto Alegre
2009**

EVERALDO DALLAGO

**AVALIAÇÃO DO IMPACTO DOS PROCESSOS DE OFERTA
PÚBLICA DE AÇÕES (IPO) NOS BANCOS MÉDIOS BRASILEIROS**

Trabalho de conclusão de curso de Especialização
apresentado ao Programa de Pós-Graduação em
Administração da Universidade Federal do Rio Grande
do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título
de Especialista em Mercado de Capitais.

Conceito final _____

Aprovado em _____ de _____ de 2009.

BANCA EXAMINADORA

Orientador - Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner / UFRGS

RESUMO

O propósito deste trabalho é estudar o comportamento das ações e os Índices de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido dos bancos médios brasileiros que efetuaram a abertura de capital no ano de 2007. Nesse sentido foram realizadas pesquisas, através do *software* Economática, nas cotações das ações dos Bancos desde seu lançamento até o último pregão de 2008 e calculadas as Rentabilidades sobre o Patrimônio Líquido a partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O foco do estudo é a comparação das variações nas cotações das ações entre os bancos estudados, seu *Benchmark* e o Ibovespa, em determinados períodos de tempo. Além disso, serão realizadas comparações nos Índices de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, entre as instituições estudadas e seu *Benchmark*, desde 2005 até 2008. Por fim o trabalho poderá apresentar indicativos de que a crise financeira mundial afetou as cotações das ações e os Índices de Rentabilidade dessas instituições.

Palavras-chave: Mercado de Capitais. IPO. Ações. Ibovespa. Rentabilidade.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 - SFN	11
Quadro 2 - Níveis de Governança.....	13
Gráfico 1 – Evolução do Patrimônio Líquido do Banco ABC.....	17
Gráfico 2 - Rentabilidade Anualizada – Banco ABC.....	18
Gráfico 3 - Desempenho das cotações - Banco ABC.....	19
Gráfico 4 - Variação das cotações - Banco ABC	20
Gráfico 5 - Comparação das variações do Banco ABC, Bradesco e Itaú	20
Gráfico 6 - Comparação das variações do Banco ABC e Ibovespa.....	21
Gráfico 7 - Evolução do Patrimônio Líquido do BIC Banco	23
Gráfico 8 - Rentabilidade BIC Banco.....	23
Gráfico 9 - Desempenho das cotações – BIC Banco.....	24
Gráfico 10 - Variação das cotações – BIC Banco	25
Gráfico 11 - Comparação das variações do BIC Banco, Bradesco e Itaú.....	25
Gráfico 12 - Comparação das variações do BIC Banco e Ibovespa	26
Gráfico 13 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Cruzeiro do Sul.....	28
Gráfico 14 - Rentabilidade Banco Cruzeiro do Sul	28
Gráfico 15 - Desempenho das cotações – Banco Cruzeiro do Sul	29
Gráfico 16 - Variação das cotações –Banco Cruzeiro do Sul.....	30
Gráfico 17 - Comparação das variações do Banco Cruzeiro do Sul, Bradesco e Itaú	30
Gráfico 18 - Comparação das variações do Banco Cruzeiro do Sul e Ibovespa.....	31
Gráfico 19 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Daycoval.....	33
Gráfico 20 - Rentabilidade Banco Daycoval	33
Gráfico 21 - Desempenho das cotações – Banco Daycoval.....	35
Gráfico 22 - Variação das cotações – Banco Daycoval.....	35
Gráfico 23 - Comparação das variações do Banco Daycoval, Bradesco e Itaú	36
Gráfico 24 - Comparação das variações do Banco Daycoval e Ibovespa.....	36
Gráfico 25 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Indusval.....	38
Gráfico 26 - Rentabilidade Banco Indusval	38
Gráfico 27 - Desempenho das cotações –Banco Indusval	39
Gráfico 28 - Variação das cotações – Banco Indusval.....	40
Gráfico 29 - Comparação das variações do Banco Indusval, Bradesco e Itaú	40
Gráfico 30 - Comparação das variações do Banco Indusval e Ibovespa.....	41
Gráfico 31 - Evolução do Patrimônio Líquido do Paraná Banco	42
Gráfico 32 - Rentabilidade Paraná Banco.....	43
Gráfico 33 - Desempenho das cotações – Paraná Banco.....	44
Gráfico 34 - Variação das cotações – Paraná Banco	45

Gráfico 35 - Comparação das variações do Paraná Banco, Bradesco e Itaú	45
Gráfico 36 - Comparação das variações do Paraná Banco e Ibovespa	46
Gráfico 37 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Sofisa.....	48
Gráfico 38 - Rentabilidade Banco Sofisa.....	48
Gráfico 39 - Desempenho das cotações –Banco Sofisa	49
Gráfico 40 - Variação das cotações –Banco Sofisa.....	50
Gráfico 41 - Comparação das variações do Banco Sofisa, Bradesco e Itaú	50
Gráfico 42 - Comparação das variações do Banco Sofisa e Ibovespa.....	51
Gráfico 43 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Panamericano.....	53
Gráfico 44 - Rentabilidade Banco Panamericano	53
Gráfico 45 - Desempenho das cotações –Banco Panamericano	55
Gráfico 46 - Variação das cotações –Banco Panamericano.....	56
Gráfico 47 - Comparação das variações do Banco Panamericano, Bradesco e Itaú	56
Gráfico 48 - Comparação das variações do Banco Panamericano e Ibovespa.....	57
Gráfico 49 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Pine	58
Gráfico 50 - Rentabilidade Banco Pine	59
Gráfico 51 - Desempenho das cotações –Banco Pine	60
Gráfico 52 - Variação das cotações –Banco Pine.....	61
Gráfico 53 - Comparação das variações do Banco Pine, Bradesco e Itaú.....	61
Gráfico 54 - Comparação das variações do Banco Pine e Ibovespa.....	62
Gráfico 55 - Comparativo de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido Médio	64
Gráfico 56 - Rentabilidade média bancos estudados x <i>Benchmark</i>	64
Gráfico 57 - Lucro Líquido das Instituições em 2005 a 2008.....	65
Gráfico 58 - Comparação PL em 30.9.2008 e 31.12.2008.....	66
Gráfico 59 - Variações desde o lançamento de cada ação até 30.12.2008.....	67
Gráfico 60 - Variações das cotações no ano de 2008	67
Gráfico 61 - Variações nos primeiros 30 pregões	68
Gráfico 62 - Variações no 1º trimestre de lançamento.....	69
Gráfico 63 - Variações no 3º trimestre de 2008.....	69
Gráfico 64 - Variações no 4º trimestre de 2008.....	70
Gráfico 65 - Variações trimestrais médias dos bancos estudados em 2008.....	71

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Correlação das variações mensais do Banco ABC	21
Tabela 2 - Correlação das variações diárias do Banco ABC.....	21
Tabela 3 - Correlação das variações mensais do BIC Banco.....	26
Tabela 4 - Correlação das variações diárias do BIC Banco.....	27
Tabela 5 - Correlação das variações mensais do Banco Cruzeiro do Sul	31
Tabela 6 - Correlação das variações diárias do Banco Cruzeiro do Sul	31
Tabela 7 - Correlação das variações mensais do Banco Daycoval	37
Tabela 8 - Correlação das variações diárias do Banco Daycoval.....	37
Tabela 9 - Correlação das variações mensais do Banco Indusval	41
Tabela 10 - Correlação das variações diárias do Banco Indusval	41
Tabela 11 - Correlação das variações mensais do Paraná Banco.....	46
Tabela 12 - Correlação das variações diárias do Paraná Banco.....	46
Tabela 13 - Correlação das variações mensais do Banco Sofisa	51
Tabela 14 - Correlação das variações diárias do Banco Sofisa	51
Tabela 15 - Correlação das variações mensais do Banco Panamericano	57
Tabela 16 - Correlação das variações diárias do Banco Panamericano	57
Tabela 17 - Correlação das variações mensais do Banco Pine	62
Tabela 18 - Correlação das variações diárias do Banco Pine	62
Tabela 19 - Correlação das variações mensais dos bancos estudados	72
Tabela 20 - Correlação das variações trimestrais	73
Tabela 21 - Correlação das variações mensais	73

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	11
2.1	MERCADO DE CAPITAIS.....	12
2.2	GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	12
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	14
4	ANÁLISE INDIVIDUAL DOS BANCOS ESTUDADOS.	16
4.1	BANCO ABC BRASIL	16
4.1.1	Comportamento das ações	19
4.2	BIC BANCO	22
4.2.1	Comportamento das ações	24
4.3	BANCO CRUZEIRO DO SUL	27
4.3.1	Comportamento das ações	29
4.4	BANCO DAYCOVAL	32
4.4.1	Comportamento das ações	34
4.5	BANCO INDUSVAL	37
4.5.1	Comportamento das ações	39
4.6	PARANÁ BANCO.....	42
4.6.1	Comportamento das ações	44
4.7	BANCO SOFISA	47
4.7.1	Comportamento das ações	49
4.8	BANCO PANAMERICANO	52
4.8.1	Comportamento das ações	55
4.9	BANCO PINE	58
4.9.1	Comportamento das ações	60
5	COMPARAÇÃO ENTRE OS BANCOS ESTUDADOS	63
5.1	RENTABILIDADE.....	63
5.2	LUCRO LÍQUIDO	65
5.3	PATRIMÔNIO LÍQUIDO.....	65
5.3	VARIAÇÕES DAS COTAÇÕES DAS AÇÕES	66
5.3.1	Variações em 2008	67
5.4	CORRELAÇÕES MENSAS.....	71
5.4.1	Correlações com o Ibovespa, Bradesco e Itaú	72

6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	74
	REFERÊNCIAS	76
	ANEXO A – PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS INSTITUIÇÕES.....	79
	ANEXO B – PATRIMÔNIO LÍQUIDO MÉDIO DAS INSTITUIÇÕES.....	80
	ANEXO C – LUCRO LÍQUIDO DAS INSTITUIÇÕES.....	81

1 INTRODUÇÃO

A partir do crescimento do mercado de capitais no Brasil, principalmente entre os anos 2003 e 2008, surgiu o interesse de pesquisar a evolução dos bancos médios que abriram seus capitais neste período, mais precisamente no ano de 2007.

O que se pretende descobrir com esse estudo é como se comportaram os preços das ações desses bancos, como reagiram os índices de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, onde foram alocados os recursos obtidos com a abertura do capital e por fim comparar o desempenho dos mesmos com relação à Rentabilidade e as variações das cotações das ações.

O crescente aumento, no Brasil, de empresas que iniciaram o processo de abertura de capital através do lançamento de ações em bolsa de valores, em especial o segmento financeiro, foi determinante para a escolha do tema. Acredita-se que o estudo desse tema seja inédito no Brasil no sentido de abordar somente um segmento e também talvez por ter o maior número instituições que abriram seu capital em tão curto espaço de tempo.

O principal objetivo é estudar o comportamento das ações dos bancos após a abertura de seus capitais na Bolsa de Valores de São Paulo, Bovespa, e seu desempenho em termos de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido.

Para tanto se pretende analisar a volatilidade dos preços das ações em determinados períodos, quais sejam, os primeiros 30 pregões, o primeiro trimestre de lançamento, o último trimestre do período analisado, a variação desde o respectivo lançamento até 30/12/2008 e a variação das cotações no ano de 2008. Pretende-se ainda realizar comparações entre as instituições estudadas, com o Ibovespa e com Bradesco e Itaú, *Benchmark* do segmento bancário, além de avaliar o comportamento dos índices de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido das instituições estudadas.

As informações encontradas neste estudo poderão servir de auxílio aos investidores na determinação das suas carteiras de investimentos, servindo, inclusive, como parâmetro na avaliação de investimento nos futuros IPOs de instituições financeiras do mesmo porte das que foram estudadas neste trabalho.

Além do auxílio aos investidores, pretende-se contribuir para o aumento do número de obras referentes ao mercado de capitais e com isso auxiliar outros pesquisadores em seus trabalhos sobre o tema. O estudo pode servir de base para alunos que queiram aprofundar ou ampliar as pesquisas com empresas que abriram ou venham a abrir seus capitais a partir do lançamento de ações em bolsa de valores.

Neste trabalho, inicialmente será apresentado o Sistema Financeiro Nacional, o Mercado de Capitais e os níveis de Governança Corporativa existentes na Bolsa de Valores de São Paulo, a Bovespa. Após serão detalhados os procedimentos metodológicos utilizados para o desenvolvimento do trabalho.

No capítulo seguinte, será feita uma apresentação individual de cada Instituição objeto do estudo, onde, entre outras coisas, serão apresentados gráficos das variações das cotações das ações, comparativos dessas variações com as variações do Ibovespa, Bradesco e Itaú, índices de rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido e cálculos do coeficiente de Correlação da Instituição estudada com o Ibovespa, Bradesco e Itaú.

Após as apresentações individuais, serão apresentadas as comparações das variações das cotações, dos índices de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido e dos índices de Correlação entre as instituições estudadas, seu *Benchmark* e o Ibovespa. Por fim serão feitas as considerações finais sobre o estudo.

2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) possui a seguinte composição.

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bancos de Câmbio		
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - Susep	IRB-Brasil Resseguros	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC	Secretaria de Previdência Complementar - SPC	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)			

Quadro 1 - SFN

Fonte: Banco Central do Brasil (2009).

Os Bancos estudados neste trabalho fazem parte do grupo das Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista, composto por Bancos Múltiplos com carteira comercial, Bancos Comerciais, Caixa Econômica Federal e Cooperativas de Crédito.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão que supervisiona as Bolsas de Valores, entidades utilizadas pelos Bancos, objetos deste estudo, para distribuição das ações ao público interessado.

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais brasileiro, regulado pela Comissão de Valores Mobiliários, a CVM, é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que visa a dar liquidez aos títulos emitidos pelas empresas e viabilizar o processo de capitalização das mesmas. Esse mercado é composto pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. Nele são negociadas as ações, que são títulos que representam o capital das empresas.

As empresas aproveitaram o bom momento da economia e de liquidez mundial para lançar suas ações na Bolsa de Valores e captar recursos a custos bem mais atraentes que as formas tradicionais.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Ao lançarem suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), as empresas devem optar por um dos 5 (cinco) níveis de Governança Corporativa existente na Bolsa, conforme tabela abaixo¹. Todos os bancos objetos deste estudo optaram pelo Nível 1 de Governança Corporativa, exceto o Banco ABC que optou por ingressar no Nível 2.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009):

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

¹ Maiores informações podem ser obtidas no *site* da Bovespa <http://www.bovespa.com.br>

Os níveis de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo foram implantados em dezembro de 2000. São segmentos especiais de listagem desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação para estimular o interesse dos investidores e a valorização das companhias. São cinco níveis, sendo o Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado os segmentos mais utilizados pelas empresas.

	BOVESPA MAIS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o sétimo ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Quadro 2 - Níveis de Governança

Fonte: Bovespa (2009).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho pode ser considerado como uma pesquisa exploratória através de estudo de casos múltiplos, no qual se procurou acompanhar o comportamento das cotações das ações e as rentabilidades sobre o Patrimônio Líquido dos bancos que abriram seus capitais no ano de 2007, a saber, Banco ABC, BIC Banco, Banco Cruzeiro do Sul, Banco Daycoval, Banco Indusval, Banco Panamericano, Paraná Banco, Banco Pine e Banco Sofisa. As informações e cotações utilizadas no estudo foram coletadas do software Economática², das demonstrações contábeis informadas na CVM e dos próprios bancos estudados.

O período analisado no estudo da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido foram os anos 2005, 2006, 2007, 2008, o primeiro semestre de 2008, o terceiro trimestre de 2008, sendo que esses períodos intermediários de 2008 foram anualizados para que fosse possível comparar com os anos fechados.

Nas cotações das ações, o período analisado foi o início do lançamento de cada ação até o dia 30/12/2008, último pregão do ano de 2008. Foram utilizados os valores históricos disponíveis no *software* Economática, sendo a coleta das cotações realizada em 04/03/2009.

Entre as limitações identificadas para realizar o estudo está o *gap* registrado entre o lançamento de algumas ações até o primeiro pregão disponível no *software* Economática. Houve dificuldade em conseguir informações sobre as demonstrações contábeis do ano de 2008³, já que a maioria das instituições, até o encerramento desse estudo, havia divulgado somente as Demonstrações Financeiras Padronizadas, sem comentários elucidativos das causas que impactaram seus balanços.

A partir das cotações das ações estudadas, foi possível observar as variações nos primeiros trinta pregões, no primeiro trimestre após o lançamento, no último trimestre de 2008 e desde o lançamento até 30/12/2008, último pregão do ano.

² Foram utilizados os valores históricos das cotações

³ Balanço Fechado até 31.12.2008

O cálculo da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido é feito a partir do Lucro Líquido do período dividido pela média do Patrimônio Líquido do período anterior mais o Patrimônio Líquido do período.

4 ANÁLISE INDIVIDUAL DOS BANCOS ESTUDADOS.

Neste capítulo, os Bancos objetos deste trabalho serão estudados individualmente. Será apresentado breve histórico de cada instituição, nicho de atuação, evolução do Patrimônio Líquido, acompanhamento dos níveis de rentabilidade anuais, data do lançamento das ações, destino dos recursos obtidos com a oferta, preço de lançamento, variação das cotações das ações, comparação das variações com o Índice Bovespa e com o Banco Bradesco e Banco Itaú, como *Benchmark* de segmento financeiro. Foi calculado, também, o coeficiente de Correlação para a instituição estudada *versus* Ibovespa e *Benchmark*.

4.1 BANCO ABC BRASIL

O Banco ABC Brasil foi fundado em 1983, como Banco Roma de Investimentos, controlado pelo Grupo Roberto Marinho. Em 1997, o Arab Banking Corporation⁴, adquiriu participação acionária relevante tornando-se controlador da Instituição, tendo, inclusive, nesse ano alterado a denominação para Banco ABC Brasil S.A.

Conforme descrição do prospecto de IPO⁵, o Banco ABC Brasil é um banco múltiplo, especializado na concessão de crédito para empresas de médio a grande porte. Sua atuação está voltada, principalmente, para a concessão de crédito a empresas de médio porte (*Middle Market*), empresas de médio-grande porte (*Large Middle*), de grande porte (Atacado) e *Consumer*, referente à concessão de crédito consignado. O Banco ABC é um banco múltiplo que opera

⁴ A Arab Banking Corporation é uma sociedade constituída sob as leis de Bahrain, de capital aberto, listada na Bolsa de Valores de Bahrain e controlada pelas seguintes entidades federativas: Kuwait Investment Authority (28,61%), Central Bank of Libya (28,46%) e Abu Dhabi Investment Authority (26,56%), conforme Informações Trimestrais (ITR), divulgadas na CVM.

⁵ IPO, Initial Public Offering ou Oferta Pública Primária.

as carteiras comercial, inclusive de câmbio, de investimento, de crédito, financiamento e investimento e de crédito imobiliário.

As ações do Banco ABC foram registradas no Nível 2 desde 25 de julho de 2007, data de seu lançamento no mercado de capitais brasileiro. O montante esperado na captação era de R\$ 573 milhões líquidos. Esse total foi calculado a partir do lançamento de 44.400.000 ações ofertadas ao preço de R\$ 13,50. Entretanto o total arrecadado foi de R\$ 568 milhões⁶ líquidos dos custos de estruturação e colocação.

Os recursos captados foram utilizados para a expansão da carteira de crédito do banco, nos seus segmentos de atuação expostos anteriormente.

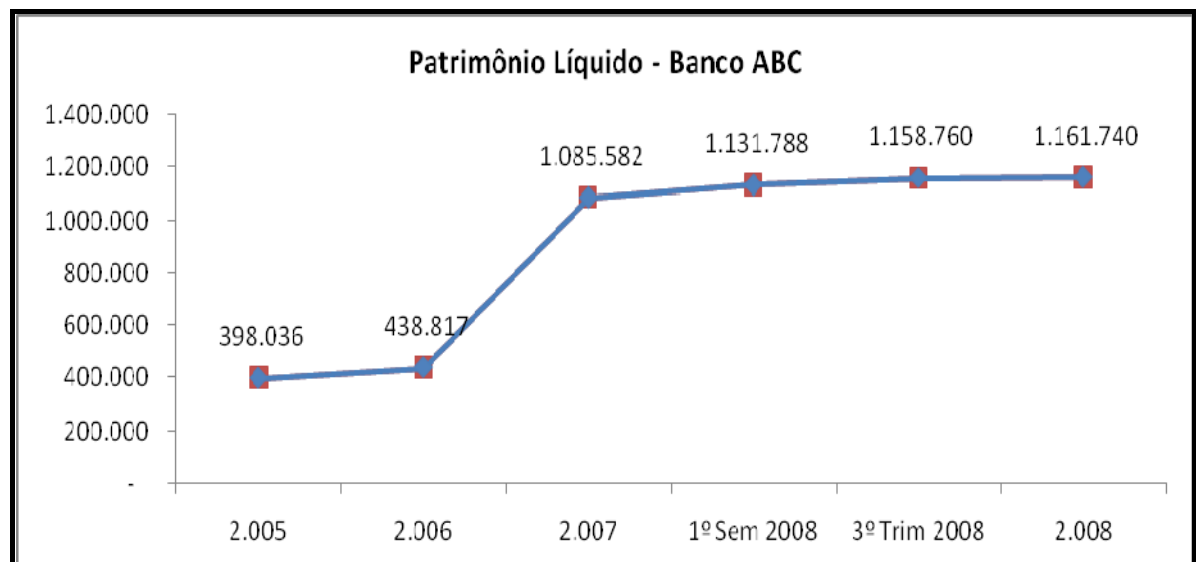


Gráfico 1 – Evolução do Patrimônio Líquido do Banco ABC

Como era de se esperar, houve um aumento significativo do Patrimônio Líquido da Instituição a partir do lançamento das ações em 2007, mantendo-se estável em 2008.

A rentabilidade do Banco ABC está representada no gráfico abaixo e abrange o período anterior ao lançamento das ações até o balanço de 31/12/2008⁷.

⁶ Dados obtidos das Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras de 31.12.2007.

⁷ Demonstrações Padronizadas divulgadas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br>)

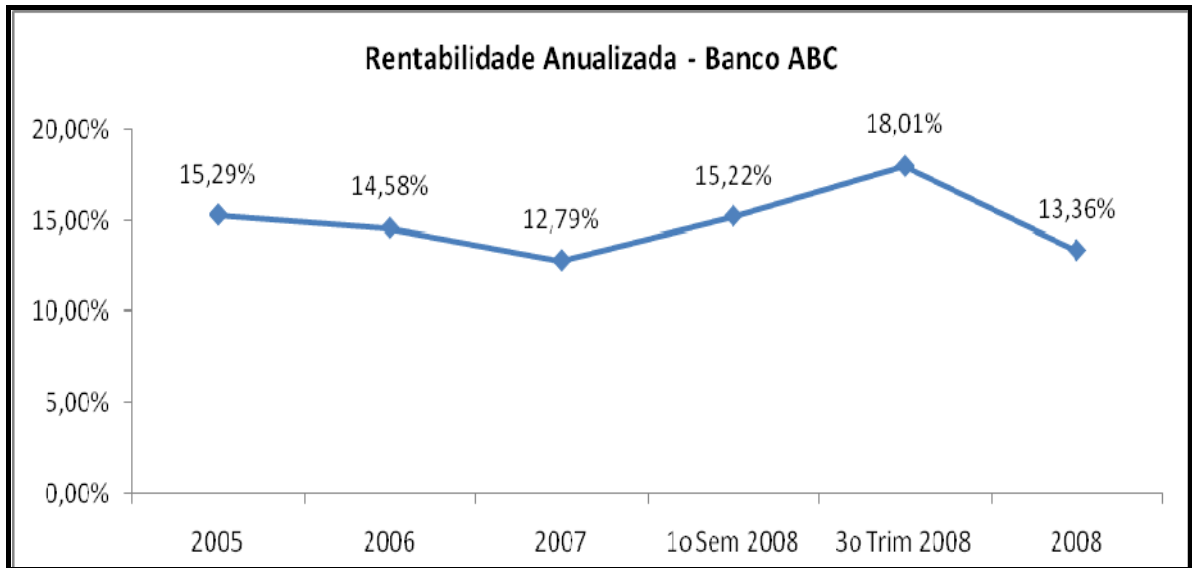


Gráfico 2 - Rentabilidade Anualizada – Banco ABC

Coincidentemente ao ano de lançamento das ações observa-se uma queda na rentabilidade da Instituição. Isso se deve ao fato de o Patrimônio Líquido ter aumentado aproximadamente 150 %, em decorrência dos recursos captados com o lançamento da oferta pública de ações em 25 de julho de 2007, quando comparado ao Patrimônio Líquido de 31/12/2006, proporcionalmente não acompanhado pelo Lucro Líquido da Instituição. Entretanto, no terceiro trimestre de 2008, verifica-se um crescimento da rentabilidade, quando comparado com a apurada no primeiro semestre de 2008 e no terceiro trimestre de 2007. Segundo os Comentários do Desempenho da Companhia no Trimestre⁸, esse fator é decorrente do maior volume de operações de crédito.

O que se pode observar na rentabilidade de 2008⁹ é que ela diminuiu quando comparada à rentabilidade calculada no 3º trimestre, do mesmo ano, indicando que os resultados do 4º trimestre foram decisivos para a queda de rentabilidade no ano de 2008. Essa queda reflete os efeitos da crise financeira mundial que atingiu o Brasil no último trimestre de 2008.

⁸ Divulgados nas Informações Trimestrais (ITR) na CVM

⁹ Incorpora os 4 trimestres do ano

4.1.1 Comportamento das ações

No que tange ao comportamento das ações, o que se observa é uma desvalorização de 18,52% desde o lançamento até 28/12/2007, data do último pregão daquele ano. Com relação a 2008, ocorre uma desvalorização mais acentuada, chegando a uma perda de 54% entre 02/01/2008 e 30/12/2008, último pregão de 2008. A desvalorização do preço das ações, desde o lançamento, ao preço de R\$ 13,50, foi de 62,52%, conforme podemos constatar nos gráficos seguintes.

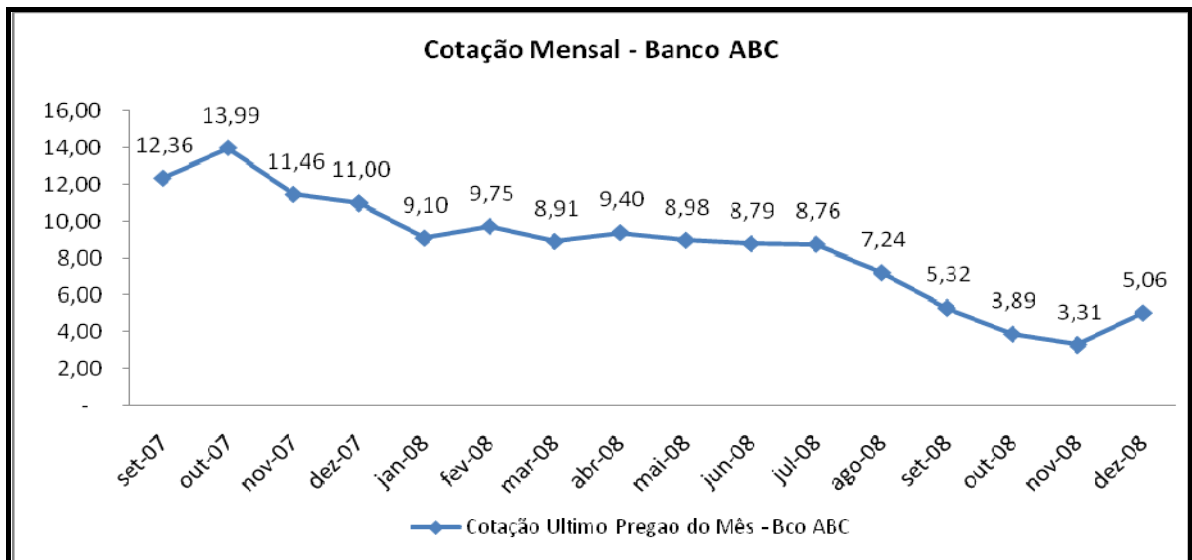


Gráfico 3 - Desempenho das cotações - Banco ABC

No gráfico a seguir, são apresentadas as variações mensais das ações do Banco ABC. Constatam-se as maiores altas nos meses de outubro/07 e dezembro de 2008, enquanto que as maiores quedas acontecem nos meses de Novembro/07, Janeiro, Agosto, Setembro e outubro de 2008.

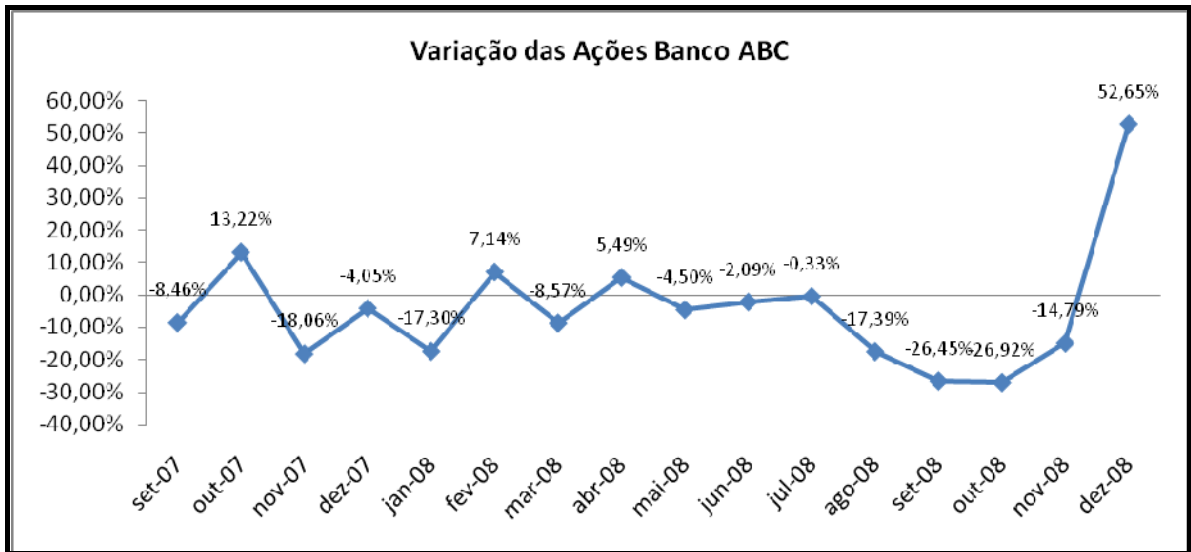


Gráfico 4 - Variação das cotações - Banco ABC

Quando comparamos as variações nas cotações das ações do Banco ABC com as variações nas cotações do Bradesco e Itaú, percebe-se um grau de correlação razoável nas variações até maio de 2008, entretanto, em junho, setembro e dezembro de 2008, a correlação praticamente inexistente.

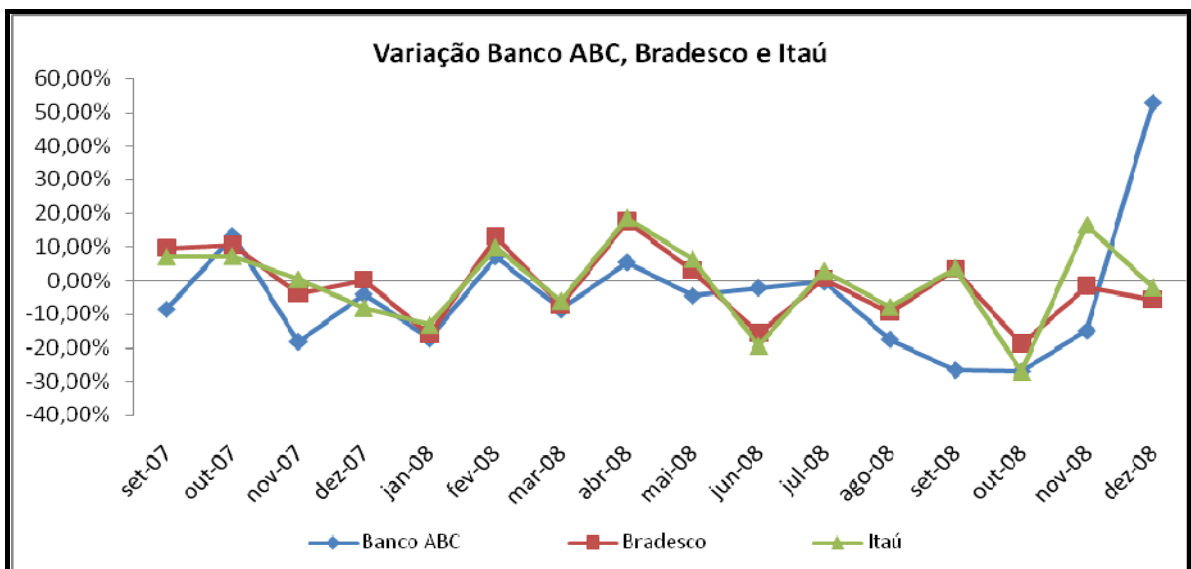


Gráfico 5 - Comparação das variações do Banco ABC, Bradesco e Itaú

No gráfico comparativo entre as variações nas cotações do Banco ABC com as variações do Ibovespa, percebe-se um bom grau de correlação no período analisado, a única exceção acontece no mês de agosto/08 quando a correlação inexistente.

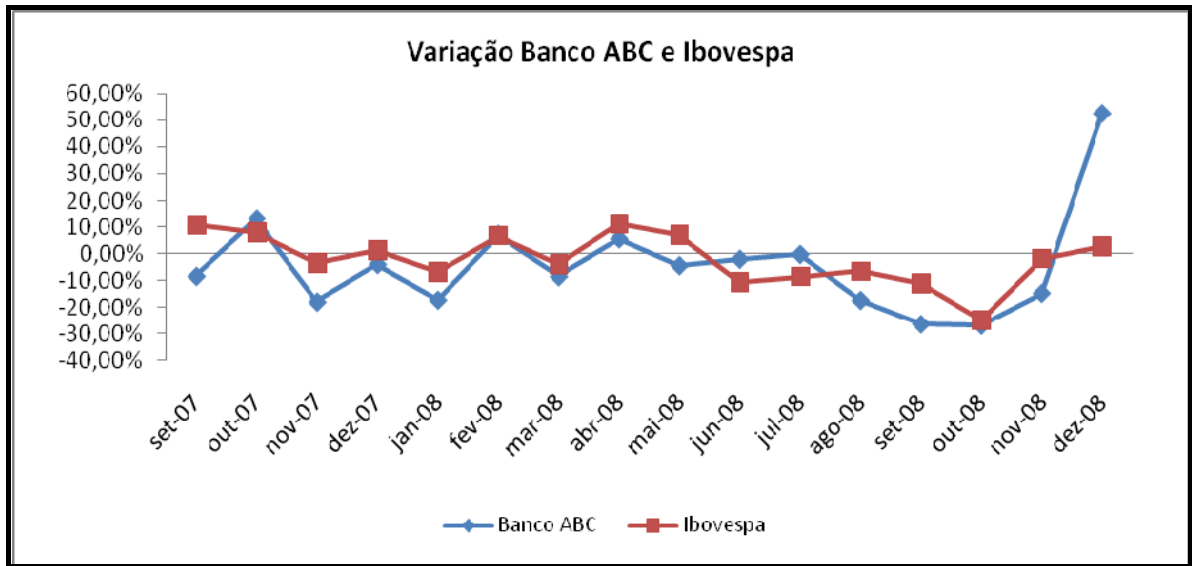


Gráfico 6 - Comparação das variações do Banco ABC e Ibovespa

No quadro a seguir, está demonstrado o coeficiente de correlação das variações mensais do Banco ABC, Índice Bovespa (Ibovespa), Bradesco e Itaú. Nota-se um grau de correlação maior com o índice Bovespa, corroborada pelo gráfico acima.

Tabela 1 - Correlação das variações mensais do Banco ABC

Correlação Mensal	Banco ABC	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Banco ABC	1			
Ibovespa	0,52	1		
Bradesco	0,29	0,80	1	
Itaú	0,25	0,76	0,87	1

Já, com relação às variações diárias, percebe-se uma diminuição do grau de correlação, quando comparadas às correlações das variações mensais.

Tabela 2 - Correlação das variações diárias do Banco ABC

Correlação Diária	Banco ABC	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Banco ABC	1			
Ibovespa	0,48	1		
Bradesco	0,41	0,88	1	
Itaú	0,45	0,84	0,92	1

4.2 BIC BANCO

O BIC Banco foi fundado em 1938, na cidade de Juazeiro do Norte/CE, como Cooperativa de Crédito do Juazeiro. Entre 1948 a 1957, a família Bezerra de Menezes torna-se acionista majoritário do então Banco do Juazeiro. Em 1972, após a fusão com o Banco do Cariri, passa a se chamar Banco Industrial do Cariri. No ano de 1974, incorpora o Banco dos Proprietários S.A., transferindo sua sede para Fortaleza, alterando sua denominação para Banco Industrial do Ceará. Em 1981, inaugura a primeira agência na cidade de São Paulo e altera sua denominação para Banco Industrial e Comercial S.A. No ano de 1995, transferiu sua sede para a Cidade de São Paulo. O Banco é controlado pela família Bezerra de Menezes.

Conforme prospecto de IPO, o BIC Banco é um banco médio com foco no segmento de *Middle Market*, com destaque para operações de capital de giro com garantia de recebíveis. O BIC Banco é um banco múltiplo que opera com as carteiras comercial, de investimento, de crédito imobiliário, de crédito, financiamento e investimento e de câmbio.

O lançamento das ações no mercado de capitais foi em 15 de outubro de 2007. As ações foram registradas no Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA. O total de captação esperado entre oferta primária e secundária era de R\$ 697 milhões líquidos. Esse total foi calculado a partir do lançamento de 62.119.178 ações ofertadas ao preço de R\$ 11,50. Entretanto o total arrecadado foi de R\$ 480 milhões¹⁰ líquidos dos custos de estruturação e colocação, que totalizaram aproximadamente R\$ 13 milhões.

Segundo o prospecto de IPO, os recursos captados seriam divididos em três partes: 75% seriam destinados para o financiamento das carteiras de crédito, 20% seriam destinados para a ampliação e reforço do nível de caixa disponível e 5% para o financiamento da expansão da capacidade de vendas, ou seja, rede, tecnologia e recursos humanos.

¹⁰ Dados obtidos das Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras de 31.12.2007.

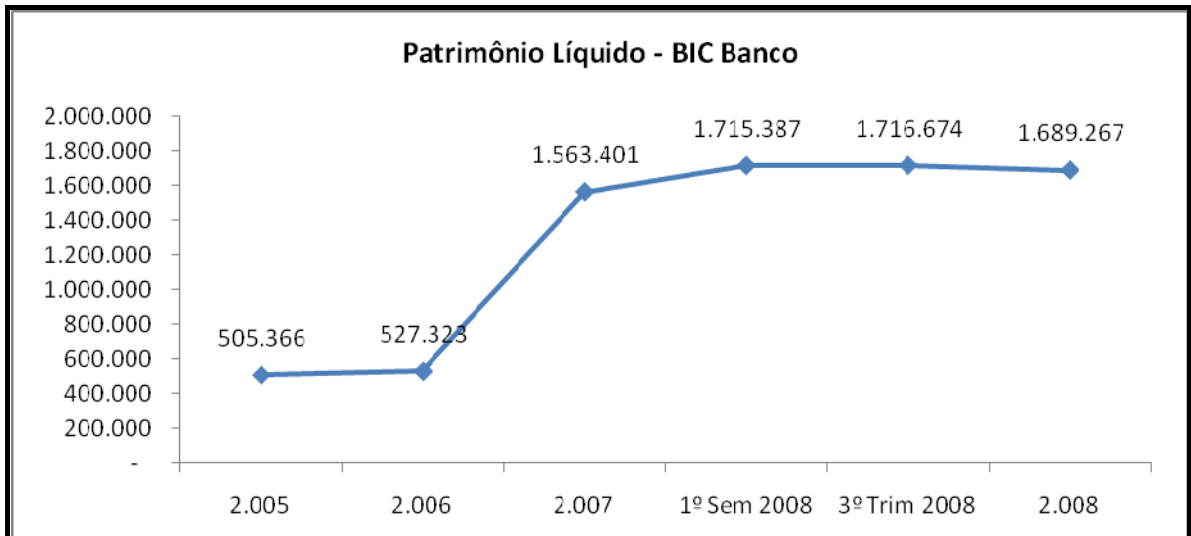


Gráfico 7 - Evolução do Patrimônio Líquido do BIC Banco

Após o aumento do Patrimônio Líquido a partir do lançamento das ações em 2007, o PL manteve-se estável em 2008.

A rentabilidade do BIC Banco, representada no gráfico abaixo, abrange o período anterior ao lançamento das ações até o balanço anual de 31/12/2008¹¹.

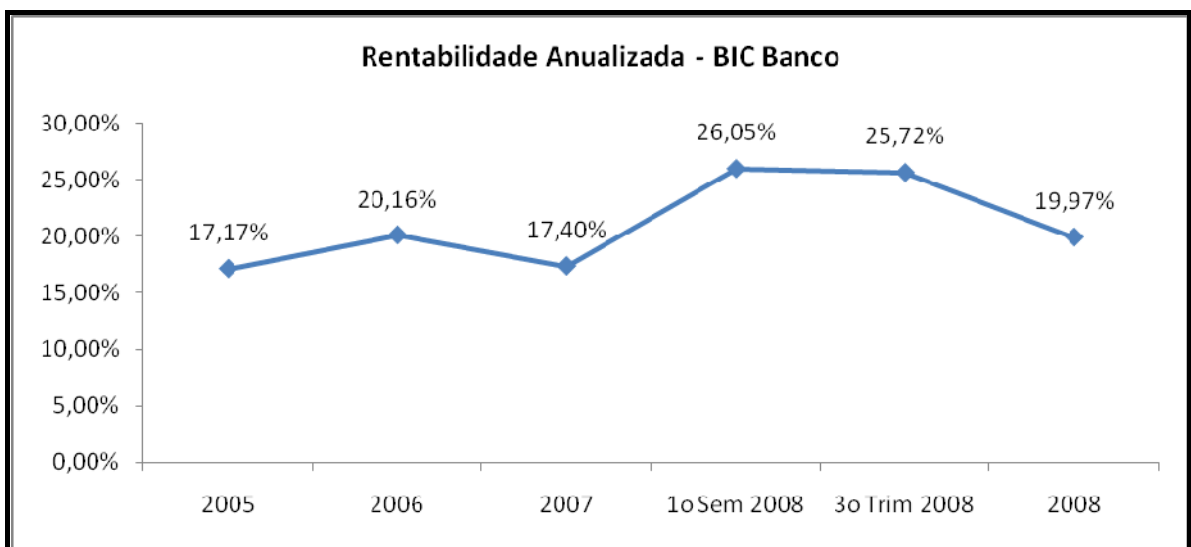


Gráfico 8 - Rentabilidade BIC Banco

¹¹ Demonstrações Financeiras Padronizadas divulgadas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br>)

Como a captação dos recursos para expansão da carteira de crédito ocorreu no final de 2007, a rentabilidade do banco, neste ano, não foi afetada. Somente no primeiro semestre até o 3º trimestre do ano de 2008 é que se observa um aumento significativo na rentabilidade anualizada, alcançando índices superiores a 25% ao ano. Esse aumento deve-se ao expressivo crescimento do Lucro Líquido da Instituição que, somente no primeiro semestre, foi de R\$ 201 milhões, superior ao Lucro Líquido registrado em todo o ano de 2007.

A queda de rentabilidade no último trimestre de 2008, influenciada pela crise financeira mundial, fez com que a rentabilidade do ano 2008 diminuísse quando comparada ao 1º semestre e ao 3º trimestre do ano. Mesmo com a queda do 4º trimestre, a rentabilidade de 2008 foi superior à de 2007.

4.2.1 Comportamento das ações

As cotações das ações listadas na Bovespa oscilaram negativamente em 14,15% desde o lançamento das ações até 28.12.2007. Em 2008, ocorre uma desvalorização maior, chegando a uma perda de 71,33% entre 02/01/2008 até 30/12/2008. A desvalorização do preço das ações desde o lançamento foi de 75,38%, considerando o preço de lançamento de R\$ 11,50.

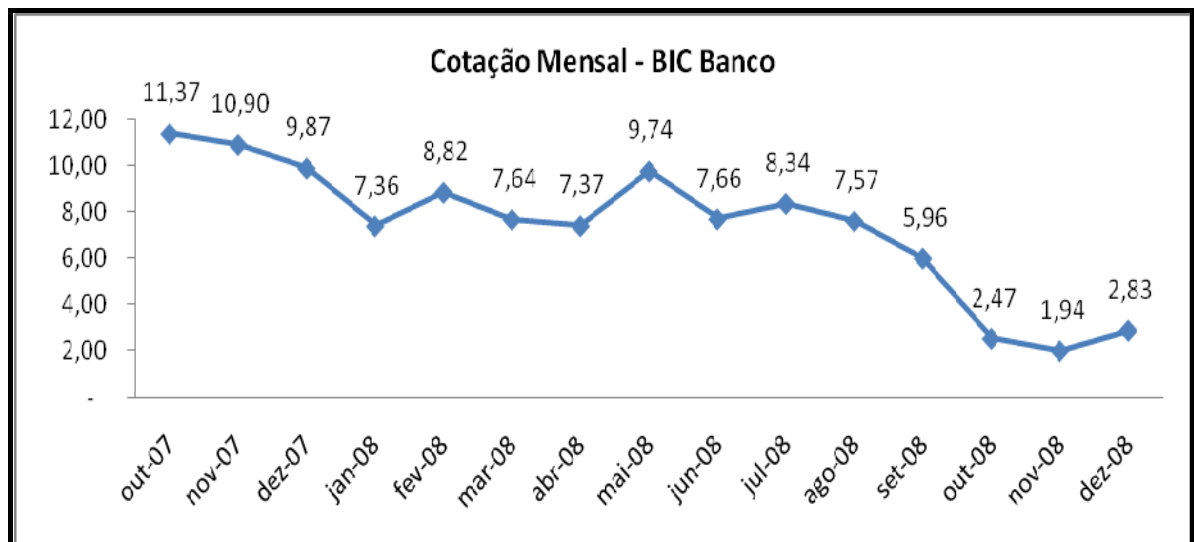


Gráfico 9 - Desempenho das cotações – BIC Banco

Com relação às variações mensais, nos meses de maio/08 e dezembro/08, ocorrem as maiores variações positivas das cotações, enquanto que, no mês de outubro/08, foi registrada a maior desvalorização com $-58,52\%$.

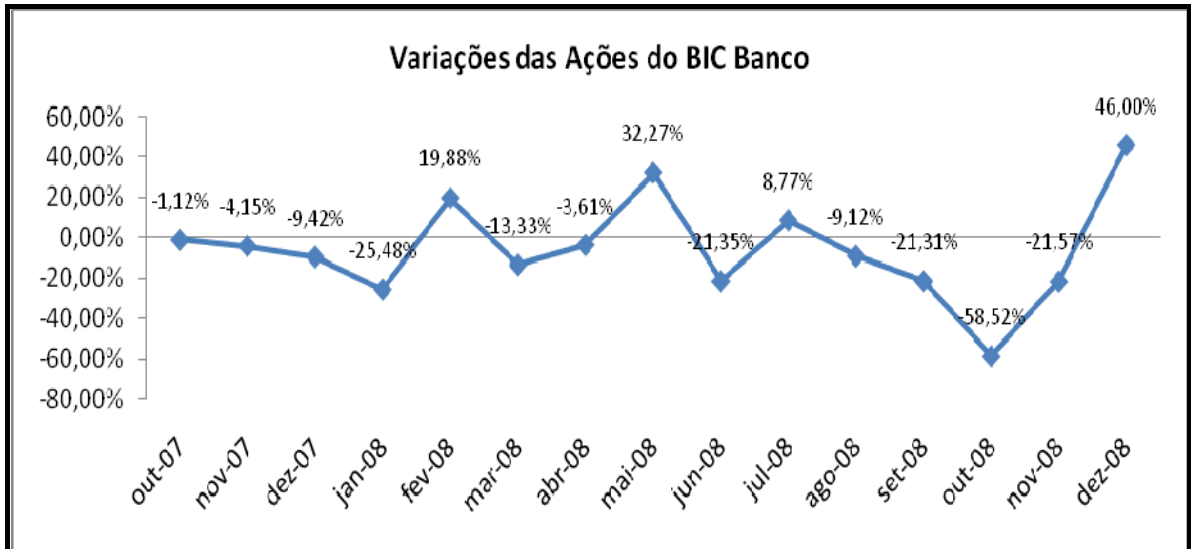


Gráfico 10 - Variação das cotações – BIC Banco

Quando comparamos as variações nas cotações das ações do BIC Banco com as variações nas cotações do Bradesco e Itaú, percebe-se um grau de correlação razoável, a exceção dos meses de maio, setembro e dezembro de 2008.

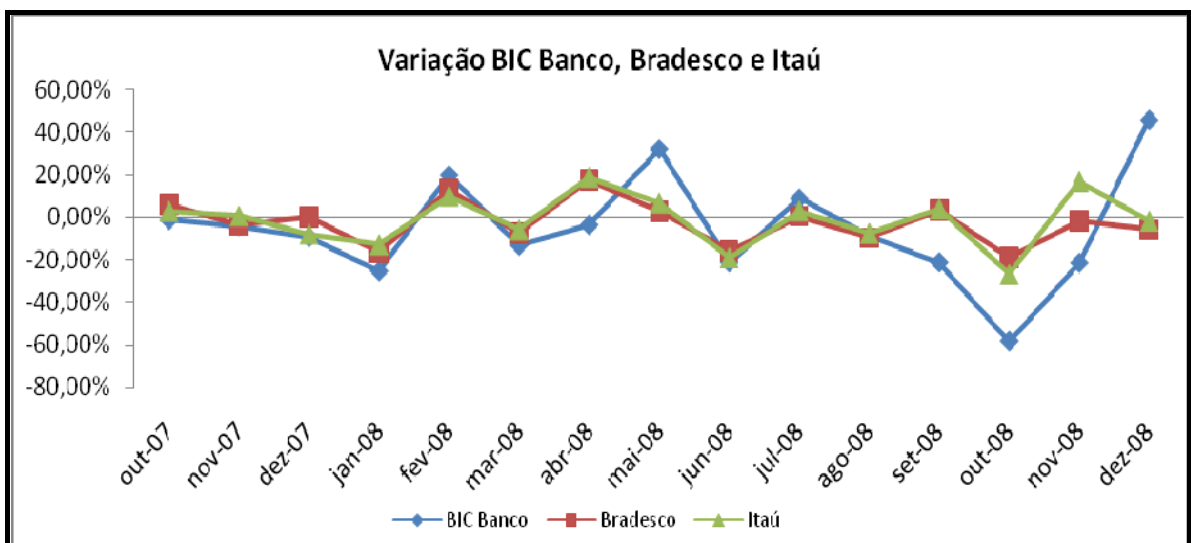


Gráfico 11 - Comparação das variações do BIC Banco, Bradesco e Itaú

Na comparação das variações das cotações do BIC Banco com o Ibovespa, a exceção do mês de maio de 2008, percebe-se uma correlação razoável no período analisado.

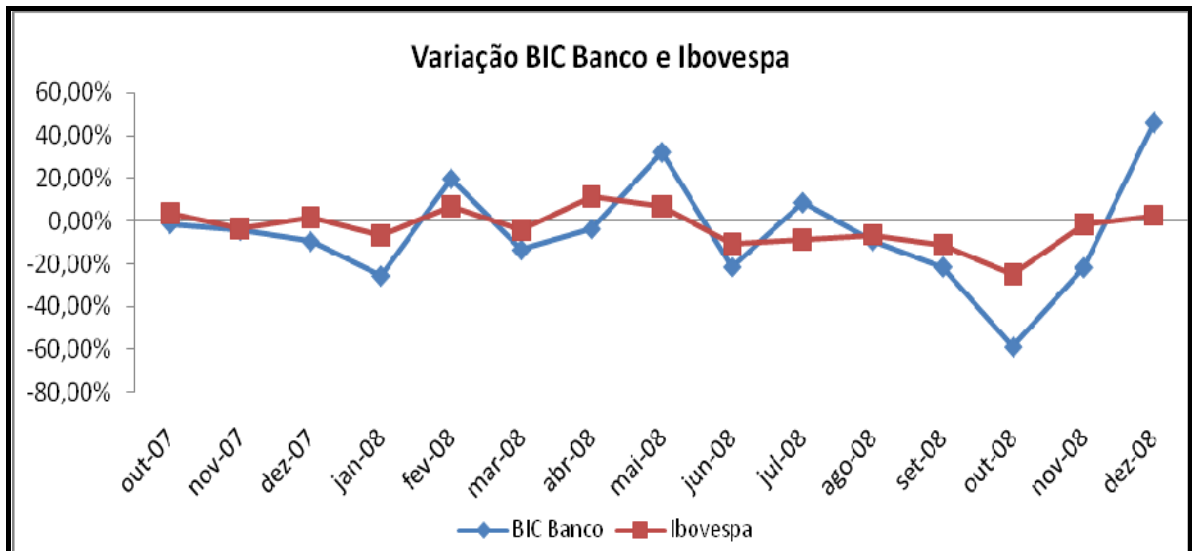


Gráfico 12 - Comparação das variações do BIC Banco e Ibovespa

No quadro abaixo, onde estão demonstradas as correlações entre as variações mensais das cotações, observa-se uma correlação bastante positiva com o Ibovespa e uma razoável correlação com Bradesco e Itaú.

Tabela 3 - Correlação das variações mensais do BIC Banco

Correlação Mensal	BIC Banco	Ibovespa	Bradesco	Itaú
BIC Banco	1			
Ibovespa	0,73	1		
Bradesco	0,50	0,77	1	
Itaú	0,51	0,75	0,86	1

O mesmo não se pode afirmar com relação às correlações das variações nas cotações diárias, nos quais as correlações são inferiores a 0,5.

Tabela 4 - Correlação das variações diárias do BIC Banco

Correlação Diária	Bic Banco	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Bic Banco	1			
Ibovespa	0,47	1		
Bradesco	0,42	0,88	1	
Itaú	0,43	0,84	0,92	1

4.3 BANCO CRUZEIRO DO SUL

O Banco Cruzeiro do Sul é um banco múltiplo, com sede em São Paulo, que opera com as carteiras de comercial e de investimento. É controlado por Luis Felipe Índio da Costa (70%) e Luis Otávio A.L. Índio da Costa (30%), desde 1993, quando a família Índio da Costa adquiriu o Banco do Grupo Pullman. Atua no segmento de crédito ao consumidor com desconto em folha de pagamento para aposentados e pensionistas do INSS, empréstimos em curto prazo a empresas de médio porte, atrelados a recebíveis.

O lançamento das ações, no Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA, foi em 26 de junho de 2007. O total de captação esperado, entre a oferta primária e secundária, era de R\$ 537 milhões líquidos. Esse total foi calculado a partir do lançamento de 36.140.129 ações preferenciais ofertadas ao preço de R\$ 15,50. Entretanto o total arrecadado foi de R\$ 429 milhões¹², com a colocação de 27.707.432 ações preferenciais.

Conforme o prospecto de IPO, os recursos captados seriam destinados à expansão da carteira de crédito, principalmente a de crédito consignado.

¹² Dados obtidos das Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras de 31/12/2007.

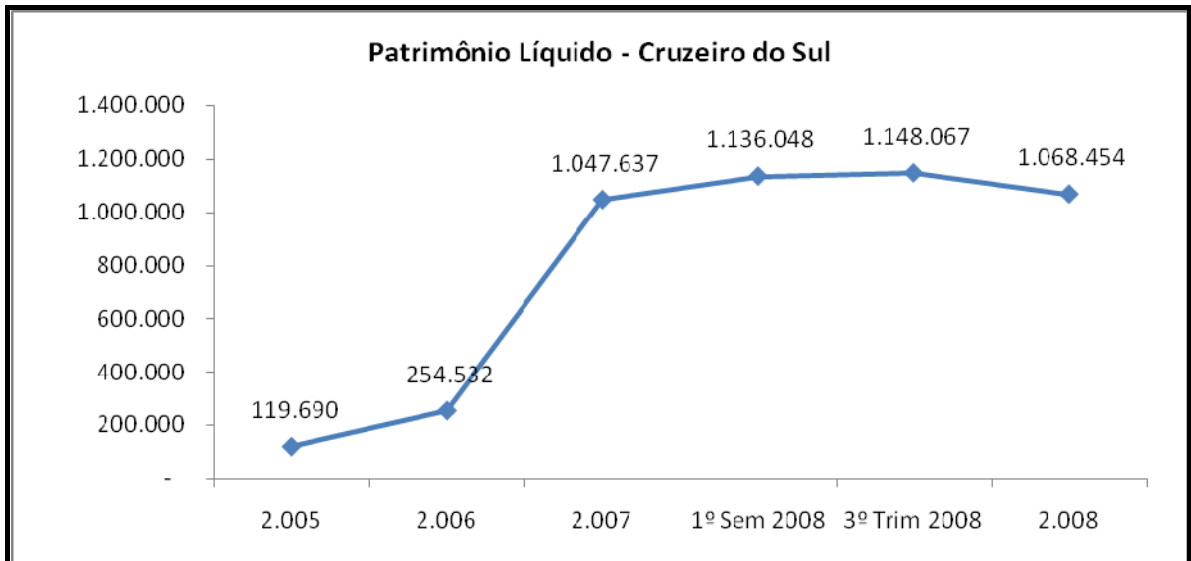


Gráfico 13 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Cruzeiro do Sul

A rentabilidade do Banco Cruzeiro do Sul, representada no gráfico abaixo, abrange o período anterior ao lançamento das ações até 31/12/2008¹³.

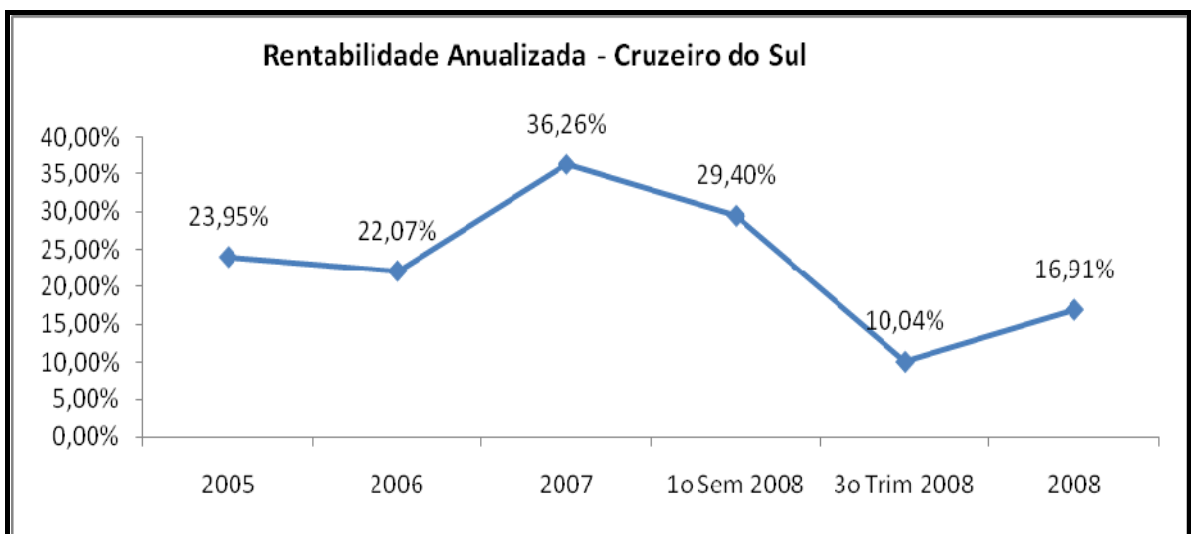


Gráfico 14 - Rentabilidade Banco Cruzeiro do Sul

Com a captação dos recursos e sua conseqüente aplicação na carteira de crédito, houve um crescimento significativo na rentabilidade no ano de 2007 atingindo 36,26% ao ano. No primeiro semestre de 2008, a rentabilidade anualizada diminuiu para 29,40% e, no terceiro trimestre do mesmo ano, ocorreu uma redução significativa da rentabilidade, atingindo aproximadamente 10% ao

¹³ Demonstrações Padronizadas divulgadas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br>)

ano. A redução da rentabilidade no terceiro trimestre pode ser explicada pela queda acentuada no Lucro Líquido da Instituição que atingiu R\$ 27 milhões no trimestre, sendo que, no primeiro semestre, o Lucro Líquido foi de R\$ 150 milhões. Ao fim de 2008, a rentabilidade do Banco Cruzeiro do Sul atingiu 16,91% ao ano.

4.3.1 Comportamento das ações

As cotações das ações listadas na Bovespa oscilaram negativamente em 28,07% entre o lançamento das ações, ao preço de R\$ 15,50, e 28.12.2007. Em 2008, ocorreu uma desvalorização maior, registrando uma perda de 55,15% entre 02.1.2008 até 30.12.2008. A desvalorização do preço das ações desde o lançamento, a R\$ 15,50, foi de 67,74%, conforme se observa no gráfico.

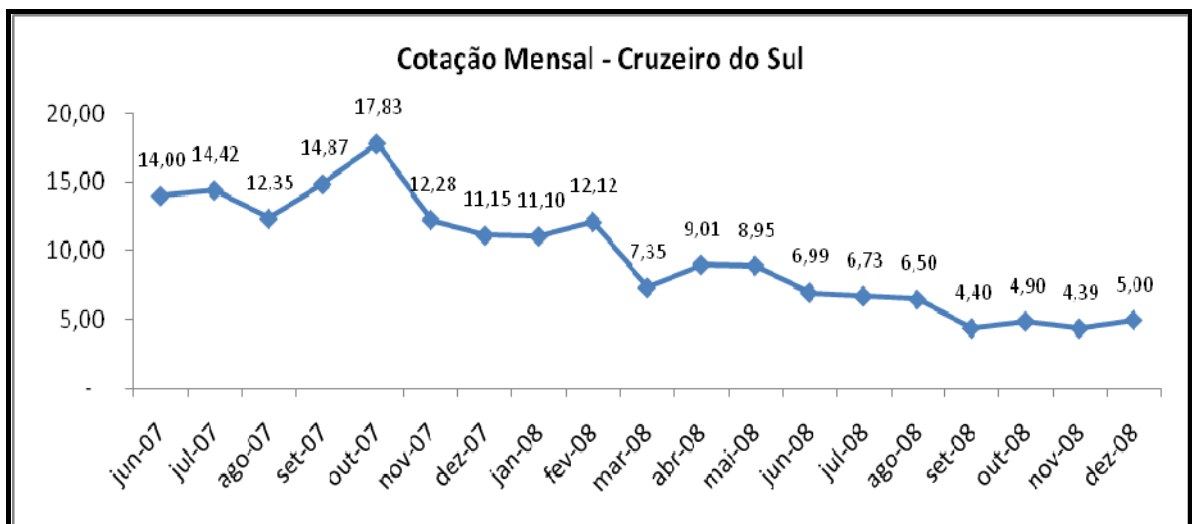


Gráfico 15 - Desempenho das cotações – Banco Cruzeiro do Sul

As cotações do Banco Cruzeiro do Sul notabilizam-se por variações acentuadas, tanto positiva quanto negativamente. Há variações negativas superiores a 30% para os meses de novembro/07, março/08 e setembro/08; já as variações positivas chegam no máximo a 22,52% em abril/08, 20,34% em setembro/07 e 19,94% em outubro/07.

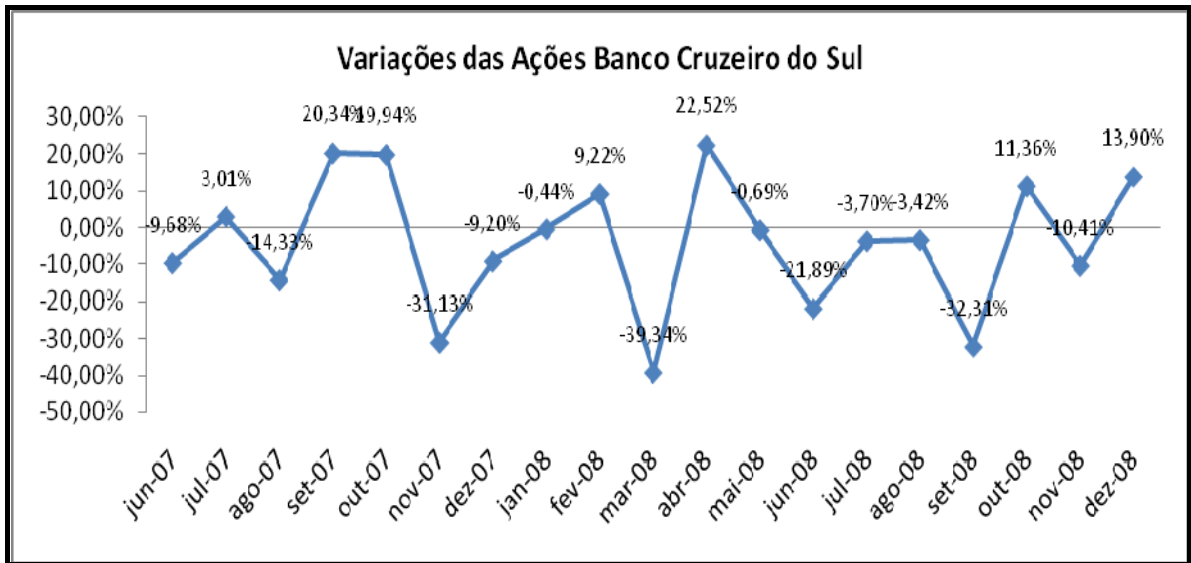


Gráfico 16 - Variação das cotações – Banco Cruzeiro do Sul

Comparando as variações das cotações do Banco Cruzeiro do Sul e as do Ibovespa, Bradesco e Itaú, observa-se uma baixa correlação no período.

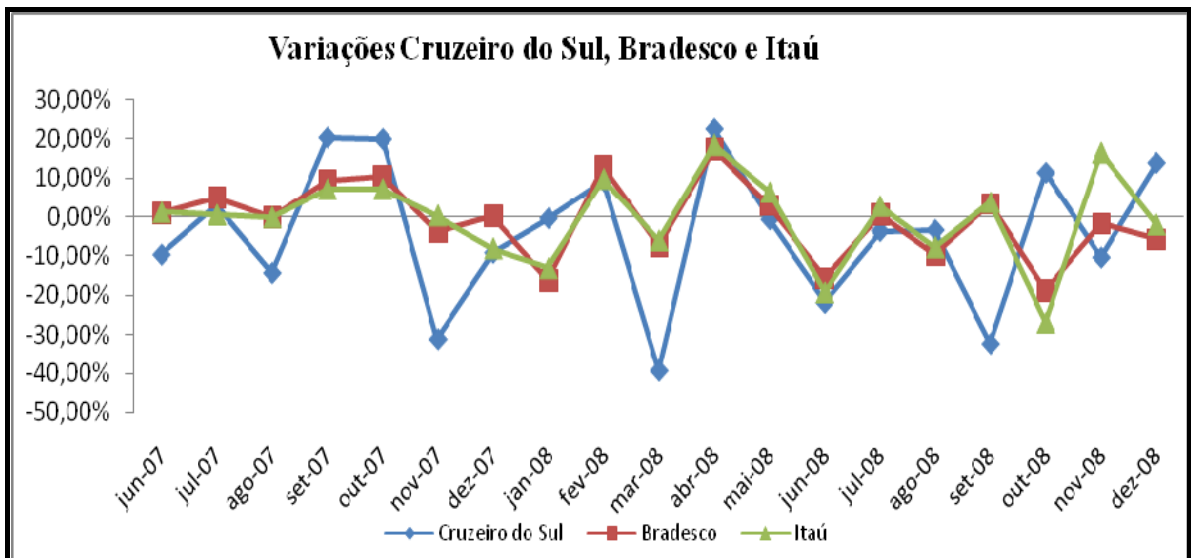


Gráfico 17 - Comparação das variações do Banco Cruzeiro do Sul, Bradesco e Itaú

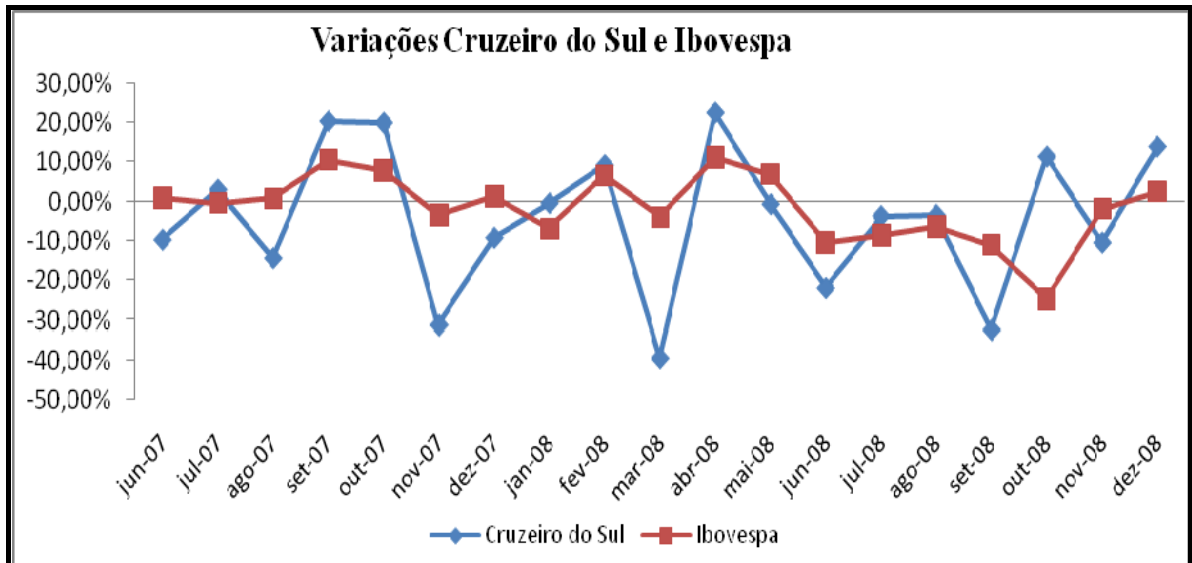


Gráfico 18 - Comparação das variações do Banco Cruzeiro do Sul e Ibovespa

As correlações entre as variações mensais das cotações analisadas no presente estudo apresentam índice abaixo de 0,42, conforme tabela seguinte.

Tabela 5 - Correlação das variações mensais do Banco Cruzeiro do Sul

Correlação Mensal	Cruzeiro do Sul	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Cruzeiro do Sul	1			
Ibovespa	0,42	1		
Bradesco	0,39	0,80	1	
Itaú	0,23	0,76	0,86	1

Já as correlações das variações diárias apresentam coeficientes um pouco melhores, se comparados aos coeficientes da correlação mensal.

Tabela 6 - Correlação das variações diárias do Banco Cruzeiro do Sul

Correlação Diária	Cruzeiro do Sul	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Cruzeiro do Sul	1			
Ibovespa	0,52	1		
Bradesco	0,45	0,88	1	
Itaú	0,43	0,84	0,91	1

4.4 BANCO DAYCOVAL

O Banco Daycoval começou a operar como banco múltiplo em 1989, após autorização do Banco Central do Brasil, quando passou a adotar a atual denominação.

O Banco Daycoval é controlado pela família Dayan, através da Daycoval *Holding* Financeira S.A., cujos acionistas controladores são o Sr. Ibrahim Dayan e Sasson Dayan, ambos com 50% das ações ordinárias da *Holding*.

Conforme descrição do prospecto de IPO¹⁴, o Banco Daycoval é um banco múltiplo especializado na concessão de crédito para empresas com faturamento anual entre R\$ 8 milhões e R\$ 300 milhões. Em março de 2007, 81,3% da carteira de crédito estava concentrada nessas empresas. Os 18,7% restantes da carteira estavam alocados no segmento de crédito pessoa física.

As ações do Banco Daycoval foram registradas no Nível 1 desde 28 de junho de 2007. O montante esperado na captação era de R\$ 950 milhões. Esse montante foi calculado a partir do lançamento de 55.881.013 ações ofertadas ao preço de R\$ 17,00. O total líquido arrecadado após o pagamento das comissões foi de R\$ 917 milhões.

Ainda conforme o prospecto de IPO, os recursos captados na oferta primária seriam utilizados na sua totalidade para a expansão da carteira de crédito do banco, nos seus respectivos segmentos de atuação.

¹⁴ IPO, Initial Public Offering ou Oferta Pública Primária.

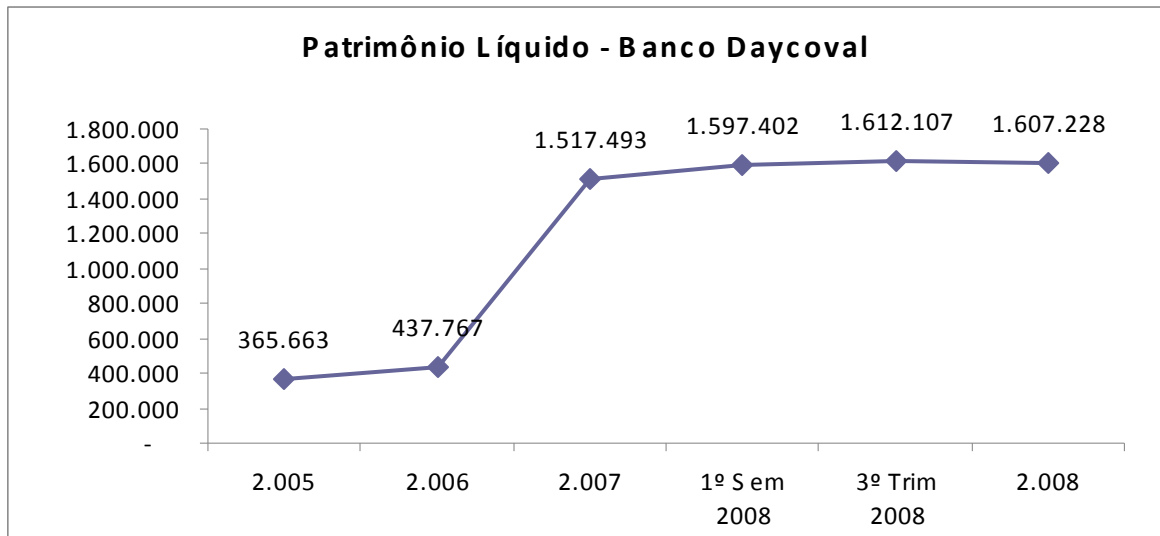


Gráfico 19 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Daycoval

Igualmente ao observado nas outras instituições já estudadas, houve um aumento significativo do Patrimônio Líquido da Instituição a partir do lançamento das ações em 2007, mantendo-se estável em 2008.

A rentabilidade do Banco Daycoval representada no gráfico abaixo abrange o período anterior ao lançamento das ações até o ano de 2008, balanço de 31.12.2008¹⁵.

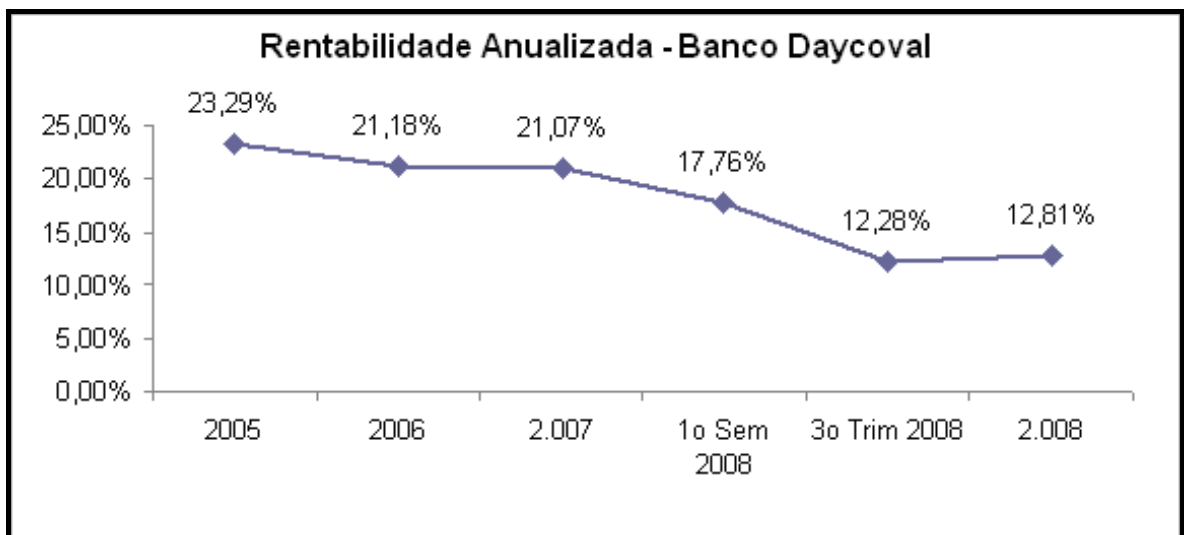


Gráfico 20 - Rentabilidade Banco Daycoval

¹⁵ Demonstrações Padronizadas divulgadas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br>)

Conforme podemos observar no gráfico, a rentabilidade da Instituição vem diminuindo a cada ano, atingindo uma rentabilidade de 12,81% ao ano em 2008, uma queda de aproximadamente 40%, se comparada a de 2007. Segundo os Comentários do Desempenho da Companhia no Trimestre¹⁶, a diminuição da rentabilidade ocorreu por causa da diminuição do lucro líquido, que foi 24,6% menor que o trimestre anterior e 19,8% na comparação com o 3º trimestre de 2007. Ainda segundo o relatório, três fatores explicam a redução no Lucro Líquido: a exposição à moeda estrangeira que gerou um prejuízo de aproximadamente R\$ 15 milhões no resultado bruto, o aumento das despesas com provisão e o reconhecimento do custo de três anos de *hedge* parcial relativo à última captação externa realizada, este último impactando o resultado em aproximadamente R\$ 3 milhões.

Já, com relação à rentabilidade final do ano 2008, houve uma leve melhora quando comparada à rentabilidade anualizada do 3º trimestre, mas, ainda assim, muito inferior à registrada no primeiro semestre de 2008 e aos anos de 2005 a 2007.

4.4.1 Comportamento das ações

No que tange ao comportamento das ações, houve uma desvalorização de 5,29% desde o lançamento até 28/12/2007. Já em 2008 há uma desvalorização acentuada de 67,08%. A desvalorização do preço das ações desde o lançamento, ao preço de R\$ 17,00, foi de 68,82%, conforme podemos constatar nos gráficos seguintes.

¹⁶ Divulgados nas Informações Trimestrais do 3º trimestre (ITR) na CVM.

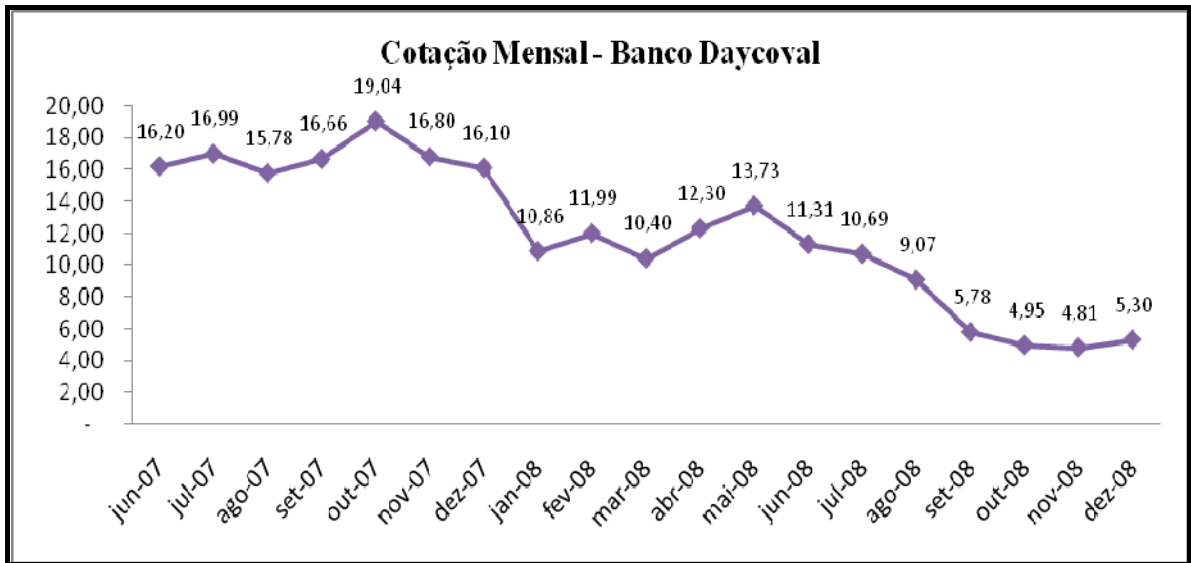


Gráfico 21 - Desempenho das cotações – Banco Daycoval

No gráfico das oscilações mensais das ações do Banco Daycoval, verificam-se duas quedas abruptas maiores que 30% nos meses de janeiro/08 e setembro/08 enquanto que a maior alta observada foi de 18,24% em abril/08.

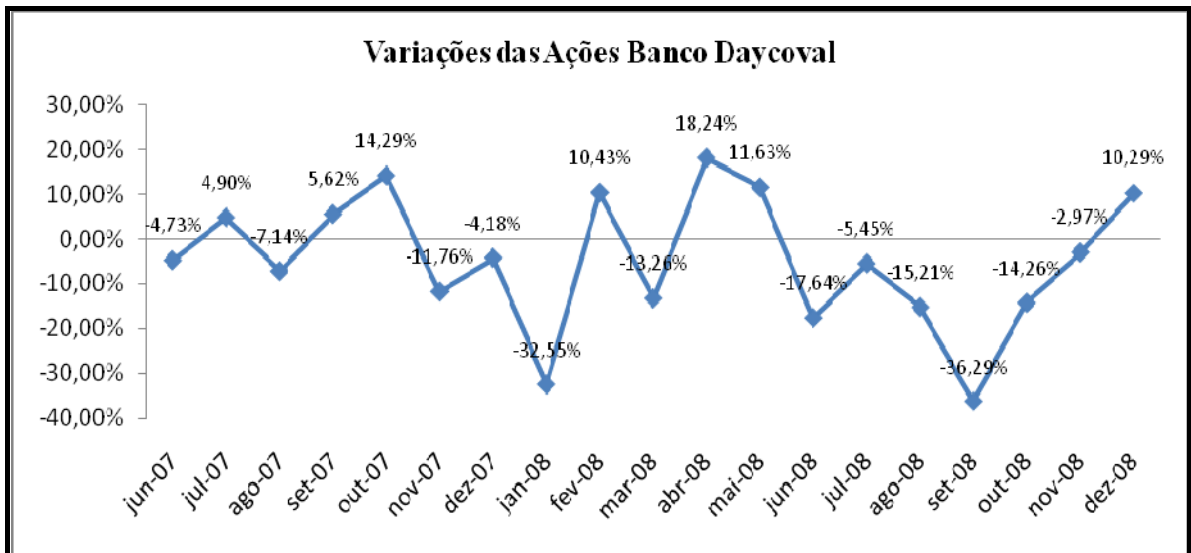


Gráfico 22 - Variação das cotações – Banco Daycoval.

Na comparação das variações nas cotações das ações do Banco Daycoval com as variações do Bradesco e Itaú, percebe-se uma correlação positiva em praticamente todo o período estudado, a exceção do mês de setembro, outubro e dezembro de 2008.

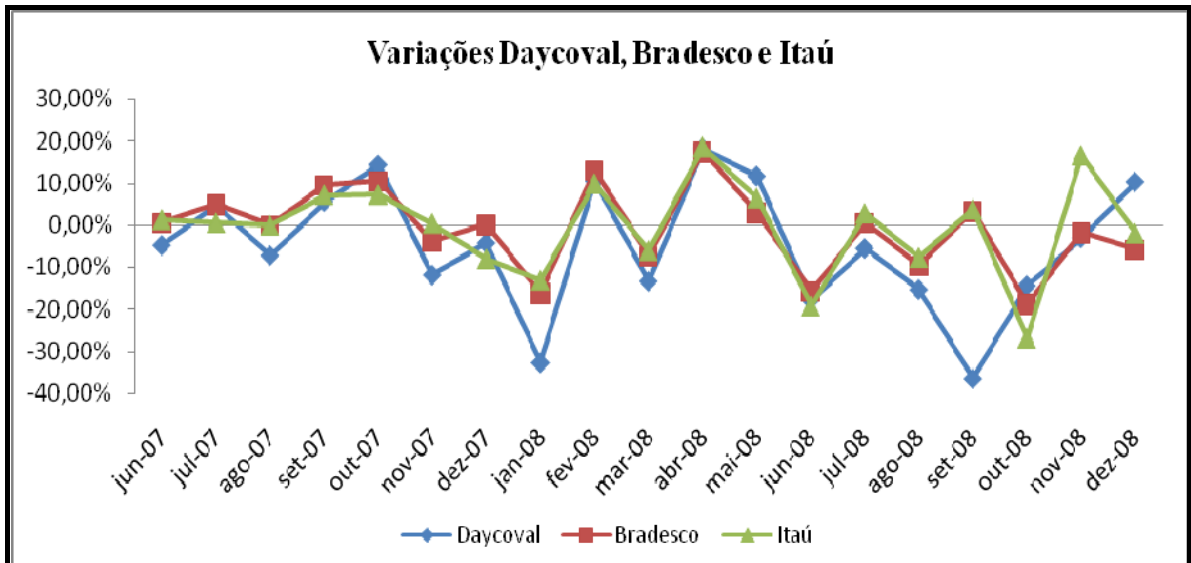


Gráfico 23 - Comparação das variações do Banco Daycoval, Bradesco e Itaú

No gráfico comparativo entre as variações nas cotações do Banco Daycoval com as variações do Ibovespa, há uma correlação bastante positiva no período analisado.

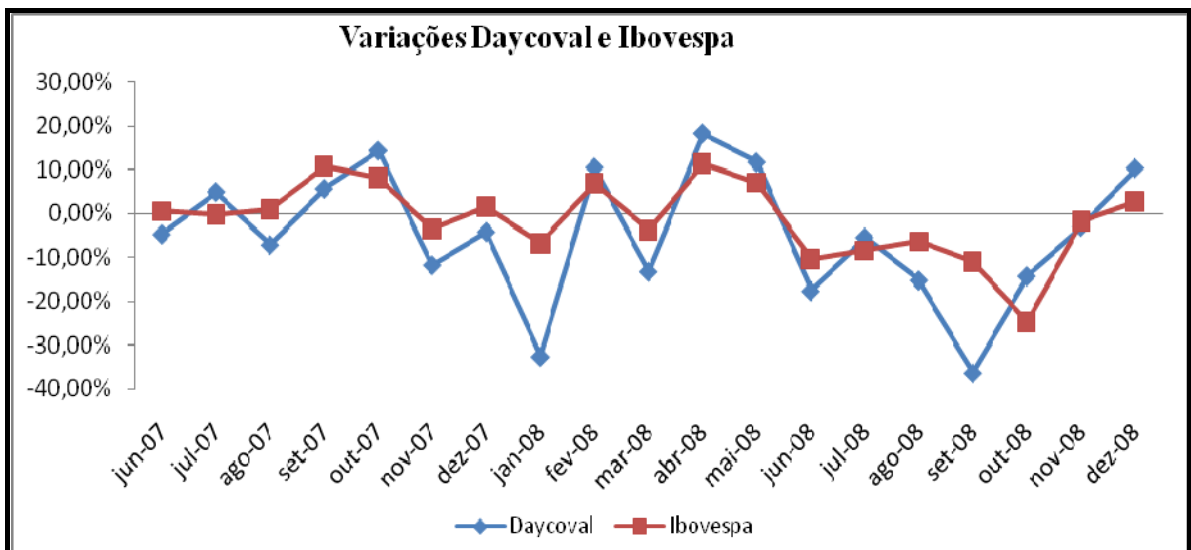


Gráfico 24 - Comparação das variações do Banco Daycoval e Ibovespa

No quadro a seguir, está demonstrado o grau de correlação das variações mensais do Banco Daycoval, Índice Bovespa (Ibovespa), Banco Bradesco e Banco Itaú. Há uma correlação positiva em todas as comparações, chegando a 0,76 com o Ibovespa e, conforme verificado nos bancos já estudados, há uma correlação maior com o Bradesco do que com o Itaú.

Tabela 7 - Correlação das variações mensais do Banco Daycoval

Correlação Mensal	Daycoval	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Daycoval	1			
Ibovespa	0,76	1		
Bradesco	0,68	0,80	1	
Itaú	0,58	0,76	0,86	1

Igualmente, como já constatado nos bancos estudados anteriormente, nas cotações diárias percebe-se uma diminuição das correlações, quando comparadas às correlações das variações mensais.

Tabela 8 - Correlação das variações diárias do Banco Daycoval

Correlação Diária	Daycoval	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Daycoval	1			
Ibovespa	0,62	1		
Bradesco	0,59	0,88	1	
Itaú	0,57	0,84	0,91	1

4.5 BANCO INDUSVAL

O Banco Indusval iniciou suas atividades em 1991. Em 2003 associou-se ao Banco Multistock, criando o Banco Indusval Multistock. O Banco Multistock foi constituído a partir da fusão com o Banco Stock, Máxima Corretora de Valores e Multiplic Corretora. Atua no segmento de crédito a Empresas Médias, *Middle Market*, com faturamento entre R\$ 20 milhões a R\$ 500 milhões, e complementarmente ofertam crédito a Empresas de Grande Porte, com faturamento acima de R\$ 500 milhões.

O lançamento das ações, no Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA, ocorreu em 11 de julho de 2007. Foram ofertadas 13.000.001 de ações preferenciais emitidas pelo Banco em oferta primária, sendo esperada uma captação total de R\$ 227,5 milhões. O preço por ação era de R\$ 17,50. Foi arrecadado o valor total ofertado sendo integralmente subscrito no capital social, conforme Relatório da Administração Exercício 2007.

Conforme o prospecto de IPO, os recursos captados seriam destinados à expansão da carteira de crédito no segmento de *Middle Market*, principal foco de atuação da Instituição.

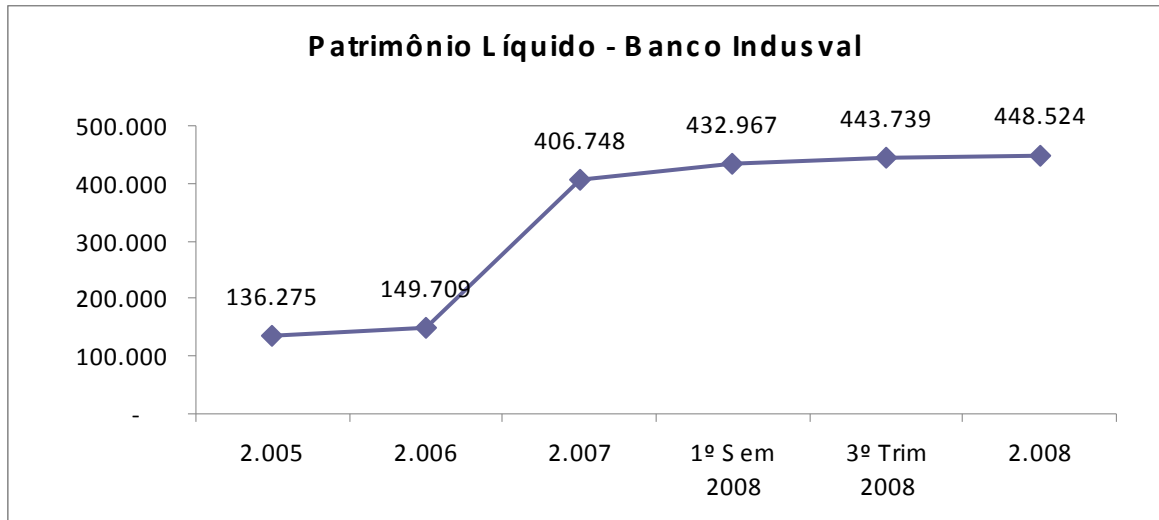


Gráfico 25 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Indusval

A rentabilidade do Banco Indusval, representada no gráfico abaixo, abrange o período desde 2005 até o balanço de 31/12/2008¹⁷.

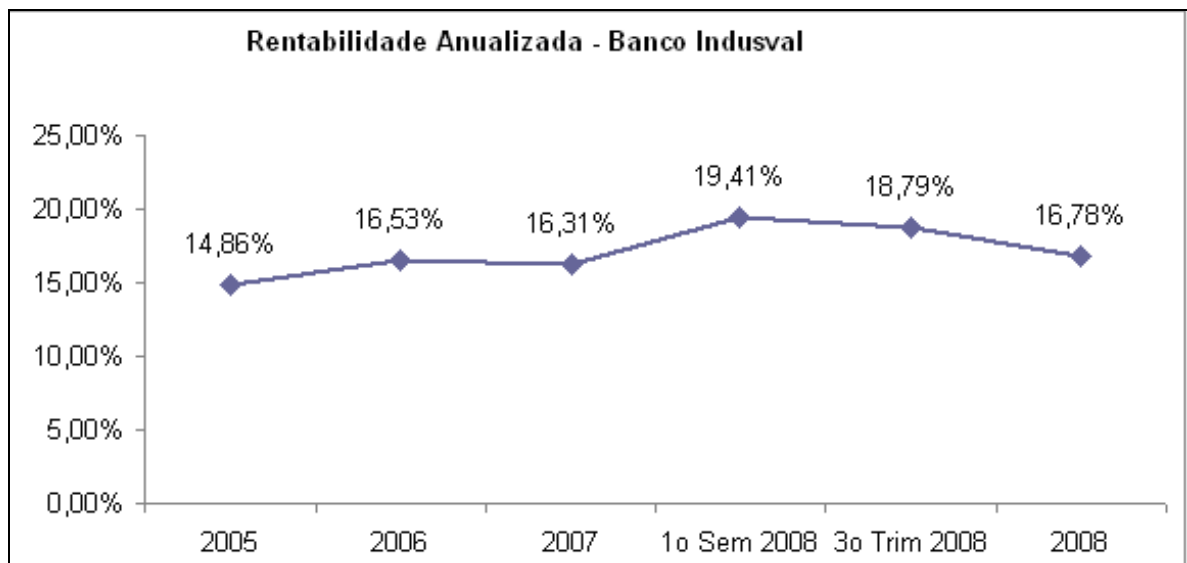


Gráfico 26 - Rentabilidade Banco Indusval

¹⁷ Demonstrações Financeiras Padronizadas divulgadas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br>)

Como se pode observar no gráfico, houve uma pequena queda na rentabilidade em 2007, ano do lançamento das ações na Bovespa. No primeiro semestre de 2008, houve um aumento na rentabilidade devido ao expressivo crescimento no Lucro Líquido do semestre. Já a queda na rentabilidade no 3º trimestre de 2008 pode ser explicada em parte devido à queda no Lucro Líquido do período, que foi 13,5% menor que o 2º trimestre. A queda no Lucro Líquido foi causada pela provisão complementar, visando a reduzir o impacto de possível aumento de inadimplência provocada pela conjuntura econômica de 2008¹⁸. A rentabilidade final de 2008 foi levemente superior à registrada em 2007.

4.5.1 Comportamento das ações

As cotações das ações listadas na Bovespa apresentaram valorização de 3,66% entre o lançamento das ações, ao preço de R\$ 17,50, e 28/12/2007. Já em 2008 ocorreu uma desvalorização de 78%, entre 02/01/2008 e 30/12/2008. A desvalorização do preço das ações desde o lançamento, a R\$ 17,50, até 30/12/2008 foi de 77%, conforme se observa no gráfico.

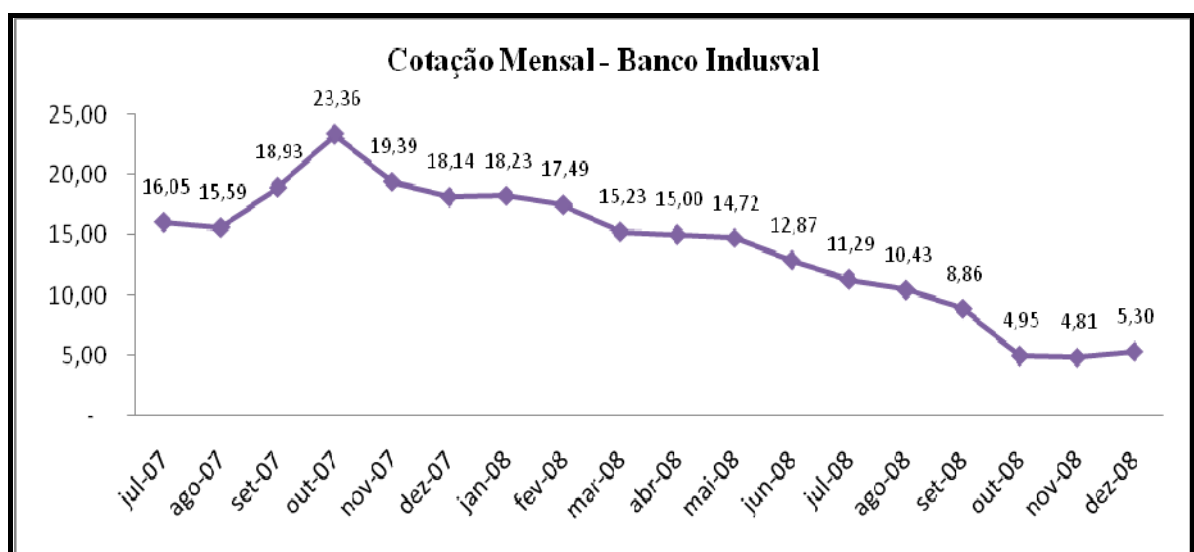


Gráfico 27 - Desempenho das cotações – Banco Indusval

¹⁸ Informações obtidas nos Comentários Complementares Consolidados das Informações Trimestrais (ITR) enviadas a CVM

As cotações do Banco Indusval apresentaram grandes valorizações em setembro e outubro de 2007. Em outubro de 2008 ocorreram perdas superiores a 40% conforme o gráfico abaixo.

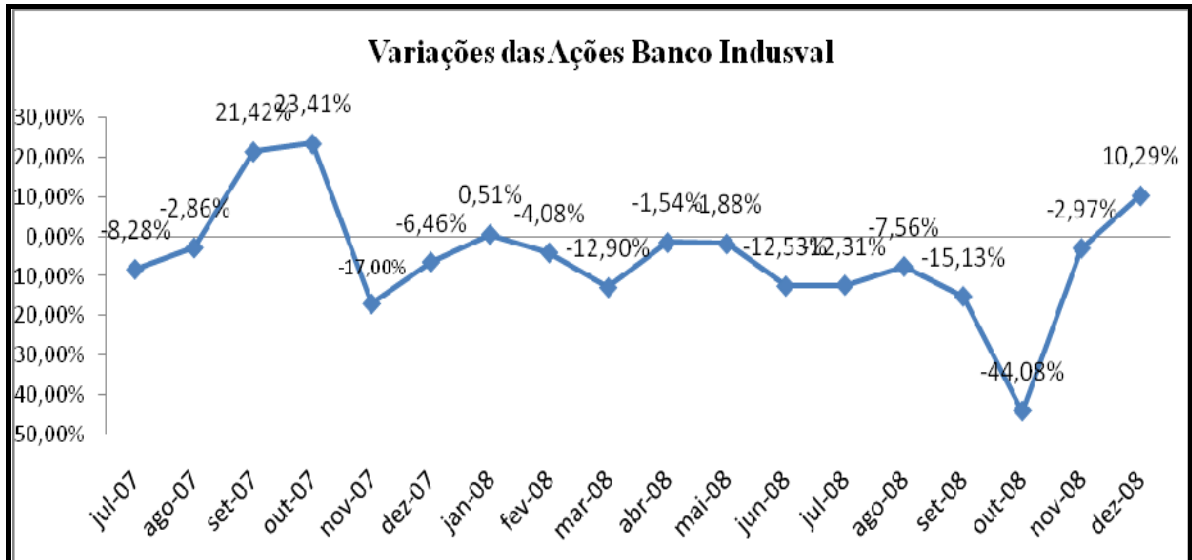


Gráfico 28 - Variação das cotações – Banco Indusval

Em comparação com as variações dos bancos Bradesco e Itaú, observa-se um grau razoável de correlação com as variações das ações do Banco Indusval.

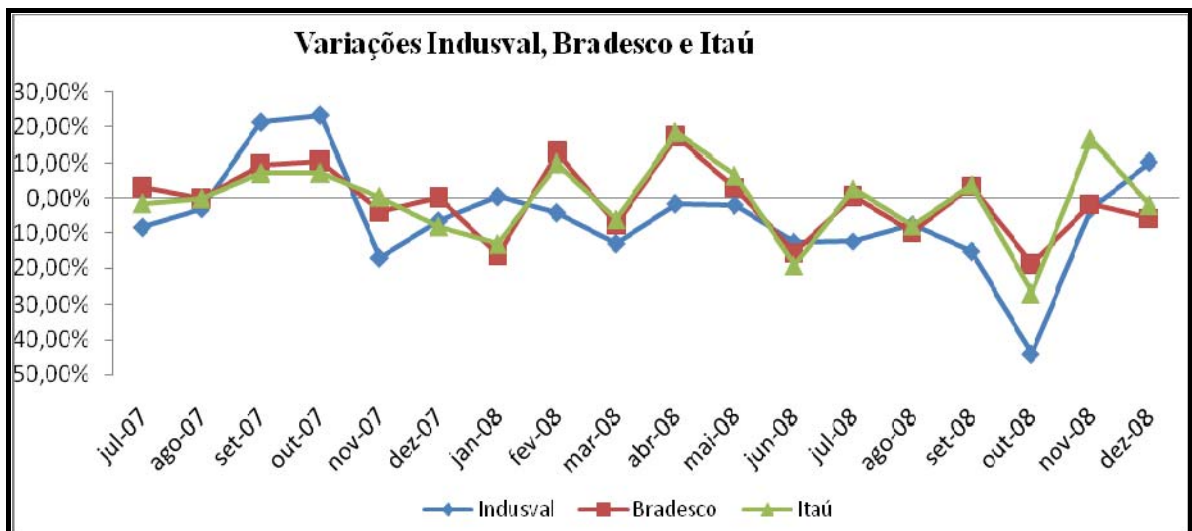


Gráfico 29 - Comparação das variações do Banco Indusval, Bradesco e Itaú

Já, quando comparamos as variações do Índice Bovespa às do Indusval, observa-se um grau de correlação bastante positivo entre as variações, conforme o gráfico e quadro seguintes.

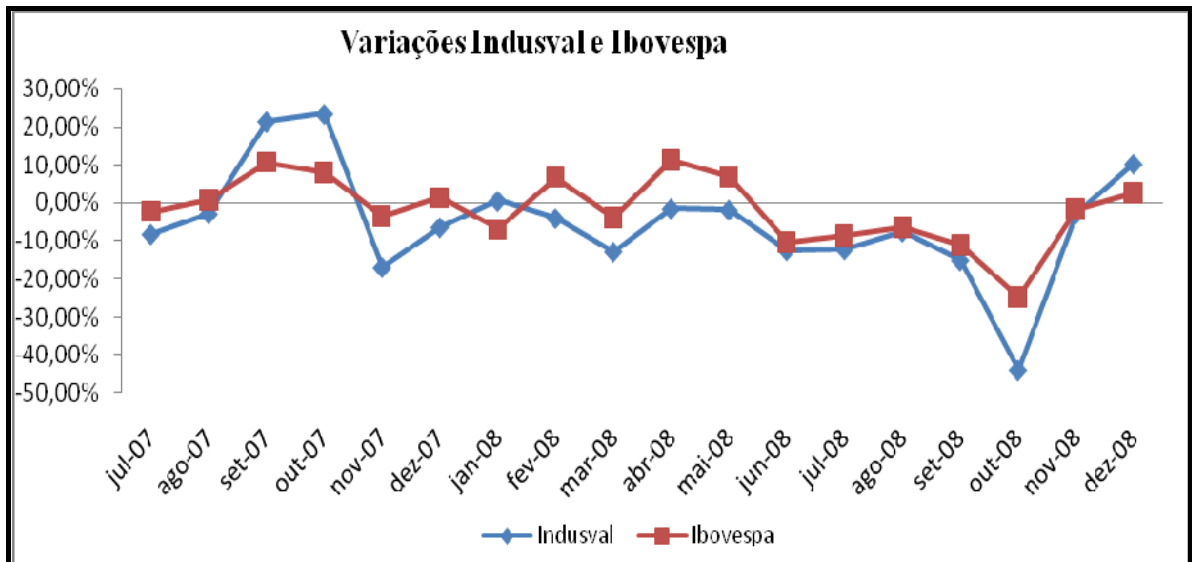


Gráfico 30 - Comparação das variações do Banco Indusval e Ibovespa

Conforme podemos observar no quadro a seguir, há uma correlação altamente positiva com o Índice Bovespa, chegando a 0,82, e a uma boa correlação com as variações do Bradesco e Itaú.

Tabela 9 - Correlação das variações mensais do Banco Indusval

Correlação Mensal	Indusval	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Indusval	1			
Ibovespa	0,82	1		
Bradesco	0,54	0,80	1	
Itaú	0,55	0,76	0,86	1

Já as correlações das variações diárias apresentam índices muito baixos.

Tabela 10 - Correlação das variações diárias do Banco Indusval

Correlação Diária	Indusval	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Indusval	1			
Ibovespa	0,37	1		
Bradesco	0,32	0,88	1	
Itaú	0,31	0,85	0,92	1

4.6 PARANÁ BANCO

O Paraná Banco é um Banco Múltiplo especializado em crédito consignado com desconto em folha de pagamento, crédito para pequenas e médias empresas, seguro garantia e resseguro. Surgiu em 1989 a partir da transformação da Paraná Financeira, adquirida pelo Grupo J. Malucelli em 1979. O Grupo J. Malucelli atua nas áreas de Infra-estrutura, Finanças e Seguros, Previdência, Comércio e Locação, Comunicação, Meio Ambiente, Hotelaria, Futebol e Responsabilidade Social.

O lançamento das ações no mercado de capitais foi em 13 de junho de 2007. As ações foram registradas no Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA. Foram ofertadas 37.800.000 ações ao preço de R\$ 14,00 gerando um total arrecadado de R\$ 529,2 milhões para a Instituição. O valor foi integralmente utilizado para o aumento de capital¹⁹ aprovado pela Reunião do Conselho de Administração de 18 de junho de 2007.

Segundo o prospecto de IPO, os recursos captados reforçariam o capital, conferindo maior solidez financeira ao Banco, melhorando o Índice de Basiléia com vistas a financiar a ampliação da carteira de crédito consignado.

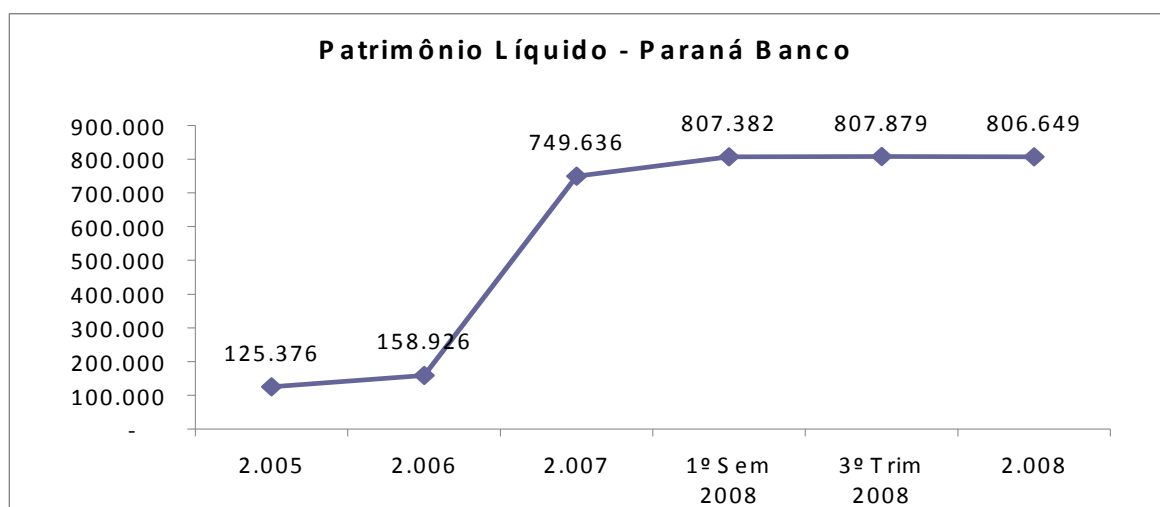


Gráfico 31 - Evolução do Patrimônio Líquido do Paraná Banco

¹⁹ Dados obtidos das Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras de 31.12.2007.

A rentabilidade do Paraná Banco, representada no gráfico abaixo, abrange o período anterior ao lançamento das ações até o balanço de 31.12.2008.

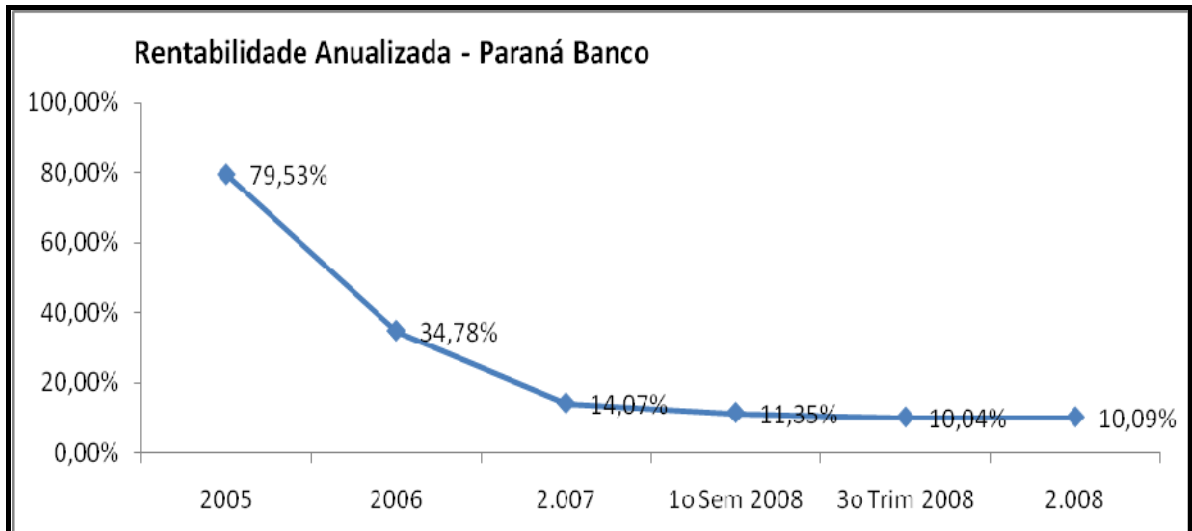


Gráfico 32 - Rentabilidade Paraná Banco

Conforme observamos no gráfico, ocorre uma queda acentuada na rentabilidade do Banco, principalmente entre 2005 e 2007. Entre 2006 e 2007, há uma retração de aproximadamente 60% ou 20 pontos percentuais. Em 2008, a rentabilidade continua em queda, chegando a 10% ao ano no encerramento do ano, uma queda de 87%, se comparada com a rentabilidade apresentada em 2005. O que se observa analisando-se os resultados da Instituição desde 2005 é que o Lucro Líquido está diminuindo. Em 2005, o Lucro Líquido foi de R\$ 79 milhões, diminuindo para R\$ 49 milhões em 2006. Já em 2007, o Lucro Líquido atinge R\$ 64 milhões, um aumento, se comparado a 2006, mas não conseguindo suplantiar 2005. Com a abertura do Capital em 2007, era de se esperar que o Lucro Líquido daquele ano pudesse melhorar significativamente, já que, em 2005, com um Patrimônio Líquido de R\$ 125 milhões, o Lucro Líquido foi de R\$ 79 milhões e, em 2007 o Patrimônio Líquido passou para aproximadamente R\$ 750 milhões a partir de junho. No primeiro semestre de 2008, apesar do aumento do Lucro Líquido semestral, há também um aumento no Patrimônio Líquido, o que anula uma possível melhora no índice de rentabilidade. Já a rentabilidade final do ano de 2008 foi de 10,09%, uma queda de mais de 28% quando comparada a 2007.

4.6.1 Comportamento das ações

Em 2007, desde o lançamento a R\$ 14,00, as cotações das ações listadas na Bovespa oscilaram negativamente em 43%. Já em 2008, entre 02.1.2008 e 30/12/2008, a desvalorização atinge praticamente 69%. Desde o lançamento, em 13/06/2007, até 30/12/2008, último pregão do ano, as ações do Paraná Banco sofreram uma desvalorização de 82,14%.

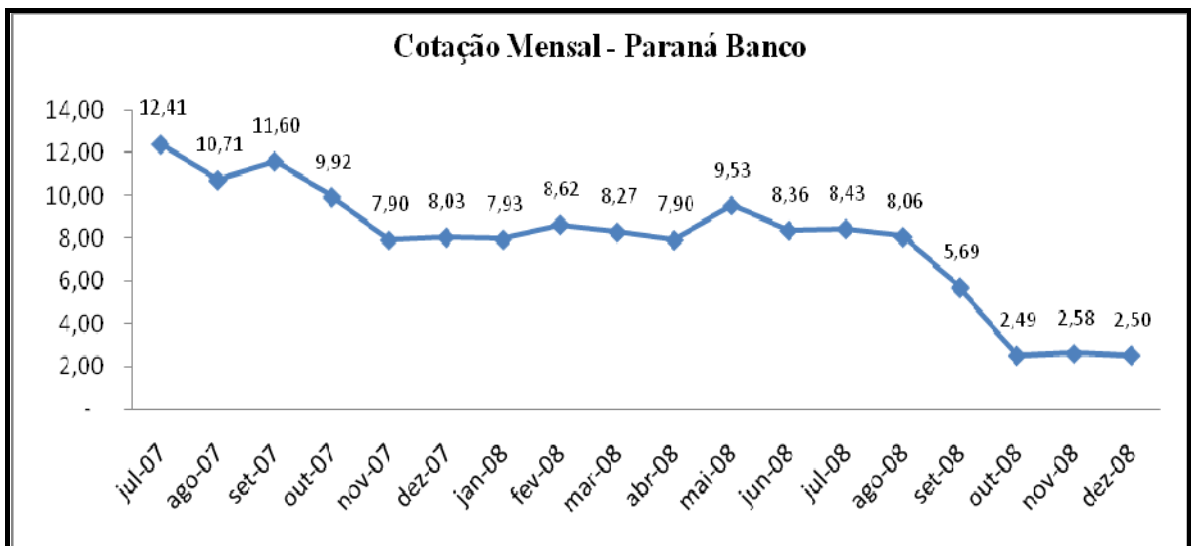


Gráfico 33 - Desempenho das cotações – Paraná Banco

Com relação às variações mensais, os meses de setembro/08 e outubro/08 registram as maiores perdas, 29,41% e 56,30% respectivamente. O maior ganho ocorre em maio de 2008, quando a variação atinge 20,59%.

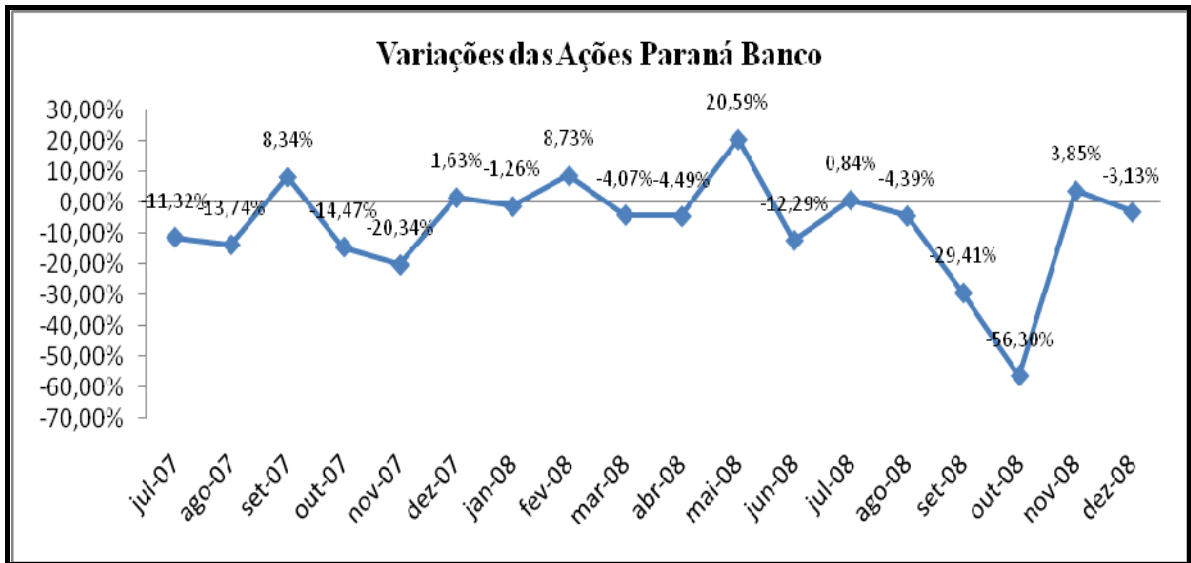


Gráfico 34 - Variação das cotações – Paraná Banco

Quando comparamos as variações nas cotações das ações do Paraná Banco com as variações nas cotações do Bradesco e Itaú, percebemos uma baixa correlação nas variações das cotações entre os três bancos.

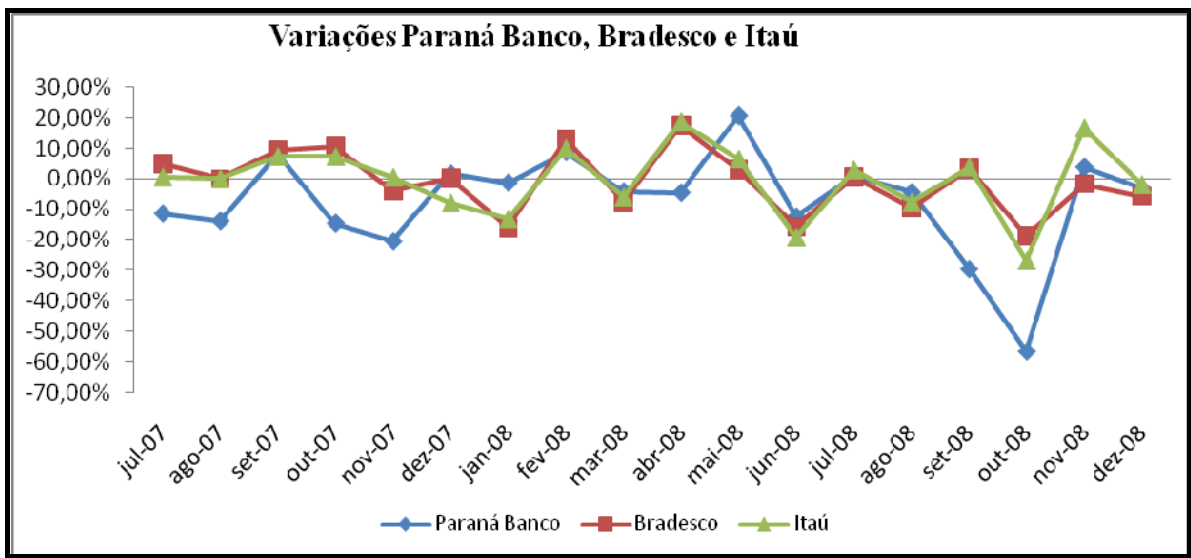


Gráfico 35 - Comparação das variações do Paraná Banco, Bradesco e Itaú

Em relação às variações do Ibovespa com as variações do Paraná Banco, observa-se um grau considerável de correlação.

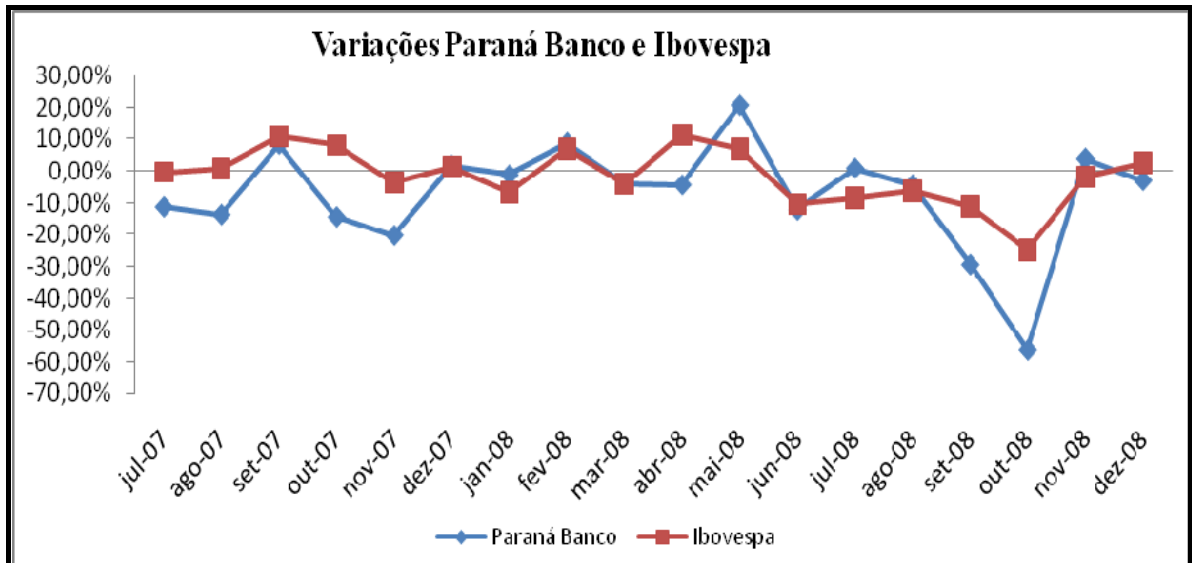


Gráfico 36 - Comparação das variações do Paraná Banco e Ibovespa

As constatações nos gráficos anteriores podem ser observadas nos quadros abaixo, tanto para as Correlações Mensais quanto para as Diárias. A diferença entre as correlações já estudadas nos bancos anteriores é que, no caso do Paraná Banco, a correlação com o Itaú é melhor que a correlação com o Bradesco.

Tabela 11 - Correlação das variações mensais do Paraná Banco

Correlação Mensal	Paraná Banco	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Paraná Banco	1			
Ibovespa	0,71	1		
Bradesco	0,41	0,80	1	
Itaú	0,53	0,76	0,86	1

Tabela 12 - Correlação das variações diárias do Paraná Banco

Correlação Diária	Paraná Banco	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Paraná Banco	1			
Ibovespa	0,40	1		
Bradesco	0,34	0,88	1	
Itaú	0,32	0,84	0,91	1

4.7 BANCO SOFISA

O Banco Sofisa recebeu autorização para operar como banco múltiplo em 1989. Atua na concessão de crédito para pequenas e médias empresas, entre R\$ 5 milhões e R\$ 200 milhões, crédito consignado, crédito pessoal e crédito ao consumidor para pessoas físicas.

As ações do Banco Sofisa foram registradas no Nível 1 desde 26 de abril de 2007. O total esperado na captação era de R\$ 438,7 milhões. Esse montante foi calculado a partir do lançamento de 36.561.160 ações ofertadas ao preço de R\$ 12,00. O total líquido arrecadado após o pagamento das comissões seria de R\$ 424,9 milhões. Entretanto, o total líquido arrecadado foi de R\$ 497,3 milhões, uma vez que foram acrescidas 5.484.172 ações, o equivalente a 15% da oferta inicial.

Conforme prospecto do IPO, os recursos líquidos captados seriam destinados a financiar a expansão da carteira de crédito nos segmentos em que já atuam, alocando em torno de 70% na carteira de crédito destinada a pessoas jurídicas (segmentos de *middle market* e *large middle*) e o restante na carteira de crédito destinada a pessoas físicas.

Atualmente as ações do Banco Sofisa fazem parte do Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa.

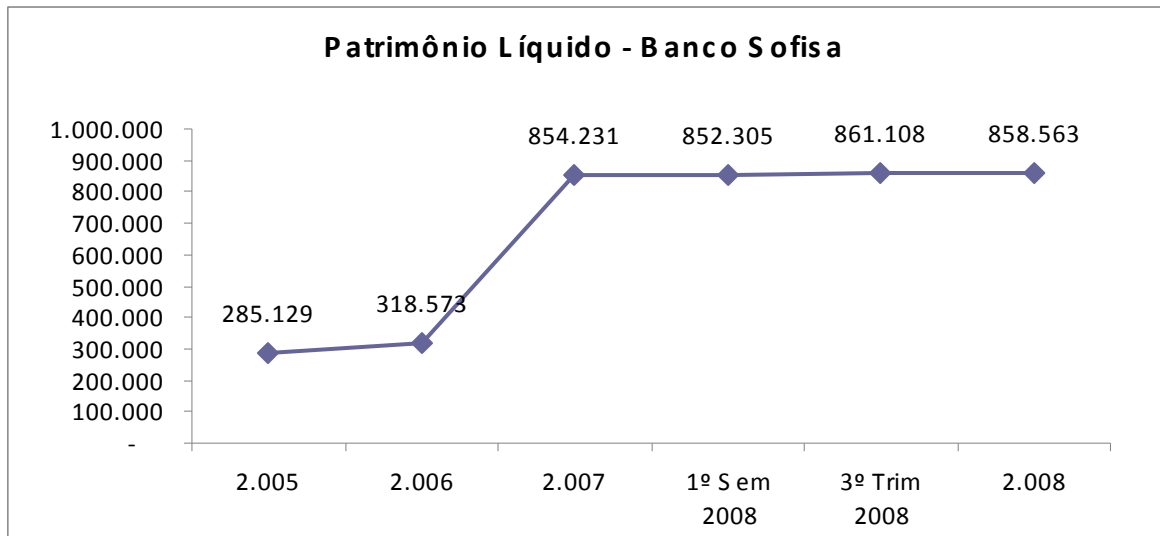


Gráfico 37 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Sofisa

A rentabilidade do Banco Sofisa representada no gráfico abaixo abrange o período anterior ao lançamento das ações até o balanço de 31/12/2008²⁰.

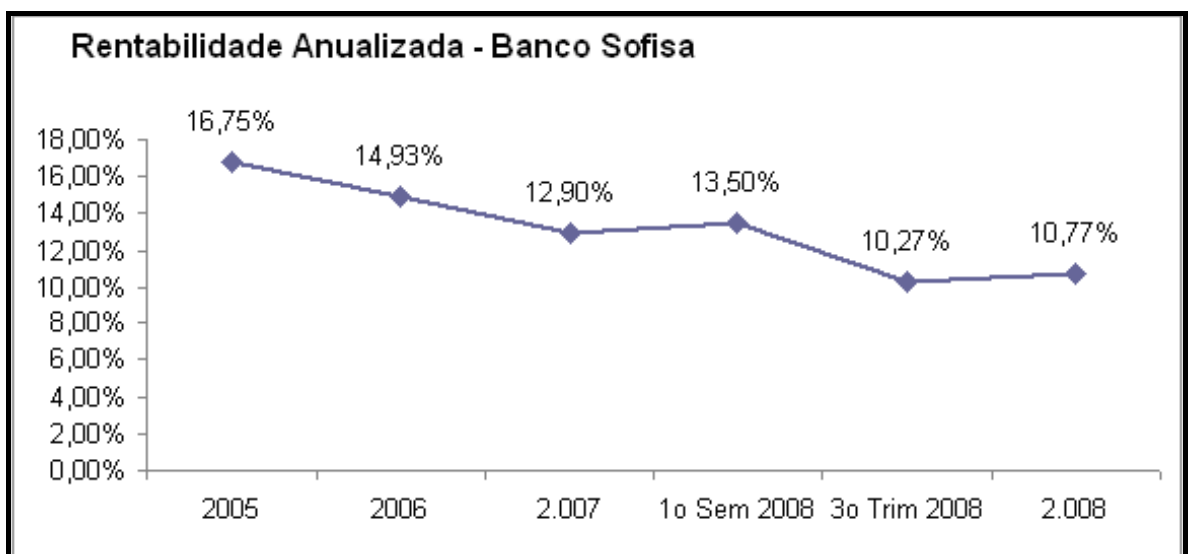


Gráfico 38 - Rentabilidade Banco Sofisa

Conforme podemos observar no gráfico, a rentabilidade da Instituição está diminuindo desde 2005, atingindo uma rentabilidade anualizada no 3º trimestre/08 de 10,3% e 10,77% ao ano para o período de 2008. No primeiro semestre de 2008, com um Patrimônio Líquido médio de R\$ 853 milhões, houve um leve aumento de rentabilidade, 13,5% ao ano, mas mesmo assim inferior a 2006,

²⁰ Demonstrações Padronizadas divulgadas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br>)

quando atingiu aproximadamente 15%, com um Patrimônio Líquido médio de R\$ 302 milhões.

A queda na rentabilidade em 2008 deve-se ao impacto negativo no Lucro Líquido causado pela elevação dos custos de captação²¹, principalmente a partir do 3º trimestre de 2008, por conta do agravamento da crise financeira mundial.

4.7.1 Comportamento das ações

Com relação ao comportamento das ações, ocorreu uma valorização de 14,5% desde o lançamento até 28/12/2007, data do último pregão de 2007. No ano de 2008, há uma inversão no preço das ações, ocasionando uma perda de aproximadamente 74%. Entre o lançamento, ao preço de R\$ 12,00, em abril de 2007 e o último pregão de 2008 ocorreu uma desvalorização de 70%, conforme podemos constatar nos gráficos seguintes.

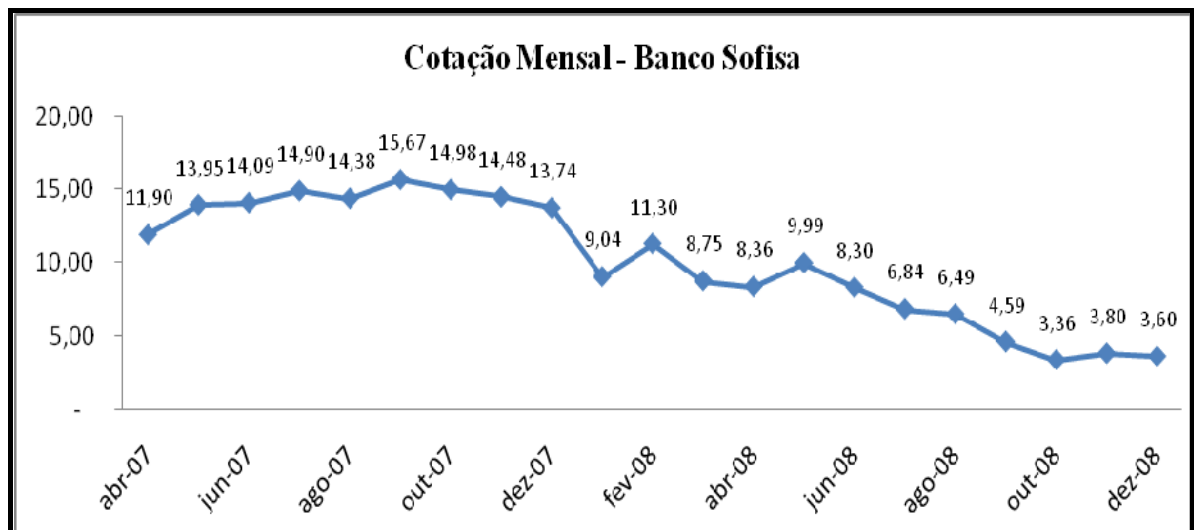


Gráfico 39 - Desempenho das cotações –Banco Sofisa

²¹ Conforme informações divulgadas nos Comentários do Desempenho da Companhia registradas na CVM.

No gráfico das oscilações mensais das ações da Instituição, verificam-se quedas acentuadas em janeiro, março, setembro e outubro de 2008, todas superiores a 20%, sendo que em janeiro a desvalorização foi superior a 34%. As maiores altas foram registradas nos meses de maio de 2007, fevereiro e maio de 2008.

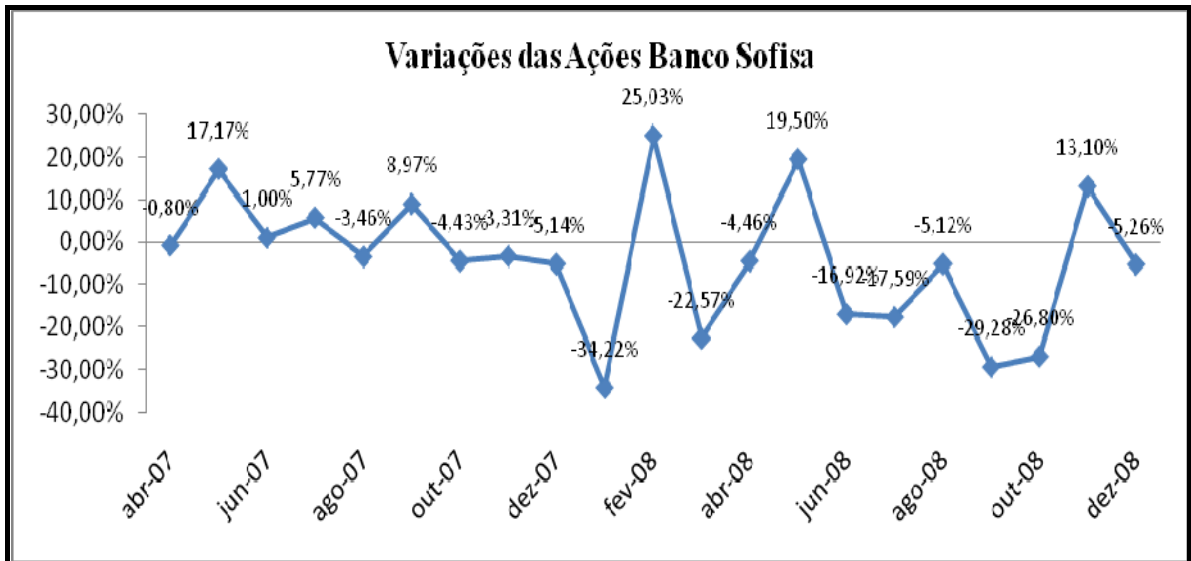


Gráfico 40 - Variação das cotações –Banco Sofisa

Na comparação das variações nas cotações das ações do Banco Sofisa com as variações do Ibovespa, Bradesco e Itaú, percebe-se uma correlação positiva em praticamente todo o período estudado.

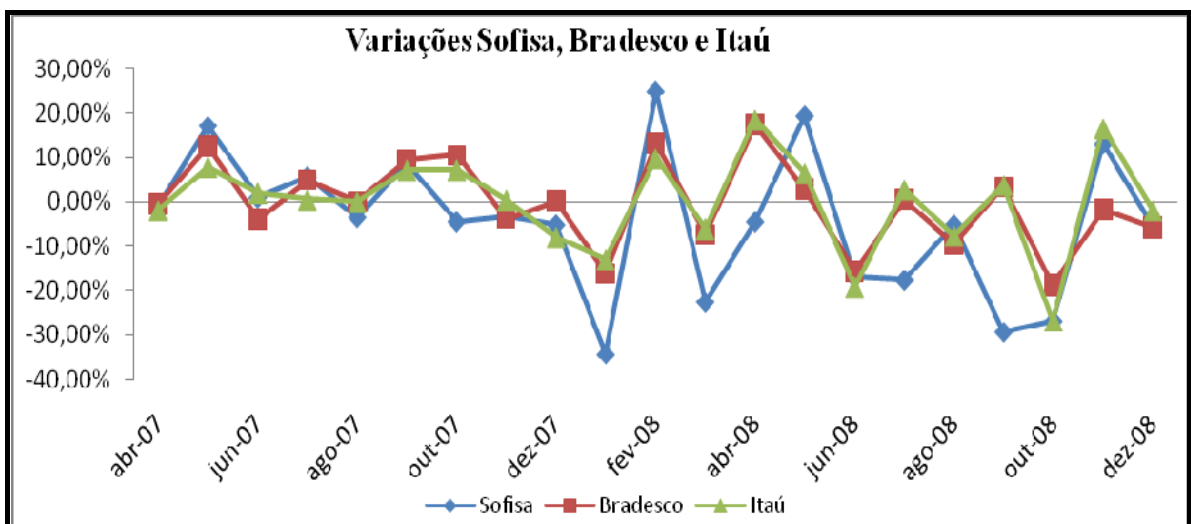


Gráfico 41 - Comparação das variações do Banco Sofisa, Bradesco e Itaú

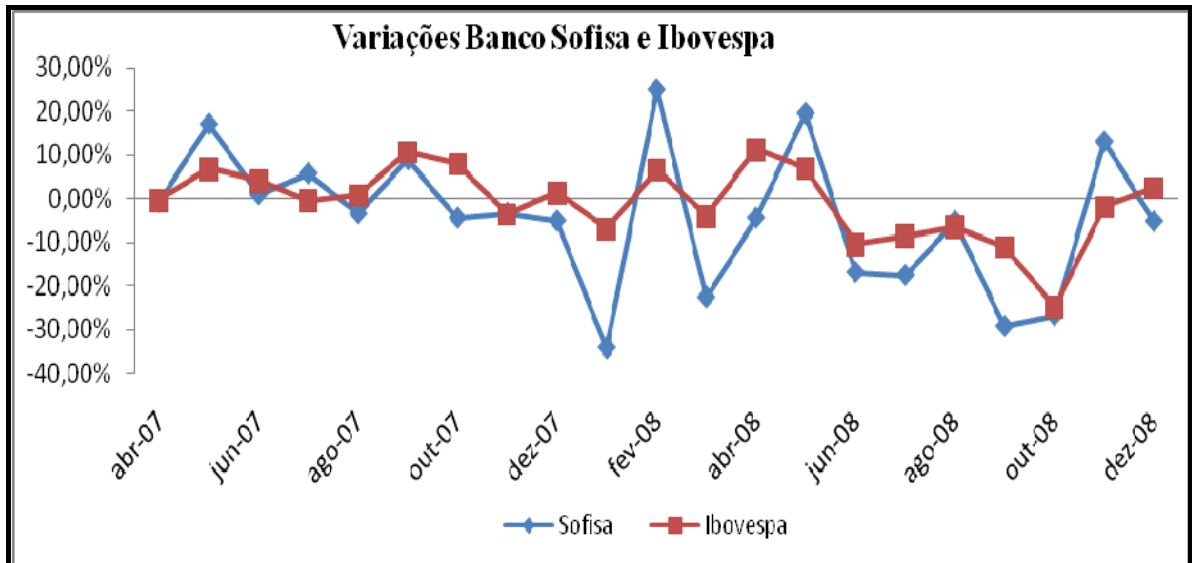


Gráfico 42 - Comparação das variações do Banco Sofisa e Ibovespa

Os gráficos anteriores são corroborados pelas tabelas de correlação apresentadas abaixo. A correlação entre as variações das ações do Banco Sofisa com o Ibovespa é superior a 0,7 e com Bradesco e Itaú superior a 0,6.

Tabela 13 - Correlação das variações mensais do Banco Sofisa

Correlação Mensal	Sofisa	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Sofisa	1			
Ibovespa	0,71	1		
Bradesco	0,63	0,79	1	
Itaú	0,63	0,76	0,85	1

O mesmo não se verifica nas correlações entre as variações diárias.

Tabela 14 - Correlação das variações diárias do Banco Sofisa

Correlação Diária	Sofisa	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Sofisa	1			
Ibovespa	0,40	1		
Bradesco	0,35	0,88	1	
Itaú	0,35	0,84	0,91	1

4.8 BANCO PANAMERICANO

Instituição pertencente ao Grupo Sílvio Santos desde 1969, quando adquiriu o controle acionário da Real Sul S/A - Crédito, Financiamento e Investimento, empresa que atuava no mercado desde 1963 em São Caetano do Sul. Após a aquisição, a Instituição teve sua razão social alterada para Baú Financeira S/A - Crédito, Financiamento e Investimento.

Em 1990, foi autorizada a atuar como banco múltiplo, quando iniciou operação com as carteiras comerciais e crédito, financiamento e investimento, passando a ser denominado Banco Panamericano S/A.

As ações do Banco Panamericano foram registradas no Nível 1 desde 14 de novembro de 2007. O total esperado na captação era de R\$ 680 milhões calculados a partir do lançamento de 67.989.600 ações preferenciais ofertadas ao preço de R\$ 10,00. O total líquido estimado após o pagamento das comissões era de R\$ 666,3 milhões.

Conforme o prospecto de IPO, os recursos captados na oferta primária seriam aplicados na sua totalidade na carteira de crédito com a seguinte divisão: (i) 50% dos recursos captados para reforçar as operações de financiamento de veículos; (ii) 20% dos recursos captados para reforçar as operações de crédito consignado; (iii) 10% dos recursos captados para reforçar as operações de cartões de crédito; (iv) 10% dos recursos captados para reforçar as operações de crédito pessoal; e (v) 10% dos recursos captados para reforçar as operações de crédito direto ao consumidor (CDC).

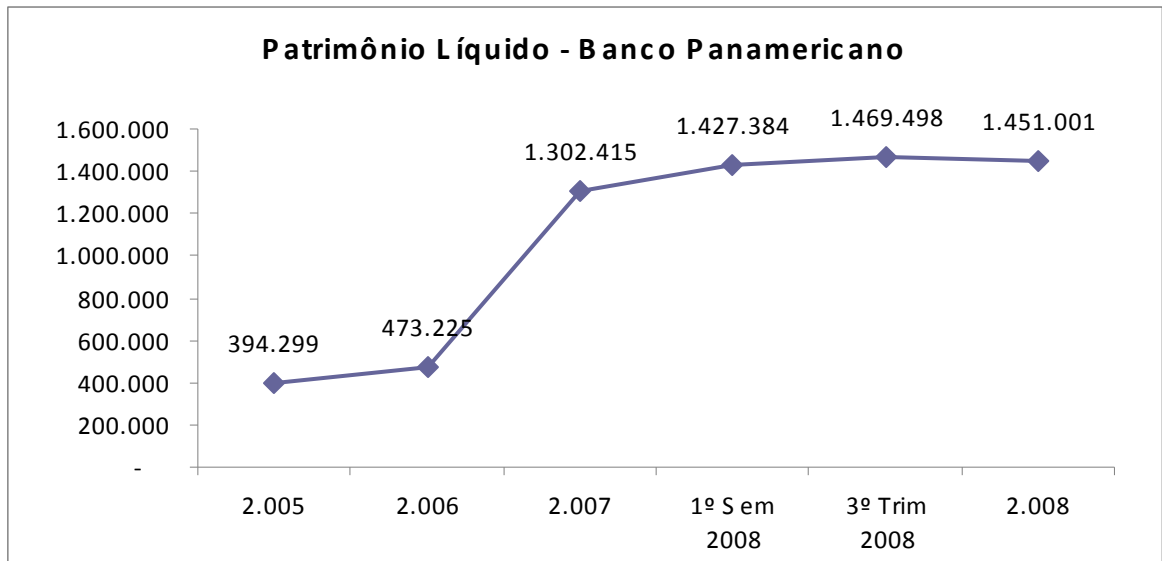


Gráfico 43 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Panamericano

Houve um aumento significativo do Patrimônio Líquido da Instituição a partir do lançamento das ações em 2007. Em 2008, o Patrimônio Líquido continuou apresentando crescimento constante.

A rentabilidade do Banco Panamericano representada no gráfico abaixo abrange o período anterior ao lançamento das ações até o balanço de 31/12/2008²².

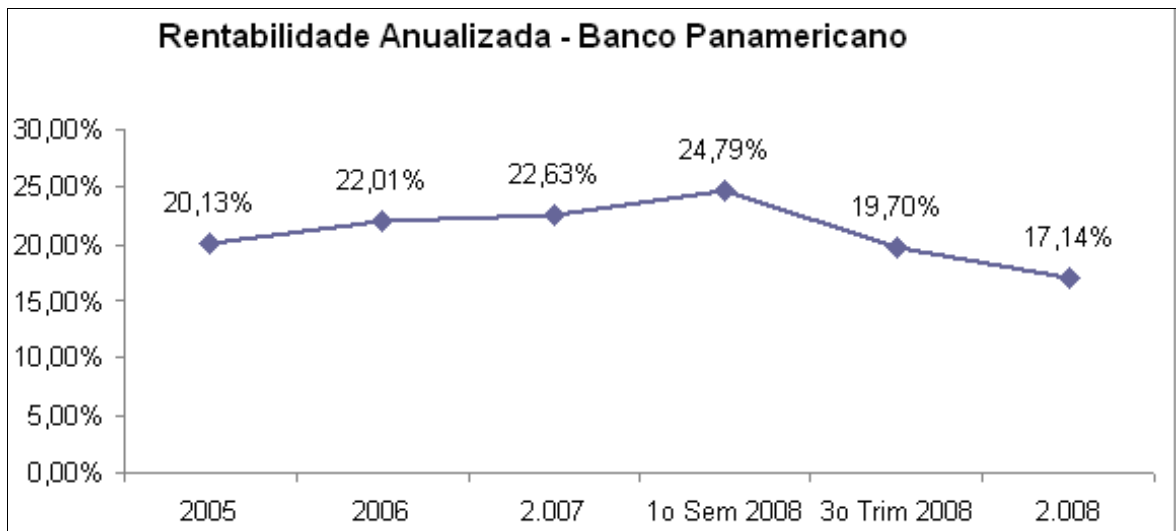


Gráfico 44 - Rentabilidade Banco Panamericano

²² Demonstrações Financeiras Padronizadas divulgadas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br>)

A pequena melhora na rentabilidade da Instituição em 2007 explica-se pelo fato de o lançamento das ações ter sido em meados de novembro, portanto restando pouco tempo para que os recursos captados pudessem ser destinados à ampliação da carteira de crédito.

Já no primeiro semestre de 2008, nota-se uma sensível melhora na rentabilidade, período em que os recursos do IPO já haviam sido destinados para a carteira de crédito. Conforme Comentários do Desempenho da Companhia no Trimestre, enviados a CVM, as receitas com operações de crédito aumentaram em 29,85% no 1º trimestre e 5,25% no 2º trimestre de 2008. Entretanto, no 3º trimestre de 2008, há uma queda na rentabilidade, atingindo 19,70% ao ano. Essa queda decorre de três fatores: (a) aumento das despesas da intermediação financeira, principalmente, do aumento do resultado das operações de captação no mercado, instrumentos financeiros derivativos e a provisão para perdas com créditos; (b) aumento das despesas com operações de captação no mercado devido, principalmente, ao aumento das despesas com títulos emitidos no exterior, em virtude da desvalorização do real frente ao dólar ocorrido no trimestre; (c) aumento das despesas com provisão para devedores duvidosos da carteira de operações de crédito, resultado da elevação do volume das operações de crédito e arrendamento mercantil.

No ano de 2008, a rentabilidade apresentou queda em relação a 2007, ao 1º semestre e ao 3º trimestre de 2008. Segundo os Comentários da Administração, data-base 31/12/2008, “o resultado do exercício de 2008 foi afetado pela contração dos agentes econômicos, notadamente no quarto trimestre. A liquidez do sistema financeiro foi reduzida e os custos financeiros de captação aumentaram, o que, combinado à redução da originação de crédito, estreitou os *spreads* do Banco”.

4.8.1 Comportamento das ações

O comportamento das ações da Instituição apresentou uma desvalorização de aproximadamente 14% desde o lançamento, até 28/12/2007. Em 2008, há uma desvalorização acentuada de aproximadamente 71%. A desvalorização do preço das ações, desde o lançamento até 30/12/2008, ao preço de R\$ 10,00, foi de 75,10%, conforme podemos constatar nos gráficos seguintes.

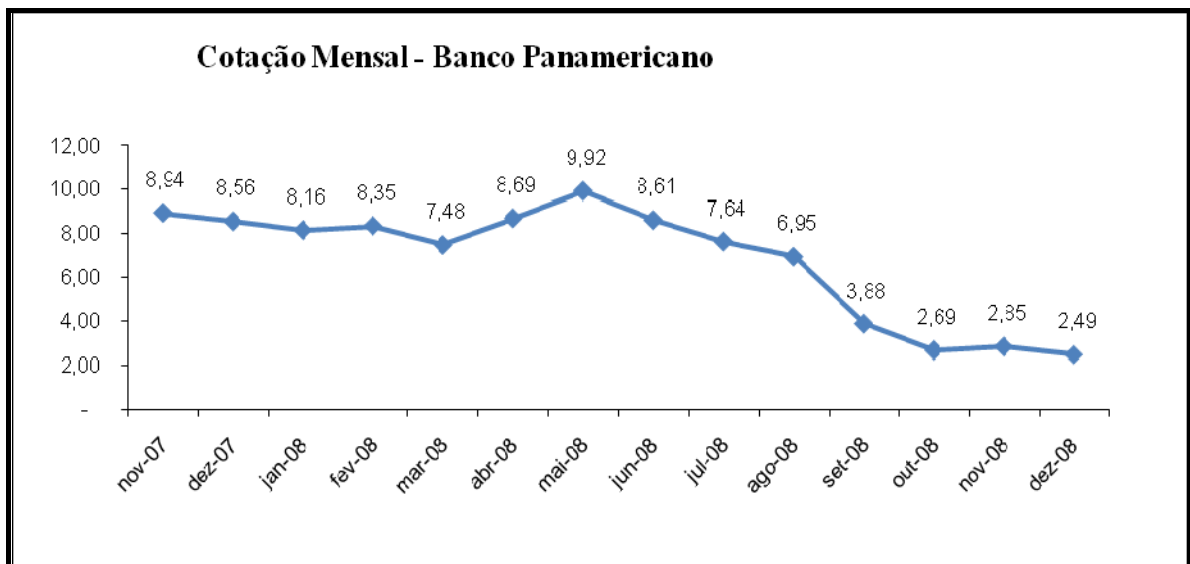


Gráfico 45 - Desempenho das cotações –Banco Panamericano

No gráfico das variações mensais, verifica-se em setembro e outubro de 2008 uma queda expressiva na cotação das ações da Instituição. Já em abril e maio de 2008, observa-se uma valorização de 16,13% e 14,10%, respectivamente.

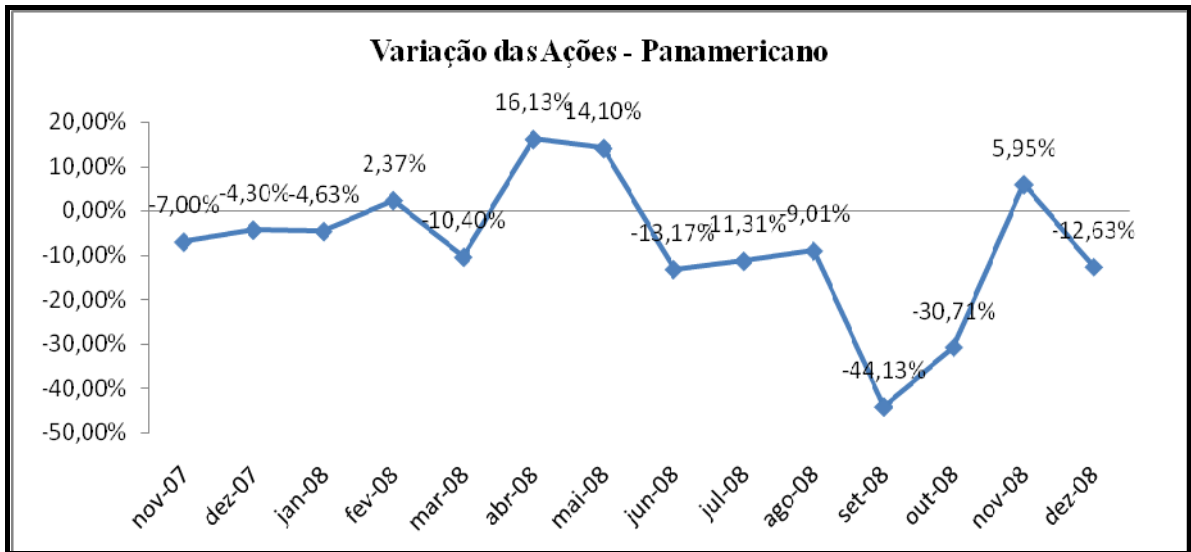


Gráfico 46 - Variação das cotações – Banco Panamericano

Comparando-se as variações nas cotações das ações do Banco Panamericano com as variações do Bradesco e Itaú, percebe-se um descolamento entre as variações das cotações da Instituição analisada com as duas maiores instituições privadas do país.

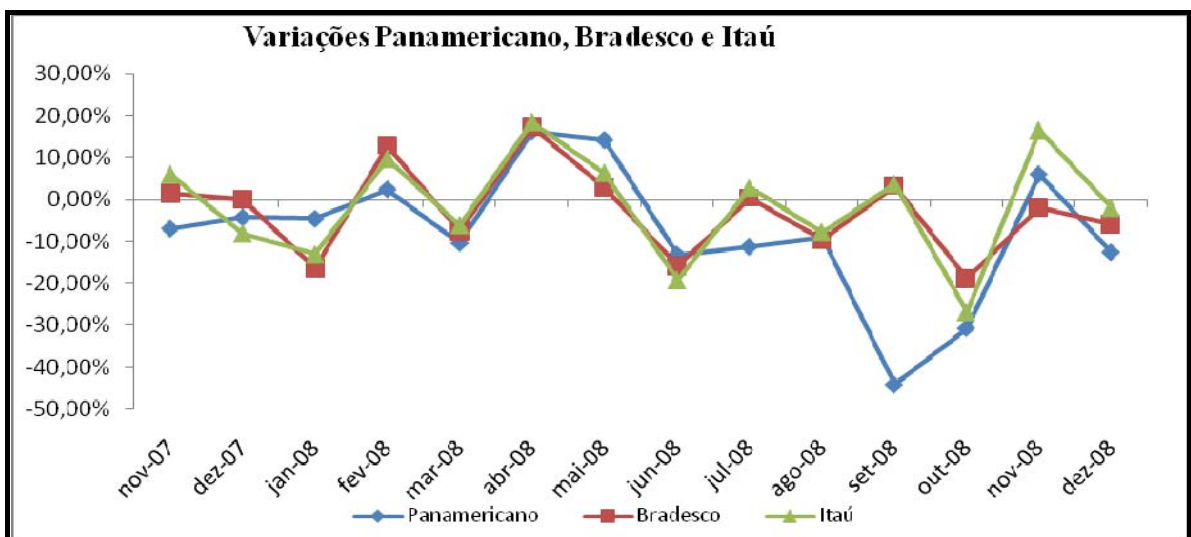


Gráfico 47 - Comparação das variações do Banco Panamericano, Bradesco e Itaú

Quando comparamos as variações nas cotações do Banco Panamericano com às do Ibovespa, percebe-se que há uma correlação positiva nas variações dos papéis analisados.

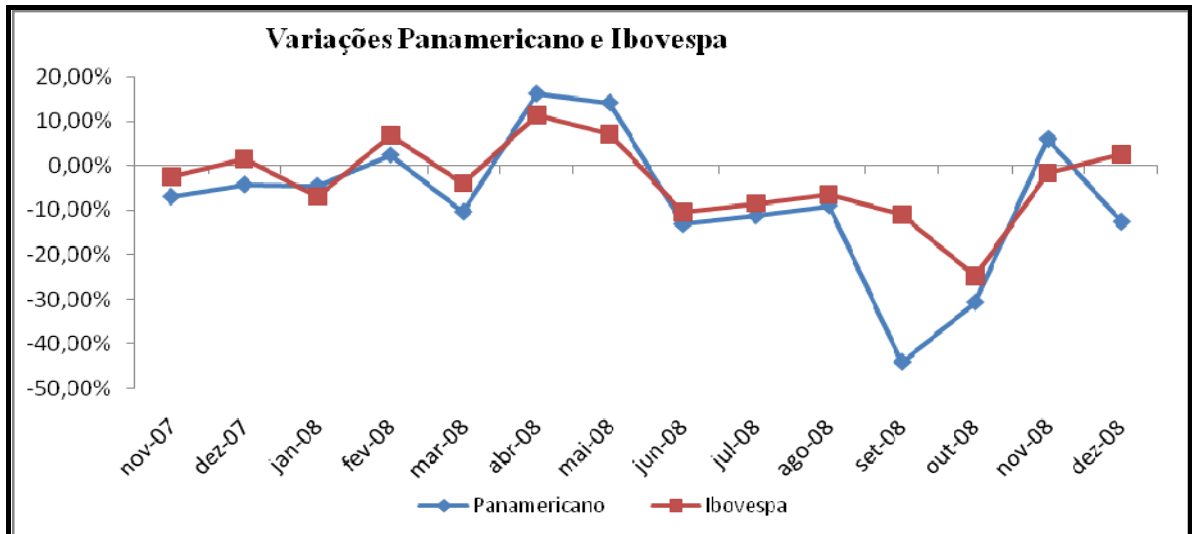


Gráfico 48 - Comparação das variações do Banco Panamericano e Ibovespa

A tabela seguinte corrobora as análises realizadas anteriormente no gráfico das variações das cotações. O coeficiente de correlação entre as cotações do Banco Panamericano e o Ibovespa é de praticamente 0,8, mostrando que há uma forte relação entre as oscilações das cotações. Já o coeficiente de correlação entre as variações das ações da Instituição com as do Bradesco e Itaú são menores, chegando a 0,54 com o Itaú e 0,45 com o Bradesco.

Tabela 15 - Correlação das variações mensais do Banco Panamericano

Correlação Mensal	Panamericano	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Panamericano	1			
Ibovespa	0,79	1		
Bradesco	0,45	0,76	1	
Itaú	0,54	0,74	0,87	1

Já as correlações entre as variações diárias das cotações do Panamericano, Bradesco e Itaú foram menores que as observadas nas oscilações mensais.

Tabela 16 - Correlação das variações diárias do Banco Panamericano

Correlação Diária	Panamericano	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Panamericano	1			
Ibovespa	0,49	1		
Bradesco	0,41	0,88	1	
Itaú	0,39	0,84	0,92	1

4.9 BANCO PINE

O Banco Pine é um banco múltiplo, com foco em concessão de crédito para empresas de médio porte, com faturamento entre R\$ 30 milhões e R\$ 150 milhões, e crédito pessoal com consignação em folha de pagamento.

Foi fundado em 1997 pelos irmãos Noberto Nogueira Pinheiro e Nelson Nogueira Pinheiro. Desde 2005 é controlado pelo Sr. Noberto Nogueira Pinheiro.

Em 2 de abril de 2007, as ações do Banco Pine começaram a ser negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Foi o primeiro banco de médio porte a negociar suas ações em bolsa. O montante arrecadado com a oferta, foi de R\$ 517 milhões a partir da colocação de 27.220.435 ações preferenciais ao preço de R\$ 19,00. Entretanto o total de recursos integralizados no banco foi de R\$ 342,7 milhões, provenientes da oferta primária de 18.782.100 ações emitidas pelo Banco Pine. Os recursos oriundos das vendas das 8.438.335 ações, de titularidade dos acionistas, foram destinados aos acionistas vendedores.

Segundo o prospecto de IPO, os recursos captados seriam utilizados para fomentar as operações de crédito da Instituição.

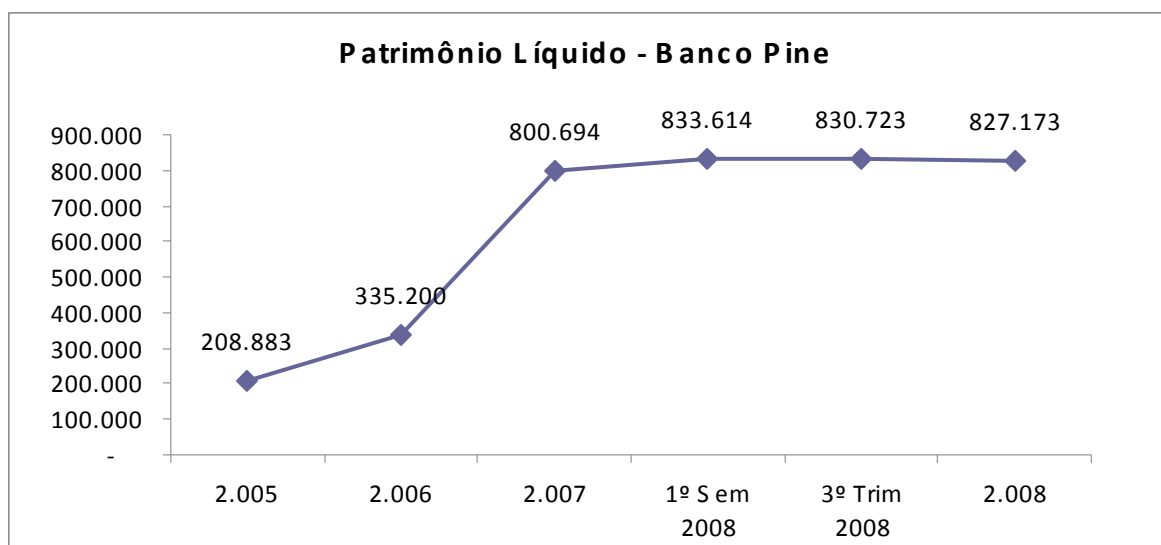


Gráfico 49 - Evolução do Patrimônio Líquido do Banco Pine

A rentabilidade do Banco Pine, representada no gráfico abaixo, abrange o período anterior ao lançamento das ações até o balanço de 31.12.2008.

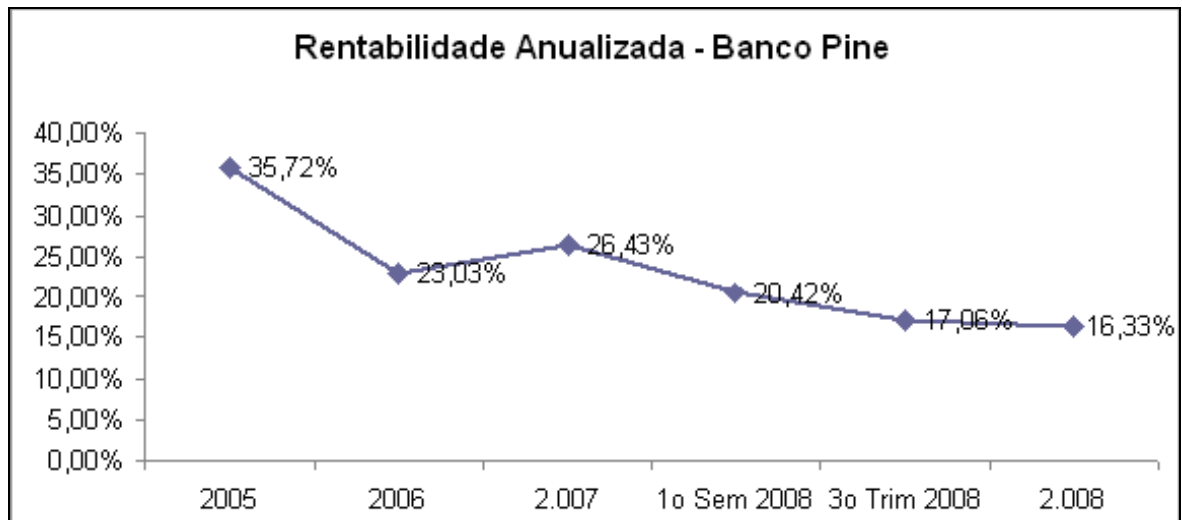


Gráfico 50 - Rentabilidade Banco Pine

A rentabilidade do Banco Pine, após sofrer uma queda acentuada em 2006, recupera-se, em parte, com a aplicação dos recursos provenientes da captação da oferta de ações na Bovespa, em 2007. Entretanto, o que se observa em 2008 é novamente a queda no índice de rentabilidade, diminuindo para 20% ao ano no 1º semestre e 17% ao ano no 3º trimestre de 2008, fechando o ano de 2008 com rentabilidade de 16,33% sobre o Patrimônio Líquido, uma redução de aproximadamente 38%, se comparada com 2007. Conforme o Comentário de Desempenho enviado a CVM, no 3º trimestre a Instituição antecipou um aumento da volatilidade, devido à crise financeira mundial, optando por uma estratégia mais conservadora na concessão de crédito. Diante disso, a carteira de crédito do segmento Médias Empresas permaneceu estável, enquanto a carteira do segmento pessoa física foi reduzida, diminuindo em 3,2% a queda na carteira de crédito total da Instituição.

A redução da rentabilidade no ano de 2008, quando comparada à rentabilidade anualizada apurada no 3º trimestre de 2008, deve-se à redução no Lucro Líquido da Instituição no 4º trimestre. No 3º trimestre o Lucro Líquido foi de R\$ 33,4 milhões e no 4º trimestre diminuiu para R\$ 19,8 milhões. Essa redução no

Lucro Líquido no 4º trimestre verificou-se em decorrência de provisões extras que totalizaram praticamente R\$ 19 milhões.

4.9.1 Comportamento das ações

No ano de 2007, desde o lançamento das ações a R\$ 19,00, as cotações oscilaram negativamente em 18,17%. Em 2008, entre 02/01/2008 e 30/12/2008, a variação foi negativa em aproximadamente 78%. Desde o lançamento, em 02/04/2007 até 30/12/2008, as ações do Banco Pine sofreram uma desvalorização de 82%.

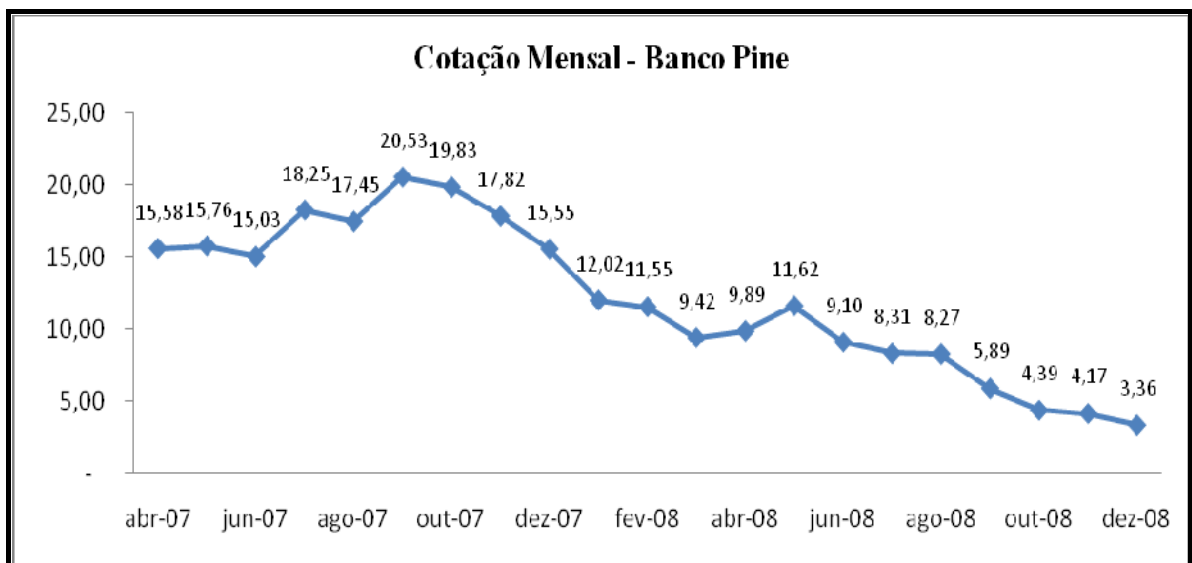


Gráfico 51 - Desempenho das cotações –Banco Pine

Com relação às variações mensais, constata-se uma alta volatilidade nas cotações das ações do Banco Pine. As maiores variações positivas ocorreram em junho/07, setembro/07 e maio/08, quando os ganhos registraram, 21,42%, 17,62% e 17,55% respectivamente. Já, com relação às desvalorizações, percebemos quedas significativas nas cotações nos meses de janeiro, junho, setembro e outubro, todos no ano de 2008, superiores a 20%.

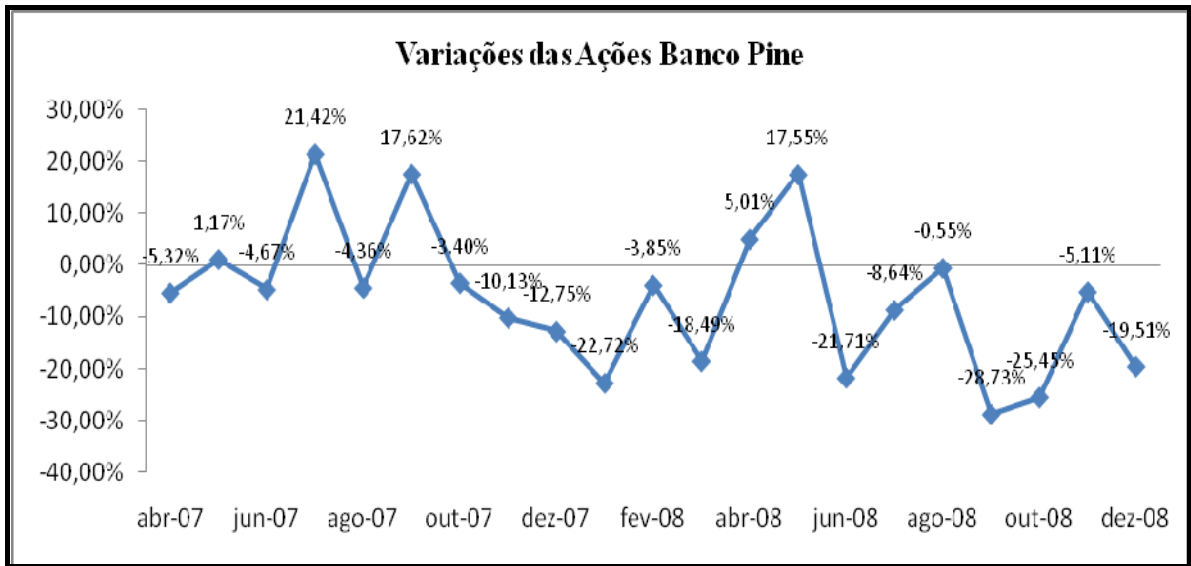


Gráfico 52 - Variação das cotações –Banco Pine

Na comparação das variações nas cotações das ações do Banco Pine com as variações nas cotações do Bradesco e Itaú, percebemos uma correlação razoável entre as oscilações das cotações dos três bancos, conforme o gráfico abaixo.

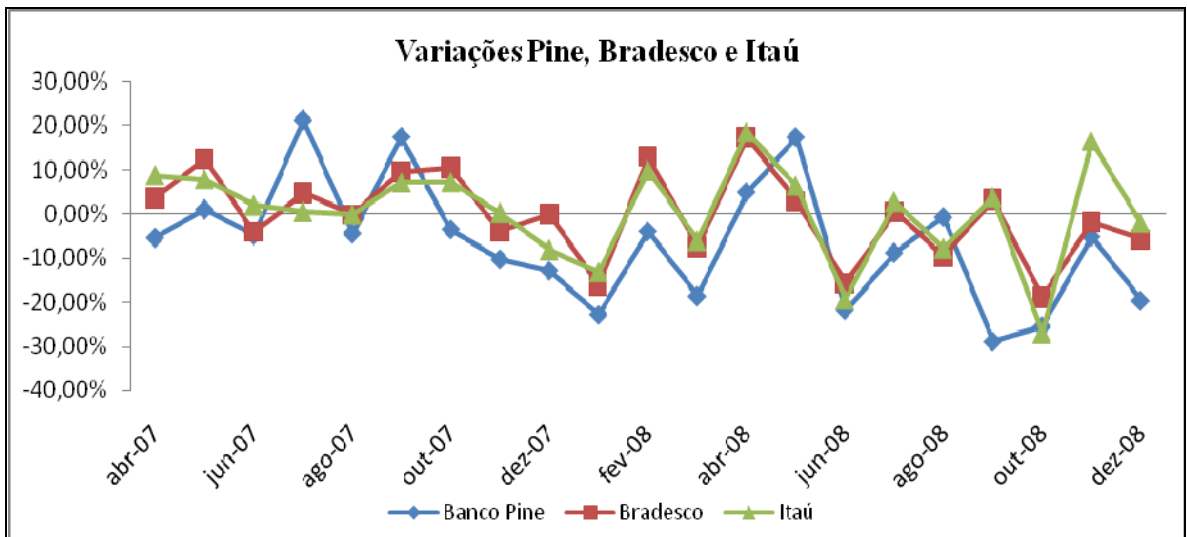


Gráfico 53 - Comparação das variações do Banco Pine, Bradesco e Itaú

Podemos observar uma boa correlação entre as oscilações dos preços das ações do Banco Pine com as oscilações do Ibovespa.

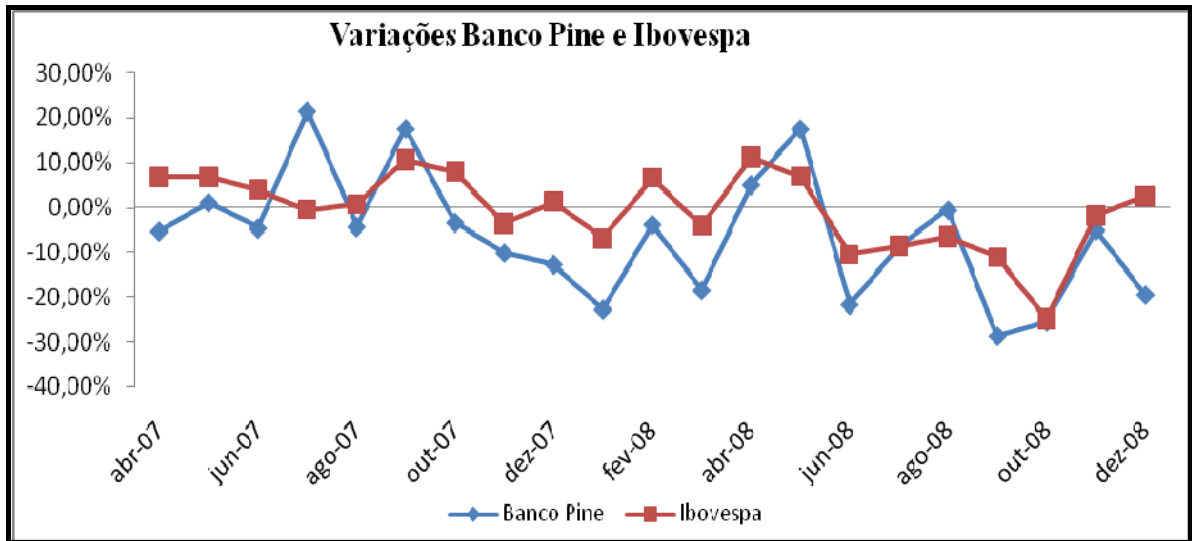


Gráfico 54 - Comparação das variações do Banco Pine e Ibovespa

As constatações nos gráficos anteriores podem ser observadas nas tabelas abaixo, tanto para as Correlações Mensais como para as Diárias.

Tabela 17 - Correlação das variações mensais do Banco Pine

Correlação Mensal	Banco Pine	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Banco Pine	1			
Ibovespa	0,67	1		
Bradesco	0,61	0,79	1	
Itaú	0,56	0,77	0,85	1

Tabela 18 - Correlação das variações diárias do Banco Pine

Correlação Diária	Banco Pine	Ibovespa	Bradesco	Itaú
Banco Pine	1			
Ibovespa	0,59	1		
Bradesco	0,51	0,87	1	
Itaú	0,47	0,84	0,91	1

5 COMPARAÇÃO ENTRE OS BANCOS ESTUDADOS

Os próximos capítulos têm por objetivo a comparar as Rentabilidades sobre o Patrimônio Líquido dos bancos estudados, os Lucros Líquidos, o Patrimônio Líquido, as variações nas cotações das ações e as correlações a partir dessas variações.

5.1 RENTABILIDADE

Do ponto de vista da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, para o período estudado, não foi possível estabelecer um padrão de comportamento, nem mesmo para o ano de 2007, quando foi efetuado o lançamento das ações de todos os bancos analisados. Enquanto alguns aumentaram a rentabilidade em 2007, outros registraram queda. O mesmo se pode afirmar para o ano de 2008, quando alguns apresentaram queda enquanto outros conseguiram melhorar a rentabilidade.

No ano de 2007, os bancos que apresentaram as melhores rentabilidades foram o Cruzeiro do Sul, o Daycoval, o Panamericano e o Banco Pine, todos superando 20% ao ano. Para 2008, as melhores taxas de rentabilidade foram registradas no BIC Banco, no Indusval, no Panamericano e no Banco Pine, todos com taxas superiores a 16%. O que se observa para o ano de 2008 é que nenhum banco, objeto do estudo, conseguiu superar a taxa de 20% ao ano, taxa essa que foi superada em todos os anos anteriores.

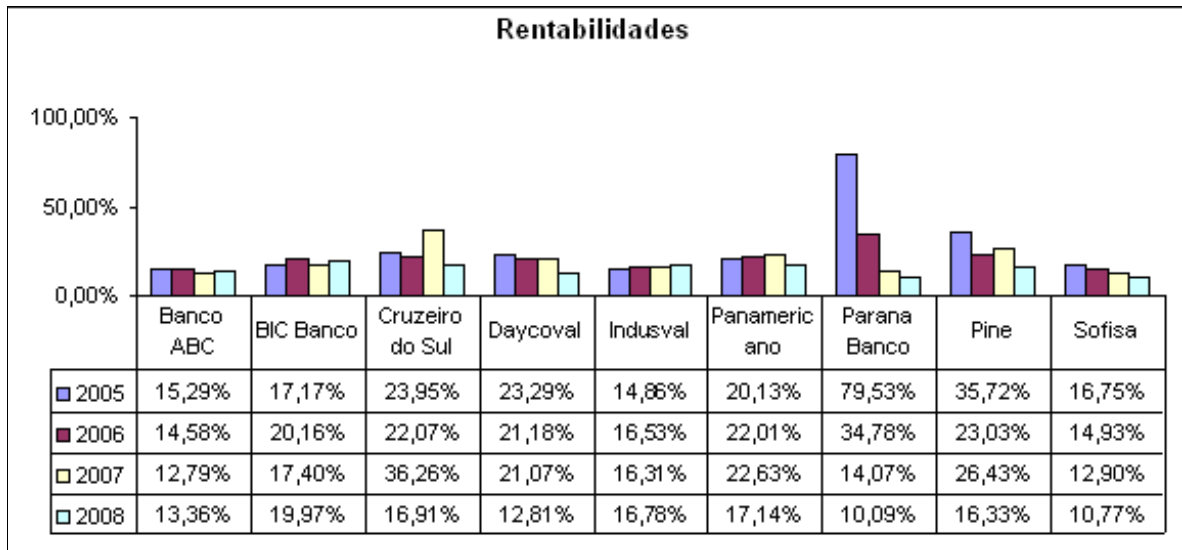


Gráfico 55 - Comparativo de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido Médio

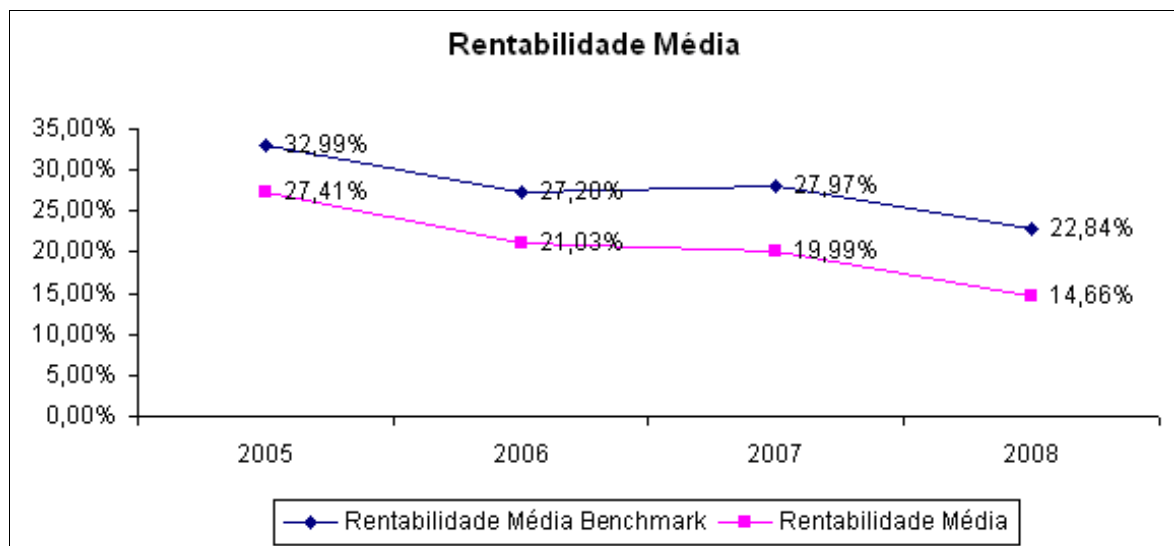


Gráfico 56 - Rentabilidade média bancos estudados x Benchmark

Já com relação à rentabilidade média das instituições estudadas, percebe-se que a mesma vem diminuindo desde 2005. Mesmo em 2007, quando foram lançadas as ações na Bovespa, a rentabilidade apresentou queda em relação a 2006. Já a rentabilidade média dos Bancos Bradesco e Itaú²³ (*Benchmark*) apresentou queda em praticamente todos os períodos, exceto no ano de 2007, quando ocorreu um leve crescimento.

²³ Em virtude da fusão com o Unibanco, o índice de rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido Médio do Banco Itaú, em 2008, foi extraído das Demonstrações Contábeis de 2008 divulgadas pela Instituição.

5.2 LUCRO LÍQUIDO

Quando analisamos o Lucro Líquido das instituições estudadas, observou-se que a maioria obteve lucros maiores a cada ano. Em 2007 os maiores lucros ficaram por conta do Banco Cruzeiro do Sul, do Daycoval e do Panamericano, todos superando R\$ 200 milhões. Para 2008, os bancos Daycoval e Panamericano conseguiram superar os R\$ 200 milhões de Lucro Líquido, acompanhados pelo BIC Banco que obteve um Lucro Líquido superior a R\$ 320 milhões.

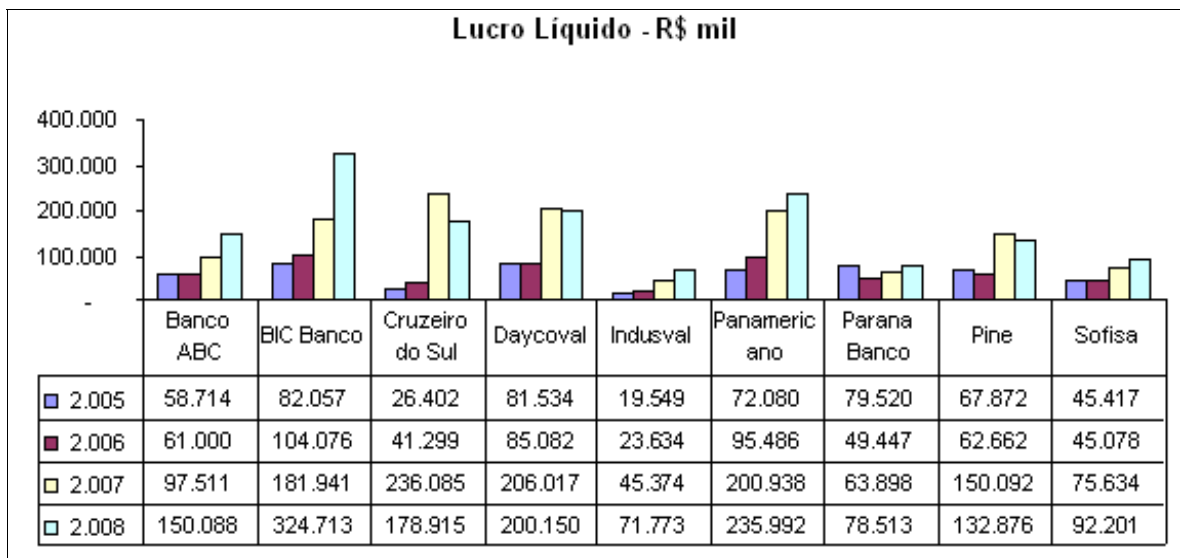


Gráfico 57 - Lucro Líquido das Instituições em 2005 a 2008

5.3 PATRIMÔNIO LÍQUIDO

O Patrimônio Líquido das Instituições estudadas registrou aumentos significativos em 2007 como era de se esperar por conta da captação com o lançamento das ações. Entretanto, entre o 3º trimestre e o 4º trimestre de 2008, percebeu-se uma diminuição do Patrimônio Líquido da maioria das Instituições.

Essa queda explica-se pela recompra das ações²⁴, que consiste num movimento inverso ao registrado em 2007, com os bancos recomprando as ações numa tentativa de melhorar a cotação e a liquidez das mesmas.

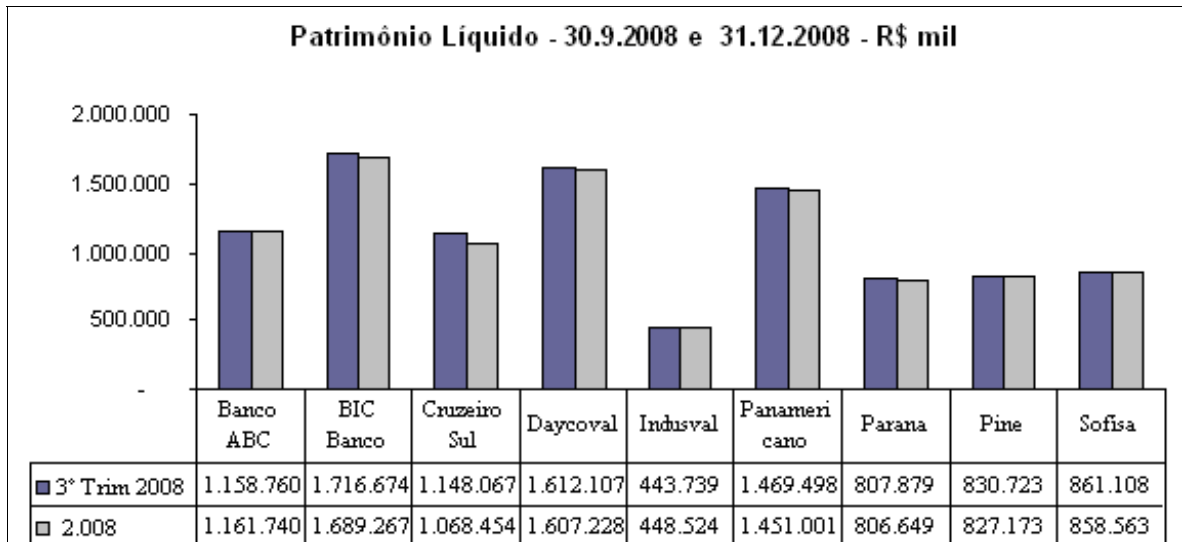


Gráfico 58 - Comparação PL em 30.9.2008 e 31.12.2008

5.3 VARIAÇÕES DAS COTAÇÕES DAS AÇÕES

Variação dos preços das ações dos bancos estudados desde seu respectivo lançamento até 30/12/2008, último pregão do ano de 2008.

²⁴ Essa operação é registrada como Ações em Tesouraria e é redutora do Patrimônio Líquido da Instituição

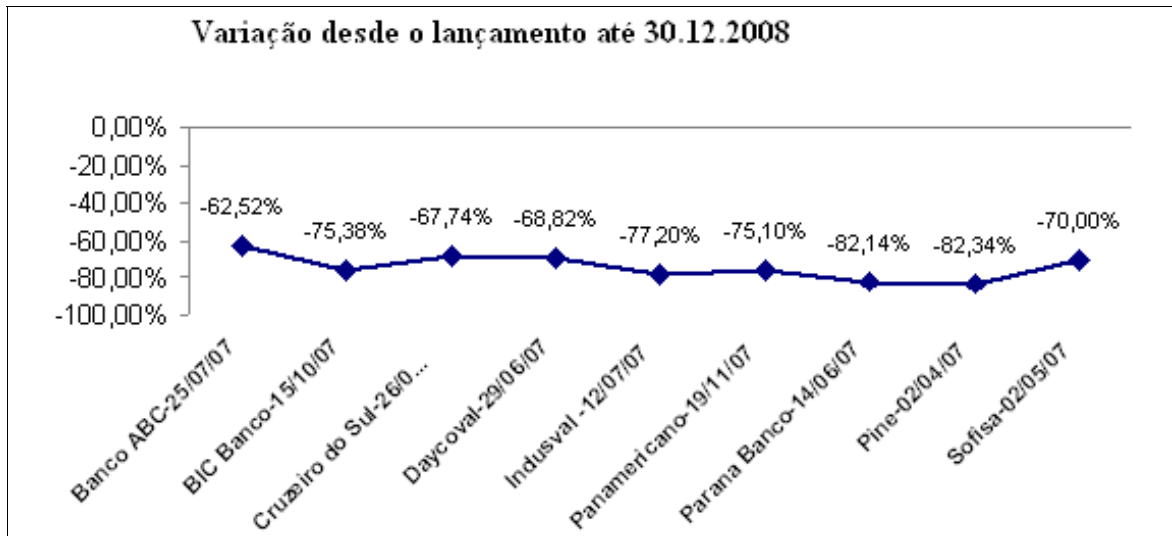


Gráfico 59 - Variações desde o lançamento de cada ação até 30.12.2008

Neste gráfico, podemos verificar que, se um investidor tivesse aplicado recursos em todos os IPOs, objetos deste estudo, ele perderia dinheiro em todos eles, sendo que as maiores perdas ocorreriam nos bancos Paraná Banco e Banco Pine, ambos com perdas superiores a 80%.

5.3.1 Variações em 2008

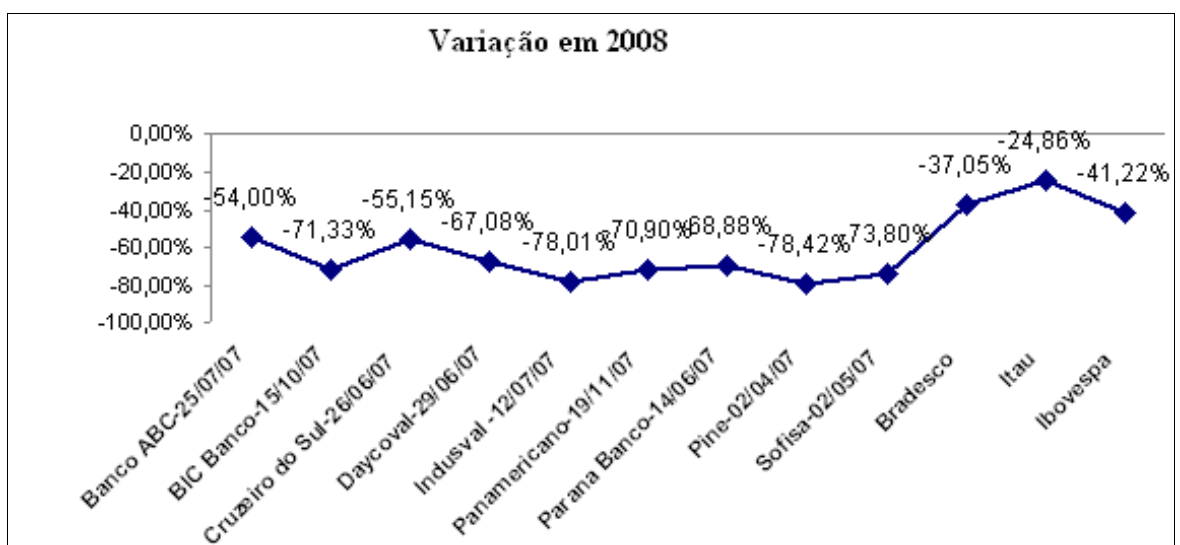


Gráfico 60 - Variações das cotações no ano de 2008

Se um investidor optasse pela compra das ações desses bancos no início de 2008, as perdas seriam menores, mas não menos traumáticas. As maiores perdas, nesse ano, ocorreram por conta dos bancos Indusval e Pine, todos com perdas superiores a 78%. Também é possível constatar que as cotações do Bradesco, Itaú e Ibovespa, embora tenham sido menores que as instituições estudadas, também registraram desvalorizações relevantes.

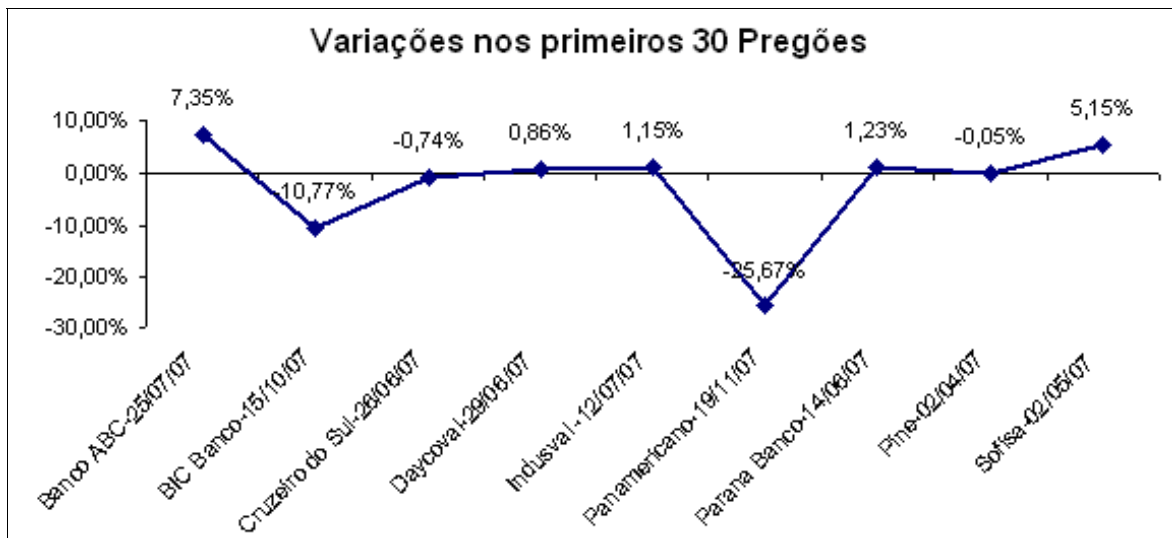


Gráfico 61 - Variações nos primeiros 30 pregões

Nos primeiros trinta pregões de cada ação negociada, as maiores desvalorizações ocorreram com o BIC Banco, -10,77% no período de 30/10/2007 a 13/12/2007, e Banco Panamericano, -25,67 no período entre 19/11/2007 a 04/01/2008. Em contrapartida as maiores altas ocorreram com as ações do Banco ABC, 7,35% entre 26/09/2007 e 08/11/2007, e Banco Sofisa com valorização de 5,15% no período de 02/05/2007 a 13/06/2007.

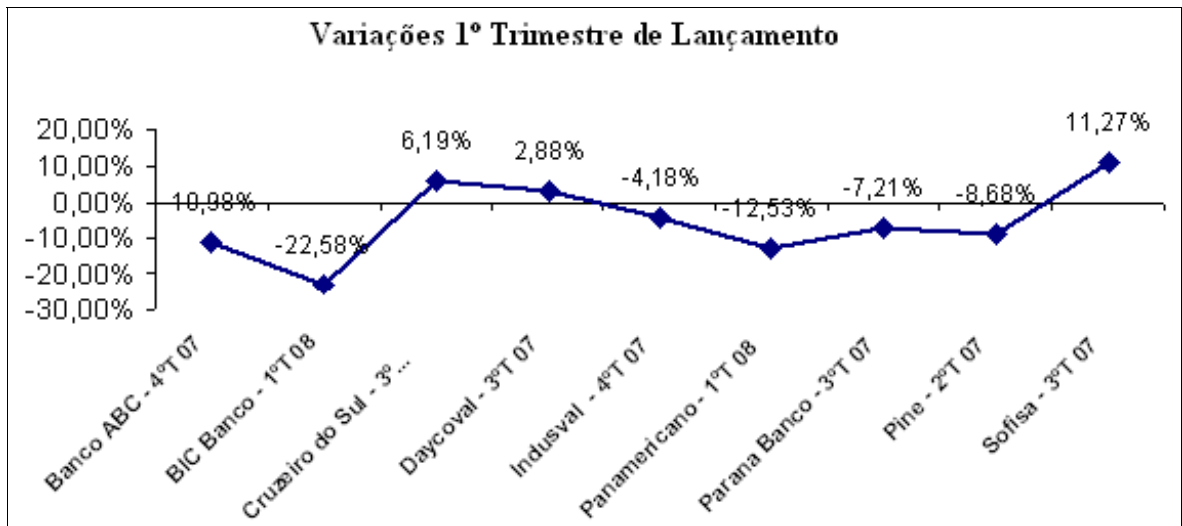


Gráfico 62 - Variações no 1º trimestre de lançamento²⁵

Quando comparamos as variações das ações no primeiro trimestre dos respectivos lançamentos, constatamos perdas significativas no Banco ABC, com queda de 10,98% no 4º trimestre de 2007, BIC Banco com desvalorização de 22,58% no 1º trimestre de 2008 e o Banco Panamericano com perda de 12,53% também no 1º trimestre de 2008. Somente as ações dos Bancos Cruzeiro do Sul, Daycoval e Sofisa registraram valorização no 1º trimestre de lançamento, coincidentemente o 3º trimestre de 2007, à exceção neste trimestre foi o Paraná Banco que apresentou queda de 7,21%.

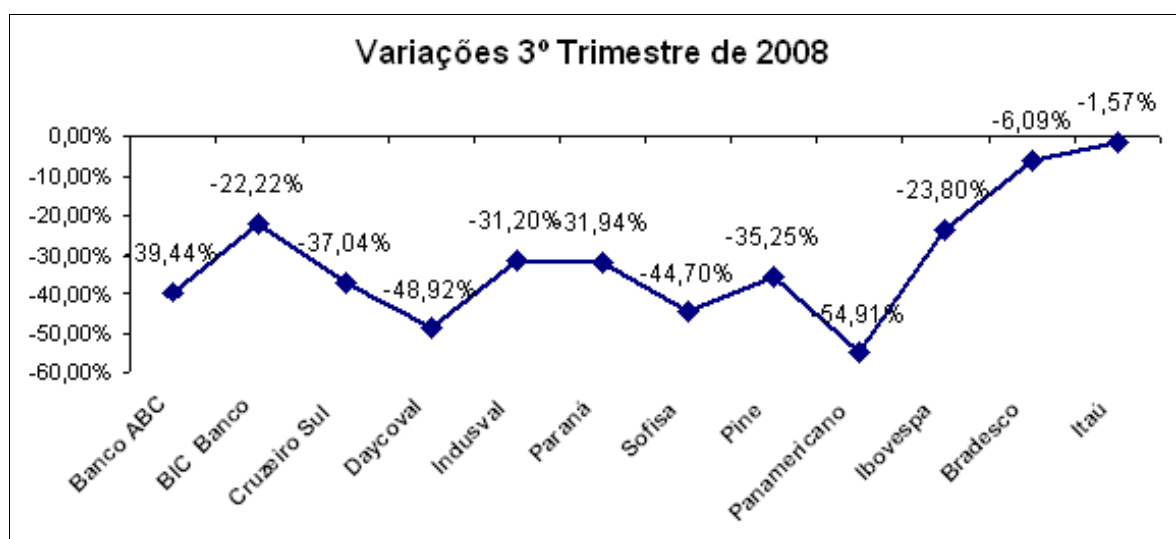


Gráfico 63 - Variações no 3º trimestre de 2008²⁶

²⁵ Considerou-se a variação da cotação de fechamento do trimestre anterior com a cotação de fechamento do trimestre estudado.

Com relação ao 3º trimestre de 2008, observa-se desvalorização em todas as cotações analisadas, sendo que as maiores perdas ocorreram com as ações do Banco Daycoval, com queda de 48,92%, do Banco Sofisa com variação de -44,70% e do Banco Panamericano com a maior desvalorização no trimestre, 54,91% de queda na cotação. Os Bancos Itaú e Bradesco apresentaram as menores desvalorizações no trimestre.

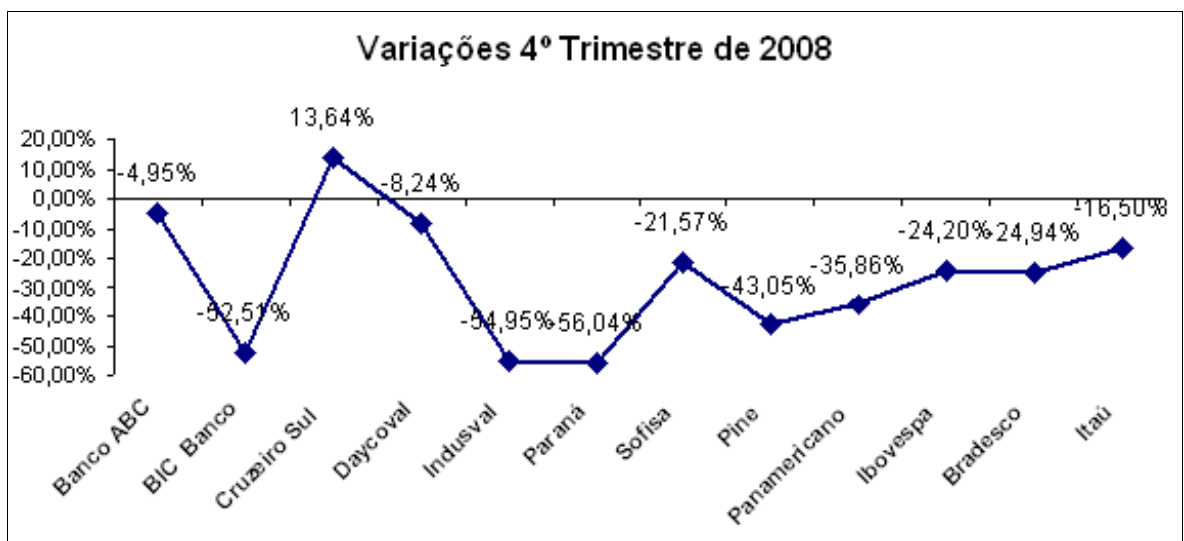


Gráfico 64 - Variações no 4º trimestre de 2008²⁷

No 4º trimestre de 2008, as desvalorizações continuaram sendo registradas, com exceção do Banco Cruzeiro do Sul, que obteve valorização de 13,64% ante a desvalorização de 37,04% no trimestre anterior. No tocante às desvalorizações, o BIC Banco, o Indusval e o Paraná Banco foram os bancos que registraram as maiores perdas, todas superiores a 50%.

²⁶ Considerou-se a variação da cotação de fechamento do 2º trimestre com a cotação de fechamento do 3º trimestre.

²⁷ Considerou-se a variação da cotação de fechamento do 3º trimestre com a cotação de fechamento do 4º trimestre.

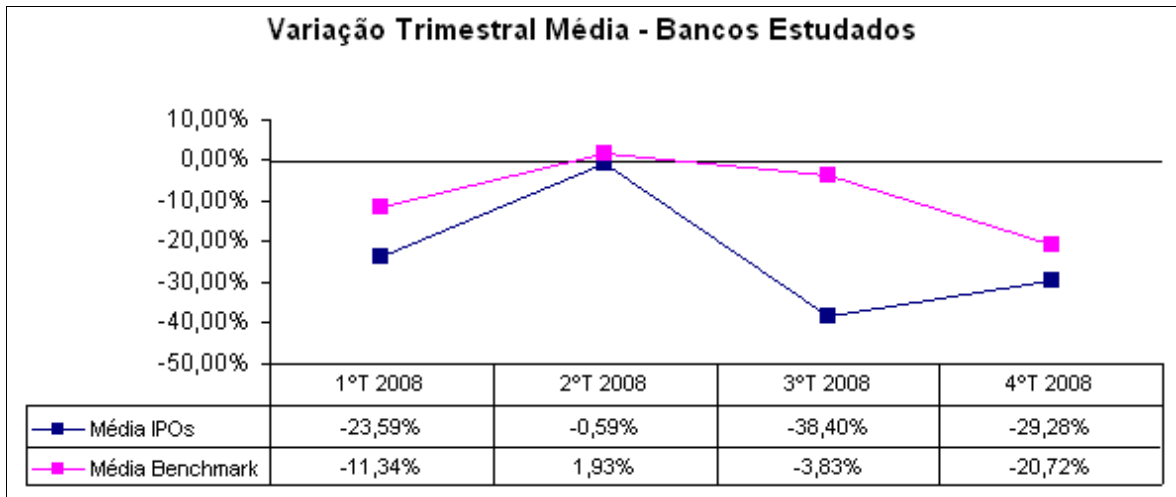


Gráfico 65 - Variações trimestrais médias dos bancos estudados em 2008

Nesse gráfico, que mostra a média das oscilações em 2008 dos bancos estudados, constata-se que, no 3º e no 4º trimestres, as cotações foram bastante afetadas, coincidentemente ao período em que o PIB brasileiro apresentou redução de 3,6%, em razão da crise financeira mundial. Também é possível constatar que as cotações dos bancos Bradesco e Itaú apresentaram oscilações diferentes das instituições estudadas nos primeiros 3 trimestres e que, entretanto, no 4º trimestre, as perdas também se acentuaram.

5.4 CORRELAÇÕES MENSAIS

No intuito de avaliar as relações entre as variações de preços nas ações dos bancos estudados, realizamos o teste do coeficiente de correlação entre as oscilações de preços.

Tabela 19 - Correlação das variações mensais dos bancos estudados

Correlações Mensais	ABC	BIC	Cruzeiro Sul	Daycoval	Indusval	Paraná	Sofisa	Pine	Panamericano
Banco ABC	1								
BIC Banco	0,80	1							
Cruzeiro Sul	0,42	0,28	1						
Daycoval	0,65	0,66	0,63	1					
Indusval	0,63	0,74	0,17	0,39	1				
Paraná	0,40	0,73	0,06	0,49	0,82	1			
Sofisa	0,34	0,60	0,35	0,77	0,43	0,65	1		
Pine	0,13	0,51	0,39	0,71	0,39	0,69	0,78	1	
Panamericano	0,30	0,45	0,43	0,72	0,58	0,78	0,68	0,82	1

Os melhores coeficientes de correlação entre as variações de preços em 2008 ocorreram entre os bancos Daycoval, Sofisa, Pine e Panamericano, todos superiores a 0,7. Também houve coeficientes de correlação superiores a 0,7 entre o BIC Banco, o Banco ABC, o Paraná Banco e o Indusval. Os coeficientes de correlação entre as variações das cotações do Banco Panamericano, Paraná Banco e Banco Pine também foram superiores a 0,7. Por último, nas variações das cotações entre o Banco Pine, o Banco Sofisa, o Paraná Banco e o Banco Indusval também foram observados coeficientes de correlação superior a 0,7.

5.4.1 Correlações com o Ibovespa, Bradesco e Itaú

Calculando-se os coeficientes de correlação sobre as variações trimestrais, constata-se que os bancos BIC Banco, Indusval e Pine apresentam forte correlação com os três índices comparados. Já as variações das cotações dos bancos Paraná Banco e Panamericano apresentam um coeficiente de correlação alto com a variação do Ibovespa. O Banco Cruzeiro do Sul apresentou correlação negativa com os três índices comparados e o Banco ABC apresentou correlação negativa com o Bradesco e Itaú.

Tabela 20 - Correlação das variações trimestrais

Correlação Trimestral	ABC	BIC	Cruzeiro Sul	Daycoval	Indusval	Paraná	Sofisa	Pine	Panamericano
Ibovespa	0,50	0,80	-0,04	0,52	0,82	0,89	0,61	0,78	0,96
Bradesco	-0,13	0,98	-0,42	0,10	0,81	0,71	0,22	0,83	0,48
Itaú	-0,21	0,91	-0,39	0,06	0,67	0,55	0,18	0,80	0,33

Quanto às Correlações Mensais entre as variações das cotações, os bancos Cruzeiro do Sul e ABC apresentaram os menores coeficientes de correlação com o Ibovespa, sendo que os outros bancos apresentaram coeficiente de correlação superior a 0,7. Os coeficientes de correlação com Bradesco e Itaú foram baixos, exceto o Paraná Banco, o Pine e o Sofisa com o Itaú e o Banco Daycoval com o Bradesco que apresentaram coeficiente levemente superior a 0,6.

Tabela 21 - Correlação das variações mensais

Correlação Mensal 2008	ABC	BIC	Cruzeiro Sul	Daycoval	Indusval	Paraná	Sofisa	Pine	Panamericano
Ibovespa	0,56	0,75	0,33	0,74	0,81	0,81	0,70	0,71	0,79
Bradesco	0,26	0,51	0,27	0,62	0,40	0,45	0,58	0,58	0,45
Itaú	0,25	0,51	0,17	0,57	0,58	0,60	0,63	0,61	0,56

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do trabalho é estudar o comportamento das ações dos bancos que efetuaram a abertura de capital com lançamento de ações na Bolsa de Valores de São Paulo, Bovespa, analisar a alocação dos recursos obtidos com a abertura de capital e avaliar o desempenho em termos de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido.

Para tanto foi analisado o comportamento das ações desde seu lançamento até 30.12.2008, último pregão do ano de 2008. Dentro desse período, foram apresentadas as variações das cotações nos primeiros 30 pregões, no primeiro trimestre de lançamento e no ano de 2008. A análise do terceiro e quarto trimestres de 2008 foi incluída para tentar avaliar o impacto da crise financeira mundial no comportamento das ações.

Além das análises do comportamento das ações, realizou-se o cálculo do coeficiente de Correlação entre as variações das cotações das Instituições com o Ibovespa, Bradesco e Itaú.

Também se procurou avaliar se a abertura de capital contribuiu para melhorar a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, levando-se em conta as rentabilidades de 2005 a 2008.

Com relação à variação nos primeiros trinta pregões, constatou-se que os bancos que lançaram suas ações no 4º trimestre de 2007, BIC Banco e Banco Panamericano, registraram grande desvalorização nos primeiros 30 pregões, enquanto que os bancos que lançaram suas ações no 2º e 3º trimestres apresentaram valorização, ou, no caso do Banco Cruzeiro do Sul e Pine, uma pequena desvalorização. Fato semelhante aconteceu, quando comparamos as variações registradas no 1º trimestre de lançamento das ações, quando o Banco Panamericano e BIC Banco novamente registraram as maiores perdas.

No ano de 2008, foram registradas as maiores desvalorizações, sendo que, na média, no 3º trimestre, as cotações das ações registraram perdas de aproximadamente 38% e, no 4º trimestre perdas de 29%. O fato ocorreu também com o *Benchmark* do segmento, que registrou, em média, quedas de 4% e 21% no 3º e 4º trimestre, respectivamente.

A partir do cálculo do coeficiente de correlação entre as variações das cotações, conseguiu-se verificar que, tanto nas variações mensais como nas trimestrais de 2008, houve um grau de correlação maior com o Ibovespa.

No tocante à alocação dos recursos obtidos com a abertura de capital, a maioria dos bancos informou que os mesmos seriam utilizados para expandir a carteira de crédito. A exceção ficou por conta do BIC Banco e do Paraná Banco, que também utilizariam os recursos para ampliar a carteira de crédito, entretanto parte desses recursos seria utilizada para reforçar o caixa e expandir a capacidade de vendas, caso do BIC Banco e do Paraná Banco que informou que os recursos seriam utilizados para reforçar o capital, melhorando o Índice de Basileia para financiar a ampliação da carteira de crédito.

Na análise da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, o que se observou foi que somente duas instituições melhoraram seu Índice, enquanto que as outras apresentaram queda ou mantiveram constantes seus Índices de Rentabilidade. A média das rentabilidades das instituições estudadas apresentou queda entre 2005 e 2008.

Em resumo, as quedas nas cotações das ações e nos Índices de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido das instituições estudadas sugerem que a crise financeira mundial afetou consideravelmente os bancos médios que abriram seu capital em 2007.

REFERÊNCIAS

BANCO ABC. **Relações com investidores**. Disponível em: <www.bancoabc.com.br>. Acesso em: 23 fev. 2009.

BANCO BIC BANCO S.A. **Relações com investidores**. Disponível em: <www.bicbanco.com.br>. Acesso em: 23 fev.2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema financeiro nacional**. Disponível em:<www.bcb.gov.br>. Acesso em: 15 jan. 2009.

BANCO CRUZEIRO DO SUL S.A. **Relações com investidores**. Disponível em: <www.bcsul.com.br>. Acesso em: 22 jan. 2009.

BANCO DAYCOVAL S.A. **Relações com investidores**. Disponível em: <www.daycoval.com.br>. Acesso em: 05 mar. 2009.

BANCO INDUSVAL MULTISTOCK. **Relações com investidores**. Disponível em: <www.indusval.com.br>. Acesso em: 10 fev. 2009.

BANCO PANAMERICANO S.A. **Relação com investidores**. Disponível em: <www.panamericano.com.br>. Acesso em: 22 fev. 2009.

BANCO PARANÁ BANCO S.A. **Relações com investidores**. Disponível em: <www.paranabanco.com.br>. Acesso em: 07 fev. 2009.

BANCO PINE S.A. **Relações com investidores**. Disponível em: <www.bancopine.com.br>. Acesso em: 04 mar. 2009.

BANCO SOFISA S.A. **Relações com investidores**. Disponível em: <www.sofisa.com.br>. Acesso em: 04 mar. 2009.

BOVESPA. **Empresas**: governança corporativa. Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 20 jan. 2009.

BOVESPA. **Empresas**: para investidores - listagens recentes. Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 02 dez. 2008.

BRITO, Osias Santana de. **Mercado financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2005.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **ITR, DFP, IAN, IPE e outras informações**. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 15 mar. 2009.

ECONOMÁTICA. **Cotações das ações**. Programa acessado na Sede da ApimecSul, a R. Gal Câmara, 243, 3º Andar – Porto Alegre/RS. Acessado vários dias nos meses de dezembro/2008, janeiro, fevereiro e março de 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 14. ed. Rio de Janeiro: Qualitymard, 2000.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança**. Disponível em: <www.ibgc.org.br>. Acesso em: 23 fev. 2009.

ANEXOS

ANEXO A – PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS INSTITUIÇÕES

Patrimônio Líquido						
Banco	2.005	2.006	2.007	2.008	1º Sem 2008	3º Trim 2008
Banco ABC	398.036	438.817	1.085.582	1.161.740	1.131.788	1.158.760
BIC Banco	505.366	527.323	1.563.401	1.689.267	1.715.387	1.716.674
Cruzeiro Sul	119.690	254.532	1.047.637	1.068.454	1.136.048	1.148.067
Daycoval	365.663	437.767	1.517.493	1.607.228	1.597.402	1.612.107
Indusval	136.275	149.709	406.748	448.524	432.967	443.739
Panamericano	394.299	473.225	1.302.415	1.451.001	1.427.384	1.469.498
Parana	125.376	158.926	749.636	806.649	807.382	807.879
Pine	208.883	335.200	800.694	827.173	833.614	830.723
Sofisa	285.129	318.573	854.231	858.563	852.305	861.108
Itau	16.420.562	26.935.579	31.732.368	43.664.000		
Bradesco	19.409.274	24.636.362	30.357.344	34.256.544		

ANEXO B – PATRIMÔNIO LÍQUIDO MÉDIO DAS INSTITUIÇÕES

Patrimônio Líquido Médio						
Banco	2.005	2.006	2.007	2.008	1o Sem 2008	3o Trim 2008
Banco ABC	384.073	418.427	762.200	1.123.661	1.108.685	1.145.274
BIC Banco	477.851	516.345	1.045.362	1.626.334	1.639.394	1.716.031
Cruzeiro do Sul	110.259	187.111	651.085	1.058.046	1.091.843	1.142.058
Daycoval	350.014	401.715	977.630	1.562.361	1.557.448	1.604.755
Indusval	131.571	142.992	278.229	427.636	419.858	438.353
Panamericano	358.147	433.762	887.820	1.376.708	1.364.900	1.448.441
Parana Banco	99.987	142.151	454.181	778.143	778.509	807.631
Pine	190.016	272.042	567.947	813.934	817.154	832.169
Sofisa	271.210	301.851	586.402	856.397	853.268	856.707
Itau	15.590.160	21.678.071	29.333.974	37.698.184		
Bradesco	17.311.960	22.022.818	27.496.853	32.306.944		

ANEXO C – LUCRO LÍQUIDO DAS INSTITUIÇÕES

Lucro Líquido						
Banco	2.005	2.006	2.007	2.008	1o Sem 2008	3o Trim 2008
Banco ABC	58.714	61.000	97.511	150.088	81.384	48.409
BIC Banco	82.057	104.076	181.941	324.713	201.209	101.053
Cruzeiro do Sul	26.402	41.299	236.085	178.915	150.174	27.655
Daycoval	81.534	85.082	206.017	200.150	132.644	47.135
Indusval	19.549	23.634	45.374	71.773	38.944	19.281
Panamericano	72.080	95.486	200.938	235.992	159.792	66.585
Parana Banco	79.520	49.447	63.898	78.513	42.980	19.541
Pine	67.872	62.662	150.092	132.876	79.557	33.429
Sofisa	45.417	45.078	75.634	92.201	55.782	21.196
Itau	5.321.473	6.819.129	7.865.776	10.571.000	-	-
Bradesco	5.514.074	5.054.040	8.009.724	7.620.238	-	-