



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuárias (CCA)

Bacharelado em Ciências Contábeis

EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA RENTABILIDADE DA INDÚSTRIA BANCÁRIA
BRASILEIRA: 2000 A 2016

Karyne Soares Sousa

Brasília

2017

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antonio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis

Professor Doutor Paulo Augusto Petenuzo Britto
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA RENTABILIDADE DA INDÚSTRIA BANCÁRIA
BRASILEIRA: 2000 A 2016

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília, como requisito parcial à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e consequente obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. José Alves Dantas

Brasília

2017

Dedico esse trabalho à todas pessoas que me ajudaram durante jornada acadêmica nas Ciências Contábeis.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por ter me guiado até aqui e me dado sabedoria para conseguir concluir mais uma etapa na minha vida.

Agradeço a todos que me apoiaram e ajudaram em minha caminhada acadêmica no curso de Ciências Contábeis. Em especial, cito a seguir, os meus agradecimentos:

Ao meu orientador, José Alves Dantas, pela paciência e instruções para que esse trabalho fosse feito da melhor forma possível.

Aos meus pais, Jailda Soares e José Carlos Gabino, pelo suporte e o amor incondicional dedicados a mim, pelo apoio e incentivo em minhas decisões.

Às minhas parceiras de PIBIC, Alline Carvalho e Thaynara Ribeiro, pela cumplicidade durante esse último ano no projeto de extensão.

Aos meus colegas de curso pela paciência, compreensão e lealdade em todo caminhar acadêmico.

Ao pessoal do Senado Federal pela compreensão, paciência e pelas ajudas.

Aos mestres da UnB que tive o prazer de cruzar em minha jornada que me repassaram os conhecimentos necessários para chegar até aqui.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BCB: Banco Central do Brasil
BCE: Banco Central Europeu
BIS: *Bank of International Settlements*
CDB: Certificado de Crédito Bancário
CEF: Caixa Econômica Federal
CPMF: Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira
COFINS: Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COPOM: Comitê de Política Monetária
COSIF: Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional
CSLL: Contribuição Social sobre Lucro Líquido
DEA: *Data Envelopment Analysis*
EMGEA: Empresa Gestora de Ativos
EVA®: Valor Econômico Agregado
FCVS: Fundo de Compensação das Variações Salariais
FGC: Fundo Garantidor de Crédito
FIDIC: *Federal Deposit Insurance Corporation*
IOF: Imposto sobre Operações Financeiras
IR: Imposto de Renda
LAIR: Lucro Antes dos Impostos
LCA: Letra de Crédito do Agronegócio
LCI: Letra de Crédito Imobiliário
LL: Lucro Líquido
LO: Lucro Operacional
PIS: Programa de Integração Social
PL: Patrimônio Líquido
RIF: Receita de Intermediação Financeira
ROA: *Return on Assets*
ROAE (*Return on Average Equity* – Retorno sobre Patrimônio Líquido Médio)
ROE: *Return on Equity*
RV: Receita de Vendas
SELIC: Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFH: Sistema Financeiro da Habitação

LISTA DE TABELAS E GRÁFICOS

Tabela 1: Estatísticas descritivas da composição do ROE, ao semestre, dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016

Gráfico 1: Evolução do ROE dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016.

Gráfico 2: Evolução do componente alavancagem dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016.

Gráfico 3: Evolução do componente giro dos ativos dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016

Gráfico 4: Evolução do componente margem/*spread* dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016

Gráfico 5: Evolução do componente resultado não-operacional dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016

Gráfico 6: Evolução do componente impostos dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016

EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA RENTABILIDADE DA INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA: 2000 A 2016

RESUMO

A indústria bancária é assunto recorrente na literatura das finanças, porque envolve interesses de diversos agentes econômicos. O desempenho das instituições bancárias e o alto retorno dessas entidades, mesmo em períodos de depressão financeira, traz à tona a discussão sobre a rentabilidade da indústria bancária brasileira e os fatores que influenciam esses resultados. Nesse sentido, o presente estudo tem como objetivo central verificar a evolução e a composição dos resultados obtidos pelas instituições financeiras brasileiras no período de 2000 a 2016, no que se refere aos componentes: alavancagem, margem/*spread*, giro dos ativos, impacto do não operacional e impacto dos impostos. Foi utilizado como base a fórmula descrita no artigo elaborado pelo Banco Central Europeu (BCE, 2010), onde foi decomposto o indicador de rentabilidade- *Return on Equity* (ROE). A amostra foi constituída por dados de 186 bancos com atuação no mercado brasileiro. Para a realização dos testes empíricos foram consideradas a análise de estatísticas descritivas, em particular as medidas de tendência central- média ponderada e mediana. Os resultados demonstram que a rentabilidade da indústria bancária brasileira é sensível a períodos de crises. Que o componente alavancagem do setor independe do ciclo econômico e tem se mantido relativamente constante ao longo do período analisado; o giro dos ativos vem reduzindo ao longo do tempo, reagindo negativamente aos períodos de crises; a margem/*spread* sofre forte influência em momentos de estresse e estruturação econômica e política; o resultado não-operacional tem características completamente voláteis e não apresenta comportamento padrão e; os efeitos dos impostos são impactados por mudanças pontuais na legislação dos tributos.

Palavras-chaves: Instituições Financeiras; Rentabilidade; *Return on Equity* (ROE); Crise Econômica; Desempenho.

SUMÁRIO

1 - INTRODUÇÃO	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1. Principais Indicadores de Desempenho	12
2.2. <i>Return on Equity</i> (ROE): Principal Indicador.....	12
2.3 <i>Return on Equity</i> (ROE): Formas de Apuração	13
2.4. Decomposição do <i>Return on Equity</i> (ROE).....	14
2.4.1. Alavancagem.....	14
2.4.2. Giro dos Ativos	15
2.4.3. Margem/ Spread Bancário.....	16
2.4.4. Impacto do Resultado Não-Operacional	17
2.2.5. Impacto da Tributação.....	17
3. METODOLOGIA.....	19
3.1. Classificação de Pesquisa	19
3.2. Definição das Variáveis de Interesse	19
3.3. Seleção e Tratamento dos Dados	20
3.4. Parâmetros de Análise.....	20
4. ANÁLISE DE RESULTADOS.....	21
4.1. A Dinâmica do ROE	21
4.2. Análise por Componentes	24
4.2.1. Efeito Alavancagem	24
4.2.2. Efeito Giro dos Ativos.....	26
4.2.3. Efeito Margem/ Spread	26
4.2.4. Efeito Resultado Não-operacional	30
4.2.5. Efeito IR e CSLL.....	32
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	35
REFERENCIAS.....	37
ANEXOS.....	40

1 - INTRODUÇÃO

A rentabilidade dos bancos brasileiros é assunto recorrente em meio à recessão que se encontra o país. Segundo Costas (2015), em pesquisa realizada pela consultoria Econômica, a rentabilidade sobre patrimônio dos grandes bancos de capital aberto no Brasil foi de 18,23% em 2014 – mais que o dobro da rentabilidade dos bancos americanos (7,68%). Alguns fatores são apontados como elementos determinantes para obtenção desses resultados, como: o nível da taxa básica de juros da economia; o elevado retorno do spread bancário; a tributação incidente sobre as operações financeiras; os custos de administração; o nível de inadimplência no país; dentre outros (Afonso, Köhler e Freitas, 2009).

A rentabilidade, segundo Pimentel et al. (2005), pode ser definida como a medida final do nível de sucesso econômico obtido por uma entidade, em relação ao capital nela aplicado. Em síntese, representa o nível de eficiência na gestão de seus recursos, próprios ou de terceiros, para a geração de lucro líquido contábil.

A atividade básica dos bancos é a intermediação financeira, que consiste na captação de recursos de agentes superavitários e seu repasse para agentes deficitários. A gestão desses recursos financeiros, captação barata e empréstimo com taxa compatível aos riscos assumidos, levam à obtenção do indicador de eficiência financeira, o *spread*, definido como a diferença entre a taxa de captação paga pelos bancos aos depositantes e a taxa de empréstimo cobrada pelos bancos aos tomadores de crédito.

Segundo reportagem de Fernandes (2017), o *spread* brasileiro é bastante elevado e, em comparação ao resto do mundo chega a ser um dos maiores. Afonso, Köhler e Freitas (2009) buscaram mapear os fatores que motivam as instituições bancárias à possuírem *spreads* tão altos. O risco de inadimplência no país aparece como principal fator, mas há outros fatores, como tributos e custos compulsórios, que ajudam estimular essa crescente margem. Vale também ressaltar o desejo de maior rentabilidade por parte das instituições bancárias.

Se há questionamentos sobre o nível de rentabilidade dos bancos e seus potenciais efeitos sobre os demais segmentos econômicos, por outro lado a rentabilidade é crucial para o banco manter a atividade em curso e para os seus investidores obterem retornos justos.

De qualquer forma, o desempenho das instituições bancárias e o alto retorno dessas entidades, mesmo em períodos de depressão financeira, enseja a discussão sobre a rentabilidade da indústria bancária no Brasil, como já explorado por Dantas e Lustosa (2006), Vinhado (2013); Primo, Dantas, Capelletto e Medeiros (2013), por exemplo.

É evidente que o objetivo das organizações com fins lucrativos é a manutenção e a criação de riquezas para seus proprietários, acionistas e afins. Com as instituições financeiras não poderia ser diferente. Os bancos devem ser capazes de gerar ganhos. Porém, é importante destacar a relevância de observar como se compõe esses ganhos obtidos e como eles são medidos.

Nesse contexto, a presente pesquisa tem como propósito: (i) verificar a composição dos resultados obtidos pelas instituições financeiras brasileiras no período de 2000 a 2016 (ii) observar a evolução dos componentes: margem (*spread*), giro dos ativos, alavancagem financeira, impacto dos impostos e impacto dos resultados não-operacionais ao longo do período estudado (iii) mapear e analisar componentes separadamente e em conjunto para a verificação do impacto deles na indústria bancária brasileira.

Tendo em vista esses objetivos, serão analisados os dados semestrais dos 186 bancos nacionais e estrangeiros, considerando o período amostral de 2000 a 2016, utilizando como base as informações disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB), em sua página na internet.

Além dessa parte introdutória, que contextualiza o tema e define o seu objetivo, este estudo contempla: o referencial teórico, que abrange estudos já realizados na área (Seção 2); a estruturação dos procedimentos metodológicos utilizados para a execução dos testes empíricos (Seção 3); a análise dos resultados apurados na pesquisa (Seção 4); e as considerações finais, incluindo as limitações do trabalho e sugestões de novas pesquisas sobre o tema (Seção 5).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Em pesquisa, o Banco Central Europeu (BCE, 2010) pontua que apesar das instituições bancárias tenham se tornado cada vez mais complexas, os principais propulsores do seu desempenho permanecem sendo a eficiência, alavancagem e a sua capacidade de correr riscos.

O referencial teórico será dividido em 4 subseções. Em um primeiro momento será apresentado os principais indicadores de desempenho utilizados nas instituições financeiras (subseção 2.1); sendo seguido pela justificativa da importância e a escolha do indicador ROE para a presente pesquisa (2.2); na seção 2.3, são apresentadas as formas de apuração do ROE e; sua decomposição e componentes em uma breve revisão de literatura na seção 2.4.

2.1. Principais Indicadores de Desempenho

Seja para acompanhar o comportamento ou permitir que investidores e usuários da informação possam avaliar a saúde dos negócios, os indicadores de desempenho têm papel fundamental na análise das organizações, pois apresentam informações que ultrapassam o conceito de “ganho” ou “perda”.

De acordo com Dantas e Lustosa (2006), há diversos modelos de avaliação de performance que podem ser utilizados, que relacionam o lucro com os recursos destinados para geração de riquezas, tais como: (i) o *Return on Asset* (ROA); (ii) o *Return on Equity*; (iii) o Lucro Residual e; o Valor Econômico Agregado (*EVA*®)

Entre esses modelos, destaca-se: *Return on Asset* (ROA) que é obtido pela divisão do lucro líquido pelos ativos totais; e mede a eficiência dos investimentos realizados pela entidade e; o *Return on Equity* (ROE) que é uma das medidas de desempenho mais utilizada, pois mede a rentabilidade em relação aos recursos de propriedade dos sócios que estão ao dispor da empresa. O ROE expressa melhor o conceito de criação de riqueza para o investidor, pois segundo Assaf Neto (2014) mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários e, por isso, será a medida de desempenho utilizada para a elaboração da presente pesquisa.

2.2. *Return on Equity* (ROE): Principal Indicador

A vantagem do método ROE para Kassai (1996, p.11), é o fato da realidade dos cálculos financeiros e o mundo das finanças se aproximarem, tornando mais fácil o entendimento por parte do investidor.

O ROE se destaca em seu aspecto comparativo, o que permite analisar diferentes empresas ou setores diferentes aplicando o mesmo parâmetro. Porém, esse indicador não leva em consideração o custo de oportunidade. Mesmo com essa desvantagem o ROE é compatível e utilizado pela maioria dos estudos que avaliam o desempenho das instituições financeiras, como observado pelo Banco Central Europeu (2010), que se refere a esse indicador como o tradicionalmente aplicado para mensurar e avaliar a performance bancária.

A significância do ROE, segundo Teixeira (2013), pode ser demonstrada pelo *American Bankers Association* (2013) que continua a empregar o ROE, por meio de sua variação: ROAE (*Return on Average Equity* – Retorno sobre Patrimônio Líquido Médio) como principal medida de avaliação ao produzir a lista dos bancos de melhor performance. A FIDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*), órgão do governo Americano criado para manter a estabilidade e a confiança pública do sistema financeiro americano, divulga relatórios sobre o desempenho das instituições daquele país também com base no ROE.

2.3 Return on Equity (ROE): Formas de Apuração

O ROE mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários. Em outras palavras, para cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido, mede-se quanto os acionistas auferem de lucro (ASSAF NETO, 2014). Sua apuração sintética é traduzida na equação (2.1).

$$ROE = \frac{LL}{PL} \quad (2.1)$$

Onde, **LL** ou lucro líquido (após o Imposto de Renda) e o **PL** ou patrimônio líquido (total dos recursos próprios investidos).

Há uma forma alternativa para a representação da fórmula do ROE, o método DuPont, que apresenta resultados iguais a fórmula tradicional, porém oferece uma análise mais detalhada na decomposição dos componentes. É importante ressaltar que no caso das instituições financeiras, a variável receita de vendas (RV) deve ser substituída por receita de intermediações financeiras (RIF). Sendo assim, a fórmula tradicional do ROE pode ser decomposta matematicamente, por:

$$ROE = \frac{LL}{RIF} \times \frac{RIF}{PL} \quad (2.2)$$

Levando em consideração que uma empresa não é financiada apenas por recursos próprios, pois assim o ROE e o ROA seriam equivalentes, já que o valor do ativo e do

patrimônio líquido seriam o mesmo, surge a necessidade de incorporar a utilização de capital de terceiros na fórmula.

Nesse sentido, o Banco Europeu (BCE, 2010), com o intuito de observar mais profundamente cada fator que compõe o ROE, decompôs sua fórmula baseando-se na multiplicação de quatro fatores:

$$ROE = \frac{LAIR}{LO} \times \frac{LO}{RIF} \times \frac{RIF}{AT} \times \frac{AT}{PL} \quad (2.3)$$

Onde, **LAIR** representa o lucro antes dos impostos (antes do Imposto de Renda e contribuições sociais)

Essa decomposição demonstra o impacto de cada um dos componentes na formação do ROE das instituições financeiras. Podendo assim, não só analisar o indicador, mas cada fator ao longo do tempo.

2.4. Decomposição do *Return on Equity* (ROE)

A indústria bancária é assunto presente na literatura das finanças, porque envolve interesses de diversos agentes econômicos. Com tamanha importância, é fundamental que as instituições exibam níveis de rentabilidade e desempenho suficientes para assegurar retorno aos investidores e segurança aos seus diversos usuários e sociedade.

Quando se pensa em atividade bancária no Brasil, vários fatores e variáveis podem influenciar o desempenho de uma instituição financeira e, por conseguinte, o sistema bancário. Alguns fatores serão levados em consideração para elaboração dessa pesquisa, como: alavancagem, giro dos ativos, *spread* bancário, impacto do resultado não-operacional e impacto da tributação.

2.4.1. Alavancagem

As instituições financeiras obtêm seus lucros, basicamente, da intermediação feita entre os agentes deficitários (pegadores de empréstimo) e superavitários (poupadores). É evidente que essa relação não é simétrica, há mais pessoas pegando empréstimo do que poupando e, no Brasil não seria diferente. Para isso, o *Bank of International Settlements* (BIS) em 1988, com intuito de coordenar a uniformização de segurança financeira, propôs um acordo onde firmou-se um capital mínimo de 8% sobre o volume de ativos (empréstimos e aplicações de recursos), como modo de proteger os depositantes e evitar futuras quebras, o Acordo de Basiléia I. Esse acordo já foi reexaminado e atualizado e encontra-se em sua terceira versão, Basiléia III.

O acordo de Basiléia impacta não só na solidez do setor, mas também na alavancagem dos bancos pois trabalhar com um grau elevado de alavancagem pode representar risco de

insolvência. A Alavancagem mede a relação entre o capital próprio do banco e o volume de empréstimos concedidos aos clientes.

Quanto ao tema, Mantovini e Santos (2015) analisaram a relação entre o nível de alavancagem financeira e a rentabilidade das instituições financeiras situadas no Brasil. Utilizou-se como amostra 17 instituições financeiras (comerciais ou múltiplos), para avaliar em quais deles a rentabilidade sofria maior ligação com a alavancagem, identificando as possíveis razões para os diferentes níveis de correlação encontrados. Foram formuladas hipóteses com o propósito de concluir se há relação entre o nível de alavancagem e a rentabilidade bancária. Os resultados encontrados foram obtidos após a realização dos Testes de Chow e Hausman, apontaram que as variações no volume do custo de captação, na relação entre patrimônio total e ativo total e no índice da Basileia estiveram relacionadas às variações na rentabilidade. Constataram, que essa influência depende do grupo de instituições financeiras que estão sendo analisadas. Ao final, com a pesquisa ficou evidente a heterogeneidade do setor e que características individuais influenciaram nas estratégias de alavancagem e na rentabilidade das instituições financeiras.

Quanto ao risco de liquidez e insolvência, Moura e Martinez (2006) buscaram demonstrar o impacto do registro contábil dos ativos fiscais diferidos na estrutura de risco das instituições bancárias. Para verificação dos efeitos dos ativos fiscais diferidos na definição do limite de adequação de capital (Índice de Basileia), foi elaborado um modelo de cálculo para um banco comercial brasileiro de capital nacional. Ao final, constatou-se que a instituição alavancou todos seus ativos baseando em um patrimônio líquido composto em 30% por receitas advindas de ativos fiscais diferidos. Com isso, a prática contábil utilizada pelo banco analisado gera receios acerca da importância dos ativos fiscais diferidos na sua estrutura patrimonial e suas reais perspectivas de realização futura. Afinal o registro impróprio dos ativos fiscais diferidos compromete a análise econômica bem como o cálculo do risco de liquidez e de insolvência do banco.

2.4.2. Giro dos Ativos

O giro dos ativos, outro fator importante para se entender a composição da rentabilidade bancária, reflete o nível de eficiência com o qual a entidade emprega seus ativos para gerar receitas, ou seja, compara as receitas de intermediações financeiras produzidas com o ativo do banco, mostrando a quantidade de vezes que a estrutura de ativos girou no período.

A respeito do nível de eficiência, pode-se associar e abordar o estudo de Caretta e Niederauer (2001) que investigaram, dentre outras coisas, a rentabilidade e a eficiência do setor

bancário. Para isso, foram coletados dados sobre o montante de capital de terceiros e de proprietários, receita total e resultado do semestre de 144 bancos do país, agrupados em três categorias: pequeno, médio e grande porte. Para auxiliar no enquadramento dos dados foi utilizada matriz rentabilidade *versus* eficiência produtiva, que é estruturada com base na análise por envoltória de dados (DEA, do inglês *Data Envelopment Analysis*). Os resultados obtidos sugerem que os bancos de grande porte apresentam melhores rentabilidades do que os demais. Já no que refere à eficiência, os bancos de pequeno e médio porte possuem resultados semelhantes.

2.4.3. Margem/ Spread Bancário

O *spread* - a diferença entre o custo de captação do banco e o que ele cobra de seus clientes nos empréstimos (FERNANDES, 2017) – mede o custo de intermediação financeira e é utilizado como indicador de eficiência dos bancos em produzir lucro. Segundo Afonso, Köhler e Freitas (2009) é formado por cinco componentes: custo administrativo; prêmio pelo risco de inadimplência; custo do compulsório; tributos e taxas; e resíduo. Tornando-se um dos assuntos mais questionáveis e complexos no Brasil, sendo visto como um dos principais empecilhos ao crescimento do crédito e ao aperfeiçoamento do sistema financeiro brasileiro, o que reflete diretamente no desenvolvimento do País.

Primo et al. (2013) buscaram analisar determinantes da rentabilidade bancária dos 50 maiores bancos, de 2000 a 2009, utilizando as medidas de desempenho ROE e ROA, tendo como variáveis explicativas fatores econômicos, contábeis e operacionais da atividade bancária. Para alcançar o objetivo do trabalho foram elaboradas nove hipóteses de pesquisa, tendo por base as relações sugeridas na teoria econômica. Ao final, os resultados encontrados, estimados com dados em painel com base no método GMM, apresentam que a relação ao nível rentabilidade das instituições bancárias no Brasil é positiva quanto a taxa básica de juros (Selic), ao nível de atividade econômica (maior dinamismo, maior rentabilidade). E relação negativa com nível de inflação, confirmando que os passivos são mais sensíveis que os ativos sob efeito de variação da inflação.

Dantas, Medeiros e Capelletto (2012) buscam detectar variáveis determinantes do *spread* bancário *ex post*, privilegiando variáveis macroeconômicas. Para isso, foi utilizado dados de balancetes de janeiro/2000 a outubro/2009 de instituições bancárias com carteira de crédito ativa. Aplicando o modelo de regressão com dados em painel dinâmico, são testadas nove hipóteses. Concluiu-se que o nível de *spread ex post* tem relação significativa e positiva com o risco de crédito da carteira, com o grau de concentração do mercado de crédito e com o

nível de atividade da economia e, negativa com a participação relativa da instituição no mercado de crédito. Vale ressaltar que, não foram identificadas relações estatisticamente importantes entre *spread ex post* e a origem do capital de controle da instituição, ou seja, nacional em relação ao estrangeiro e estatal em relação ao privado; a Selic e a volatilidade do Ibovespa.

Já Afonso, Köhler e Freitas (2009) observaram o comportamento do *spread* desde o início do Plano Real e, especialmente, a partir 2000. Concluíram, dentre outras coisas, que: (i) pessoas físicas pagam maiores *spreads* do que pessoas jurídicas. Isso pode ser justificado pelo risco mais alto nas operações e inadimplência; (ii) entre 2003 e 2007, houve uma redução considerável no *spread*, principalmente para pessoas físicas. Parte importante dessa queda pode ser relacionada ao crédito consignado e alta na participação de operações mais baratas, como o financiamento de veículos; (iii) inadimplência, que de acordo com decomposição contábil realizada pelo Banco Central, respondeu por cerca de 35% do *spread* das operações livres em 2007.

2.4.4. Impacto do Resultado Não-Operacional

Conforme Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF), para registros contábeis e elaboração das demonstrações financeiras, as receitas e despesas se classificam em operacionais e não operacionais. Onde receitas não operacionais representam remunerações eventuais, não relacionadas com as operações usuais da instituição e, despesas não operacionais são gastos não pertencentes à atividade usual da instituição.

Esse grupo de contas abrange ganhos/perdas de capital, lucro/prejuízo em alienação de valores e bens, desvalorizações de valores e bens, reversões de provisões, participações societárias e outros. Podendo ajudar ou não, dependendo do caso, a situação financeira do banco.

2.2.5. Impacto da Tributação

A elevada carga tributária brasileira, em relação aos outros países do mundo, é objeto de questionamentos sobre seus impactos nos mais variados setores da sociedade e, nas operações bancárias não seria diferente.

Para Demirgüç-Kunt e Huizinga (1999, apud Primo et al, 2013), as operações bancárias podem ser influenciadas pelas tributações explícitas, que são os tributos diretos e indiretos e, pela tributação implícitas, que são compreendidos os depósitos compulsórios e as aplicações obrigatórias remuneradas a taxas de juros abaixo às de mercado.

Dentre os tributos diretos, onde contribuintes são os mesmos que arcam com o ônus da respectiva contribuição, tem papel de destaque o Imposto de renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) na análise de desempenho dos bancos, pois sua incidência é direta no lucro do período, influenciando o lucro real obtido pela instituição.

Conforme o Regulamento do Imposto de Renda (RIR/1999) as instituições financeiras serão tributadas pelo imposto de renda com a alíquota de 15%, podendo ser acrescido em 10% no caso de adicional. Já para a CSLL, a lei nº 7.689 de 1988 recomendava o uso da alíquota de 15% para instituições bancárias e semelhantes. Vale ressaltar, que essa lei foi alterada pela nº 13.169 de 2015, onde a partir de 01 de setembro de 2015 a alíquota para CSLL passou a ser de 20% para instituições financeiras.

Dentro do entendimento do IR e CSLL tem-se a figura do ativo e passivo fiscal diferido, que conforme Comitê de Pronunciamentos Contábeis nº 32, são relacionados à períodos futuros. No caso do ativo fiscal diferido, representa o valor do tributo sobre o lucro recuperável em período futuro e está relacionado as diferenças temporárias dedutíveis (despesas que afetam o resultado contábil, que são somadas ao lucro real), compensação futura de prejuízos fiscais não utilizados e, compensação futura de créditos fiscais não utilizados. Já o passivo fiscal diferido é o valor do tributo sobre o lucro devido em período futuro relacionado às diferenças temporárias tributáveis.

Quanto aos tributos indiretos que incidem sobre as operações bancárias, tem-se: imposto sobre operações de crédito (IOF), contribuição provisória sobre movimentação financeira (CPMF), COFINS, PIS e um valor pago ao fundo garantidor de crédito (FGC), além dos depósitos compulsórios. Esse tipo de tributo impacta nas intermediações financeiras e compõe o chamado *spread* bancário.

Primo et al. (2013) também abordaram o impacto da tributação em sua pesquisa e, concluíram que a relação ao nível rentabilidade das instituições bancárias no Brasil é positiva ao nível de carga tributária influenciando no nível de *spread*, na medida de eficiência operacional e na participação de bancos nacionais.

3. METODOLOGIA

3.1. Classificação de Pesquisa

Quanto aos objetivos, a presente pesquisa pode ser classificada como explicativa, pois de acordo com Gil (2002) esse tipo de estudo busca proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses. Pode-se dizer que tem como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições.

Para contextualizar o estudo, quanto aos procedimentos, é necessária uma pesquisa bibliográfica, a qual “é elaborada a partir de material já publicado, constituído principalmente de: livros, revistas, publicações em periódicos e artigos científicos, jornais, boletins, monografias, dissertações, teses, material cartográfico, internet, com o objetivo de colocar o pesquisador em contato direto com todo material já escrito sobre o assunto da pesquisa” (PRODANOV e FREITAS, 2003).

Do ponto de vista metodológico, a pesquisa se qualifica como empírico-analítica, conforme Martins (2002), uma vez que o tema é abordado com o uso de técnicas de coleta de dados para análise, por meio de tratamento estatístico, das relações entre variáveis econômicas, contábeis e da atividade bancária com a rentabilidade dos bancos do Brasil.

3.2. Definição das Variáveis de Interesse

Utilizando o indicador ROE como principal medida de desempenho e sua decomposição, com base no modelo descrito no estudo do BCE (2010), conforme a equação (2.3). Há a necessidade de incluir o impacto da tributação (LL/LAIR), tendo em vista a elevada carga tributária brasileira. Dessa forma, assume-se a equação (3.1).

$$ROE_{i,t} = \frac{LL_{i,t}}{LAIR_{i,t}} \times \frac{LAIR_{i,t}}{LO_{i,t}} \times \frac{LO_{i,t}}{RIF_{i,t}} \times \frac{RIF_{i,t}}{AT_{i,t}} \times \frac{AT_{i,t}}{PL_{i,t}} \quad (3.1)$$

Onde, **LL** representa o lucro líquido do período, **LAIR** o lucro antes dos impostos (IR e CSLL), **LO** o lucro operacional, **RIF** simboliza as receitas de intermediação financeira, **AT** os ativos totais e **PL** o patrimônio líquido da instituição.

Para efeitos de análise, esse modelo será apresentado em ordem invertida, observando a sequência dos componentes do ROE discutidos na seção 2.3. Assim, a equação (3.1) é transformada na equação (3.2), que reflete os componentes, conforme equação (3.3).

$$ROE_{i,t} = \frac{AT_{i,t}}{PL_{i,t}} \times \frac{RIF_{i,t}}{AT_{i,t}} \times \frac{LO_{i,t}}{RIF_{i,t}} \times \frac{LAIR_{i,t}}{LO_{i,t}} \times \frac{LL_{i,t}}{LAIR_{i,t}} \quad (3.2)$$

$$ROE_{i,t} = Alav_{i,t} \times Giro_{i,t} \times Spread_{i,t} \times RsNO_{i,t} \times Trib_{i,t} \quad (3.3)$$

Onde:

$Alav_{i,t}$ = Mede a relação entre o capital próprio da instituição i e o volume de empréstimos realizados aos clientes no período t .

$Giro_{i,t}$ = Representa o índice de eficiência em que instituição i emprega seus ativos para geração de receita no período t .

$Spread_{i,t}$ = Representa o lucro da instituição i após os custos associados à manutenção das operações no período t .

$RsNO_{i,t}$ = Representa o impacto do resultado não-operacional da instituição i , no período t .

$Trib_{i,t}$ = Representa o impacto dos tributos na constituição do lucro da instituição i , no período t .

O uso do PL e AT médio se justifica pela necessidade de incluir transações inesperadas realizadas ao longo do ano observado, apresentando de forma mais fidedigna os valores referentes às duas contas, patrimônio líquido e ativos.

3.3. Seleção e Tratamento dos Dados

A população de análise deste estudo, para a realização dos testes empíricos, é composta por bancos múltiplos e comerciais brasileiros que compõem o relatório IF.data – Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas disponibilizado pelo Banco Central do Brasil (BACEN) em sua página na internet (www.bcb.gov.br), considerando períodos semestrais de 2000 a 2016.

3.4. Parâmetros de Análise

Para a realização dos testes empíricos serão consideradas, fundamentalmente, a análise de estatísticas descritivas, em particular as medidas de tendência central- média ponderada e mediana- Tendo em vista o propósito de identificar o comportamento médio da indústria bancária.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1. A Dinâmica do ROE

A Tabela 1 compreende as estatísticas descritivas referente as observações feitas a partir dos dados das 186 instituições utilizadas e no que se diz respeito aos componentes do ROE, conforme descrito em metodologia.

Tabela 1: Estatísticas descritivas da composição do ROE, ao semestre, dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016.

	Alavancagem	Giro	Margem	Não-operacional	Impostos	ROE_{sem}
Mediana	6,3351	0,0641	0,1574	1,0000	0,7364	0,0532
Média	7,4743	0,0768	0,1338	1,2150	0,7511	0,0440
Máximo	71,0198	2,4106	52,4887	826,8473	482,2002	8,4044
Mínimo	-517,6038	-0,7563	-91,2620	-29,0719	-712,3798	-14,0525
Desvio Padrão	10,0877	0,0809	2,2645	12,8384	13,8683	0,3356

Considerando os dados encontrados pelas estatísticas descritivas na Tabela 1, é possível observar que:

A alavancagem máxima observada em todo conjunto de dados é obtida pela instituição Toyota do Brasil S.A em dezembro de 2011 e representa 71,02. Quando comparada com valor encontrado na média (7,47) e na mediana de (6,33), pode-se inferir que o Banco Toyota realizou um grande volume de operações de empréstimo com o mesmo capital. Em oposição a esse resultado satisfatório, tem-se o mínimo observado para o componente, marcando -517,60, que foi encontrado no Banco KDB Brasil S.A. para o semestre de junho de 2011.

Quanto ao giro dos ativos tem-se que em média as instituições bancárias giraram sua estrutura de ativos em torno de 0,07 vezes. Obtendo o valor máximo de 2,41 em junho de 2003 o Banco UBS indica que a instituição gerou 2 vezes mais receitas com o mesmo ativo empregado. O mínimo encontrado de -0,75 é responsabilidade do Banco Santos que não conseguiu gerar receitas de intermediação financeira suficientes para suprir as despesas de suas operações, obtendo assim um resultado negativo que é refletido no componente giro.

A margem/*spread* apresentou uma mediana de 0,1574 ou 15,74%, o que indica que em média metade das instituições obtiveram um retorno com *spread* em torno desse valor. Destoando da média e da mediana encontradas temos o máximo e o mínimo das observações,

registrando pontos de 52,48 e -91,26, influenciados pelos Bancos La Província de Buenos Aires e Goldman Sachs, respectivamente.

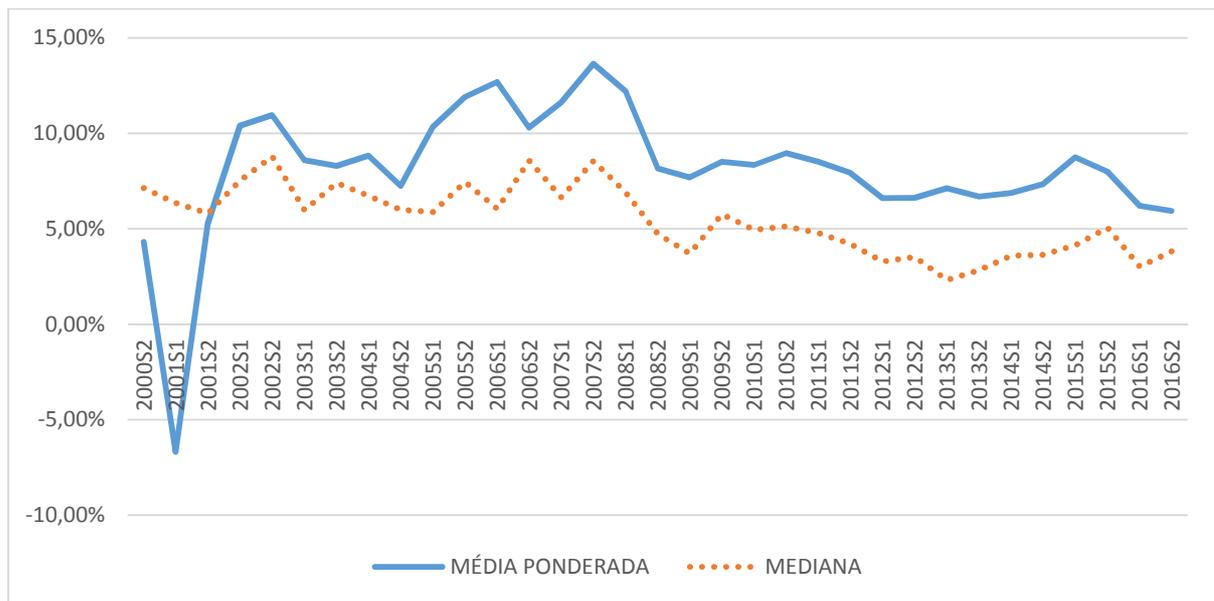
O resultado não operacional representa o impacto de operações não usuais na entidade para geração ou não de lucro. Esse componente possui a mediana girando em torno de 1 ou 100%, o que significa dizer que média as instituições não são impactadas por operações não usuais, já que a obtenção desse componente se dá pela razão do lucro antes dos impostos e o lucro operacional. Quanto aos extremos observados para o item tem-se o mínimo de -29,07 representado pelo Banco Santander em dezembro de 2012. Já o máximo é registrado pelo Banco Semear (826,84) em dezembro de 2006, onde obteve uma receita com não operacional de, aproximadamente, R\$ 39 milhões.

Quanto ao impacto dos impostos nota-se que em média as instituições bancárias têm 26,36% do seu lucro consumido por tributos no Brasil. O máximo observado fica a cargo do Banco HSBC no segundo semestre de 2003. E o mínimo encontrado é referente ao Banco BBVA Brasil BI S.A em junho de 2001.

Sobre o indicador ROE identificado semestralmente dentre os dados explorados, é possível verificar que em média esse indicador movimentava-se em torno de 0,04. E que o máximo estudado, no valor de 8,40 ou 840%, é referente ao Banco KDB Brasil S.A. em dezembro de 2013. Já o mínimo foi encontrado no Banco Ficsa S.A. no segundo semestre de 2015.

Após análise das estatísticas descritivas dos dados, o estudo busca investigar os componentes do ROE no prisma da indústria bancária brasileira. Para isso, o Gráfico 1 traz a evolução do ROE do ponto de vista do setor bancário como um todo, utilizando a média ponderada e a mediana. O ROE é representado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido da instituição.

Gráfico 1: Evolução do ROE dos bancos brasileiros, ao semestre, no período de 2000 a 2016.



O *Return on Equity* (ROE) - Retorno sobre Patrimônio Líquido – mensura a rentabilidade sobre os recursos de propriedade dos sócios que estão à disposição da instituição, ou seja, a capacidade de agregar valor a partir de seus próprios recursos e de terceiros. É resultado da relação entre o ganho obtido pelos sócios e os investimentos que realizaram na entidade.

A escolha pelas métricas, média ponderada e mediana, deve-se por conta de ambas representarem as instituições que compõe a amostra. A média ponderada é influenciada pelo peso de cada instituição bancaria dentro do setor, ou seja, bancos de maior porte tem maior impacto nessa medida. Já a mediana representa o comportamento médio da população, sendo indiferente ao porte da instituição ou sua influência no setor.

A curva da mediana, que explica a média das instituições da amostra, esteve na maior parte do período analisado abaixo da curva de rentabilidade alavancada pelo peso dos maiores bancos, o que é esperado tendo em vista que os maiores bancos obtêm maiores fatias do mercado e transacionam bem mais que bancos de menor porte, gerando assim maiores lucros. Mantendo-se entre 2,31% e 8,78%, a mediana acompanhou as oscilações da média ponderada. Sendo assim, em períodos de estresse econômico também foi impactada por suas consequências, chegando a 3,7%, em junho de 2009, reflexo da crise de 2008. Após essa baixa, a mediana conseguiu se manter oscilando pouco mais de dois pontos percentuais o que pode se considerar um movimento de estabilização da rentabilidade dessas instituições.

A respeito da rentabilidade dos grandes bancos, representada pela média ponderada, no primeiro semestre de 2001 foi observado o seu menor índice (-6,70%) para o ROE. Esse

resultado pode ser esclarecido pelo peso do prejuízo de mais de R\$4 bilhões de reais divulgado em suas demonstrações pela Caixa Econômica Federal.

Em junho de 2001, a Caixa Econômica Federal passou por uma rigorosa reestruturação para colocar em prática normas definidas pelo Banco Central, no que diz respeito ao Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, que tinha como objetivo provisionar recursos para se resguardar de futuros prejuízos e dar maior segurança às instituições, o que influenciou diretamente no resultado final da instituição. Como citado em Nota Explicativa da instituição no período, a Caixa realizou diversas operações amparadas pela Medida Provisória nº 2.196-3, de 24 de agosto de 2001, como por exemplo, A cessão de toda carteira de crédito imobiliário com cobertura e parte sem cobertura do Fundo de Compensações das Variações Salarias (FCVS) para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA) pelo valor que corresponde a mais de R\$26,5 bilhões de reais. Esses e outros fatores, como despesa com provisão para contingência, colaboraram para o resultado negativo da instituição.

No período de junho de 2007, o ROE registrou o seu melhor índice marcando 13,63% sendo influenciado, principalmente, pelos resultados dos bancos privados (Bradesco e Itaú).

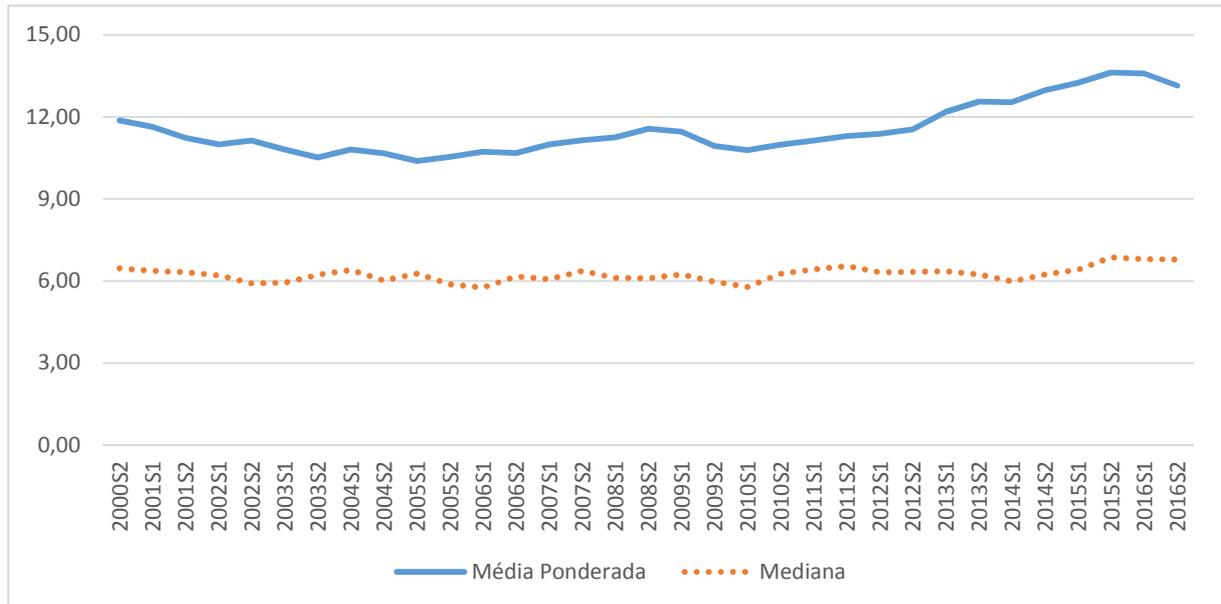
Após registrar o seu melhor índice, tanto a mediana quanto à média ponderada, sofreram uma imprevista queda em sua rentabilidade, que pode ser associada aos reflexos da crise econômica que assolou a economia de vários países em 2008. Depois dessa ruptura na ascendência do gráfico do ROE, ambas as métricas não conseguiram recuperar os níveis obtidos antes da crise, mesmo demonstrando um impulso para melhores resultados nos últimos anos.

4.2. Análise por Componentes

4.2.1. Efeito Alavancagem

A alavancagem mede a relação entre o capital próprio da instituição e o volume de empréstimos realizado aos clientes. Quanto maior o indicador, mais financiamentos a instituição realiza com o mesmo capital. Entretanto, caso as instituições trabalhem com alto grau de alavancagem, ou seja, maior dependência de recursos de terceiros, existe o risco de ocorrer problemas de solvência.

O Gráfico 2 apresenta a evolução da alavancagem no setor bancário brasileiro, relacionando os ativos totais médios com o patrimônio líquido médio das instituições financeiras brasileiras, no período de 2000 a 2016.

Gráfico 2: Evolução do componente alavancagem dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016.

O Gráfico 2 indica que, considerando a mediana do sistema, o nível de alavancagem bancária não apresenta nenhuma mudança significativa, ou seja, tem se mantido praticamente estável entre 2000 e 2016, situando-se entre 5,77 e 6,87. O que revela que a média das instituições de menor porte são afetadas pela influência dos grandes bancos no mercado e, conseqüentemente, nas operações. Em análise comparativa entre a evolução da média ponderada e mediana, pode-se verificar que a média ponderada, influenciada principalmente pelo peso dados dos bancos de grande porte, está acima da linha da mediana em toda série avaliada, mantendo-se entre 10,39 e 13,62. Isso significa que os grandes bancos (Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal e Itaú) são proporcionalmente mais alavancados que a média das instituições que constituem a população.

A confiabilidade construída pelas grandes instituições pode ser um fator que explica essa relação, pois grandes bancos conseguem captar mais recursos e, portanto, fazem mais operações com o mesmo capital do que os bancos de menor porte.

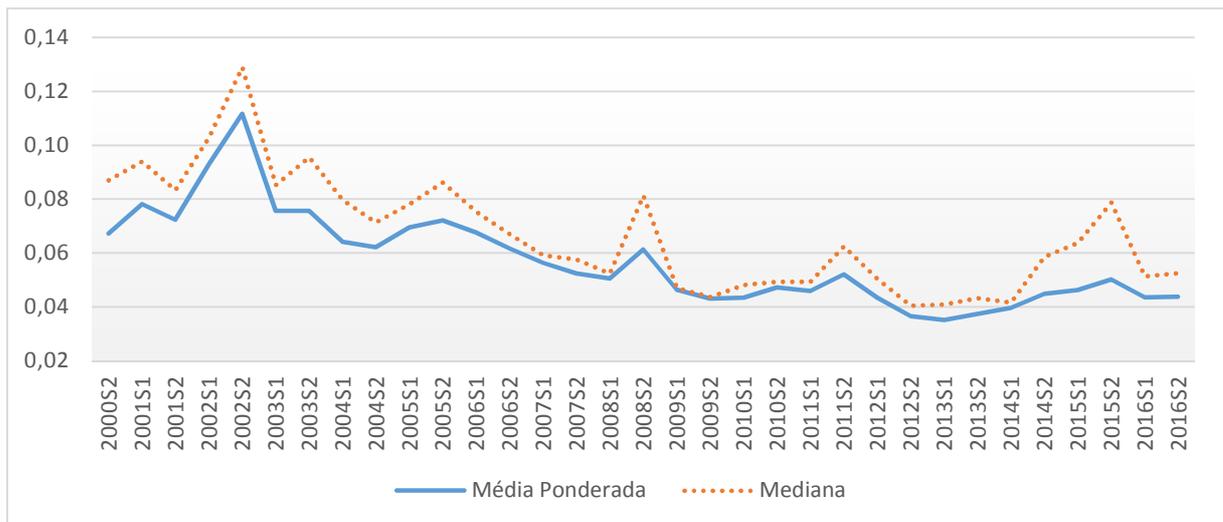
Cabe ainda observar que a alavancagem não sofreu impactos negativos das crises econômicas que assolaram o período de análise, pois em nenhum dos dois momentos de depressão (2008 e 2014) houveram baixa na tendência do gráfico. Além disso, é interessante observar o movimento crescente que a curva da média ponderada do componente vem apresentando desde o segundo semestre de 2012, ultrapassando a crise de 2014 sem nenhuma interferência negativa.

4.2.2. Efeito Giro dos Ativos

O giro dos ativos reflete o índice de eficiência com qual a empresa emprega seus ativos para gerar receitas, sendo fundamental para a observação da empresa quanto a aplicação adequada de seus ativos e, conseqüentemente, do retorno sobre o capital investido.

O Gráfico 3 busca analisar a evolução da relação entre as receitas de intermediações financeiras e os ativos totais médios, no período de 2000 a 2016.

Gráfico 3: Evolução do componente giro dos ativos dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016



Ao longo do tempo, traçando uma linha de tendência no gráfico, constata-se um movimento de queda, isso se dá pelo fato de que as instituições estão girando menos, ou seja, estão fazendo menos operações em relação aos seus ativos.

O comportamento da mediana ao longo do tempo, estando sempre acima da média, pode ser explicado pelo fato de que instituições financeiras de maior porte têm a estrutura de ativos, obviamente, maior que a médias das instituições, com isso precisam fazer muito mais operações para conseguir girar toda essa estrutura. Variando entre 0,04 e 0,13 em todo período amostral, a mediana acompanha as oscilações do setor, onde em momentos de maior crescimento das operações financeiras o giro tende a aumentar também, proporcionalmente.

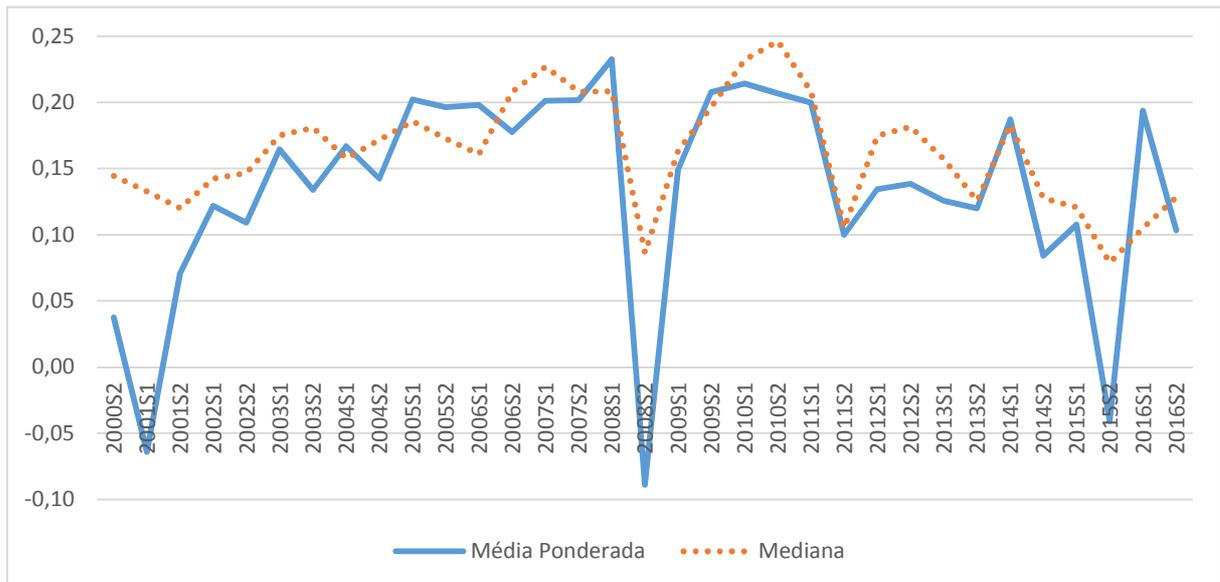
4.2.3. Efeito Margem/ Spread

A margem operacional ou *spread*, é definida pela razão entre lucro operacional e as receitas de intermediação financeira e, representa o lucro das instituições bancárias após os custos associados à manutenção das operações de crédito. Mede o quanto de suas receitas oriundas de intermediações financeiras derivaram de suas atividades operacionais. Esse

indicador oferece informações importantes sobre a saúde financeira da instituição para seus investidores, pois qualquer variação medida pela margem representará impactos aos acionistas.

O Gráfico 4 expõe a movimentação da margem/ *Spread* no setor bancário brasileiro, no período de 2000 a 2016, relacionando o lucro operacional com as receitas de intermediações financeiras, conforme definido em metodologia.

Gráfico 4: Evolução do componente margem/*spread* dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016



A análise comparativa entre a evolução da média ponderada e mediana expõe vários pontos onde o comportamento da média ponderada, influenciada pelo peso dos grandes bancos está abaixo da mediana do sistema.

A mediana, métrica que não sofre influência do peso ou do porte das instituições, seguiu a tendência do setor. Apresentando um resultado crescente até o primeiro semestre de 2007, onde atingiu, 22,69%. Logo após, impactado pela crise econômica de 2008, a curva da mediana apontou queda, chegando a seu pior resultado observado de 8,64% no segundo semestre de 2008. A recuperação dos efeitos da crise ocorreu e chegou ao patamar de 24,63% em 2010, superando a curva da média ponderada, o que leva a inferir que nesse ponto a média dos bancos tiveram maiores *spreads*. Vale ressaltar que a mediana na crise de 2014 também não sofreu grandes impactos como causados à média ponderada, isso pode ser explicado pelo volume de operações de empréstimos que os grandes bancos possuem e, como consequência o tamanho de suas provisões para perdas, o que puxa a média ponderada para baixo em 2015.

Na ótica da média ponderada, em dezembro de 2000, tem-se uma diferença de 10,7% entre a mediana e a média ponderada. A média ponderada é impactada pelo desempenho negativo da Caixa Econômica Federal, pelo fato das receitas de intermediações financeiras

serem insuficientes para cobrir as despesas operacionais da instituição no período. Despesas como de pessoal, de captação no mercado, provisão para contingências e empréstimos e repasses compuseram significativamente esse resultado.

A curva da margem/*spread* que é afetada principalmente pelo peso dos grandes bancos, média ponderada, continua em decréscimo até junho de 2001, onde registra -6,4%. A Caixa Econômica Federal continua empurrando os resultados para baixo, como já apresentado no subitem 4.1 a CEF sofreu uma reestruturação para colocar em prática normas do BACEN e realizou operações amparadas na Medida Provisória nº 2.196-3. A CEF também foi impactada pelas provisões com perdas com clientes que aumentou expressivamente no valor aproximado de R\$462 milhões para R\$3.008 milhões, além dos já citados empréstimos e repasses, captação no mercado e provisão para contingência que também aumentaram no período. Outra despesa que representa grande parcela na composição do resultado insatisfatório é a despesa com FCVS (fundo de compensação de variações salariais) no valor de R\$ 2.274 milhões. Esse fundo é público e foi criado na esfera do Sistema Financeiro da Habitação –SFH para substituir o Seguro Habitacional SFH e assegurar direitos e obrigações referente dívida decorrente de financiamentos habitacionais.

Nos períodos seguintes a 2001, a margem/*spread* dos grandes bancos estabelece uma recuperação que é ocasionada, principalmente, pelo Itaú. Ao passo que, atinge sua melhor marca em junho de 2008, 23,26%, causado pelo desempenho dos bancos privados (Bradesco e Itaú) e pelo Banco do Brasil, com aumento das receitas de intermediações financeiras dessas três instituições e, com o aumento não proporcional das provisões para perdas com clientes.

O que não se poderia antecipar é que em 2008 uma crise econômica mundial iria eclodir e devastar sistemas bancários, hipotecários e financeiros de vários países. A margem/*spread* da indústria bancária brasileira foi atingida por esse estresse financeiro e caiu a sua pior marca de -8,9% em dezembro de 2008. Apesar das receitas de intermediações terem se mantido em alta, as despesas cresceram muito em relação ao que os bancos tinham provisionado, principalmente nos grandes bancos. É o caso do Itaú que em junho de 2008 tinha o provisionamento para perdas com cliente de R\$ 1.970 milhões e em dezembro de 2008 constituiu provisão para perda de R\$9.682 milhões um aumento de 491,3%. Com a crise, houve a necessidade de contabilizar mais provisões para perdas, já que os impactos dela refletiram em todos os âmbitos da economia atingindo a sociedade como um todo. Outro ponto que apresentou alta foram as captações no mercado que são os montantes pagos na captação de recursos no mercado interno (CDBs) e externo, certamente influenciado pelo comportamento da variação cambial. Os que mais influenciaram na alta com despesa de captação foram os bancos privados, o Itaú aumentou em

277,1% passando de R\$7.548 para R\$20.919 milhões e o Bradesco em 164,2%, passando de R\$10.004 para R\$15.43 milhões. Sendo assim, pode-se inferir que na crise de 2008 os bancos de menor porte foram menos afetados que os de grande porte, em relação ao componente *spread*.

Efeitos da crise se arrastaram até dezembro de 2009, onde os grandes bancos conseguem recuperar (20,8%) e ficar um pouco acima da mediana (19,65%), o que não acontecera desde junho de 2008. O banco que mais contribuiu para essa retomada foi o Banco do Brasil, destacando-se em sua receita com ajuste referente a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), o ajuste que originou essa receita é decorrente da Deliberação da Comissão de Valores Mobiliários nº 371/2000 onde o objetivo é estabelecer quando e de que forma o custo para proporcionar benefícios a empregados deve ser reconhecido pela entidade empregadora/patrocinadora, assim como as informações que devem ser divulgadas nas demonstrações contábeis dessa Entidade

De junho a dezembro de 2011, há uma queda substancial de 10% no gráfico da média ponderada, que pode ser explicada pelos resultados dos dois maiores bancos privados, Itaú e Bradesco. As despesas com captação no mercado consomem mais de 50% das receitas com intermediações financeiras em cada uma das instituições. O que leva a observar que há ônus maior na remuneração e na captação de novos recursos internos e externos.

De dezembro de 2011 a junho de 2014 o nível da margem/*spread* das grandes instituições fica oscilando em 5 pontos percentuais. A recessão vivenciada pelo Brasil em 2014 apresentou impactos em todos os setores da economia e sensibilizou o poder de compra e pagamento de dívidas da sociedade.

Em dezembro de 2014, já sofrendo com a recessão, os bancos maiores sofrem mais uma queda que, logo mais em dezembro de 2015, se configuraria em mais um período de margem negativa (-4,1%). A retração de todos os bancos grandes culminou em um resultado negativo do indicador. Dentre os motivos que levaram à essa retração em 2015 está provisão para perdas com clientes, que é afetada pela crise onde o alto nível de inadimplência estimula uma constituição maior de provisão para suportar o período de estresse econômico, a despesa com empréstimos e repasses e a captação no mercado. A captação no mercado é a despesa mais significativa nesse momento, levando em consideração que a taxa básica de juros (Selic) registra 14,3% ao ano e que essa alta impacta também nas taxas negociadas com títulos (CDB, LCI, LCA), com isso se tem um maior desembolso nas instituições bancárias que para conseguir

recursos para se capitalizar precisa remunerar em quantias atrativas no mercado. Outro ponto a ser considerado quando se fala em captação no mercado é que a maioria das instituições tem parte das suas operações de capitalização em capital estrangeiro, que sofre influência direta com a relação dólar e real. Em dezembro de 2015, para ajudar a justificar o aumento nas captações temos a alta do dólar, que fecha o ano em R\$3,92, diferença de R\$1,32 para o dólar cotado em janeiro de 2015. Novamente pode-se observar com o gráfico que nesse período de retração econômica, como já ocorrido em 2012, os bancos de menor porte sofrem menos influência das oscilações.

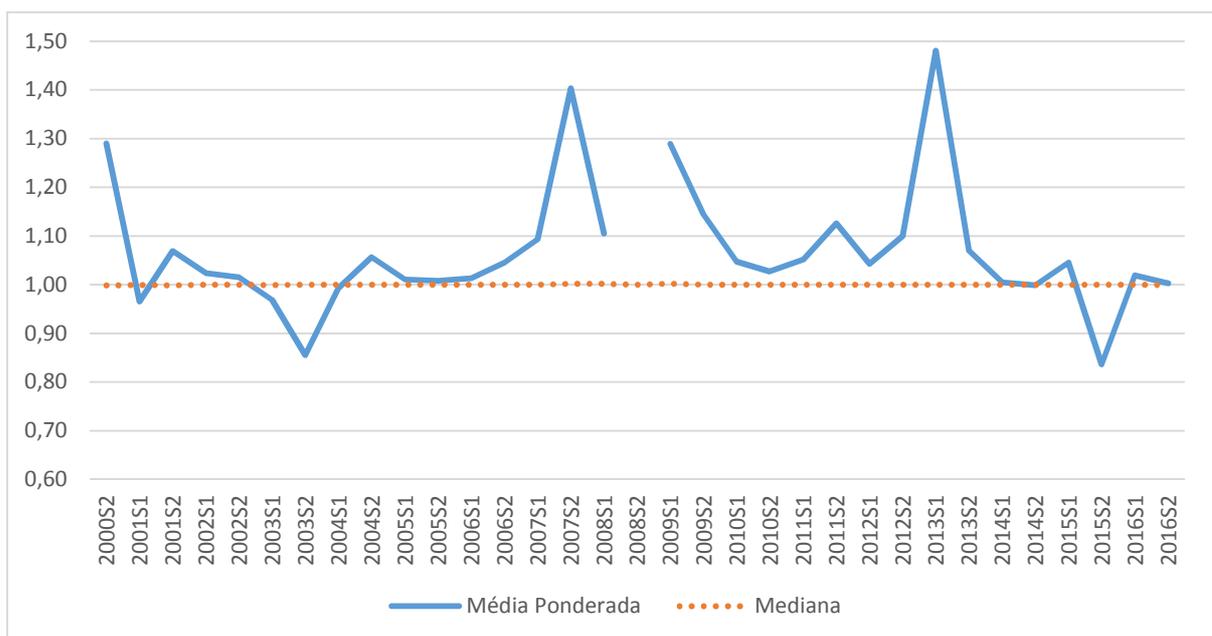
No último ano de análise, a margem volta a crescer atingindo 19,38% em junho de 2016, sendo impulsionado pelo Itaú e Bradesco.

4.2.4. Efeito Resultado Não-operacional

O impacto do resultado não-operacional reflete o quanto do lucro está sendo consumido ou acrescido por operações não habituais da instituição. Normalmente relacionada à despesas e receitas na aquisição ou venda de bens, ganho e perda de capital, reversão de provisões, dentre outros.

O gráfico do resultado não-operacional é apurado pela relação entre lucro antes dos impostos e o lucro operacional. Sendo assim, considerando o período de tempo observado para o estudo, de 2000 a 2016, tem-se:

Gráfico 5: Evolução do componente resultado não-operacional dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016



O Gráfico 5 correlaciona média ponderada e mediana em relação ao resultado não-operacional das instituições. É relevante destacar que o ponto inicial do gráfico é 1, sendo assim, nessa posição significa que não houveram resultados não operacionais relevantes, acima de 1 significa que instituições tiveram resultados positivos com operações não operacionais e abaixo de 1 que obtiveram resultados negativos.

Quando observada a mediana, nota-se uma constância na curva, chegando a ser linear, o que indica que durante o período não houveram oscilações relevantes na proporção dos valores que representam operações não habituais nos bancos. Situando-se 1,0025 e 0,99, aponta que em média as instituições não tiveram seus resultados afetados, significativamente, por operações que não são do curso da instituição.

Já sobre a curva da média ponderada, influenciada pelo peso das grandes instituições, o período analisado já se inicia em uma posição relevante, marcando 1,28. Esse resultado é impactado pelos bancos Itaú e CEF que obtiveram resultados positivos. A CEF alcançou esse resultado, principalmente, utilizando os Títulos Públicos Federais – CVS, no montante de R\$ 1.147 milhões, para quitação de passivos da CAIXA junto ao FGTS no montante de R\$ 1.723 milhões tendo sido reconhecida receita não operacional de R\$ 576 milhões, conforme descrito em nota explicativa.

A curva da média ponderada em dezembro de 2003 apresentou uma significativa queda. Registrando 0,85, representando um dos piores resultados do gráfico, sendo afetado pelo resultado do banco Itaú que variou negativamente de R\$ 154 milhões, esta oscilação está associada ao aumento das provisões para ajuste ao valor de mercado de imóveis destinados à venda.

A curva volta a sua normalidade já nos próximos semestres, em 2004, registrando números na casa dos 1. No segundo semestre de 2007, o gráfico marca o ponto de 1,40, essa alta é influenciada, principalmente, pelo banco Itaú que no período teve suas demonstrações afetada por operações de alienações. Conforme notas explicativas da instituição, o banco Itaú alienou 22,33% da sua participação no capital da Serasa S.A., 8,73% da sua participação no Redecard S.A., 1,62% da Bovespa Holding S.A. e 1,53% da Bolsa de Mercadorias & Futuros - BM&F S.A, o que aumentou o resultado da instituição em quase R\$ 3 bilhões.

Após a alta observada em 2007 a gráfico sofre uma descontinuidade nos períodos referentes a 2008. Esse problema é de natureza metodológica a medida que o efeito do sinal do denominador impacta na apuração do comportamento do componente.

No ano de 2013, mais precisamente no primeiro semestre, a curva da média ponderada apresenta, novamente, uma alta que se aproxima de 1,50. Esse crescimento é justificado pelo Banco do Brasil que obteve um ganho de R\$ 9.820 milhões na alienação das ações da BB Seguridade S.A. o que influenciou positivamente e impulsionou a curva no período.

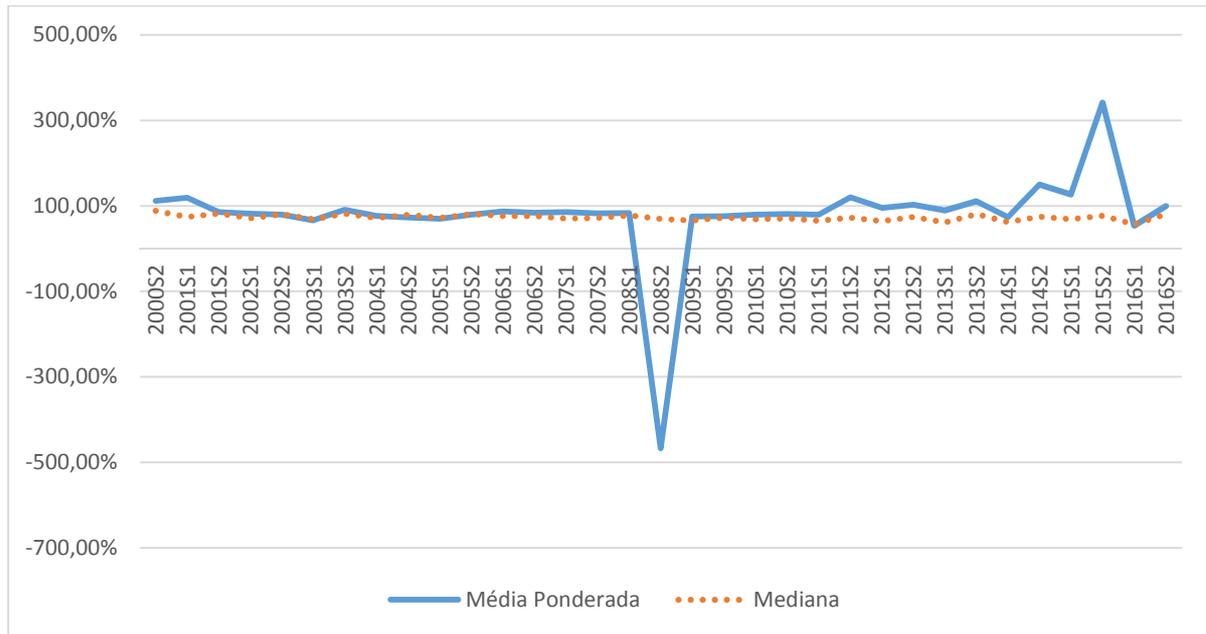
No segundo semestre de 2015 outro ponto de diminuição é identificado, marcando 0,83, sendo motivado principalmente pelo Itaú e suas aquisições. No período, conforme notas explicativas, o banco Itaú transacionou com o BTG Pactual S.A. a aquisição de 81,94% de participação no capital social da Recovery do Brasil Consultoria S.A., pelo montante de R\$ 640 milhões. Na mesma operação o Itaú acordou a compra de aproximadamente 70% do portfólio de R\$ 38 bilhões em direitos creditórios relacionados às atividades de recuperação de carteiras de titularidade do BTG, pelo montante de R\$ 570 milhões.

Após essas operações, em 2016, a curva do resultado não operacional volta a sua regularidade até o fim do período analisado.

4.2.5. Efeito IR e CSLL

O impacto dos tributos representa o quanto do lucro líquido das instituições está sendo consumidos pelos impostos (IR e CSLL). Essa relação é importante ser observada devido à alta carga tributária instituída no Brasil.

O gráfico 6 apresenta informações sobre o impacto dos tributos nas instituições bancárias brasileiras entre 2000 e 2016. Essa relação pode ser representada pela razão entre o lucro líquido e o lucro antes dos impostos.

Gráfico 6: Evolução do componente impostos dos bancos brasileiros no período de 2000 a 2016

O Gráfico 6 compara as duas métricas em relação aos impactos dos impostos. Verifica-se na mediana, uma variação entre 88,63% e 57,10%, o que revela que a média das instituições bancárias não sofreram interferências em sua tendência normal de operações e recolhimento de impostos, apenas que em alguns períodos comprometeram mais seu lucro com o recolhimento de impostos do que em outros momentos, como é o caso de junho de 2016. Há de se destacar também que a mediana não foi afetada maneira significativa por, por exemplo, mudança na legislação do CSLL. Com isso, é relevante observar e esclarecer os motivos das oscilações na curva da média ponderada, que é influenciada pelos dados dos grandes bancos (Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal e Itaú).

O primeiro ponto que difere da tendência do gráfico é o que corresponde a dezembro de 2008, marcando -467%, que significa que os grandes bancos pagaram mais impostos do que o frequentemente observado anteriormente. O responsável por esse elevado valor de imposto em 2008 foi o Banco do Brasil, que no total teve que repassar aos cofres públicos o valor de R\$956.520 milhões de reais, conforme informado no relatório do Banco Central.

O segundo ponto que sobressai da tendência do gráfico se encontra em dezembro de 2015 (341,9%). Esse valor foi impulsionado pelos quatro grandes bancos, todos eles ajudaram a compor esse resultado. Esse valor se justifica, principalmente, pelas diferenças temporárias e créditos tributários decorrentes da alíquota de CSLL, conforme lei nº 13.169/2015 que estabelece aumento de alíquota de 15% para 20% a partir de 1º de setembro de 2015, a majoração da alíquota da CSLL favoreceu todos os grandes bancos, pois tiveram resultados positivos com reavaliação do saldo do crédito tributário. O Itaú, que mais contribuiu para o

resultado, obteve uma receita de quase R\$4 milhões com a diferença de alíquota, isso adicionado as diferenças temporárias somaram R\$17 milhões e contribuiu para a geração do lucro da instituição.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo verificar a composição dos resultados alcançados pelas instituições bancárias brasileiras no período de 2000 a 2016, bem como observar a evolução dos componentes que constitui o ROE: alavancagem, margem/*spread*, giro dos ativos, impacto do resultado não operacional e impacto dos impostos e, mapeá-los separadamente para averiguar sua influência no setor bancário como um todo.

Para isso, foi utilizada como base a fórmula descrita no artigo elaborado pelo Banco Central Europeu (BCE) no ano de 2010, onde foi decomposto o indicador de rentabilidade- *Return on Equity* (ROE) - em quatro componentes: impacto do não operacional, margem/*spread*, giro dos ativos e alavancagem. Para o presente estudo foi relevante incorporar à fórmula o impacto da tributação tendo em vista a cunha tributária brasileira. Para tanto, foram utilizados dados semestrais de 186 bancos brasileiros e estrangeiros, aplicando as métricas média ponderada e mediana para a obtenção dos resultados. A análise foi dividida em dois pontos: assumindo o ROE em sua forma sintética e em relação a cada um de seus componentes.

Os resultados demonstram que a rentabilidade da indústria bancária brasileira é sensível a períodos de crises, como foi o caso de 2008 e 2014, onde apresentou quedas. E que os bancos de grande porte, com toda sua importância, comportam grande parte das operações do Sistema Financeiro Nacional e influenciam de forma maciça na estabilidade da rentabilidade do setor. Quanto aos componentes, os resultados encontrados sugerem que alavancagem do setor independe do ciclo econômico e tem se mantido relativamente constante ao longo do período analisado; o giro dos ativos vem reduzindo ao longo do tempo, reagindo negativamente aos períodos de crises; a margem/*spread* sofre forte influência em momentos de estresse e estruturação econômica e política; o resultado não-operacional tem característica completamente volátil e não apresenta comportamento padrão e; os efeitos dos impostos é impactado por mudanças pontuais na legislação referente a impostos, no mais segue um comportamento constante no período analisado.

É de se ressaltar as limitações encontradas no presente trabalho. A primeira é que na pesquisa foi adotada a dinâmica do setor bancário como um todo não levando em consideração a especificidade de cada instituição. Outra limitação observada é de natureza metodológica, e se refere ao componente impacto do resultado não operacional que apresentou distorções referente ao sinal na aplicação dos testes.

As limitações encontradas no presente trabalho possibilitam a construção de novos estudos na área. Para pesquisas futuras, sugere-se: a análise das peculiaridades individuais dos bancos brasileiros e sua comparação dentro do segmento o qual está inserido como, por exemplo, quanto a nacionalidade, porte e capital (aberto ou fechado).

REFERÊNCIAS

AFONSO, José Roberto; KÖHLER, Marcos Antônio; FREITAS, Paulo Spriger de. **Evolução e Determinantes do Spread Bancário no Brasil**. Textos para Discussão 61 – Senado Federal (2009)

ASSAF NETO, Alexandre; **Finanças Corporativas e Valor**; 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF)**. Disponível em: < <http://www3.bcb.gov.br/aplica/cosif> > Acesso em 01 jun. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Relatório de Estabilidade Financeira** Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/?RELESTAB> > acesso em 20 de jan. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Série perguntas mais frequentes: Juros e Spread bancário**. Disponível em www.bcb.gov.br. Acesso em 10 setembro, 2016;

BANCO DO BRASIL (BB). **Informações Financeiras – Acordo de Basiléia**. Disponível em: < <http://www.bb.com.br/portalbb/page51,136,3696,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=7724> > em 16 de mai. 2017.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7689.htm > acesso em 16 mai. 2017.

BRASIL. **Decreto nº 3.000, de 26 de março de 1999**. Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3000.htm > acesso em 16 mai. 2017.

BRASIL. **Lei Complementar nº 13.169, de 06 de outubro de 2015**. Altera a Lei nº 7.689, de 15 de dezembro de 1988, para elevar a alíquota da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL em relação às pessoas jurídicas de seguros privados e de capitalização. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/13169.htm > acesso 16 de mai. 2017.

BRASIL. Medida Provisória nº 2.196-3, de 24 de agosto de 2001. **Estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais e autoriza a criação da Empresa Gestora de Ativos - EMGEA**. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/2196-3.htm > acesso em 02 de jun. 2017.

CARDOSO, Renato Fragelli; KOYAMA, Sérgio Mikio. **A Cunha Fiscal sobre a Intermediação Financeira**. Apêndice relatório Juros e *Spread* bancário no Brasil (BCB). Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread2.pdf> > acesso em 16 de mai. 2017.

CAPELLETTO, Lúcio R.; DANTAS, José A.; MEDEIROS, O.R. **Determinantes do Spread Bancário *ex post* no mercado brasileiro.** Universidade Presbiteriana Mackenzie, p. 48-74.

CERETTA, Paulo S.; NIEDERAUER, Carlos Alberto P. **Rentabilidade e Eficiência no Setor Bancário brasileiro.** RAC, v. 5, n. 3, Set./Dez. 2001: p. 07-26.

COMITÊ de Pronunciamentos Contábeis 32, de 17 de julho de 2009. **Tributos sobre o Lucro.** Brasília – DF. Disponível em:
<http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/340_CPC_32_rev%2010.pdf>. Acessado em: 02 de jun, 2017.

COMISSÃO de Valores Mobiliários. **Deliberação CVM nº 371**, de 12 de dezembro de 2000. Aprova o Pronunciamento do IBRACON sobre a Contabilização de Benefícios a Empregados. Disponível em:
< www.cvm.gov.br/legislacao/deli/anexos/0300/deli371.doc> acesso em: 02 de jun, 2017.

COSTAS, Ruth. BBC Brasil. **Por que os bancos brasileiros lucram tanto?** Disponível em:<http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/03/150323_bancos_lucros_ru> acesso em 20 abril 2017.

DANTAS, Jose A.; LUSTOSA, Paulo R.B.. **Rentabilidade das Instituições Financeiras: Mito ou Realidade.** 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2006.

DANTAS, José Alves; MEDEIROS, Otávio R.; CAPELLETTO, Lúcio R. **Determinantes do Spread Bancário Ex-Post no Mercado Brasileiro.** RAM. Revista de Administração Mackenzie, 2012.

DRURY, Colin. **Management & cost accounting.** 5 ed. Londres: Thomson Learning, 2001.

ESTADÃO. **Entenda: O que é spread bancário e como ele é formado.** Jornal Estadão de São Paulo, 24 de ago 2011. Disponível em:
<<http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,entenda-o-que-e-spread-bancario-e-como-ele-e-formado,81448e>> acesso em 27 de ago. 2016.

EUROPEAN CENTRAL BANK (BCE). **Beyond ROE – How to Measure Bank Performance.** Setembro 2010.

FERNANDES, Adriana; Jornal Estadão de São Paulo, 21 de mar. 2017. **Inadimplência não justifica spread alto, afirma Fiesp.** Disponível em:<
<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,inadimplencia-nao-justifica-spread-alto-afirma-fiesp,70001707520>> acesso em 26 de mar. 2017.

FERNANDES, Adriana; Jornal Estadão de São Paulo, 03 fev. 2017. **BC Busca Medidas para Reduzir Juros Bancários.** Disponível em:< <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,bc-busca-medidas-para-reduzir-juros-bancarios,70001652406>> acesso em 26 de mar. 2017

GIL, A.C.,2002. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4ª edição, São Paulo, Atlas, 42 p.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira.** 7 ed. São Paulo: Bookman, 1997.

GREGÓRIO, Jaime. **Análise comparativa da rentabilidade do setor bancário privado atuando no Brasil no período de 1997 a 2004.**

JUNIOR, Henrique O., PAULA, Luiz F. de. LEAL, Rodrigo M. 2013. **Decomposição do Spread Bancário no Brasil: Uma Análise do Período Recente.**

KASSAI, José R. **Conciliação entre a TIR e ROI: uma abordagem matemática e contábil do retorno do investimento.** São Paulo: Caderno de Estudos, Fipecafi, nº 14, julho/dezembro 1996.

MANTOVINI, Marli H. C.; SANTOS, José O. **Análise da relação entre alavancagem e rentabilidade dos bancos brasileiros listados na bolsa de valores de São Paulo no período de 2001 a 2010.** Revista de Gestão (REGE), 511, São Paulo – SP, Brasil, v. 22, n. 4, p. 509-524, out./dez. 2015.

MARTINS, G.A. 2002. **Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações.** 3ª ed., São Paulo, Atlas, p.136.

MOURA, Edvander; MARTINEZ, Antônio L. **Ativos Fiscais Diferidos na Instituições Financeiras: Uma Abordagem sobre os Riscos.** Contabilidade Vista & Revista (UFMG), p. 11-30, abr./ jun. 2006.

PIMENTEL, Renê Cope; BRAGA, Roberto; CASA NOVA, Silvia P. de C. **Interação entre Rentabilidade e Liquidez: Um Estudo Exploratório.** Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, Rio de Janeiro – v.10, n.2, 2005, p.83

PRIMO, U. R.; DANTAS, J. A.; CAPELLETTO, L. R.; MEDEIROS, O. R. **Determinantes da Rentabilidade Bancária no Brasil.** Revista Base (UNISINOS), v. 10, n. 4, p. 308-323, 2013.

PRODANOV, Cleber C.; FREITAS, Ernani César de. **Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico.** 2ª Edição, Novo Hamburgo – Rio Grande do Sul, Universidade FEEVALE, p. 54.

SENADO FEDERAL. **Código Tributário Nacional e Legislação Correlata.** Ano 2012.

SILVA, César T. Avaliação de Empresas. Disponível em: <<http://avaliacaodeempresas.blogspot.com.br/>> acesso em 05 de fev. 2017.

TEIXEIRA, Bruno R. D. **Evolução da Rentabilidade da Indústria Bancária Brasileira nos anos 2000: Margem, Giro e Custo de Oportunidade.** Ano 2013. Monografia em Contabilidade – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade– UNB, Universidade de Brasília.

VINHADO, F.S.; DIVINO, J.A. **Determinantes da Rentabilidade das Instituições Financeiras no Brasil.** Revista Análise Econômica, Porto Alegre, v.31, n.59, p.2-25, 2013.

CAIXA ECONOMICA FEDERAL. **Fundo de Governos – FCVS.** Disponível em:< <http://fundosdegoverno.caixa.gov.br/sicfg/fundos/FCVS/detalhe/sobre/> > acesso em 15 de mai. 2017.

ANEXOS

Tabela I-A: Relação de instituições bancárias que compõem a amostra do estudo

Seq.	Nome da instituição Bancária
1	ABC-BRASIL
2	ABN AMRO
3	ALFA
4	AMEX
5	ANDBANK
6	ARAUCARIA
7	ARBI
8	BANCO BM&FBOVESPA
9	BANCO BONSUCESSO S.A.
10	BANCO CBSS
11	BANCO CNH INDUSTRIAL CAPITAL S.A
12	BANCO FIDIS
13	BANCO IBM S.A.
14	BANCO INBURSA DE INVESTIMENTOS S.A.
15	BANCO MONEO S.A.
16	BANCO NEON S.A.
17	BANCO PORTO REAL DE INVEST.S.A
18	BANCO RANDON S.A.
19	BANCO SEMEAR
20	BANCO TOPÁZIO S.A.
21	BANCO VIPAL
22	BANCOCIDADE
23	BANCOOB
24	BANESPA
25	BANESTES
26	BANIF
27	BANK OF AMERICA
28	BANKBOSTON
29	BANKBOSTON, N.A.
30	BANRISUL
31	BARCLAYS
32	BB
33	BBA-CREDITANSTALT
34	BBM
35	BBVA BRASIL BI S.A.
36	BCO A.J. RENNER S.A.
37	BCO ABN AMRO S.A.
38	BCO ARBI S.A.
39	BCO BARCLAYS S.A.

40	BCO BPN BRASIL S.A.
41	BCO CAPITAL S.A.
42	BCO CARGILL S.A.
43	BCO CATERPILLAR S.A.
44	BCO CEDULA S.A.
45	BCO CLASSICO S.A.
46	BCO COOPERATIVO SICREDI S.A.
47	BCO CSF S.A.
48	BCO DA AMAZONIA S.A.
49	BCO DA CHINA BRASIL S.A.
50	BCO DE LAGE LANDEN BRASIL S.A.
51	BCO DO EST. DE SE S.A.
52	BCO DO EST. DO PA S.A.
53	BCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.
54	BCO FIBRA S.A.
55	BCO FICSA S.A.
56	BCO FORD S.A.
57	BCO GMAC S.A.
58	BCO GUANABARA S.A.
59	BCO INDUSCRED DE INVESTIM. S/A
60	BCO KDB BRASIL S.A.
61	BCO KEB HANA DO BRASIL S.A.
62	BCO KOMATSU S.A.
63	BCO LA NACION ARGENTINA
64	BCO LA PROVINCIA B AIRES BCE
65	BCO LUSO BRASILEIRO S.A.
66	BCO MAXINVEST S.A.
67	BCO RABOBANK INTL BRASIL S.A.
68	BCO REP ORIENTAL URUGUAY BCE
69	BCO RIBEIRAO PRETO S.A.
70	BCO RODOBENS S.A.
71	BCO SUMITOMO MITSUI BRASIL S.A.
72	BCO TOKYO-MITSUBISHI UFJ S.A.
73	BCO TOYOTA DO BRASIL S.A.
74	BCO TRIANGULO S.A.
75	BCO TRICURY S.A.
76	BCO VOLKSWAGEN S.A
77	BCO VOLVO BRASIL S.A.
78	BCO WOORI BANK DO BRASIL S.A.
79	BCO YAMAHA MOTOR S.A.
80	BEC
81	BEM
82	BESC
83	BEXS

84	BGN
85	BILBAO VIZCAYA
86	BMC
87	BMG
88	BNL
89	BNP PARIBAS
90	BNY MELLON
91	BOFA MERRILL LYNCH
92	BR PARTNERS
93	BRADESCO
94	BRASIL PLURAL
95	BRB
96	BTG PACTUAL
97	CACIQUE
98	CAIXA ECONOMICA FEDERAL
99	CAIXA GERAL
100	CATERPILLAR
101	CCB
102	CITIBANK
103	CONCÓRDIA
104	CONFIDENCE
105	CREDIBEL
106	CREDIT AGRICOLE
107	CREDIT SUISSE
108	CRUZEIRO DO SUL
109	DAYCOVAL
110	DEUTSCHE
111	DRESDNER
112	EMBLEMA
113	FATOR
114	FIBRA
115	FIDIS
116	FINAXIS
117	FORD
118	GERAÇÃO FUTURO
119	GERDAU
120	GM
121	GOLDMAN SACHS
122	HAITONG
123	HONDA
124	HSBC
125	HSBC BANCO DE INVESTIMENTO
126	ICBC DO BRASIL BM S.A.
127	INDUSTRIAL DO BRASIL

128	INDUSVAL
129	ING
130	INTERCAP
131	INTERMEDIUM
132	INTESA SANPAOLO BRASIL S.A. BM
133	ITAU
134	JOHN DEERE
135	JP MORGAN CHASE
136	LEMON BANK
137	LLOYDS
138	MATONE
139	MÁXIMA
140	MERCANTIL DO BRASIL
141	MERCANTIL SP
142	MERCEDES-BENZ
143	MIZUHO
144	MODAL
145	MORADA
146	MORGAN STANLEY
147	MS BANK S.A. BCO DE CÂMBIO
148	NATIXIS BRASIL S.A. BM
149	NOVO BCO CONTINENTAL S.A. - BM
150	OPPORTUNITY
151	ORIGINAL
152	OURINVEST
153	PAN
154	PARANÁ BANCO
155	PEBB
156	PECUNIA
157	PINE
158	PONTO FRIO
159	PROSPER
160	PSA FINANCE
161	RENDIMENTO
162	RODOBENS
163	RURAL
164	SAFRA
165	SANTANDER
166	SANTOS
167	SCANIA BCO S.A.
168	SCHAHIN
169	SCOTIABANK BRASIL
170	SOCIETE GENERALE
171	SOCOPA

172	SOFISA
173	STANDARD CHARTERED BI S.A.
174	SUDAMERIS
175	SUL AMERICA
176	TENDENCIA
177	TOYOTA
178	UBS
179	UNIBANCO
180	VOLKSWAGEN
181	VOLVO
182	VOTORANTIM
183	VR
184	WESTERN UNION
185	WESTLB
186	ZOGBI
