

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
MESTRADO EM FINANÇAS E ECONOMIA EMPRESARIAL

BIANCA MOREIRA BORGES

**Desempenho, Governança Corporativa
e Origem de Capital dos Bancos no Brasil**

Rio de Janeiro
Mai 2010

BIANCA MOREIRA BORGES

**Desempenho, Governança Corporativa
e Origem de Capital dos Bancos no Brasil**

Dissertação submetida à Banca Examinadora da
Escola de Pós-Graduação em Economia da
Fundação Getulio Vargas como exigência parcial
para obtenção do título de Mestre em Finanças e
Economia Empresarial, sob a orientação do
Professor André Luiz Carvalho da Silva

Banca Examinadora

Prof. André Luiz Carvalho da Silva
(COPPEAD/UFRJ)

Prof. Pedro Cavalcanti Ferreira
(EPGE/FGV)

Prof. Marcelo Verdini Maia
(BACEN)

Rio de Janeiro
Maio 2010

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer aos meus pais Márcio e Maria da Graça, que me deram todo amor, carinho e dedicação incondicional ao longo de minha vida, além do apoio e orientação sempre que precisei de suas ajudas. Sou muito agradecida a eles por diversas conquistas em minha vida, por me proporcionarem uma excelente educação, tanto familiar quanto acadêmica, que contribuíram para minha formação pessoal e profissional. Por eles retribuo todo meu amor e dedico esse trabalho.

Agradeço também à minha irmã Marcele, que além do seu carinho e cuidado comigo, ela constantemente me motiva com seus pequenos gestos.

Gostaria de agradecer também às minhas avós, Cely e Rosa, que me deram todo amor e muitos ensinamentos.

Agradeço também ao Guilherme, por toda a sua ajuda, amor e compreensão, que foram muito importantes durante a elaboração do trabalho.

Ao meu professor e orientador desse estudo, Prof. André Carvalhal, pela sua dedicação em aula e ao longo do desenvolvimento da dissertação.

A todos os professores da EPGE, que me passaram importantes conhecimentos ao longo do mestrado, que contribuí para o meu desenvolvimento profissional.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar se existe relação entre desempenho dos bancos brasileiros, governança corporativa e origem de capital (estatal, estrangeiro e privado nacional). Esta dissertação traz uma pertinente contribuição à literatura, uma vez que, em geral, os estudos sobre governança se focam em empresas não financeiras, existindo atualmente poucos estudos sobre governança de bancos. Nossos resultados indicam que bancos com boas práticas de governança apresentam melhor desempenho e menores despesas administrativas e de pessoal. Além disso, mantêm maiores provisões para devedores duvidosos como proporção de suas operações de crédito. Ao contrário da evidência da literatura internacional, os bancos estrangeiros possuem pior desempenho e maiores despesas, enquanto os bancos estatais possuem melhor desempenho e menores despesas.

Palavras-chave: bancos, governança, origem de capital, desempenho.

ABSTRACT

The aim of this work is to analyze the relation between bank performance, corporate governance and capital structure (government, foreign and private national) in Brazil. This work contributes to the literature, because there are few empirical studies about corporate governance of financial institutions. Our results indicate that banks with good governance have higher performance and lower administrative and personnel expenses. Further, they keep larger allowance for loan losses. Contrary to the international literature, we find that foreign banks have the worst performance and the largest expenses, whereas government-owned banks have the best performance and the lowest expenses.

Key-words: banks, corporate governance, ownership origin, performance.

LISTA DE TABELAS

1. Tabela 1 – Evolução do Quantitativo de Bancos por Origem do Capital.....	14
2. Tabela 2 – Estatística Descritiva das Variáveis Utilizadas.....	20
3. Tabela 3 – Teste de Média entre Desempenho e Governança dos Bancos	21
4. Tabela 4 – Matriz de Correlação.....	24
5. Tabela 5 – Desempenho e Governança dos Bancos.....	25

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	7
2. REVISÃO DE LITERATURA.....	10
3. DADOS E METODOLOGIA.....	14
3.1 DADOS	14
3.2 METODOLOGIA	15
4. RESULTADOS.....	19
5. CONCLUSÃO.....	26
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	28
APÊNDICE.....	30

1. INTRODUÇÃO

Recentemente, motivado pelos escândalos corporativos nos Estados Unidos e Europa e pela crise financeira internacional deflagrada ao fim de 2008, a importância da governança corporativa aumentou consideravelmente. Com repercussão nunca antes vista, a discussão ultrapassou os meios acadêmicos e a mídia especializada, chegando ao grande público.

Em geral, os estudos sobre governança corporativa se focam em empresas, existindo poucos estudos sobre governança de bancos. O estudo sobre a governança corporativa dos bancos e sua relação com o desempenho, que será trabalhada nesta dissertação, é de grande relevância, uma vez que as decisões de investimento dos bancos influenciam o crescimento e estabilidade econômica (Allen e Galé (2000) e Levine (2006)). No contexto da recente crise financeira internacional, fazia sentido os enormes bônus recebidos por executivos de instituições financeiras, que se mostraram totalmente frágeis ao primeiro momento de turbulência?

Existem diversos estudos que analisam o desempenho dos bancos e sua relação com a governança corporativa, em especial a origem de controle e propriedade. Em geral, os resultados indicam que, enquanto a governança corporativa está fortemente correlacionada com o desempenho dos bancos em países em desenvolvimento, a mesma não se relaciona com a rentabilidade dos bancos em países desenvolvidos.

Em mercados emergentes, as pesquisas indicam que bancos estrangeiros possuem um desempenho superior ao dos bancos privados nacionais. Além disso, os bancos estatais tendem a possuir menores rentabilidades e maiores custos do que as instituições de capital privado (Bhattacharya et al. (1997), Micco, Panizza e Yañes (2004), Berger et al. (2004), Bonin et al. (2005a,b)). Por outro lado, Yildirim e Philippatos (2007) encontram resultados não conclusivos sobre o desempenho superior dos bancos estrangeiros. Esses estudos também mostram que a entrada de bancos de capital estrangeiro nos países em desenvolvimento torna os bancos domésticos mais eficientes em termos de custos totais e spreads.

No caso do Brasil, o sistema bancário sofreu uma grande transformação com a mudança da moeda em 1994. Nesse período, houve uma grande reestruturação no sistema, com medidas que favoreceram a entrada de bancos estrangeiros no país, influenciando o grau de competição nos bancos brasileiros (Araújo, Jorge Neto e Ponce (2005)).

A entrada dos bancos estrangeiros favoreceu o fortalecimento das instituições domésticas, pois facilitou a capitalização dos bancos em desequilíbrio patrimonial, aumentando a concorrência bancária no país. Muitos bancos nacionais foram alvo de fusão, falência ou incorporação por bancos nacionais ou estrangeiros. Por outro lado, para os bancos que sobreviveram, a competitividade se tornou ainda maior e, com isso, houve uma reestruturação na estratégia dos bancos em obterem maior rentabilidade e lucros.

O presente trabalho busca analisar econométricamente os índices de desempenho a partir dos dados do balanço patrimonial e demonstrativo de resultados (DRE) dos 158 bancos atuantes no Brasil e explicar suas relações a partir dos resultados. Em um primeiro momento, serão analisados os desempenhos e correlações das variáveis explicativas.

Serão feitas neste trabalho análises econométricas como, por exemplo, a estatística descritiva das variáveis dependentes indicando quais são seus resultados médios, medianos, mínimos e máximos. Em seguida, faremos um teste de média entre os índices de desempenho, comparando com os grupos de bancos a partir de sua origem de capital e com aqueles que praticam governança corporativa.

Além disso, será apresentada também uma Matriz de Correlação dentre todas as variáveis de estudo e a explicação de duas correlações. Por fim, um painel de desempenho que mostrem os resultados a partir de sua significância.

O objetivo dessa pesquisa é analisar a relação entre desempenho dos bancos brasileiros, governança corporativa e origem do capital (estrangeiro, privado nacional e estatal) e explicar o motivo das relações dessas variáveis de desempenho. Nossos resultados indicam que bancos com boas práticas de governança apresentam melhor desempenho e menores despesas administrativas e de pessoal. Além disso, mantém maiores provisões para devedores duvidosos como proporção de suas operações de crédito.

Os resultados da relação entre desempenho e origem do capital contrastam com a evidência da literatura internacional. Os bancos estrangeiros possuem pior desempenho e maiores despesas administrativas e de pessoal. Por outro lado, os bancos estatais possuem melhor desempenho e menores despesas administrativas e de pessoal.

2. REVISÃO DE LITERATURA

A governança corporativa vem sendo discutida há mais de 60 anos, porém, somente recentemente, o assunto vem ganhando mais importância nos mercados mundiais. A governança corporativa significa um conjunto de práticas que visam otimizar o desempenho de uma companhia, garantindo maior proteção aos investidores, empregados e credores. Além disso, maximiza o valor da empresa e facilitar seu acesso ao capital.

Em sua grande maioria, os estudos sobre governança se focam em empresas. São poucos os estudos que analisam a governança dos bancos. Os bancos são entidades críticas para qualquer economia. Eles são provedores de recursos financeiros para outras empresas, projetos, negócios, além de oferecer serviços financeiros para a população e prover toda a infra-estrutura do sistema de pagamentos. A importância dos bancos para a economia é tão grande que é fundamental que os mesmos tenham um sistema eficiente de governança para seguirem rentáveis e garantirem sua continuidade.

Segundo Mülbert (2009), devido às diferenças entre empresas e bancos, as práticas de governança dos bancos devem ser diferentes das observadas em empresas comuns. Segundo o autor, as principais diferenças entre as empresas e os bancos são: (i) os bancos são instituições que possuem um nível de alavancagem muito maior; (ii) os ativos dos bancos precisam ter maior liquidez em relação às empresas; (iii) as divulgações do balanço patrimonial dos bancos não são muito claras; (iv) as operações e negócios fechados pelos bancos são mais frequentes com outros bancos, ou seja, os bancos estão mais conectados entre si; (v) os bancos possuem uma carteira de derivativos e investimentos de risco maior; (vi) os bancos estão sujeitos à corrida bancária de saques dos depositários, que pode comprometer sua liquidez.

Mülbert (2009) argumenta que os bancos têm políticas de remuneração mais agressivas do que as empresas. Em geral, os bancos oferecem remunerações bem atraentes e bônus para seus executivos. Por conta disso, ferramentas como gerenciamento de risco e *compliance* são importantes para a boa prática de governança corporativa dos bancos. Ou seja, devido à maior vulnerabilidade dos bancos, é necessário um eficiente sistema de

governança corporativa e regulamentações mais rígidas do que empresas comuns, para assim reduzir os riscos da sustentabilidade dos bancos, especialmente em períodos de crise.

Existem estudos que mostram a atuação da governança dos bancos em determinados cenários da economia. Por exemplo, em períodos de crise econômica, os bancos que possuem falhas nas práticas de governança são mais propensos a perdas. No entanto, Beltratti e Stulz (2009) não encontram evidências que bancos com melhor governança apresentem melhor desempenho durante crises.

Beltratti e Stulz (2009) mostram ainda que bancos com grande concentração da propriedade nas mãos de poucos acionistas têm desempenho pior em períodos de crise e melhor nos períodos fora da crise, quando comparado com bancos de capital mais pulverizado. Erkens, Hung e Matos (2009) demonstram que bancos com maior quantidade de conselheiros independentes têm pior retorno devido à maior observação de corrida de saques bancários nos períodos de crise.

Caprio, Laeven, e Levine (2007) estudam os 10 maiores bancos listados em bolsa em 44 países, e encontram que apenas 25% dos bancos possuem capital pulverizado. Em apenas 8 dos 44 países analisados, a maioria dos bancos não possui um controlador definido. Portanto, o modelo dominante do sistema bancário é o de concentração da propriedade nas mãos de grandes acionistas.

Existem diversos estudos que analisam o desempenho dos bancos e sua relação com a origem de capital. Em mercados emergentes, os resultados indicam que o desempenho dos bancos estrangeiros é melhor do que o dos bancos privados nacionais. Além disso, o desempenho dos bancos estatais é baixo quando comparado com o das instituições de capital privado (Bhattacharya et al. (1997), Micco, Panizza e Yañes (2004), Berger et al. (2004), Bonin et al. (2005a,b)). No entanto, Yildirim e Philippatos (2007) encontram resultados não conclusivos sobre o desempenho superior dos bancos estrangeiros.

Grubel (1977) e Aliber (1984) defendem que os bancos multinacionais possuem algumas vantagens competitivas. Eles se expandem internacionalmente para servir seus clientes

locais que viajam para o exterior. Este comportamento bancário é explicado pelos interesses de manter a continuidade de seus negócios com seus clientes locais que se expandem para outros países e que não haja muita concorrência bancária nesse novo país. Além dos serviços financeiros, alguns bancos possuem interesse na expansão para que possam atuar nos mercados de capitais dos novos países e também oferecer o serviço aos clientes.

Já na atuação do Sistema Financeiro Nacional (SNF), o Novo Acordo de Basiléia destaca um de seus pilares que é a “Disciplina de Mercado”, que é a necessidade das instituições financeiras assegurarem maior transparência sobre sua situação financeira e solvabilidade. Tal prática de transparência de gestão é importante para a redução dos riscos de uma instituição e de todo o sistema financeiro, principalmente para as instituições de capital fechado e familiar que tem bastante presença no Brasil.

Portanto, as normas do SNF que regem as boas práticas de governança corporativa estão correlacionadas com melhores indicadores de desempenho no ROA e ROE apresentados pelos bancos que adotam tais práticas, como será verificado posteriormente na análise de dados deste trabalho. Tal observação pode ser explicada devido à redução dos custos de agência o que aumenta seus lucros líquidos, e devido à melhora da confiança do investidor com práticas mais transparentes, o que faz atrair maiores recursos para investimento.

A governança corporativa está relacionada com a melhora da competitividade das empresas, reduzindo os conflitos das partes interessadas e os custos atrelados aos problemas de agência. Quando se trata de instituições financeiras, a governança corporativa tem um maior significado, pois seus integrantes estão mais vulneráveis a riscos com a falta de transparência de seus resultados e na gestão.

No Brasil, existem importantes instituições como o IBGC, CVM e Bovespa que têm atuado no intuito de obter maiores divulgações das boas práticas de governança corporativa e com isso, incentivar sua adoção por parte das empresas. Suas recomendações são baseadas nos princípios de transparência de gestão e divulgação dos

resultados, equidade, prestação de contas por parte dos agentes da empresa e responsabilidade corporativa.

Os bancos são muito dependentes da confiança de seus depositantes e financiadores para que assim garantam sua continuidade. A principal preocupação das agências reguladoras do sistema financeiro é a diminuição dos riscos atrelados à atividade bancária, evitando assim crises de confiança que possam levar a um risco sistêmico, além de manter a credibilidade das entidades junto aos depositantes.

Além dos índices de desempenho como o ROA, ROE e índices de despesas, há também a variável Q de Tobin que representa uma *proxy* para o valor de mercado de uma instituição. De acordo com Chung e Pruitt (1994), uma aproximação para o cálculo do Q de Tobin seria:

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Valor de Mercado da empresa} + \text{Valor contábil das dívidas}}{\text{Ativo total do banco}}$$

Valor de mercado das ações foi calculado pelo preço de mercado para a ação ON e PN dos bancos multiplicado pelas suas respectivas quantidades. Já o valor contábil das dívidas é a soma das dívidas de curto e longo prazo (passivos Circulante e Exigível a longo prazo), de acordo com os balanços patrimoniais.

3. DADOS E METODOLOGIA

3.1 Dados

Nossa amostra contém 158 bancos brasileiros, dos quais 30 são listados na BM&FBovespa. Como a maioria dos bancos é de capital fechado, nossa análise se baseou nos dados trimestrais do balanço patrimonial e demonstrativo de resultados, obtidos no Banco Central do Brasil. Os dados sobre os bancos de capital aberto vêm do Economática e do site da BM&FBovespa. Já obtenção dos dados históricos sobre preços ajustados de ações foi a partir do site do Yahoo Finance.

O período de análise compreende do 1º trimestre de 2001 até o 4º trimestre de 2009. Alguns bancos não apresentam dados para todos os trimestres, pois alguns não existiram até um certo período ou então foram liquidados após um determinado trimestre. A listagem dos 158 bancos está apresentada no Apêndice.

A Tabela 1 mostra a variação do número de bancos no Brasil conforme sua origem de capital. Pode-se perceber que, enquanto o número de bancos públicos e privados diminuiu consideravelmente de 1996 a 2008, a quantidade de bancos estrangeiros aumentou significativamente no mesmo período.

Tabela 1 – Evolução do Quantitativo de Bancos por Origem do Capital

Evolução do número de bancos no Brasil, classificados de acordo com a origem do capital (bancos públicos nacionais, bancos privados nacionais, e bancos estrangeiros) de 1996 a 2008. Os dados são obtidos no Banco Central do Brasil.

	1996	2000	2004	2008
Bancos Públicos Nacionais	32	17	14	12
Bancos Privados Nacionais	157	105	92	83
Bancos Estrangeiros	41	70	58	62
Total	230	192	164	157

A expansão internacional dos bancos é um acontecimento que vem sendo observado desde o século XX e ganhou maiores proporções após a 2ª Guerra Mundial. No Brasil, a movimentação não foi diferente e é possível observar três principais períodos de entradas desses bancos: na Constituição de 1946, na Reforma Financeira de 1964 e na Constituição de 1988.

Na Constituição de 1946, era permitido o livre acesso das instituições estrangeiras no Brasil, porém a participação desses bancos ficou muito reduzida até os anos 1960, existindo apenas 7 bancos. A Constituição de 1988 proibia a entrada de instituições financeiras internacionais. Entretanto, o artigo 52 da Disposição Transitória da Constituição estabelecia que tal restrição não era aplicável para instituições autorizadas em acordos internacionais, de reciprocidade ou por determinação do Governo Federal.

Em 1995, a partir da crise bancária gerada pelo contágio da crise do México, o governo brasileiro passou a incentivar a entrada de novos bancos estrangeiros para fortalecer o sistema bancário nacional. Aliado aos eventos de privatizações, fusões e aquisições, toda a estrutura financeira dos bancos foi alterada daquele período em diante. Como consequência, a participação dos bancos estrangeiros no Brasil cresceu significativamente.

3.2 Metodologia

Nosso objetivo é analisar a relação entre o desempenho, origem do capital e governança corporativa dos bancos. Em relação à origem do capital, os 158 bancos foram classificados em 3 grupos: bancos públicos nacionais, bancos privados nacionais, e bancos estrangeiros.

A análise da relação entre o desempenho dos bancos e governança corporativa foi realizada usando como critério a listagem no Novo Mercado da BM&FBovespa. Os bancos foram divididos em 2 grupos: listados e não listados no Novo Mercado da

BM&FBovespa. Nesse estudo, chamamos de “Novo Mercado” todos os Níveis Diferenciados de Governança da BM&FBovespa (Níveis 1, 2 e o Novo Mercado em sentido estrito). Portanto, nossa *proxy* para boas práticas de governança dos bancos foi a listagem no Novo Mercado da BM&FBovespa.

Uma das limitações desse estudo é a obtenção de dados para mensurar o nível de governança corporativa na maioria dos bancos. Visto que a melhor referência disponível de análise é a classificação no Novo Mercado da BM&FBovespa, podem existir vieses. Alguns bancos de capital aberto não listados no Novo Mercado e os bancos de capital fechado podem possuir boas práticas de governança corporativa, mas seus dados sobre características do conselho de administração, estrutura de propriedade, direitos dos acionistas, *disclosure*, etc. não são publicados, não sendo possível mensurar a qualidade da prática de governança.

Após a classificação dos bancos em 3 grupos de acordo com a origem do capital e em 2 grupos de acordo com a listagem ou não no Novo Mercado da BM&FBovespa, realizamos um teste de média, para verificar se existe diferença de desempenho entre os diversos grupos de bancos.

Em seguida, como nossa amostra contém 158 bancos ao longo de 9 anos (1º trimestre de 2001 até o 4º trimestre de 2009), rodamos um painel com efeitos fixos para analisar a relação entre desempenho, origem do capital e governança. A técnica de painel nos permite analisar a relação entre desempenho e governança na dimensão *cross-section* (entre os 158 bancos) e temporal (2001 a 2009).

Como analisamos modelos em painel, testamos a eficiência de diversos métodos (efeitos comum, fixo e aleatório) através do teste de Hausmann. Os resultados do teste (não reportados) mostram que os modelos estimados por efeitos fixos são os mais adequados. Os modelos são estimados de acordo com as equações a seguir. Vale ressaltar que todos os modelos são ajustados por auto-correlação e heteroscedasticidade.

$$ROA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 NM_{i,t} + \gamma_2 EST_{i,t} + \gamma_3 GOV_{i,t} + \gamma_4 TAM_{i,t} + \gamma_5 ALAV_{i,t} + \gamma_6 RECNOPE_{i,t} + u_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 NM_{i,t} + \gamma_2 EST_{i,t} + \gamma_3 GOV_{i,t} + \gamma_4 TAM_{i,t} + \gamma_5 ALAV_{i,t} + \gamma_6 RECNOPE_{i,t} + u_{i,t}$$

$$DESPADM_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 NM_{i,t} + \gamma_2 EST_{i,t} + \gamma_3 GOV_{i,t} + \gamma_4 TAM_{i,t} + \gamma_5 ALAV_{i,t} + \gamma_6 RECNOPE_{i,t} + u_{i,t}$$

$$DESPRH_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 NM_{i,t} + \gamma_2 EST_{i,t} + \gamma_3 GOV_{i,t} + \gamma_4 TAM_{i,t} + \gamma_5 ALAV_{i,t} + \gamma_6 RECNOPE_{i,t} + u_{i,t}$$

$$PROV_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 NM_{i,t} + \gamma_2 EST_{i,t} + \gamma_3 GOV_{i,t} + \gamma_4 TAM_{i,t} + \gamma_5 ALAV_{i,t} + \gamma_6 RECNOPE_{i,t} + u_{i,t}$$

onde ROA é o retorno sobre o ativo (razão entre o lucro operacional e o ativo total), ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido (lucro líquido/patrimônio líquido), DESPADM é a razão entre despesas administrativas e ativo total, DESPRH é a razão entre despesas de pessoal e ativo total, PROV é a razão entre provisão para devedores duvidosos e o total de operações de crédito, NM é uma variável dummy que assume o valor 1 quando o banco é listado no Novo Mercado da BM&FBovespa (Níveis 1, 2 e NM), EST é uma variável dummy indicando se o banco é controlado por investidores estrangeiros, GOV é uma variável dummy indicando se o banco é controlado pelo governo, TAM é o tamanho do banco (log do ativo total), ALAV é a alavancagem do banco (passivo exigível/passivo total), RECNOPE é a razão entre o resultado não operacional e o ativo total.

Utilizamos diversas variáveis para representar o desempenho dos bancos. A justificativa para uso das variáveis ROA e ROE é que, segundo Micco, Panizza e Yañes (2004), essas indicam o grau de atividade e rentabilidade que os bancos proporcionam. Já a variável PROV indica o tamanho do risco dessa atividade. Conforme citam os autores, as maiores margens de riscos são encontradas nos bancos atuantes nos países em desenvolvimento.

Em relação ao uso das variáveis DESPADM e DESPRH, segundo Corrêa e Adati (2001), as medições de eficiências operacionais são baseadas na relação dos custos operacionais administrativos e de pessoal e o resultado da atividade bancária (resultado bruto das receitas de serviços e intermediações financeiras). Quanto menor o valor do índice, maior será a eficiência operacional do banco. Guimarães (2002) propõe que a medida de eficiência operacional seja calculada dividindo as despesas citadas pelo ativo total. Micco, Panizza e Yañes (2004) argumentam que as variáveis DESPADM e DESPRH são interpretadas como medidas de eficiência, porém não variam muito entre os diferentes

modelos de governança corporativa. Esses dois índices de despesas foram escolhidos, portanto, por representarem as duas principais despesas nas instituições.

Em relação às variáveis independentes, utilizamos aquelas geralmente sugeridas na literatura: nível de governança corporativa, estrutura do controle acionário (público, privado ou estrangeiro), tamanho, alavancagem e resultado não operacional do banco. Em relação à origem do capital, como construímos as variáveis *dummy* EST e GOV, caso o controle acionário não seja estrangeiro ou estatal, significa que o banco é de capital nacional privado.

A alavancagem ALAV é uma medida que afeta o desempenho dos bancos, influencia no risco e está associada às estratégias e decisões tomadas pelo Conselho de Administração. A variável TAM mensura o tamanho do banco e esta influencia nas variáveis dependentes e nas demais independentes. Por outro lado, o resultado não operacional RECNOPE é aquele que não se relaciona diretamente com a natureza do negócio de uma companhia, podendo ser, por exemplo, a venda de um equipamento, venda de ativo permanente ou receita de dividendos.

Em relação aos métodos estatísticos a seguir, pode-se citar a omissão de algumas variáveis importantes, que pode resultar em perda do poder explicativo da análise. Esses dados em especial se referem aos mecanismos internos e externos de governança corporativa. Além disso, alguns bancos possuíam dados incompletos para alguns trimestres, o que influencia na regressão do período total da amostra.

4. RESULTADOS

A Tabela 2 mostra as estatísticas descritivas das variáveis do estudo. Na média, o ROA e ROE dos bancos são 1% e 4%, respectivamente. No entanto, percebe-se que existe uma grande variabilidade dos indicadores de desempenho entre os bancos. O ROA dos bancos varia de -27% a 36%; e o ROE varia de -150% a 106%.

Com relação ao Retorno sobre o Ativo (ROA), a média de todos os bancos é de 1%. Esse resultado é considerado relativamente baixo devido aos resultados ruins e prejuízos apresentados neste período, em especial durante a crise financeira de 2008 e parte em 2009. Segundo os resultados, praticamente todos os bancos obtiveram um desempenho semelhante, pois o desvio padrão de 0,03 indica que não houve muita variação nos resultados do ROA.

Quanto ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), este apresenta uma média de 4% para os bancos. O resultado é próximo ao obtido para o ROA, porém um pouco maior devido à proporção de alavancagem dos bancos.

Em relação às despesas administrativas e de pessoal, pode-se notar que os bancos, em média, gastam 1% dos seus ativos nesses itens. As despesas administrativas tendem a ser maiores, alcançando valores de até 26% dos ativos, enquanto as despesas de pessoal chegam a no máximo 17% dos ativos. A média da provisão para devedores duvidosos gira em torno de 9% do valor das operações de crédito.

Os bancos possuem uma alavancagem média de 70%, o que é considerado bastante alto. Principalmente nos períodos de crise em que os retornos são inferiores, é constatado maior volume de tomadas de empréstimo para alavagem dos bancos e, assim, poderem manter a sustentabilidade de seus negócios. A proporção de alavancagem é variada pois apresenta um desvio padrão de 0,28.

Já os resultados não operacionais são pouco representativos (média e mediana de 0% do ativo total). Em nossa amostra, 72% dos bancos são privados nacionais, 19% são

estrangeiros e 9% são estatais. Apenas 5% dos bancos estão listados no Novo Mercado da BM&FBovespa.

Em relação às variáveis de despesas DESPADM e DESPRH, ambas possuem em média uma despesa de 1% sobre o ativo total, o que significa um resultado positivo para o desempenho dos bancos. Esse índice não é considerado alto, o que indica que os bancos se preocupam com a contenção de despesas gerais e trabalham com um quadro de funcionários mais enxuto e com remuneração competitiva, visto que o desvio padrão de DESPRH é de 0,01 e a variação entre as despesas máximas e mínimas observadas é de 7 p.p.

Tabela 2 – Estatística Descritiva das Variáveis Utilizadas

A amostra consiste em 158 bancos no período do 1º trimestre de 2001 ao 4º trimestre de 2009. Estatística descritiva das variáveis: ROA (lucro líquido/ ativo total), ROE (lucro líquido/patrimônio líquido), DESPADM (despesas administrativas/ativo total), DESPRH (despesas de pessoal/ativo total), PROV (devedores duvidosos/operações de crédito), TAM (log do ativo total), ALAV (passivo exigível/passivo total), RECNOPE (resultado não operacional/ativo total), EST (dummy indicando se o banco é controlado por investidores estrangeiros), GOV (dummy indicando se o banco é controlado pelo governo) e NM (dummy indicando se o banco é listado no Novo Mercado da BM&FBovespa).

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	1º Quartil	3º Quartil	Máximo
ROA	0,01	0,01	0,03	-0,27	0,00	0,01	0,36
ROE	0,04	0,03	0,10	-1,50	0,01	0,06	1,06
DESPADM	0,01	0,01	0,02	0,15	0,00	0,02	0,26
DESPRH	0,01	0,00	0,01	0,10	0,00	0,01	0,17
PROV	0,09	0,03	0,24	0,00	0,01	0,08	3,81
TAM	13,99	13,98	2,08	9,28	12,49	15,27	20,31
ALAV	0,70	0,81	0,28	0,00	0,63	0,89	1,05
RECNOPE	0,00	0,00	0,01	-0,19	0,00	0,00	0,38
EST	0,19	0,00	0,39	0,00	0,00	0,00	1,00

GOV	0,09	0,00	0,29	0,00	0,00	0,00	1,00
NM	0,05	0,00	0,22	0,00	0,00	0,00	1,00

A Tabela 3 mostra os resultados dos testes de média para verificar se existe diferença de desempenho entre os bancos, classificados de acordo com a origem do capital e listagem no mercado tradicional ou no Novo Mercado da BM&FBovespa.

Tabela 3 – Teste de Média entre Desempenho e Governança dos Bancos

A amostra consiste em 158 bancos no período do 1º trimestre de 2001 ao 4º trimestre de 2009, classificadas de acordo com a listagem no Novo Mercado da BM&FBovespa (listado e não listado) e origem do capital (estrangeiro, estatal e privado). Média das variáveis: ROA (lucro líquido/ ativo total), ROE (lucro líquido/patrimônio líquido), DESPADM (despesas administrativas/ativo total), DESPRH (despesas de pessoal/ativo total), PROV (devedores duvidosos/operações de crédito), TAM (log do ativo total), ALAV (passivo exigível/passivo total) e RECNOPE (resultado não operacional/ativo total). ***, ** e * indicam diferença estatisticamente significativa a 1%, 5% e 10% entre os diferentes tipos de bancos.

Variável	Amostra Total	Listagem no Novo Mercado		Origem do Capital		
		Não	Sim	Estrangeiro	Estatal	Privado
ROA	0,01	0,01	0,03***	0,01	0,01	0,02***
ROE	0,04	0,03	0,10***	0,02	0,08***	0,03
DESPADM	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01
DESPRH	0,01	0,01	0,01	0,00	0,02	0,01
PROV	0,09	0,09	0,05	0,08	0,10	0,09
TAM	13,79	13,82	17,09***	13,62	15,67***	13,90
ALAV	0,70	0,70	0,75***	0,72	0,88***	0,68
RECNOPE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Os resultados indicam uma relação positiva entre desempenho e boas práticas de governança. Os bancos listados no Novo Mercado da BM&FBovespa apresentam ROA (3%) e ROE (1%) superiores aos bancos não listados nesse segmento (1% e 3%, respectivamente). Os resultados são estatisticamente significativos a 1%. Notamos também que os bancos com boas práticas de governança tendem a ser maiores e mais alavancados.

Em relação à origem do capital, os bancos privados nacionais possuem melhor ROA; e os bancos estatais apresentam maior ROE. Portanto, não existe uma relação clara entre desempenho e origem do capital, uma vez que os resultados mudam de acordo com a variável de desempenho utilizada. De qualquer forma, esse resultado é distinto da literatura internacional, que mostra a superioridade do desempenho dos bancos estrangeiros. Os resultados da Tabela 3 também indicam que os bancos estatais tendem a ser maiores e mais alavancados.

A Tabela 4 mostra a matriz de correlação entre as variáveis. Pode-se notar que existe uma correlação positiva (embora pequena) entre desempenho (ROA e ROE) e listagem no Novo Mercado da BM&FBovespa. A correlação do ROA com a origem do capital do controlador é bem baixa em relação aos bancos de capital estrangeiro EST (-0,07) e aos bancos estatais EST (-0,03). Isso sugere que a variação das rentabilidades é indiferente para os tipos de capital e que os bancos estão a um mesmo patamar de competitividade. Embora a correlação possa ser ligeiramente negativa para bancos estrangeiros e bancos estatais, há indícios que os bancos privados de capital nacional tendem a ser um pouco mais rentáveis.

Os bancos estatais são negativamente correlacionados com DESPADM e DESPRH. Há uma correlação de -0,45 com DESPRH, o que sugere maior gasto de pessoal com salários acima do praticado no mercado. Para bancos estrangeiros, essa correlação é inversamente proporcional, com 0,10 para EST. Já para os bancos listados no BM&FBovespa, os índices de despesas são mais eficientes e a correlação é extramente baixa, comprovada pelas correlações, com 0,01 para DESPADM e -0,04 para DESPRH.

Além disso, os bancos estatais são positivamente correlacionados com ROE. Os bancos estrangeiros são negativamente correlacionados com ROA e ROE, o que significa que esses não possuem operações tão eficientes. De um modo geral, os bancos estrangeiros trabalham com pouco volume de operações para pessoa física e um maior volume para clientes como empresas de capital externo, o que pode reduzir a competitividade em custo comparando com operações para empresas de capital nacional.

Os bancos estrangeiros também são positivamente correlacionados com DESPADM e DESPRH. Não existe correlação entre provisão para devedores duvidosos, origem do capital e governança. Em relação às variáveis de controle, nota-se que alavancagem é negativamente correlacionada com ROA e positivamente relacionada com o tamanho dos bancos.

Contudo, é esperada uma correlação positiva considerável para o nível de alavagem ALAV e o tamanho do ativo do banco TAM (correlação de 0,45), entretanto a rentabilidade ROA e o índice de desempenho do resultado operacional RECNOPE são negativamente correlacionados (-0,32 e -0,31 respectivamente). Isso corresponde ao fato de que nem sempre a alavancagem se torna rentável e sugere que os bancos estão utilizando os recursos captados em operações financeiras não rentáveis.

Tabela 4 – Matriz de Correlação

A amostra consiste em 158 bancos no período do 1º trimestre de 2001 ao 4º trimestre de 2009. Correlação entre as variáveis: ROA (lucro líquido/ ativo total), ROE (lucro líquido/patrimônio líquido), DESPADM (despesas administrativas/ativo total), DESPRH (despesas de pessoal/ativo total), PROV (devedores duvidosos/operações de crédito), TAM (log do ativo total), ALAV (passivo exigível/passivo total), RECNOPE (resultado não operacional/ativo total), EST (*dummy* indicando se o banco é controlado por investidores estrangeiros), GOV (*dummy* indicando se o banco é controlado pelo governo), NM (*dummy* indicando se o banco é listado no Novo Mercado da BM&FBovespa).

	ROA	ROE	DESP ADM	DESP RH	PROV	TAM	ALAV	REC NOPE	EST	GOV	NM
ROA	1,00										
ROE	0,26	1,00									
DESPA	0,07	0,01	1,00								
DESPR	0,04	-0,05	0,24	1,00							
PROV	-0,01	-0,01	0,00	0,00	1,00						
TAM	0,03	0,07	0,25	0,11	-0,01	1,00					
ALAV	-0,32	0,02	0,00	0,00	-0,01	0,45	1,00				
RECNO	0,19	0,05	-0,02	0,00	0,00	-0,01	-0,03	1,00			
EST	-0,07	-0,04	0,10	0,10	0,01	-0,09	0,03	-0,01	1,00		
GOV	-0,03	0,06	-0,06	-0,45	0,00	0,14	0,09	-0,01	-	1,00	
NM	0,13	0,06	0,01	-0,04	0,00	0,34	0,04	0,01	-	0,12	1,0

A Tabela 5 mostra os painéis com efeitos fixos para analisar a relação entre desempenho, governança e origem do capital. Os resultados indicam uma relação positiva de boas práticas de governança com ROA, ROE, e PROV, e uma relação negativa com DESPADM e DESPRH. Todos os resultados são estatisticamente significativos a 1%. Portanto, podemos concluir que existe forte evidência que bancos com boas práticas de governança apresentam melhor desempenho e menores despesas administrativas e de pessoal. Além disso, mantém maiores provisões para devedores duvidosos como proporção de suas operações de crédito.

Tabela 5 – Desempenho e Governança dos Bancos

A amostra consiste em 158 bancos no período do 1º trimestre de 2001 ao 4º trimestre de 2009. Painel com efeitos fixos, em que as variáveis dependentes são ROA (lucro líquido/ativo total), ROE (lucro líquido/patrimônio líquido), DESPADM (despesas administrativas/ativo total), DESPRH (despesas de pessoal/ativo total), PROV (devedores duvidosos/operações de crédito). As variáveis independentes são: NM (*dummy* indicando se o banco é listado no Novo Mercado da BM&FBovespa), EST (*dummy* indicando se o banco é controlado por investidores estrangeiros), GOV (*dummy* indicando se o banco é controlado pelo governo), TAM (log do ativo total), ALAV (passivo exigível/passivo total) e RECNOPE (resultado não operacional/ativo total). ***, ** e * representam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

	ROA	ROE	MOPE	DESPADM	DESPRH	PROV
NM	0,01*** (0,00)	0,03*** (0,00)	0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	0,03*** (0,00)
EST	-0,01*** (0,00)	-0,02*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,05*** (0,00)
GOV	0,01*** (0,00)	0,03*** (0,00)	0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	0,06*** (0,00)
TAM	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)
ALAV	-0,02*** (0,00)	0,01*** (0,00)	-0,03*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)
RECNOPE	0,43*** (0,00)	0,90*** (0,00)	-0,33** (0,02)	-0,01 (0,45)	-0,01*** (0,00)	-0,14*** (0,00)
R ² ajustado	0,17	0,20	0,19	0,20	0,37	0,10

Os resultados da relação entre desempenho e origem do capital contrastam com a evidência da literatura internacional, e são fortemente significativos (1% de significância estatística). Os bancos estrangeiros possuem pior desempenho (ROA e ROE) e maiores despesas administrativas e de pessoal. Por outro lado, os bancos estatais possuem melhor desempenho e menores despesas administrativas e de pessoal. Como os coeficientes de PROV são positivos, podemos concluir que os bancos estrangeiros e estatais mantêm maiores provisões para devedores duvidosos quando comparado com os bancos privados nacionais.

5. CONCLUSÃO

A governança corporativa não é um tema novo, porém, ganhou importância recentemente em decorrência dos escândalos corporativos em países desenvolvidos. Geralmente, a literatura acadêmica sobre governança se foca em empresas não financeiras, existindo poucos estudos sobre governança de bancos.

O objetivo dessa pesquisa é analisar a relação entre desempenho dos bancos brasileiros, governança corporativa e origem do capital (estrangeiro, privado nacional e estatal). Nossos resultados indicam que bancos com boas práticas de governança apresentam melhor desempenho e menores despesas administrativas e de pessoal. Além disso, mantêm maiores provisões para devedores duvidosos como proporção de suas operações de crédito. Entretanto, a correlação não foi tão significativa, o que indica que os demais bancos tradicionais também possuem bons níveis de competitividade.

Com relação à origem de capital, ao contrário da evidência da literatura internacional, os bancos nacionais de capital privado mostraram ter maior rentabilidade do que os estrangeiros e os do governo, pois possuem maiores médias nos índices ROA, ROE e Margem Operacional. O menor desempenho também é sustentado pela estatística de que os bancos nacionais possuem maiores médias de nível de despesa e correlação negativa à redução de despesa, em comparação com os demais bancos.

Por outro lado, os bancos estatais possuem melhor desempenho e menores despesas administrativas e de pessoal. Além disso, os bancos privados nacionais são os que mantêm menores provisões para devedores duvidosos.

Finalmente, as baixas médias encontradas nos níveis de rentabilidade foram influenciadas pelas crises financeiras ocorridas durante o período estudado. Conforme é observado recentemente, os bancos com melhores práticas de governança corporativa se tornam mais preparados para um momento de crise, pois obtêm maiores vantagens inclusive de maior facilidade para obtenção de crédito. Por conta disso, cada vez mais bancos estão tendo a preocupação de adotarem tais práticas para se tornarem, inclusive, mais atraentes

para os investidores na medida em que aumenta a transparência de sua gestão e confiança para investir.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALIBER, R. Z. International banking: a survey. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 16, p. 661-678, 1984.
- ALLEN, F.; GALE, D. Corporate governance and competition. In: Vives, X. (Ed.). **Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives**. Cambridge, UK: Cambridge University Press, p. 23-94, 2000.
- ARAÚJO, L.; JORGE NETO, P.; PONCE, D. Competição e concentração entre bancos brasileiros. **VIII Encontro de Economia da Região Sul (ANPEC SUL)**, 2005.
- BELTRATTI, A.; STULZ, R. Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation, **Charles A Dice Center Working Paper**, n. 12, 2009.
- BERGER, A.; BONIME, S.; GOLDBERG, L.; WHITE, L. The Dynamics of Market Entry: The Effects of Mergers and Acquisitions on Entry in the Banking Industry.” **Journal of Business**, v. 77, p. 797-834, 2004
- BHATTACHARYA, A.; LOVELL, C.; SAHAY, P. The impact of liberalization on the productive efficiency of Indian commercial banks. **European Journal of Operational Research**, v. 98, p. 332–345, 1997.
- BONIN, J.; HASAN, I.; WACHTEL, P. Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. **Journal of Banking and Finance**, v. 29, p. 31–53, 2005a.
- BONIN, J.; HASAN, I.; WACHTEL, P. Privatization matters: bank efficiency in transition countries. **Journal of Banking and Finance**, v. 29, p. 2155–2178, 2005b.
- CAPRIO, G.; LAEVEN, L.; LEVINE, R. Governance and Bank Valuation, **Journal of Financial Intermediation**, v. 16, p. 584-617, 2007.
- CORRÊA, V.; ADATI, F. Política de crédito: a crescente presença dos bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional e a continuidade da escassez de recursos. **V Congresso de Ciências Humanas, Letras e Artes**, 2001.

- CHUNG, K.; PRUITT, S. A simple approximation of Tobin's Q. **Financial Management**, v.23, n. 3, p. 70-74, 2004.
- ERKENS, D.; HUNG, M.; MATOS, P. Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: evidence from financial institutions worldwide. **ECGI Finance Working Paper**, n. 249, 2009.
- GRUBEL, H. The theory of multinational banking. **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, v. 123, p. 349-363, 1977.
- GUIMARÃES, P. How does foreign entry affect the domestic banking market? The Brazilian case. **Latin American Business Review**, v. 3, p. 121-140, 2002.
- LEVINE, R. Finance and Growth: Theory and Evidence. In: AGHION, P.; DURLAUF, S (Eds.). **Handbook of Economic Growth**, Netherlands: Elsevier Science, 2006.
- MICCO, A.; PANIZZA, U.; MONICA, Y. Bank ownership and performance. **IADB Working Paper**, n. 518, 2004.
- MÜLBERT, P. Corporate governance of bank after the financial crisis – theory, evidence, reforms. **ECGI Law Working Paper**, n. 130, 2009.
- YILDIRIM, H.; PHILIPPATOS, G. Efficiency of banks: recent evidence from the transition economies of Europe 1993–2000. **European Journal of Finance**, v. 13, p. 123–143, 2007.

APÊNDICE

TABELA COMPLETA COM OS 158 BANCOS ANALISADOS

Os bancos marcados com ** representam os listados na BM&FBovespa.

1	BANCO KEB DO BRASIL S.A.
2	BANCO POTTENCIAL S.A.
3	BANCO CR2 S/A
4	BANCO BM&F DE SERVIÇOS DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA S.A.
5	BANCO ALFA S.A. **
6	BANCO MÁXIMA S.A.
7	BANCO DA AMAZONIA S.A. **
8	BANCO RENDIMENTO S.A.
9	BANCO INDUSVAL S.A. **
10	BANCO PAULISTA S.A.
11	BANCO ARBI S.A.
12	ING BANK N.V.
13	JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIATION
14	BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY
15	CITIBANK N.A.
16	BANCO DE LA NACION ARGENTINA
17	BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES
18	BANCO DO BRASIL S.A. **
19	BANCO HONDA S.A.
20	BANCO MORGAN STANLEY S.A.
21	BRB - BANCO DE BRASILIA S.A. **
22	BANCO ÚNICO S.A.
23	BANCO GERDAU S.A.
24	BANCO RABOBANK INTERNATIONAL BRASIL S.A.
25	JBS BANCO S/A
26	BANCO J. SAFRA S.A.
27	BANCO TOYOTA DO BRASIL S.A.
28	BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A.
29	BANCO AZTECA DO BRASIL S.A.
30	BANCO BGN S.A.
31	GOLDMAN SACHS DO BRASIL BANCO MULTIPLO S.A.
32	BANCO IBI S.A. - BANCO MÚLTIPLO
33	HSBC BANK BRASIL S.A. - BANCO MULTIPLO
34	HIPERCARD BANCO MÚLTIPLO S.A.
35	BANCO RIBEIRAO PRETO S.A.
36	BANCO VR S.A.
37	BANCO IBM S.A.
38	BANCO PROSPER S.A.
39	BANCO BOAVISTA INTERATLANTICO S.A.
40	BANCO BARCLAYS S.A.
41	BANCO FINASA BMC S.A.
42	BANCO LUSO BRASILEIRO S.A.
43	UNIBANCO-UNIAO DE BANCOS BRASILEIROS S.A. **
44	BANCO FATOR S.A.

45	BANCO RODOBENS S.A.
46	BANIF - BANCO INTERNACIONAL DO FUNCHAL (BRASIL), S.A.
47	BANCO GUANABARA S.A.
48	BANCO BANKPAR S.A.
49	BANCO CALYON BRASIL S.A.
50	BANCO DO ESTADO DO PARÁ S.A. **
51	BANCO KDB DO BRASIL S.A.
52	BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A. **
53	BANCO ABC BRASIL S.A. **
54	BANCO CREDIT SUISSE (BRASIL) S.A.
55	BANCO CLASSICO S.A.
56	BANCO CITIBANK S.A.
57	BANCO BVA S.A.
58	BANCO FININVEST S.A.
59	BANCO RURAL S.A.
60	BANCO J.P. MORGAN S.A.
61	BANCO CACIQUE S.A.
62	BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A. **
63	BANCO MODAL S.A.
64	BANCO CRUZEIRO DO SUL S.A. **
65	BANCO INVESTCRED UNIBANCO S.A.
66	BANCO DIBENS S.A.
67	BANCO COMERCIAL E DE INVESTIMENTO SUDAMERIS S.A.
68	BANCO FICSA S.A.
69	BANCO WESTLB DO BRASIL S.A.
70	UNICARD BANCO MÚLTIPLO S.A.
71	BANCO SOFISA S.A. **
72	BANCO MERCEDES-BENZ DO BRASIL S.A.
73	BANCO SUMITOMO MITSUI BRASILEIRO S.A.
74	BANCO DE TOKYO-MITSUBISHI UFJ BRASIL S/A
75	BANCO MAXINVEST S.A.
76	BANCO VOTORANTIM S.A. **
77	BANCO GMAC S/A
78	BANCO BRADESCO CARTÕES S.A.
79	DEUTSCHE BANK S.A. - BANCO ALEMAO
80	BANCO NOSSA CAIXA S.A. **
81	BANCO DO ESTADO DO PIAUÍ S.A. - BEP **
82	BANCO BRADESCO BBI S.A.
83	BANCO LEMON S.A.
84	BANCO CREDIBEL S.A.
85	BANCO INTERCAP S.A.
86	BANCO GE CAPITAL S.A.
87	BANCO SAFRA S.A.
88	BANCO DAYCOVAL S.A. **
89	BANCO TRICURY S.A.
90	BANCO VOLVO BRASIL S.A.
91	BANCO PORTO SEGURO S.A.
92	BANCO PINE S.A. **
93	NBC BANK BRASIL S. A. - BANCO MÚLTIPLO

94	BANCO SCHAHIN S.A.
95	BANCO A.J. RENNER S.A. **
96	BANCO MATONE S.A.
97	BANCO BBM S/A
98	BANCO CAPITAL S.A.
99	BANCO DO ESTADO DE SERGIPE S.A. **
100	BANCO FORD S.A.
101	BANCO CARREFOUR S.A.
102	NATIXIS BRASIL S.A. BANCO MÚLTIPLO
103	BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A. **
104	BANCO DE PERNAMBUCO S.A. - BANDEPE
105	BANCO JOHN DEERE S.A.
106	CONCÓRDIA BANCO S.A.
107	BANCO ALVORADA S.A.
108	PARANÁ BANCO S.A. **
109	BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. **
110	BANCO YAMAHA MOTOR DO BRASIL S.A.
111	BANCO ITAUCARD S.A.
112	BANCO PSA FINANCE BRASIL S.A.
113	BANCO SEMEAR S.A.
114	BANCO INTERMEDIUM S/A
115	BANCO CNH CAPITAL S.A.
116	BANCO CARGILL S.A.
117	BANCO BEG S.A.
118	BANCO BMG S.A.
119	BB BANCO POPULAR DO BRASIL S.A.
120	BANCO BRJ S.A.
121	BANCO CITICARD S/A
122	BANCO BRASCAN S.A.
123	BANCO FIAT S.A.
124	BANCO CEDULA S.A.
125	BPN BRASIL BANCO MÚLTIPLO S.A.
126	BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA S.A. **
127	BANCO PECUNIA S.A.
128	BANCO BRADESCO S.A. **
129	BANCO SOCIETE GENERALE BRASIL S.A.
130	BANCO ITAÚ S.A. **
131	BANCO OPPORTUNITY S.A.
132	BANCO MONEO S.A.
133	BANCO RURAL MAIS S.A.
134	BANCO ABN AMRO REAL S.A.
135	BANCO INDUSTRIAL DO BRASIL S.A.
136	BANCO BONSUCESSO S.A.
137	BANCO UBS PACTUAL S.A.
138	BANCO DE LAGE LANDEN BRASIL S.A.
139	DRESDNER BANK BRASIL S.A. BANCO MULTIPLO
140	BANCO SANTANDER S.A. **
141	BANESTES S.A. BANCO DO ESTADO DO ESPIRITO SANTO **
142	BANCO BANERJ S.A.

143	BANCO ITAÚ BBA S.A.
144	BANCO COMMERCIAL INVESTMENT TRUST DO BRASIL S.A. - BANCO MÚLTIPLO
145	BANCO SIMPLES S.A.
146	BANCO OURINVEST S.A.
147	BANCO ITAULEASING S.A.
148	BANCO VOLKSWAGEN S.A.
149	BANCO BANESTADO S.A.
150	BANCO TRIANGULO S.A.
151	BANCO PANAMERICANO S.A. **
152	BANCO ITAUCRED FINANCIAMENTOS S.A.
153	BANCO ITAUBANK S.A.
154	BANCO MORADA S.A.
155	BANCO FIBRA S.A.
156	CAIXA ECONOMICA FEDERAL
157	BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTO **
158	BANCO ALFA DE INVESTIMENTO **