



Universidade de Brasília (UnB)  
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública (FACE)  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)  
Bacharelado em Ciências Contábeis

Marco Aurélio Barros Borges

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO NO  
BRASIL

Brasília, DF  
2017

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
Reitora da Universidade de Brasília

Professora Doutora Cláudia da Conceição Garcia  
Decana de Ensino de Graduação

Professora Doutora Helena Eri Shimizu  
Decana de Pós-graduação

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

Professor Doutor José Antônio de França  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva  
Coordenador do Programa Pós-graduação em Ciências Contábeis

Professor Doutor Paulo Augusto Pettenuzzo de 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

Marco Aurélio Barros Borges

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO NO  
BRASIL

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:  
Prof. José Alves Dantas

Linha de pesquisa:  
Contabilidade e Mercado Financeiro

Área:  
Contabilidade Financeira

Brasília, DF  
2017

BORGES, Marco Aurélio Barros

Gerenciamento de Resultado em Cooperativas de Crédito no Brasil –  
Marco Aurélio Barros Borges – Brasília, 2017. 51p.

Orientador(a): Prof. José Alves Dantas

Trabalho de Conclusão de curso (Monografia - Graduação) – Universidade de  
Brasília, 2º Semestre letivo de 2017.

Bibliografia.

1. Gerenciamento de Resultado 2. Cooperativas de Crédito 3. Provisão para  
créditos de liquidação duvidosa I. Departamento de Ciências Contábeis e  
Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da  
Universidade de Brasília. II. Título.

CDD –

MARCO AURÉLIO BARROS BORGES

GERENCIALMENTO DE RESULTADOS EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO NO  
BRASIL

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) defendido e aprovado no Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte comissão examinadora:

Prof. José Alves Dantas  
Orientador  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade Brasília (UnB)

Prof. Bruno Vinícius Ramos Fernandes  
Examinador  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade de Brasília (UnB)

Brasília, Novembro (2017)

*“Só se pode alcançar um grande êxito quando nos mantemos fiéis a nós mesmos. ”*  
- **Friedrich Nietzsche**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente aos meus pais, Maria Cleide de Barros e Nelson Pereira Borges, por terem me ensinado o valor dos estudos na vida, sempre me motivando e acreditando na minha capacidade de alcançar meus objetivos de vida.

Ao meu irmão, Marcos Roberto Barros Borges, por não me deixar abater pelas dificuldades e acreditando em minha capacidade.

Aos meus amigos do Banco Cooperativo do Brasil, pela confiança depositada em mim nos ensinamentos diários para ser um bom profissional.

Ao meu Orientador, Professor Dr. José Alves Dantas, pelo privilégio de poder aprender e receber seus conselhos, não apenas no processo de construção da pesquisa, mas em sua aula aprendendo a gostar ainda mais da contabilidade.

Aos meus amigos, por fazerem parte do meu dia a dia, tornando-o sempre mais divertido.

Aos amigos que fiz na UnB, por compartilharem comigo momentos de alegria, tristeza e desespero. Que venham novos desafios!

A concretização deste grande desafio não seria possível se eu não tivesse pessoas surpreendentes com as quais pude contar. Muito obrigado a todos!

## RESUMO

O Gerenciamento de Resultados (GR) existe quando as normas contábeis permitem, a cargo dos gestores, um espaço para julgar o melhor método para apresentar a posição financeira. A literatura mostra que a administração das instituições financeiras tem utilizado sua discricionariedade na constituição de provisões sobre operações de crédito visando suavizar o resultado. Este estudo objetiva analisar se há utilização da conta de Provisões com Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD) como ferramenta de gerenciamento de resultados nas instituições financeiras cooperativas atuantes no Brasil. Para alcançar os objetivos do estudo, a presente pesquisa trabalha com dados em painel não balanceados, nos quais são analisadas as 500 maiores cooperativas de crédito classificadas por ativos totais no relatório IF.data do Banco Central do Brasil (BCB), considerando a data-base de junho de 2017. Delimitou-se como período analisado as informações trimestrais de março de 2013 a junho de 2017. De maneira geral, os resultados mostram que há associação positiva e estaticamente relevante entre a PCLD discricionária e o lucro líquido ajustado. O modelo demonstrou ainda que outras variáveis de controle, tais como a variação do estoque das operações de crédito, o PIB do país, a variação negativa do resultado e o prejuízo da cooperativa de crédito em dado período, influenciam o comportamento da margem discricionária dessa provisão. Com isso, aponta-se que os gestores procuram suavizar os resultados nas instituições financeiras cooperativas com a utilização da parcela arbitrária da PCLD.

**Palavras-chave:** Gerenciamento de Resultados; Cooperativas de Crédito; Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa; Discricionariedade; Instituições Financeiras

## ABSTRACT

Earning Management exists when accounting standards allow managers to allocate a space to judge the best method to present the financial position. The literature shows that the management of financial institutions have used their discretion in the constitution of provisions on credit operations in order to soften the result. This study aims to analyze if there is use of the Allowance for Allowance for Loan Losses as a tool for managing results in cooperative financial institutions operating in Brazil. In order to reach the objectives of the study, the present research works with unbalanced panel data, in which the 500 largest credit cooperatives classified by total assets are analyzed in the IF.data report of the Central Bank of Brazil (BCB) June 2017. The quarterly information for the period from March 2013 to June 2017 was delimited. In general, the results show that there is a positive and statistically significant association between the discretionary provision and the adjusted net income. The model also demonstrated that other control variables, such as the variation of the stock of credit operations, the product of the country's economy, the negative variation of the result and the credit union's loss in a given period, influence the behavior of the discretionary margin of this provision. Thus, it is pointed out that managers seek to soften the results in cooperative financial institutions by using the arbitrary portion of the Allowance for Loan Losses.

**Keywords:** Earning Management; Credit Union; Loan Loss Provisions; Discretionary Accruals; Financial Institution;

## SUMÁRIO

RESUMO .....	8
ABSTRACT .....	9
<b>SUMÁRIO</b> .....	<b>10</b>
<b>LISTA DE QUADROS</b> .....	<b>11</b>
<b>LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS</b> .....	<b>13</b>
1. INTRODUÇÃO .....	14
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....	16
2.1. Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC) .....	16
2.2. Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD) .....	18
2.3. Gerenciamento de Resultados (GR) .....	21
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	25
3.1. Hipótese de Pesquisa .....	25
3.2. Definição do Modelo .....	26
3.3. População e Amostra .....	27
4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS .....	29
4.1. Estatísticas Descritivas .....	29
4.2. Matriz de Correlação .....	29
4.3. Estimacão do Modelo e Teste das Hipóteses .....	30
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	34
REFERÊNCIAS .....	35
ANEXOS .....	40

## LISTA DE QUADROS

**Quadro 1** – Diferenças entre Bancos e Instituições Financeiras Cooperativas

**Quadro 2** – Classificação das operações de crédito em função do atraso no pagamento e o percentual mínimo de provisão regulamentar

**Quadro 3** – Revisão da literatura sobre gerenciamento de resultados

## LISTA DE TABELAS

**Tabela 1** – Estatística descritiva das variáveis do modelo (3.3)

**Tabela 2** – Matriz de correlação de Pearson entre as variáveis do modelo (3.3)

**Tabela 3** – Resultados de estimação do modelo (3.3)

**Tabela 4** – Relação de cooperativas de crédito que compõem a amostra do estudo

**LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BCB – Banco Central do Brasil  
BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento  
CFC – Conselho Federal de Contabilidade  
CMN – Conselho Monetário Nacional  
COSIF – Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional  
CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis  
EACB - European Association of Co-operative Bank  
FGCoop - Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito  
GR – Gerenciamento de Resultados  
IAS – International Accounting Standard  
IASB - International Accounting Standards Board  
IF – Instituições Financeiras  
MERCOSUL – Mercado Comum do Sul  
OCB – Organização das Cooperativas Brasileiras  
OIT – Organização Internacional do Trabalho  
PCLD – Provisão de Crédito de Liquidação Duvidosa  
Pronaf - Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar  
SFN – Sistema Financeiro Nacional  
SNCC – Sistema Nacional de Crédito Cooperativo

## 1. INTRODUÇÃO

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), por meio de sua Estrutura Conceitual - CPC 00 (R1), de 02 de dezembro de 2011, defende que a informação contábil, em sua essência, tem a função de reportar aos usuários a posição patrimonial fidedigna da entidade de forma a melhorar a confiança e a contribuir com a estabilidade econômica. Apesar disso, as informações financeiras relevantes, capazes de influenciar a tomada de decisão dos usuários, podem sofrer influência por parte dos gestores e assim apresentar discricionariedade na sua forma de mensuração (PAULO, 2007).

Silva e Bezerra (2010) apontam a existência de subjetividade no registro dessas informações, resultante do processo conhecido como Gerenciamento de Resultados (GR), que encontra espaço para ser utilizado quando as normas contábeis permitem, a cargo dos gestores, um espaço para julgar o melhor método para apresentar a posição financeira.

No caso das Instituições Financeiras (IFs) o principal *accrual* utilizado para essa finalidade, segundo Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2003), é a constituição da Provisão de Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD), devido a discricionariedade admitida aos gestores para eventuais manipulações contábeis, em linha com o que afirma Goulart (2007), em colocar que o GR no Sistema Financeiro Nacional (SFN) ocorre devido a busca dos gestores pela constância de lucros e distanciamento de riscos (*income smoothing*).

Como parâmetro de constituição de PCLD no âmbito do SFN, a Resolução CMN 2.682, de 21 de dezembro de 1999, prevê que as operações de crédito devem ser classificadas, por ordem crescente de risco, sendo requerido um percentual de provisão para perdas em cada nível de risco, em uma escala crescente que varia de 0% para o nível AA até 100% para o nível H. Dessa forma, Niyama (2001), afirma que a Resolução fortalece e atribui uma responsabilidade maior para as instituições financeiras, por exigir que as políticas e procedimentos para concessão de crédito sejam fundamentados em bases técnicas, além de colaborar para uma divulgação mais transparente das informações sobre o nível de qualidade da carteira de crédito com detalhamento dos riscos atribuídos.

Diversos autores discutem o gerenciamento de resultado em bancos, tais como, Martinez (2001), Goulart (2007) e Zendersky (2005), porém os estudos de GR em cooperativas de crédito ainda são poucos incisivos.

Assim, apresenta-se a seguinte problemática: “a parcela discricionária das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa é utilizada como instrumento para o gerenciamento de resultados pelas cooperativas de crédito no Brasil?”. O objetivo geral desse trabalho, é, portanto, analisar empiricamente se o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa possui relação direta com o lucro líquido ajustado antes da provisão.

Um sistema financeiro sólido e eficiente depende da transparência das informações disponíveis no mercado, o que faz dessa pesquisa um instrumento que visa contribuir com a literatura sobre o gerenciamento de resultados no âmbito do sistema financeiro. Tendo em vista que as cooperativas de crédito apresentam características diferentes dos bancos no que se refere a imagem dos administradores, custo do capital e a remuneração dos dirigentes, o GR também pode apresentar comportamentos distintos. Dessa forma, procura-se contribuir também no âmbito da literatura das instituições financeiras cooperativas.

Para o alcance desse objetivo, serão realizados testes estatísticos por meio de uma pesquisa quantitativa e, em sua essência, caracteriza-se como descritiva e explicativa, tendo como base o relatório IF.data, publicado semestralmente pelo Banco Central do Brasil (BCB).

Para realização dos testes empíricos, foram selecionadas as 500 maiores cooperativas de crédito singulares ranqueadas por ativo total, tendo como base o período de março de 2013 a junho de 2017. Através desses testes, será possível concluir se há ou não gerenciamento de resultados por parte das cooperativas de crédito no Brasil por meio da discricionabilidade na constituição da PLCD.

O trabalho foi estruturado em cinco seções, a saber: introdução (Seção 1); a fundamentação teórica, subdividida em sistema cooperativo nacional, PCLD em operações de crédito, gerenciamento de resultados e gerenciamento de resultados em instituições financeiras (Seção 2); os procedimentos metodológicos aplicados para realização dos testes empíricos (Seção 3); a análise dos resultados (Seção 4); e as considerações finais do estudo (Seção 5).

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1. Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC)

De acordo com a Organização Internacional do Trabalho (OIT, 2001), conceitua-se cooperativa como:

Uma associação de pessoas que se uniram voluntariamente para realizar um objetivo comum, através da formação de uma organização administrada e controlada democraticamente, realizando contribuições equitativas para o capital necessário e aceitando assumir de forma igualitária os riscos e benefícios do empreendimento no qual os sócios participam ativamente (Recomendação nº 127).

Com relação às cooperativas do mercado financeiro, Meinen e Port (2014) trazem a ideia de que os lucros para essas entidades são, na verdade, excedentes ou “sobras” apurados pelo resultado de produtos e serviços no fim de cada ciclo anual. Dessa forma, considera-se dupla condição de dono e membro da cooperativa (associados) para distribuição, de forma proporcional ao capital integralizado, do ganho ou perda apurados.

Os autores ainda apontam a diferença entre os associados de uma cooperativa e clientes de um banco convencional. Os membros cooperam-se para satisfazer suas necessidades econômicas recíprocas, enquanto a condição de cliente bancário não gera nenhum tipo de retorno pelos resultados atingidos.

Em suma, em uma cooperativa financeira todos têm o mesmo poder de voto nas decisões e políticas, sendo possível avaliar melhor se o capital está sendo bem administrado. Destaca-se que as cooperativas financeiras não são bancos comerciais/múltiplos, sendo diferentes nos aspectos destacados no Quadro 1.

Quadro 1: Diferenças entre Bancos e Instituições Financeiras Cooperativas

<b>Bancos</b>	<b>Instituições Financeiras Cooperativas</b>
São sociedades de capital	São sociedades de pessoas
Controle exercido na proporção do número de ações	Voto com mesmo peso para todos em uma assembleia
Deliberações concentradas	Decisões compartilhadas
Administradores terceiros (de mercado)	Administradores associados
Cliente	Associado
Atuação em grandes centros urbanos	Forte atuação em comunidades do interior
Sem vínculo com a comunidade	Comprometidas com a comunidade
Lucro por excelência	Sobras distribuídas
Regulados pela Lei das Sociedades Anônimas	Reguladas pela Lei Cooperativista (Lei Complementar nº 130/2009)

Fonte: Meinen e Port (2014) com adaptações.

O Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC) é composto por cooperativas de crédito organizadas em três níveis: singulares, que têm foco em prestação de serviços; centrais, que tratam da organização em maior escala dos serviços das filiadas, facilitando a utilização recíproca dos serviços; confederações, que têm por propósito defender os interesses das cooperativas singulares, além de promover a padronização, supervisão e integração operacional, financeira, normativa e tecnológica. Destaca-se, que no caso das singulares, é opcional pertencer a um sistema de crédito (PINHO; PALHARES, 2010).

Elas são regidas pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a política de instituições monetárias, bancárias e creditícias; pela Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, responsável por definir a Política Nacional de Cooperativismo; e pela Lei Complementar nº 130, de abril de 2009, que conferiu ao SNCC a condição de operacionalidade idêntica às dos bancos em geral, sem prejudicar em suas particularidades societárias. Além disso, quanto à supervisão e regulação, essas ficam a cargo do Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio do Banco Central do Brasil (BCB), incluindo a autorização para funcionamento, a aprovação de eleição de administradores, conselheiros fiscais e o monitoramento do segmento.

Com relação à segurança e solidez, Meinen e Port (2014) afirmam que as cooperativas têm de cumprir regras operacionais e diretrizes de governança semelhantes às dos bancos brasileiros, e para situações de risco de solvência contam como um fundo inter sistêmico nacional, o Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop), que tem como objetivo garantir o pagamento dos depósitos dos associados até o limite regulamentar definido.

Dessa forma, os controles das cooperativas devem assegurar patrimônio suficiente para fazer face aos riscos de suas operações, cumprir as diretrizes de Basileia; contar com gestores idôneos e qualificados com nomes submetidos ao BCB, e acumular reservas, em regime de solidariedade com as cooperativas do mesmo sistema para que restabeleça o equilíbrio econômico-financeiro de entidades com dificuldades de continuidade operacional.

Segundo a European Association of Co-operative Bank (EACB, 2016), as instituições financeiras cooperativas são parte essencial no processo de desenvolvimento econômico de um país e fundamentais para democratização do crédito, e para isso, contam com suporte de seus bancos cooperativos com o propósito de integrar a liquidez sistêmica e promover soluções de

produtos e serviços, além de fazer parte do sistema nacional de pagamento.

Em linha com o sistema financeiro, as confederações de cooperativas de crédito têm constituído empresas e entidades de natureza não-cooperativas, para cuidar de negócios específicos e de atividade especializadas. São elas: corretoras de seguro, seguradoras, administradoras de cartões, consórcios, distribuidoras de títulos e valores mobiliários, fundações de previdência e outras entidades sem fins lucrativos.

De acordo com Meinen e Port (2014) são várias as operações financeiras que os associados realizam em sua cooperativa, mas que são operacionalizadas por bancos cooperativos ou por convênio com bancos comerciais, como por exemplo: aplicação em fundos de investimento, poupança rural, tomada de recursos oriundos do Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES), Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf) e outros produtos e serviços bancários. A Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB, 2010) afirma que o maior negócio das cooperativas de crédito está relacionado ao repasse de crédito rural. Com isso, grande parte dos pontos de atendimentos está localizado em cidades com menos de 50 mil habitantes, sendo que em 2015, cerca de 43% dos associados não tinham vínculos financeiros com outras instituições.

## **2.2. Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)**

Iudícibus *et al.* (2010, p. 63), apresentam o conceito de Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) como “estimativa do valor recuperável do ativo, onde é valorizada a informação ao usuário da contabilidade sobre o real valor que se espera no ativo”. Com isso, Iudícibus e Marion (2009) afirmam que a parte não embolsada em decorrência do inadimplemento dos devedores deve ser subtraída do Contas a Receber, com o título de Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa. Em suma, as reais expectativas de recebimentos a prazo devem ser demonstradas pela contabilidade.

As instituições financeiras trabalham com um plano de contas padronizado sob a responsabilidade do CMN por meio do BCB, conhecido como Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Essa diretriz contábil ainda nomeia a provisão de crédito duvidosa como PCLD e estabelece critérios específicos ao registro de perdas futuras referentes as operações presentes, já que o recebimento de um direito não é líquido, uma vez que a empresa está sujeita ao risco de crédito.

Logo, a IAS 39 orienta para a realização dos testes de *impairment* de empréstimos e recebíveis seja promovido com a análise dos créditos relevantes, por meio da verificação dos agrupamentos das operações de acordo com as características de risco de crédito e dos indicativos da capacidade do devedor de pagar as quantias devidas conforme os termos contratuais.

Para Almeida (2014, p 57), a entidade deve aplicar certos procedimentos para assegurar que seus ativos estejam registrados contabilmente por valor que não exceda seus valores de recuperação. Assim, o pronunciamento conceitua a perda por *impairment* como o resultado do custo amortizado e do valor presente do fluxo de caixa futuro que foi estimado.

De acordo com Ferreira (2010), a provisão deve refletir de forma fidedigna o valor da possível perda das operações de crédito, para isso as instituições financeiras adotam procedimentos específicos em comparação a outros tipos de entidade no provisionamento de clientes duvidosos, porque a atividade fim é o próprio capital. Para Nyama e Gomes (2005) a constituição da PCLD traz melhoria na qualidade de mensuração do risco em operações de crédito baseadas em uma visão mais consistente, levando em conta a inadimplência, contexto econômico e a capacidade de pagamento do devedor.

O CMN, por meio da Resolução nº 2.682/99, estabeleceu critérios para constituição de provisão de crédito de liquidação duvidosa nas operações realizadas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN). De acordo com essa norma, é de responsabilidade das instituições financeiras a classificação da operação no nível de risco correspondente, com base em metodologia consistente, que considere a análise dos seguintes aspectos: situação econômico-financeira do tomador; endividamento; capacidade de geração de resultados; pontualidade nos pagamentos; e garantias.

Dessa forma, as IFs seguem metodologia prevista na Resolução CMN nº 2.682/99, com relação aos atrasos para classificação de risco, conforme Quadro 2. A constituição de PCLD deve respeitar os limites percentuais não inferior ao somatório de percentuais dos níveis demonstrados no Quadro 2. Com isso, Annibal (2009) concorda que o indicador mais adequado para medir a inadimplência *stricto sensu* do setor bancário é com base no número de operações em atraso.

Quadro 2: Classificação das operações de crédito em função do atraso no pagamento e o percentual mínimo de provisão regulamentar

Nível de Risco	Atraso em dias	% Mínimo de Provisão Regulamentar
AA	-	0,0%
A	-	0,5%
B	15 a 30	1,0%
C	31 a 60	3,0%
D	61 a 90	10%
E	91 a 120	30%
F	121 a 150	50%
G	151 a 180	70%
H	Superior a 180	100%

Fonte: elaborado pelo autor baseado na Resolução BCB Nº 2.682/99.

Em caso de renegociação a norma prevê que devem ser mantidas, no mínimo, no mesmo nível de risco em que estiverem classificadas, mesmo estando a operação no nível “H” já registrada como prejuízo.

Para Niyama (2001), a Resolução CMN nº 2.682/99 trouxe uma metodologia de constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa que fortalece e atribui mais uma função da área de crédito das IFs, justamente por exigir que as políticas e procedimentos para concessão de crédito sejam fundamentados em bases técnicas. A principal contribuição, segundo o autor, é a divulgação mais transparente das informações sobre o nível de qualidade da carteira de crédito com detalhamento dos riscos atribuídos. Outro ponto importante do normativo é a busca pela harmonização com os procedimentos adotados também em outros países, principalmente no âmbito do MERCOSUL.

Diversos autores discutem o uso da conta patrimonial de PCLD e sua utilização no gerenciamento de resultados, dado ao elevado grau de discricionariedade utilizado pela gestão e conseqüentemente facilitando a manipulação dos dados contábeis. Para Greenawalt e Sinkey (1988), o julgamento dos gestores de bancos determinam a base de mensuração da PCLD, o que gera um lançamento contra uma conta de despesas operacionais, no qual a natureza discricionária do processo de projeção de perdas e seu uso ao longo de períodos sucessivos fornece aos gestores a oportunidade de suavizar resultados.

Bischoff e Lustosa (2014) apontaram que os bancos brasileiros utilizam da PCLD para gerenciar resultados, ou seja, realizam provisões superiores ao mínimo regulamentar em períodos de lucro bancário alto, como forma de criar uma “reserva” para períodos posteriores em que o lucro venha a ser menor. Isso vai de encontro com o que afirma Kanagaretnam *et al.*

(2003, p. 74), “o desempenho atual e futuro de um banco influencia seu nível de PCLD”.

Dantas *et al.* (2013) demonstraram que a incorporação das variáveis macroeconômicas e atributos da carteira de crédito melhoram a investigação empírica das discricionariedades praticadas pelos bancos. Portanto, os modelos utilizados para estimar a PCLD pelos bancos, incorporando variáveis que representam a situação macroeconômica e os atributos da carteira de crédito, melhoram a identificação da discricionariedade praticada pela administração.

Dessa forma, verifica-se que a PCLD é uma conta patrimonial representativa, por ser considerada uma fonte de proteção contra o risco de crédito, que por sua vez é fator inerente às atividades de financiamento. Portanto, verifica-se que a prática do GR em instituições bancárias com o uso da PCLD acontece devido utilização da parcela discricionária dada a possibilidade de julgamentos subjetivos por parte da administração tendo em vista os incentivos.

### **2.3. Gerenciamento de Resultados (GR)**

A estrutura conceitual da contabilidade prevista no CPC 00 R1 (2011) afirma que a informação contábil é elaborada e apresentada para usuários externos e internos em geral com finalidades distintas e necessidades diversas, portanto, deve fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliações por parte dos usuários.

Dessa forma, a qualidade da informação contábil é comprometida pelo gerenciamento de resultados por parte dos gestores motivados por razões diversas, assim como provoca distribuições de riquezas inconsistentes com danosas consequências para os investidores e usuários em geral.

Murcia e Carvalho (2007) ressaltam que mesmo utilizando corretamente os princípios e normas contábeis, sempre existirá o exercício do julgamento dos preparadores das demonstrações contábeis e a realização de estimativas e previsões por parte dos gestores.

Segundo Goulart (2007, p. 6) o conceito de gerenciamento de resultado pode ser assim definido:

Conjunto de ações intencionais, por parte dos preparadores de demonstrações financeiras, com impactos sobre a representação contábil da entidade, dentro dos limites permitidos pelas normas e padrões contábeis, tendo em vista o atendimento de interesses dos gestores da organização objeto da divulgação financeira.

Seguindo esse raciocínio, Martinez (2001) afirma que o resultado do período é constituído de uma parte advinda das atividades normais da empresa, que são as acumulações

não discricionárias (*accruals* não discricionários), e outra decorrente de métodos que a administração da entidade julga serem os mais apropriados para apresentar adequadamente a posição financeira, denominadas acumulações discricionárias (*accruals* discricionários).

Nesse contexto, distinguir o gerenciamento de resultados de fraude torna-se essencial. Autores como Martinez (2001) afirmam que o ato de gerenciar as informações financeiras com foco em alcançar resultados desejados, distorce o desempenho das empresas. Apesar disso, não pode ser confundido com operação fraudulenta, por atuar dentro do que é permitido pelas normas contábeis. Na mesma linha de entendimento, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) apresentou por meio da Resolução n.º 1.203 de 27 de novembro de 2009, que a fraude é qualificada pelo “ato intencional de omissão ou manipulação de transações, adulteração de documentos, registros e demonstrações contábeis”.

A literatura sobre o assunto apresenta que a principal razão para o gerenciamento de resultado são os incentivos aos gestores. Dessa forma, Zendersky (2007) cita o fato de que as normas contábeis não alcançam todas as situações e, além disso, em alguns casos essas regras permitem a possibilidade de escolha sobre como aplicar.

Outra razão apresentada por Mohanram (2003) é a tendência da alta administração em demonstrar o crescimento almejado, bons índices de rentabilidade e lucratividade, além de priorizar os incentivos próprios na participação dos resultados ou determinada cláusula contratual.

### **2.3.1. Gerenciamento de Resultados em Instituições Financeiras (IFs)**

Essas motivações, sob a ótica das instituições financeiras, sofrem algumas especificidades determinadas pelo negócio da entidade. A particularidade dos bancos é apresentar interesse na suavização de resultados (*income smoothing*), no qual Goulart (2007) afirma ser a meta pela constância de lucros e distanciamento de riscos, ou seja, menor volatilidade de apresentação dos resultados.

Essa ideia vai ao encontro com Collins *et al* (1995) em apontar que resultados constantes geram menos atenção por parte dos reguladores, como também promovem mais facilidade para captação de recursos no mercado. Outras motivações das instituições financeiras são os planos de remuneração variável de executivos com bônus vinculados a números contábeis e à redução do custo de capital.

Segundo Goulart (2007), para um sistema econômico sólido, é essencial ter transparência nas informações contábeis, pois as instituições financeiras dependem de boa situação de liquidez e capacidade de geração de resultados baseado na confiabilidade dos clientes e usuários. Para isso, é necessário controles internos eficazes e adequada gestão de riscos.

Neste contexto, percebe-se a importância das pesquisas acadêmicas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e do SNCC no que diz respeito ao gerenciamento de resultados e seus desdobramentos tendo em vista as atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras e pelas cooperativas de crédito, pois são de grande relevância para o desenvolvimento socioeconômico do país.

Devido a problemas financeiros nas empresas norte-americanas na metade da década de 1980, começaram a surgir estudos acadêmicos sobre a temática do gerenciamento de resultados. Logo após isso, no Brasil, também diversos pesquisadores investigaram o assunto. Dessa forma, demonstra-se no Quadro 3 um panorama dos autores e suas contribuições apresentadas com relação à ideia do gerenciamento de resultados.

Quadro 3: Revisão da literatura sobre gerenciamento de resultados

Autor/Ano	Contribuição
<b>Literatura Estrangeira</b>	
Dye (1988)	Vantagem do gestor devido a ideia de assimetria de informações.
Schipper (1989)	Intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras, com o objetivo de obter algum benefício particular.
Healy e Wahlen (1999)	Modificação dos resultados apresentados aos stakeholders para influenciar em contratos baseados em números contábeis.
Brewer, Angel e Mautz (2002)	Revisão da literatura feita após a falência da Enron nos sites do Wall Street Journal e ABI INFORM utilizando como busca o termo “ <i>earnings management</i> ” registrando consideravelmente o crescimento de pesquisas sobre o assunto.
Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2003)	As provisões representam, de modo geral, os maiores <i>accruals</i> dos bancos, desempenhando papel fundamental nas decisões dos gestores sobre eventuais manipulações contábeis.
Mohanram (2003)	Classificação incorreta e intencional dos resultados levando a números finais que teriam sido diferentes na ausência de alguma manipulação.
<b>Literatura Nacional</b>	
Martinez (2001)	As operações de mercado aberto criam motivações para os administradores gerenciarem os resultados.
Zendersky (2005)	A maior parte do montante das provisões para créditos de liquidação duvidosa é explicada pela parcela discricionária, e não por exigência regulamentar, resultado que representa um indício de comportamento de gerenciamento de resultados por meio das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa em instituições financeiras.
Goulart (2007)	Emprego das operações de crédito e derivativos na suavização de resultados contábeis e também dos ajustes positivos a valor de mercado

	de TVM em instituições financeiras.
Macedo e Kelly (2016)	Existem indícios de maiores práticas de gerenciamento de resultados com o uso da PCLD em bancos com capital estrangeiro.

Fonte: elaborado pelo autor baseado nos dados da pesquisa.

### ***2.3.2. Gerenciamento de Resultados em Cooperativas de Crédito***

A literatura internacional sobre cooperativas de crédito com relação ao gerenciamento de resultados ainda não é robusta e poucos autores discorreram a respeito. Hillier *et al.* (2008) e Brown e Davis (2008) divergiram seus resultados sobre a utilização ou não dessa prática no resultado das instituições financeiras cooperativas na Austrália. Isso demonstra que não há consenso entre os acadêmicos sobre a utilização ou não por parte das cooperativas de crédito no que diz respeito ao gerenciamento de resultados.

Hillier *et al.* (2008) afirmam que, em função de normas de exigência de capital, assim como os bancos, as cooperativas de crédito se veem obrigadas a adequar seu índice risco, com as cooperativas de crédito sendo motivadas a se utilizar das práticas de gerenciamento de resultados para adequação da proporção de seu patrimônio líquido em relação aos ativos ponderados pelo risco.

Por outro lado, Brown e Davis (2008) expõem que, a fidelidade de seus associados e o poder de ofertar as condições melhores que o mercado com relação às taxas de depósitos e operações de crédito, fazem com que essas instituições tenham incentivos para melhorar o resultado de suas carteiras frente a uma necessidade de melhor desempenho, não partindo para práticas de gerenciamento de resultados.

Com relação aos estudos acadêmicos sobre gerenciamento de resultados com foco em cooperativas de crédito no Brasil, Maia *et al.* (2013) apontaram que essas instituições não gerenciam seus resultados com o propósito de adequação ao capital regulatório. Por outro lado, os resultados apontam ocorrência de suavização de resultados e gerenciamento de resultados com o propósito de evitar reportar perdas.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Dado o exposto, o presente estudo consiste em avaliar se as cooperativas de crédito no Brasil utilizam a PCLD como mecanismo para o gerenciamento de resultados, ou seja, se o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa possui relação direta com o lucro líquido ajustado antes da provisão nas instituições financeiras cooperativas em funcionamento no Brasil.

Uma pesquisa descritiva é caracterizada segundo Prodanov e Freitas (2013), como aquela em que o pesquisador não interfere nos dados, apenas registra e descreve os mesmos. E, quando uma pesquisa vai além dessa simples verificação de existência de relação entre variáveis, e determina a natureza dessa relação, têm-se a aproximação da pesquisa descritiva com a explicativa. Dessa forma, esse estudo em sua essência caracteriza-se na classificação descritiva e explicativa.

Assim, de acordo com Gil (2002), a pesquisa explicativa pode ser a continuação de outra descritiva, uma vez que a identificação dos fatores que determinam um fenômeno exige que este esteja suficientemente descrito e detalhado. Em linha com esse raciocínio, tem-se que a pesquisa documental se baseia em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa.

Com relação à abordagem do problema e análise dos dados, o presente estudo é classificado como quantitativo, por empregar uma análise mais profunda em relação ao fenômeno (RAUPP; BEUREN, 2006).

Quanto ao procedimento adotado para coleta dos dados, o presente estudo é caracterizado como uma pesquisa documental, pelo fato de utilizar-se das demonstrações financeiras elaboradas pelas cooperativas de crédito e divulgadas trimestralmente pelo BCB, por meio do Relatório IF.data.

#### 3.1. Hipótese de Pesquisa

Assim como ocorre nos bancos, as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa também são representativas nas demonstrações contábeis das cooperativas que atuam no Brasil. Essas despesas são divulgadas trimestralmente pelo BCB por meio do Relatório IF.data.

Fundamentada nos estudos anteriores e nas seções 2.1 e 2.3, a presente pesquisa aborda o gerenciamento de resultados por meio das acumulações discricionárias. Segundo Dechow (1994), no estudo sobre resultados contábeis, os *accruals* são melhores preditivos que o fluxo de caixa. Sendo assim, é verificada a utilização das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciamento de resultados pelas instituições que atuam no SNCC, definindo a seguinte hipótese a ser testado empiricamente:

**H1:** As instituições financeiras cooperativas brasileiras utilizam as provisões de crédito de liquidação duvidosa como mecanismo para gerenciamento de resultados.

### 3.2. Definição do Modelo

O modelo proposto para a identificação da parcela discricionária da PCLD se baseia nos estudos anteriores, analisados na Seção 2, acrescentando-se variáveis explicativas que traduzam as recomendações normativas (PCLD Regulamentar) e preceitos econômicos (PIB Real) na constituição dessas provisões para perdas com créditos bancários. Para o propósito de responder à hipótese de pesquisa formulada foram utilizados modelos de dados em painel desbalanceado com efeitos fixos.

Inicialmente, é importante apurar a parcela discricionária da PCLD considerando o seguinte método:

$$PCLD_{it} = PCLDnd_{it} + PCLDd_{it} \quad (3.1)$$

$$PCLDd_{it} = PCLD_{it} - PCLDnd_{it} \quad (3.2)$$

Onde:

$PCLD_{it}$ : estoque de PCLD contabilizado, da cooperativa  $i$ , no momento  $t$ , conforme Relatório IF.data.

$PCLDnd_{it}$ : valor de PCLD não discricionária, da cooperativa  $i$ , no momento  $t$ , calculado em função do percentual regulamentar dos *ratings* aplicados em cada conta de nível de risco do balancete da cooperativa, conforme Quadro 2.

$PCLDd_{it}$ : Parcela de PCLD discricionária, da cooperativa  $i$ , no momento  $t$ .

Identificada a parcela discricionária da PCLD, é utilizado o seguinte modelo para concluir sobre a hipótese de pesquisa:

$$\Delta PCLDd_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLAJ_{it} + \beta_2 \Delta OPC_{it} + \beta_3 PIB_{it} + \beta_4 (\Delta LLAJ \text{ neg})_{it} + \beta_5 (LLAJ \text{ neg})_{it} + \epsilon_{it} \quad (3.3)$$

Onde:

$\Delta PCLDd_{it}$ : Variação da PLCD discricionária (modelo 3.2) da cooperativa  $i$ , considerando a diferença do momento  $t$  e o período anterior, dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .

$LLAJ_{it}$ : lucro líquido ajustado antes da PCLD discricionária ( $\Delta PCLDd_{it}$ ) da cooperativa  $i$ , no momento  $t$ , dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .

$\Delta OPC_{it}$ : variação do estoque de operações de créditos da cooperativa  $i$ , considerando a diferença do momento  $t$  e o período anterior, dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .

PIB<sub>t</sub>: variação do Produto Interno Bruto trimestral do país, no período  $t$ .

LLAJneg<sub>it</sub>: variável *dummy*, assumindo valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa  $i$ , no período  $t$ , é negativo, e 0 para as demais.

$\Delta$ LLAJneg<sub>it</sub>: variável *dummy*, assumindo valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa  $i$ , no período  $t$ , variou negativamente em relação ao período anterior, e 0 para as demais.

Para testar  $H_1$ , tem-se como variável de interesse o lucro líquido ajustado ( $LLAJ_{it}$ ). Dessa forma, confirma-se o gerenciamento de resultados em cooperativas de crédito no Brasil se houver constatação de relação positiva e estatisticamente relevante entre esse resultado com a variação da PCLD discricionária ( $\Delta PCLD_{it}$ ), considerada no modelo uma variável dependente por demonstrar a existência de manipulação nos resultados influenciado pela discricionariedade dos gestores tendo como base o comportamento das demais variáveis. Por outro lado, caso seja apurada uma relação negativa ou irrelevante, a hipótese  $H_1$  será rejeitada no modelo testado.

Utilizou-se como variáveis de controle a variação do estoque das operações de crédito das cooperativas ( $\Delta OPC_{it}$ ), o Produto Interno Bruto do país ( $PIB_t$ ), a variável *dummy* representativa do prejuízo da cooperativa no período ( $LLAJneg_{it}$ ) e a variável *dummy* que representa a variação negativa em relação ao período anterior da cooperativa. Com isso, analisou-se a relação da PCLD discricionária com essas variáveis como forma de constar que os resultados do modelo são consistentes e confirmam o teste da hipótese. A estimação com o uso de dados em painel com efeitos fixos nos períodos se justifica pela possibilidade de controlar a heterogeneidade temporal existente nas séries (BALTAGI, 2008).

Dessa forma, as observações são avaliadas em duas dimensões, sendo uma delas a unidade amostral e a outra o tempo ( $t$ ). Espera-se, portanto, que a  $\Delta PCLD_{it}$  das cooperativas de crédito, no momento  $t$ , esteja influenciada pelo comportamento das variáveis independentes.

### 3.3. População e Amostra

Conforme mencionado nesse estudo, o SNCC é composto por cooperativas de crédito centrais e singulares, sendo que toda operação comercial com os associados está a cargo das singulares, o que configura as centrais a função de suporte operacional na prestação de serviços e o acesso aos produtos do mercado financeiro. Dessa forma, pelas finalidades e propósitos distintos, optou-se por analisar apenas as singulares, pois o exame em conjunto com os dados das centrais poderia causar viés nos resultados apontados.

De acordo com dados do BCB, em dezembro de 2016 existiam 35 centrais e 1.017

singulares em atividade no país. A presente pesquisa trabalha com dados em painel não balanceados, no qual são analisadas as 500 maiores instituições financeiras cooperativas classificadas por ativos totais considerando a data-base de junho de 2017. O quantitativo de cooperativas analisadas deve-se ao fato de que as instituições com menor porte de operações podem distorcer a amostra pelo nível dos controles internos mantidos, ou muitas vezes, não apresentarem a divulgação das informações.

A parte empírica da pesquisa foi implementada a partir dos dados contábeis do consolidado operacional dessas cooperativas, classificadas no relatório como Instituições Bancárias Independentes III (BIII) e pelo macrosegmento Cooperativas de Crédito Singulares (b3S). Cabe ressaltar que, delimitou-se como período analisado as datas-bases entre março de 2013 a junho de 2017, visto que essa informação foi incluída em 2013 no referido relatório.

Na primeira etapa, para compor a amostra foram coletados dados de todas as cooperativas singulares dos sistemas de cooperativas de crédito mencionados que estiveram em atividade durante o período definido para a análise. Aplicou-se dois critérios de restrição à amostra: o primeiro relacionado à atuação da cooperativa de crédito durante período e o segundo à disponibilidade de dados durante o período.

## 4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

### 4.1. Estatísticas Descritivas

Considerando que o presente estudo teve como objetivo principal identificar se as instituições financeiras cooperativas brasileiras utilizam as provisões de crédito de liquidação duvidosa como mecanismo para gerenciamento de resultados, foram apuradas as variáveis necessárias para a estimação do modelo (3.3), tendo por base a amostra definida na Seção 3.

**Tabela 1: Estatística descritiva das variáveis do modelo (3.3)**

Descrição variáveis	$\Delta PCLDd_{it}$	$LLAJ_{it}$	$\Delta OPC_{it}$	$PIB_t$	$LLAJ_{neg}$	$\Delta LLAJ_{neg}$
Média	0,0001	0,0144	0,0258	-0,0103	0,4399	0,4356
Mediana	0,0000	0,0125	0,0203	-0,0064	0,0000	0,0000
Máximo	0,0851	0,0991	1,2009	0,0401	1,0000	1,0000
Mínimo	-0,0521	-0,1161	-0,5718	-0,5760	0,0000	0,0000
Desvio padrão	0,0023	0,0142	0,0586	0,0288	0,4964	0,4958

Onde:  $\Delta PCLDd_{it}$ : Variação da PLCD discricionária (modelo 3.2) da cooperativa  $i$ , considerando a diferença do momento  $t$  e o período anterior, dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .  $LLAJ_{it}$ : lucro líquido ajustado antes da PCLD discricionária ( $\Delta PCLDd_{it}$ ) da cooperativa  $i$ , no momento  $t$ , dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .  $\Delta OPC_{it}$ : variação do estoque de operações de créditos da cooperativa  $i$ , considerando a diferença do momento  $t$  e o período anterior, dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .  $PIB_t$ : variação do Produtor Interno Bruto trimestral do país, no período  $t$ .  $LLAJ_{neg_{it}}$ : variável *dummy*, assumindo valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa  $i$ , no período  $t$ , é negativo, e 0 para as demais.  $\Delta LLAJ_{neg_{it}}$ : variável *dummy*, assumindo valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa  $i$ , no período  $t$ , variou negativamente em relação ao período anterior, e 0 para as demais.

Ao avaliar as estatísticas descritivas do modelo conforme a Tabela 1, verifica-se que a média percentual da variação da parcela discricionária da PCLD ( $\Delta PCLDd_{it}$ ) em relação ao ativo total é de 0,007% e a do lucro líquido ajustado ( $LLAJ_{it}$ ) é de 0,1%. Na variável de controle da carteira de crédito ( $\Delta OPC_{it}$ ) das cooperativas apresentou um crescimento real médio percentual de 2,6%, enquanto o aumento real médio do PIB per capita ( $PIB_t$ ) foi de 0,1%.

### 4.2. Matriz de Correlação

Para a identificação das primeiras evidências de gerenciamento de resultados com a utilização da PCLD discricionária, bem como para identificar os riscos de multicolinearidade, a Tabela 2 representa a matriz de correlação de Pearson entre as variáveis do modelo (3.3).

Tabela 2: Matriz de correlação de Pearson entre as variáveis do modelo (3.3)

	$\Delta PCLD_{it}$	$LLAJ_{it}$	$\Delta OPC_{it}$	$PIB_t$	$\Delta LLAJ_{neg_{it}}$	$LLAJ_{neg}$
$\Delta PCLD_{it}$	1,0000					
$LLAJ_{it}$	0,1505	1,0000				
$\Delta COPC_{it}$	0,0412	0,0295	1,0000			
$PIB_t$	0,0522	0,0313	0,0964	1,0000		
$\Delta LLAJ_{neg_{it}}$	0,0200	-0,3877	-0,0051	-0,0498	1,0000	
$LLAJ_{neg}$	-0,0712	-0,3996	-0,0162	-0,0498	0,1971	1,0000

Onde:  $\Delta PCLD_{it}$ : Variação da PLCD discricionária (modelo 3.2) da cooperativa  $i$ , considerando a diferença do momento  $t$  e o período anterior, dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .  $LLAJ_{it}$ : lucro líquido ajustado antes da PCLD discricionária ( $\Delta PCLD_{it}$ ) da cooperativa  $i$ , no momento  $t$ , dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .  $\Delta OPC_{it}$ : variação do estoque de operações de créditos da cooperativa  $i$ , considerando a diferença do momento  $t$  e o período anterior, dividido pelo ativo total do período  $t-1$ .  $PIB_t$ : variação do Produtor Interno Bruto trimestral do país, no período  $t$ .  $LLAJ_{neg_{it}}$ : variável *dummy*, assumindo valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa  $i$ , no período  $t$ , é negativo, e 0 para as demais.  $\Delta LLAJ_{neg_{it}}$ : variável *dummy*, assumindo valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa  $i$ , no período  $t$ , variou negativamente em relação ao período anterior, e 0 para as demais.

A matriz de correlação revela, inicialmente, a relação positiva entre a utilização da PCLD discricionária ( $\Delta PCLD_{it}$ ) e o lucro líquido ajustado ( $LLAJ_{it}$ ), o que representa uma primeira evidência pela corroboração da hipótese  $H_1$ . Para as variáveis de controle também foram encontradas relações positivas entre o comportamento da PCLD discricionária com relação as variáveis  $\Delta OPC_{it}$ ,  $PIB_t$ ,  $\Delta LLAJ_{neg_{it}}$  e  $LLAJ_{neg_{it}}$ , conforme previsto.

No tocante à relação entre as variáveis independentes, no sentido de identificar riscos de multicolinearidade, não foi identificado nenhum caso em que a correlação tenha ultrapassado o limite de 0,8, que representaria, de acordo com Gujarati (2006), um alto risco de multicolinearidade.

#### 4.3. Estimação do Modelo e Teste das Hipóteses

Tendo em vista o objetivo desse estudo, que procura identificar se as cooperativas de crédito no Brasil utilizam a PCLD discricionária como ferramenta para o gerenciamento de resultados, foi estimado o modelo (3.3), com uma variável de interesse ( $LLAJ_{it}$ ) e quatro de controle ( $\Delta OPC_{it}$ ,  $PIB_t$ ,  $LLAJ_{neg}$  e  $\Delta LLAJ_{neg}$ ). A partir de evidências de riscos de autocorrelação e heterocedasticidade nos resíduos, o modelo foi estimado com dados em painel, com efeitos fixos nos períodos e uso do método SUR PCSE, que gera parâmetros robustos, mesmo na presença de autocorrelação e heterocedasticidade. A Tabela 3 sintetiza os resultados dessas estimações.

Tabela 3: Resultados de estimação do modelo (3.3)

Modelo testado:			
$\Delta PCLDd_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLAJ_{it} + \beta_2 \Delta OPC_{it} + \beta_3 PIB_t + \beta_4 (\Delta LLAJ neg)_{it} + \beta_5 (LLAJ neg)_{it} + \epsilon_{it}$			
	Pooled	Efeitos fixos seccionais	Duplo efeitos fixos
<i>C</i>	-0,0006 (0,0000) ***	-0,0016 (0,0000) ***	-0,0015 (0,0000) ***
<i>LLAJ<sub>it</sub></i>	0,0291 (0,0000) ***	0,0768 (0,0000) ***	0,0798 (0,0000) ***
$\Delta OPC_{it}$	0,0012 (0,0034) ***	0,0009 (0,0436) **	0,0012 (0,0071) ***
<i>PIB<sub>t</sub></i>	0,0038 (0,0000) ***	0,0037 (0,0000) ***	
$\Delta LLAJ neg$	0,0004 (0,0000) ***	0,0009 (0,0000) ***	0,0006 (0,0000) ***
<i>LLAJneg</i>	-0,0001 (0,3429)	0,0001 (0,1112)	0,0002 (0,0158) **
Nº de Entidades	500	500	500
Nº de Observações	8470	8470	8470
Período	2013/2017	2013/2017	2013/2017
R <sup>2</sup>	0,0335	0,1010	0,1096
R <sup>2</sup> Ajustado	0,0329	0,0442	0,0515
Estatística F	58,7978	1,7772	1,8861
F (p-valor)	0,0000	0,0000	0,0000

Onde:  $\Delta PCLDd_{it}$ : Variação da PLCD discricionária (modelo 3.2) da cooperativa *i*, considerando a diferença do momento *t* e o período anterior, dividido pelo ativo total do período *t-1*. *LLAJ<sub>it</sub>*: lucro líquido ajustado antes da PCLD discricionária ( $\Delta PCLDd_{it}$ ) da cooperativa *i*, no momento *t*, dividido pelo ativo total do período *t-1*.  $\Delta OPC_{it}$ : variação do estoque de operações de créditos da cooperativa *i*, considerando a diferença do momento *t* e o período anterior, dividido pelo ativo total do período *t-1*. *PIB<sub>t</sub>*: variação do Produtor Interno Bruto trimestral do país, no período *t*. *LLAJ neg<sub>it</sub>*: variável *dummy*, assumindo valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa *i*, no período *t*, é negativo, e 0 para as demais.  $\Delta LLAJ neg_{it}$ : variável *dummy*, assumindo valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa *i*, no período *t*, variou negativamente em relação ao período anterior, e 0 para as demais. Nível de significância: \*\*\*1%; \*\*5%; \*10%. P-valores entre parênteses.

A análise dos resultados apresentados na Tabela 3 revela, em relação à variável de interesse (*LLAJ<sub>it</sub>*), que essa registra uma relação positiva e estatisticamente relevante com a variável dependente, representada pela PCLD discricionária do período ( $\Delta PCLDd_{it}$ ).

Evidenciando que quanto maior o lucro líquido do período, maior o valor reconhecido como PCLD discricionária, condição para caracterização da prática do gerenciamento de resultados.

Na literatura contábil a situação apresentada revela, conforme discutido na Seção 2 dessa pesquisa, que as cooperativas de crédito, assim como as instituições financeiras, tendem a suavizar os resultados. Ou seja, se em determinado exercício o lucro líquido ajustado ( $LLAJ_{it}$ ) aumentar, a PCLD discricionária ( $\Delta PCLDd_{it}$ ) também tende a aumentar.

Isso acontece, pois, quando o lucro líquido é maior, os gestores tendem a aumentar despesa proveniente dessa provisão discricionária, impactando negativamente no resultado, com isso o lucro líquido da cooperativa diminuirá colaborando pela constância no resultado. Caso contrário, em que o lucro líquido ajustado ( $LLAJ_{it}$ ) diminui no exercício, a PCLD discricionária ( $\Delta PCLDd_{it}$ ) tende a diminuir conforme os resultados expostos na Tabela 2. Dessa forma, os gestores das cooperativas de crédito utilizam a margem discricionária da provisão para aumentar o resultado, gerando novamente uma constância no lucro líquido do período.

Esse modelo é confirmado nas três estimações do modelo (3.3) – *pooled*, efeitos fixos seccionais e duplo efeitos fixos – o que se configura em elemento de robustez dos achados, corroborando a hipótese  $H_1$ .

Em relação às variáveis de controle, cabe ressaltar, inicialmente, a associação positiva entre a variação do estoque das operações de crédito ( $\Delta OPC_{it}$ ) com a variável representativa da PCLD discricionária ( $\Delta PCLDd_{it}$ ). Logo, com o aumento das operações registradas, há um aumento do nível provisão da cooperativa de crédito no período, o que é um comportamento naturalmente esperado.

Além disso, percebe-se que quando a variável do PIB do país ( $PIB_t$ ) registra crescimento, também avança o comportamento da PCLD discricionária ( $\Delta PCLDd_{it}$ ) no período. Esse resultado pode ser justificado, por exemplo, pelo fato de em momento de maior desenvolvimento econômico aumentar o estoque de crédito, o que pode refletir em maior nível de provisão.

Na análise das variáveis *dummies* do modelo, representativa do lucro líquido ajustado negativo ( $LLAJ_{neg}$ ), assume valor 1 quando o lucro líquido antes da PCLD discricionária da cooperativa no período  $t$ , é negativo, e 0 caso contrário. Pelos resultados, verificou-se que o prejuízo ocorrido em determinado período, também impacta no nível de provisionamento realizados nessas instituições. Isso colabora para o aumento do lucro líquido e do

reconhecimento da despesa, criando um colchão de suavização dos resultados. Com relação a variação negativa do lucro líquido em relação ao período anterior ( $\Delta LLAJ_{neg_{it}}$ ), constatou-se que assumindo o valor 1 nos casos em que há um decréscimo do resultado, não há associação estatisticamente relevante de acordo com o modelo estudado.

Tendo em vista os resultados apresentados, infere-se que a cooperativas de crédito situadas no Brasil utilizam a PCLD discricionária como ferramenta para o gerenciamento de resultado. Esses resultados reforçam as evidências obtidas por Greenawalt e Sinkey (1988), Maia *et al.* (2013), Kanagaretnam *et al.* (2003), Zendersky (2005), Goulart (2007) e Bischoff (2014).

Sobre a relevância dos modelos, o coeficiente de determinação ( $R^2$ ) apresentou que aproximadamente 3,2% da variação da variável dependente pode ser explicada, de acordo com teste de *pooled*, pelas variáveis independentes do modelo. No teste de efeitos fixos seccionais, a explicabilidade da variável dependente passou para 4,42%, e no teste duplo efeitos fixos esse valor evidenciou que 5,15% também podem ser explicadas pelas variáveis independentes. Dessa forma, confirma-se de  $H_1$  tendo em vista que os resultados de todos os testes demonstram uma relação positiva e estatisticamente relevante apurada através do modelo (3.3).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo identificar se as cooperativas de crédito no Brasil utilizam a PCLD discricionária como mecanismo para o gerenciamento de resultados. A literatura contábil, conforme discutido na Seção 2 desse estudo, apresenta diversos incentivos para os gestores gerenciarem resultados em instituições financeiras.

Dessa forma, as normas contábeis não alcançam todas as situações e, em alguns casos, permitem a possibilidade de escolha sobre como aplicar. A tendência da alta administração em demonstrar o crescimento almejado, bons índices de rentabilidade e lucratividade, prioriza a utilização da margem discricionária com foco nos incentivos próprios de participação dos resultados e etc.

A análise dos dados demonstrou, primeiramente, que há associação positiva e estaticamente relevante entre a PLCD discricionária e o lucro líquido ajustado antes da provisão de clientes de crédito duvidoso. O modelo demonstrou ainda que outras variáveis de controle, tais como a variação do estoque das operações de crédito, o PIB do país, a variação negativa do resultado e o prejuízo da cooperativa de crédito em dado período, influenciam estatisticamente o comportamento da margem discricionária dessa provisão.

Os gestores procuram suavizar os resultados nas instituições financeiras, e assim realizam a reversão da despesa proveniente da provisão discricionária, impactando negativamente no resultado, para diminuir o lucro líquido da cooperativa e garantir a constância no resultado. Caso contrário, em que o resultado antes dos impostos e provisões diminui no exercício, a PCLD discricionária tende a diminuir, pois utiliza-se da margem arbitrária da provisão para aumentar o resultado, gerando novamente um resultado propício no período.

As limitações desse estudo resumem-se basicamente na falta de referencial teórico sobre as cooperativas de crédito no Brasil, tendo em vista que o SNCC representa um número pequeno com relação aos bancos. E, além disso, a falta de opções na busca de dados dessas instituições.

Por fim, sugere-se mais pesquisas acerca das cooperativas de crédito no mercado financeiro, tendo em vista o crescimento do número de associados e operações de crédito. Além disso, um estudo que aborde a utilização de títulos em TVM para o gerenciamento de resultados em cooperativas de crédito pode ser enriquecedor.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Sidimar Roberto Vieira. Estudo sobre a Implementação das Normas Internacionais de Contabilidade: O Setor de telecomunicações brasileiro. FOCO, Espírito Santo, V.8, nº 2, Jan./jul. 2014.

ANNIBAL, C. A. Inadimplência do Setor Bancário Brasileiro: uma avaliação de suas medidas. Revista Banco Central do Brasil, Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep). Brasília, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 50 maiores bancos e o consolidado do sistema financeiro nacional. Disponível em: < <https://www3.bcb.gov.br/informes/relatorios>>. Acesso em: 27 de ago. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Panorama do sistema nacional de crédito cooperativo. Dezembro de 2016. Disponível: <[http://www.bcb.gov.br/pre/microFinancas/coopcar/pdf/panorama\\_de\\_cooperativas.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/microFinancas/coopcar/pdf/panorama_de_cooperativas.pdf)> Acesso em: 18 de

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)> Acesso em: 27 de ago. 2017.

BRASIL. Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L5764.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5764.htm)> Acesso em: 27 de ago. 2017.

BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)> Acesso em: 27 de ago. 2017.

BRASIL. Lei complementar nº 130, de 17 de abril de 2009. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga dispositivos das Leis nos 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/LCP/Lcp130.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp130.htm)> Acesso em: 27 de ago. 2017.

BISCHOFF, L.; LUSTOSA, P. R. B. PCLD e Suavização de Resultados em Instituições Financeiras no Brasil. XXXVIII Encontro ANPAD. Rio de Janeiro, 2014.

BROWN, Cristine; DAVIS, Kevin. Capital management in mutual financial institutions. Journal of Banking & Finance, 2008.

BREWER, B. L.; ANGEL, R. J.; MAUTZ, R. David Jr. The Proliferation of “Special” Accounting Items: A Threat to Corporate Credibility. Souy Business Review; Fall Vol. 28(1), 2002.

BALTAGI, B. *Econometric analysis of panel data*. John Wiley & Sons, 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 00 (R1), de 02 de dezembro de 2011. Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília – DF. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>>. Acesso em: 20 jul. 2017.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. Pronunciamento Técnico 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=7>> Acesso em: 10 de out. 2017.

CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DO TRABALHO – OIT, Recomendação nº 127 de 21 de junho de 1966. Sobre o papel das cooperativas no progresso econômico e social dos países em via de desenvolvimento. Disponível em: < <http://www.oitbrasil.org.br> > Acesso em: 27 de jun. 2017.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC, Resolução CFC nº 1.203/09. Aprova a NBC TA 200 – Objetivos Gerais do Auditor Independente e a Condução da Auditoria em Conformidade com Normas de Auditoria. Brasília, 2009. Disponível em: < [cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES\\_1203.doc](http://cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1203.doc)> Acesso em: 21 de mai. 2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, Resolução Nº 2682 de 21 de dezembro de 1999. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: < [www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res\\_2682\\_v2\\_L.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf)> Acesso em: 02 de jul. 2011.

COLLINS, D.W.; KOTHARI S.P. An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 11 (2-3), p. 143-182, 1989.

DAL-RI MURCIA, Fernando; NELSON CARVALHO, Luis. Conjecturas Acerca do Gerenciamento de Lucros, Republicação das Demonstrações Contábeis e Fraude Contábil. *Contabilidade. Vista & Revista*, vol. 18, núm. 4, outubro-diciembre, 2007, pp. 61- Universidade Federal de Minas Gerais – Brasil.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R.; LUSTOSA, B. P. R. O Papel de variáveis econômicas e atributos da carteira na estimação das provisões discricionárias para perdas em operações de crédito nos bancos brasileiros. *BBR - Brazilian Business Review*. FUCAPE Business School Vitoria, 2013.

DYE, R. A. Earnings management in an overlapping generation model. *Journal of Accounting Research*, Vol. 26(2), p. 195-235, 1988

EUROPEAN ASSOCIATION OF CO-OPERATIVE BANK (EACB), Characteristics of the co-operative banking model. Disponível em: < <http://www.eacb.coop/en/cooperative->

banks/definition-and-characteristics.html > Acesso em: 20 de jun. 2017.

FERREIRA, R. J. Contabilidade avançada e intermediária. Ed.: Ferreira, 3º ed. Rio de Janeiro, 2010.

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4º Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GREENAWALT, M. B., SINKEY, J.F., Jr. (1988). Bank loan loss provisioning and the income-smoothing hypothesis: An empirical analysis, 1976-1984. *Journal of Financial Services Research*, 1988.

GOULART, A. M. C. Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2007.

GUJARATI, D. N. Econometria básica. 4 ed. São Paulo: Campus, 2006.

HEALY, P. M. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, p. 85-107. 1985

HENDRIKSEN, E. S. & BREDA V. M. F. Teoria da Contabilidade. Tradução da 5ª edição americana por Antonio Z. Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HILLIER, David; HODGSON, Allan; STEVENSON-CLARKE, Peta; LHAOPADCHAN, Suntharre. Accounting Window Dressing and Template Regulation: A Case Study of the Australian Credit Union Industry. *Journal of Business Ethics*, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. Manual de contabilidade societária. São Paulo: Atlas, v. 792, p. 3, 2010.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. S. Curso de Contabilidade para não contadores. 6ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). IFRS – Normas Internacionais de Relatório Financeiro, IBRACON, 2011.

KANAGARETNAM, K.; LOBO, G. J.; MATHIEU R. (2003). Managerial incentives for income smoothing through bank loan loss provision. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 20 (1), 63-80.

MAIA, S. A.; BRESSAN, V. G. F.; LAMOUNIER, W. M.; BRAGA, M. J. Gerenciamento de resultados em cooperativas de crédito no Brasil. FUCAPE, 2013.

MACHADO, M. A. S.; KELLY, V. L. A. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras No brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. *Revista Evidenciação Contábil e Finanças*. João Pessoa, 2016.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento” dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das

Companhias Abertas Brasileiras. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001.

MEINEN, E. M; PORT, M. Cooperativismo financeiro: percurso histórico, perspectivas e desafios. Ed.: Confabras, 2014.

MOHANRAN, P. S. How to Manage Earnings Management?. Accounting World - Institute of Chartered Financial Analysts of India, 2003.

NEGREIROS, H. S. Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) nas distribuidoras de Energia Elétrica. Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS. Porto Alegre, 2013.

NIYAMA, J. K. Constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa de bancos e demais instituições financeiras – principais alterações introduzidas pelo conselho monetário nacional e o efeito nas demonstrações contábeis. v. 1, n. 1, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2001.

NIYAMA, J. K.; GOMES, A. L. P. Contabilidade de instituições financeiras. Ed.: Atlas, 3º ed. São Paulo, 2005.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS – OCB, Cooperativas de crédito e seus impactos sociais. 2010. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/microFinancas/arquivos/horario\\_arquivos/trab\\_50.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/microFinancas/arquivos/horario_arquivos/trab_50.pdf)>. Acesso em: 25 de mai. 2017.

ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO, Cooperativas: mudanças, oportunidades e desafios / editado Armand Pereira; em colaboração com Lucienne Freire e Lizzie Lagana - 1 ed. - Brasília : OIT, 2001.

PAULO, E. Manipulação das informações das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados, São Paulo, Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, 2007.

PINHO, D. B.; PALHARES, V.M.A. O cooperativismo de crédito no Brasil do século XX ao XXI. Ed.: Confabras, v.2, 2010.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. Metodologia do trabalho científico [recurso eletrônico]: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. 2. Ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

RAUPP, Fabiano Maury; BAUREN, Ilse Maria. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e Prática. 3º Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SCHIPPER, K.. Commentary on earnings management. Accounting Horizons. Sarasota, Vol. 3, p. 91-102, December 1989.

SILVA, J. O.; BEZERRA, F. A. Análise do Gerenciamento de Resultados e o Rodízio de

Firmas de Auditoria nas Empresas de Capital Aberto. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, São Paulo, v. 12, n. 36, p. 304-321, jul./set. 2010.

ZENDERSKY, H. C. Gerenciamento de resultado em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004. Dissertação de Mestrado, Programa Multiinstitucional e InterRegional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Brasília, 2005.

## ANEXOS

**Tabela 4:** Relação de cooperativas de crédito que compõem a amostra do estudo

<b>Seq.</b>	<b>Nome das cooperativas de crédito</b>
1	CC CREDICITRUS
2	CC VALE DO ITAJAÍ
3	SICOOB COCRED CC
4	CREDICOAMO
5	CC POUP E INV UNIÃO PARANÁ/SÃO PAULO
6	CECM FUNC INST FIN PUBL FED
7	CC POUPANÇA E INVESTIMENTO SICREDI PIONEIRA RS
8	CECM DOS MÉD DE MG LTDA.
9	CCPI OURO VERDE DO MATO GROSSO
10	CC POUP INV VANGUARDA CATARATAS DO IGUAÇU E VALE DO PARAÍBA
11	UNIPRIME NORTE DO PARANÁ
12	CCLA MAXI ALFA
13	CCPI DE CARLOS BARBOSA - SICREDI SERRANA RS
14	CCPI DA REGIÃO DOS VALES
15	CCLA SERRO AZUL
16	CC POUP E INV VALE DO PIQUIRI ABCD
17	CCLA CENTRO BRASILEIRA
18	CCPI SORRISO
19	CC UNICRED FLORIANÓPOLIS
20	CC POUP INV ASS CENTRO SUL MS
21	CCLA DO NORTE RS E OESTE SC
22	CC POUP INV CAMPOS GERAIS
23	CCLA LESTE CAPIXABA
24	CCLA REGIÃO DE GUARIBA
25	CCLA REGIÃO CENTRO DO RGS
26	CCLA SICOOB CREDICONAI
27	CCLA SÃO MIGUEL DO OESTE
28	CCLA DE ASSOCIADOS PLANALTO SICREDI PLANALTO RS/SC
29	SICREDI JOÃO PESSOA
30	SICOOB SUL-SERRANO
31	CCLA REGIÃO DE MARINGÁ
32	CCPI DO ARAGUAIA E XINGU
33	CCLA PAMPA GAÚCHO
34	CECM MÉD DE PORTO ALEGRE
35	CCPI DO SUDOESTE MT/PA
36	SICOOB SUL
37	CC POUP E INV OURO BRANCO ? SICREDI OURO BRANCO RS
38	CCLA DO LESTE DE SANTA CATARINA E DO PARANÁ

- 39 CCLA SUDOESTE MG NORDESTE SP
- 40 CCLA SUDOESTE GOIANO
- 41 SICOOB NORTE
- 42 CECM MÉD UNICRED SP
- 43 CCLA ALTO URUGUAI
- 44 CC POUP INV FRON PR, SC E SP - SICREDI FRONTEIRAS PR/SC/SP
- 45 CC POUP INV NORTE MATO-GROSSENSE
- 46 CCPI DE LAJEADO
- 47 CCLA DE IBIRAIARAS
- 48 SICOOB CENTRO-SERRANO
- 49 CC POUP INV UNIÃO DOS EST MS, TO E OESTE DA BAHIA
- 50 CCLA ALTOS DA SERRA
- 51 CCPI DA ZONA SUL - SICREDI ZONA SUL RS
- 52 CCLA ALTO URUGUAI CATARINENSE
- 53 CCLA DO CENTRO SUL RONDONIENSE
- 54 CCLA DO NORTE DO PARANÁ
- 55 CCLA AGROEMPRESARIAL - SICREDI AGROEMPRESARIAL PR/SP
- 56 CCPI CENTRO SERRA
- 57 CCLA NOROESTE RS
- 58 CCLA ASSOCIADOS ALIANÇA RS/SC
- 59 CCLA DO VALE DO JURUENA
- 60 SICOOB CREDISUL
- 61 CCLA VALE DO CERRADO
- 62 CCLA DE ASSOCIADOS REGIÃO DAS CULTURAS
- 63 CCLA BOTUCARAÍ
- 64 CCLA SUL CATARINENSE
- 65 CC UNICRED SUL CATARINENSE LTDA
- 66 CCPI DO VALE DO RIO PARDO
- 67 SICREDI CEARÁ CENTRO NORTE
- 68 CCLA DA REGIÃO DA PRODUÇÃO
- 69 CCLAA ITAIPU SICOOB CREDITAIPU
- 70 CCPI ALIANÇA
- 71 CC POUP INV IGUAÇU - SICREDI IGUAÇU PR/SC/SP
- 72 CCLA AURIVERDE
- 73 CCM MED EMP MT
- 74 CCLA INTEGRAÇÃO ROTA DAS TERRAS
- 75 CECM UNICRED INTEGRAÇÃO
- 76 CC UNICRED DESBRAVADORA
- 77 CC POUP INV NOSSA TERRA - SICREDI NOSSA TERRA PR/SP
- 78 CCLA CELEIRO CENTRO OESTE - SICREDI
- 79 CCPI SUL RIOGRANDENSE
- 80 CC SUL
- 81 CCLA SUL DE MATO GROSSO

- 82 CC MÉD CONTAB EMP BLUMENAU
- 83 CCPI PARQUE DAS ARAUCARIAS PR/SC/SP
- 84 CCLA GOIANIA E REGIAO
- 85 CCLA VALE DO JAGUARI
- 86 SICREDI ALAGOAS - COOPERATIVA DE CRÉDITO
- 87 CCLA LITORANEA
- 88 CCLAA INTEGRAÇÃO DE ESTADOS DO RS E SC
- 89 CECM MÉD PROF CIÊNCIAS ARTES EMP OESTE PARANÁ
- 90 CCLA CENTRO LESTE RS
- 91 CC POUP INV CENTRO SUL
- 92 CCLA CELEIRO
- 93 CECM PROF SAÚDE BAIXADA SANTIS
- 94 FURNAS
- 95 SICOOB CREDIROCHAS
- 96 CC POUP INV PROGRESSO PR/SP
- 97 CC COCRE
- 98 CCLA DO PLANALTO CENTRAL
- 99 CCLA VALE DO VINHO
- 100 CC POUP E INV DE CAMPO GRANDE E REGIÃO
- 101 CCLAA SICREDI NOROESTE MT E ACRE
- 102 CC TRIÂNGULO MINEIRO E SÃO FRANCISCO
- 103 CCLA DO NORTE DO PARANÁ E SUL DE SÃO PAULO
- 104 CCLA VALE ITAJAI E LITORAL SC
- 105 CC CASCAVEL REG SICOOB CREDICAPITAL
- 106 CCLA DE ASSOCIADOS DA FRONTEIRA SUL
- 107 CC DE EMPRESÁRIOS
- 108 CECM MEDICOS CIENCIAS ARTES PODER JUD MP ÓRGÃOS JUR
- 109 CC POUP INV INTEGRAÇÃO
- 110 CCLA SUL MINAS-SICOOB CREDIVAS
- 111 CC GRANDE RECIFE ZONA DA MATA NORTE E SUL
- 112 CCLA DE ESPUMOSO
- 113 C.C.LIVRE ADMISSÃO DA ZONA DA MATA DE MINAS LTDA
- 114 CCLA REGIAO DE VARGINHA
- 115 CCR DE PRIMAVERA DO LESTE
- 116 CC SICOOB VALE DO IGUAÇU
- 117 CCLA ALTO PARANAIBA, NOROESTE OESTE MINAS
- 118 CCLA NORTE E NORDESTE DE SC
- 119 CCM EMPR EMBRAER
- 120 CCLAA OESTE CATARINENSE
- 121 CC REGIÃO MERIDIONAL BRASIL
- 122 CCPI RIO PARANA
- 123 CCLA DO VALE DO CANOINHAS
- 124 CCLA ENCOSTA SUPERIOR DO NE RS

125	CCLA VIACREDI ALTO VALE
126	CCLA PANTANAL MS
127	CECM POL MIL SERV SSPSP
128	CC MÉD PEMM BANDEIRANTE
129	CC CREDICERIPA
130	CECM BRF
131	CECM PROF CIENCIAS E DAS ARTES DO CENTRO OESTE DO BRASIL
132	CCLA ALTO JACUÍ
133	CC POUP E INV DO RIO DE JANEIRO - SICREDI RIO RJ
134	CCLA DE ITAÚNA E REGIÃO LTDA
135	CCLA DO VALE
136	CCLA PONTAL DO TRIANGULO
137	CCLA VALE MOGI GUACU E SO SP
138	CC POUP INV NOVOS HORIZONTES PR/SP
139	CC DO NORTE CATARINENSE E SUL PARANAENSE
140	CCLA VALE DO PARANAÍBA
141	CCLA CAMPOS DAS VERTENTES
142	CECM INTEG. MF DP ESTADO RJ
143	CCLA GRANDE GETÚLIO VARGAS RS
144	SICOOB SUL-LITORÂNEO
145	CCLA GRANDES LAGOS DO PARANÁ E LITORAL PAULISTA
146	CCLA SICREDI SUL SC
147	CCLA VALE SÃO PATRÍCIO LTDA
148	CCLA OESTE MINEIRO LTDA-SICOOB
149	CCLA SICOOB VALCREDI SUL
150	CCLA SICOOB ECOCREDI
151	CCLA ITAPIRANGA
152	CCLA BOM DESPACHO
153	CCLA CREDICOCAPEC
154	CPCLA VALE DO RIO DOCE
155	CC POUP E INV TERRA DOS PINHEIRAIS DO PR E NOROESTE PAULISTA
156	CCLA DA ALTA PAULISTA - SICOOB COCREALPA
157	CCPI DA REGIÃO CENTRO OESTE PAULISTA
158	CC POUP INV PARANAPANEMA PR/SP
159	UNICRED SERRA MAR LTDA.
160	CCLA MEDIO PIRACICABA E CIRCUITO DO OURO LTDA
161	CC ALTO PARANAÍBA E REGIÃO
162	CCLA CENTRO NORTE GOIANO
163	CCLA SICOOB EXTREMO SUL
164	CCLA CIRCUITO CAMPOS VERTENTES
165	CRC LA SUDOESTE MINEIRO E NORD
166	CCLA VALE DO ARAGUAIA
167	CCLA DO PLANALTO CATARINENSE

168	CCLA NOVA TRENTO
169	CC MATAS DE MINAS LTDA
170	CCLA ALTO VALE DO ITAJAÍ
171	CECM MED VALES TAQUARI RP E PR
172	CCLA REG. CTR. E OESTE MINEIRO
173	CCLA REGIÃO DO ALTO PARANAÍBA
174	CECM MÉD DO PLANALTO MÉDIO/RS
175	CCLA SICOOB COOCRELIVRE
176	CCLA NORTE DE MINAS
177	CCLA DO CENTRO GOIANO LTDA
178	CC SERV PUB EXEC LEGISL JUD MIN PUB PERNAMBUCO
179	CCLA REGIÃO METROPOLITANA GOIÂNIA
180	CCLA VALE DO RIO DO PEIXE
181	CCLA UNICRED ALIANÇA
182	CECM PROF CREA ESTADOS SC PR
183	CCLA DO LESTE DE MINAS
184	CCLA GOIANIA E ANÁPOLIS
185	CCLA SICOOB CREDICARU SC/RS
186	CCR COOPAVEL
187	CC NOROESTE
188	C.C. DO CENTRO DO ESTADO DE RONDÔNIA
189	CC SICOOB ALIANÇA
190	CCLA S. ROQUE DE MINAS
191	CCLA PROD RURAIS TRIÂNGULO
192	CCLA NOROESTE MINAS GERAIS
193	CCLA DO VALE DO JAMARI - SICOOB VALE DO JAMARI
194	CECM MED DE TOLEDO E REGIÃO LT
195	CCLA UNIÃO DOS VALES DO PIRANG
196	CCLA CARMO DO PARANAÍBA
197	CCLA REG. CARATINGA
198	CCLA VALE DO PARANAPANEMA
199	CC IGUAÇU INTEGRADO
200	CC SICREDI ARACAJU
201	CCLA DE UNAÍ E NOROESTE DE MIN
202	CCLA PATROCÍNIO
203	CECM MÉD ENG CONT DE ERECHIM
204	CCLA NOVA SERRANA E REGIÃO CO
205	CCM TRANSPORT RODOV VEÍC ABCD
206	CECMF SECRETARIA DA FAZENDA E ÓRGÃOS OFICIAIS MG
207	CCM DOS ADVOGADOS DE SC
208	CC NOROESTE DO PARANÁ
209	CECM MED REGIÃO CENTRO-OESTE RS
210	CCLA SUDOESTE GO

211	CECM SERV INST PUBL ENS SUP EST PB E DAS INST ORG PUBL DA PB
212	CC POUP INV VALOR SUSTENTÁVEL
213	CCLA DE ASSOCIADOS DA REGIÃO DE PALMEIRA DAS MISSÕES
214	CCLA DE SETE LAGOAS LTDA
215	CCLA DA REGIÃO DE PARÁ DE MINAS
216	CCLA ZONA DA MATA LTDA COOP DE CRÉDITO DE CAMPINA GRANDE - SICREDI CENTRO
217	PARAIBANA
218	CCLA DA REGIÃO DE ARAXÁ LTDA.
219	C.C.L.A. DO VALE DO MUCURI LTD
220	CCRPEMM REGIAO DE CAPIVARI
221	CCLA CAMPOS NOVOS
222	CCLA SANTO ANTONIO DO MONTE
223	CECM EMPR SERV EMPR SAN AMB SP
224	CCLA PARA DE MINAS
225	CCLA CONSELHEIRO PENA
226	CECM DOS PROFISSIONAIS DA SAUDE DA REG ALTA MOGIANA
227	CCLA DO VALE DO MACHADO - CREDISIS JICRED
228	CECM MAG MEM DO MP DE SC
229	CECM DOS JUIZES DO RS
230	CCLA DA BORBOREMA E AGR PARAIBANO E DOS SERV DO INSS NA PB
231	CECM MÉD DPS VALE DO PARAÍBA
232	CECM SERV MUN VALE PARAÍBA
233	CCR INT SOL DO PLANALTO SERRA
234	CC PODER JUD E MP MG
235	CCLA DO SUL E SUDOESTE DE MG, BAIXA MOGIANA E REGIÃO
236	CCR INT SOL DE CONSTANTINA
237	CREDIALIANÇA CCR
238	CCLA MEIO OESTE CATARINENSE
239	CCLA NORDESTE DE MINAS GERAIS
240	CCLA VALE DO AÇO
241	CCLA ITAÚNA
242	CECM MÉD MISSÕES E NOROESTE RS
243	CECMS JUST TRAB MPT NAC PJ FEDERAL MPU PA SC STM DF BOMB PA
244	CRESOL DE DOIS VIZINHOS
245	CCLA DA REGIÃO DE FRUTAL
246	CECM MÉD REG VALES SINOS E CAI
247	CCLA DE ARIQUEMES LTDA.
248	CCLA MATA MINEIRA
249	CCLA GOIÂNIA, SENADOR CANEDO
250	CCLA MONTE CARMELO
251	UNIPRIME
252	CC FORMIGA SICOOB CREDIFOR

253	CCLA VALE MADEIRA MAMORÉ - SICOOB PORTOCREDI
254	CECM EMP TRANSPORTES DE SC RS
255	CC PROF SAÚDE Z MATA MINEIRA E SUL ES
256	CCPEMM DISTRITO FEDERAL
257	CCLA TRIÂNGULO MINEIRO E SUDESTE DE GOIÁS
258	CC INV DE ARARAQUARA E REGIÃO - SICREDI CENTRO NORTE SP
259	CCLA LAGOA DA PRATA
260	SICREDI BELEM
261	CCLA ALTO MEDIO JEQUITINHONHA
262	CCLA DO NORDESTE DO PA
263	CCLA TRÊS FRONTEIRAS
264	CCR INT SOL DE ERECHIM
265	CC DISTRITO FEDERAL E ENTORNO
266	CCR REG MOGIANA
267	CRESOL DE FRANCISCO BELTRAO
268	CECM SERV POD LEGIS MG
269	CCLA PARAÍSO DO TOCANTINS
270	CCLA REGIÃO DE UMUARAMA
271	CC CREDIMOTA
272	CCLA LESTE E NORDESTE MINEIRO
273	CCLA DE POMPEU LTDA.
274	CC MÉD SUL DE MINAS
275	CCLA REGIÃO DO ALTO SÃO FRANCISCO LTDA
276	CC PROF SAUDE TRIANGULO SUL MG
277	CC POUP INV INTEG MAGISTRAT MINISTÉRIO PÚBL PR
278	CECMPEMM DAS REGIÕES SERRANAS E DO MEDIO PARAIBA
279	CC SERVIDOR FEDERAL
280	CCLA CAMPOS DA MANTIQUEIRA
281	CC POUP INV NOROESTE SP
282	CC DA FOZ DO RIO ITAJAÍ AÇU
283	CCR INT SOL UNIÃO DOS PINHAIS
284	CC SICREDI CENTRO PERNAMBUCANA
285	CECM SERV FEDCOM SESC SENAC SP
286	CC INTEG PODER JUD E INST JURID UNIAO EM MG
287	CC OESTE MINEIRO E RMBH
288	CCR INT SOL DE ÁGUAS MORNAS
289	CCLA SICOOB PERNAMBUCO
290	CCLA ALTO SÃO FRANCISCO
291	CCLA DA REGIÃO CENTRAL DE RONDÔNIA
292	CEC EMPR INST ENSINO E SERV PUB MG
293	CCLA REGIÃO DE TRÊS PONTAS
294	CCR GUARANI
295	CCLA REGIÃO ITURAMA

296	CC SICREDI CREDSUPER
297	CECM UNICRED IJUÍ
298	CECM EMPR JOHNSON & JOHNSON
299	SICREDI JURISCREDE - CC SERV PUBL E ADV DE ALAGOAS
300	CCLA DE ASSOCIADOS UNIRONDÔNIA LTDA
301	CCLA SICOOB SERTÃO
302	CCLA DIVINÓPOLIS
303	CCR INT SOL CASCAVEL
304	CC DA REGIAO DO CONTESTADO
305	CCR IRAI - SICOOB CREDIMIL
306	CCLA CREDIEMBRAPA
307	CECM UNICRED REGIÃO DA CAMPANHA LTDA
308	CC SICOOB COOPERE
309	CC EMP INDUSTRIAS VINC FIEMG
310	CECM PROF SAÚDE EMP REG IGUAÇU
311	CECMSERV POD JUD TCE SERV A C TEC RJ
312	CCLA M LESTE MT SICOOB PRIMAVE
313	CC POUP E INV DA ALTA NOROESTE DE SÃO PAULO
314	SICOOB CREDICOOP
315	CCLA REGIÕES SUDOESTE, SUL E OESTE DE GOIAS
316	SICOOB UNIMAI CENTRO LESTE PAULISTA
317	CCLA VALE DO GORUTUBA
318	CCLA RUBIATABA REGIAO
319	CCM EMPRESÁRIOS DE FRANCA
320	CECM PROFS SAÚDE E EMP DE ARARAS
321	CCLA UNIÃO CENTRO OESTE MINAS
322	CCLA REG LESTE BACIA RIO DOCE
323	CECM FUNC GRUPO COSAN
324	GREENCRED CC MED PROFES
325	CC EMPR GRUPO VALLOUREC
326	CCLA MANAUS
327	CCLA DE CAMPOS ALTOS LTDA.
328	CCR INT SOL OESTE CATARINENSE
329	CC DO NORTE CATARINENSE
330	CCLA REG ALPINÓPOLIS
331	CECMME CATEG AFINS-UNIC.NITERO
332	CCLA FLORES AGUAS VENTOS SP
333	SICRED R. S. BAHIA
334	CCLA BOA ESPERANÇA
335	CCLA SANTA CRUZ PALMEIRAS
336	SICREDI CARIRI CECM MÉDICOS E PROF SAÚDE CARIRI
337	CPCM EMP PROF LIB OESTE SP
338	CECM PROF SAÚDE, CIÊNCIAS E ARTES DE DOURADOS

339 CECM PROF ÁREA NOTARIAL REGISTRAL  
340 CCLA NORDESTE DE MG E SUL DA B  
341 CECMS PODER JUDICIARIO EST. MT  
342 CCLA CENTRO OESTE MINEIRO  
343 CC VALE ITAJAÍ E ITAPOCÚ  
344 CECM PROF TECN ENG ARQ BH RMBH  
345 CCLA CENTRO-SUL GOIANO  
346 CCLA CENTRO NORDESTE MINEIRO  
347 CCLA DO CENTRO LESTE DE RONDÔNIA LTDA  
348 CECMS PJ ENSINO SUPERIOR ADVOGADOS DEFENSORES PUBLICOS  
349 CCLA URUBICI  
350 CCLA DE PARAPEBA  
351 CCR DE ABELARDO LUZ  
352 CRESOL DE ITAPEJARA D`OESTE  
353 CCLA CAMPINA VERDE  
354 CC EMPR DO SISTEMA FIESC  
355 CC NOSSA SENHORA DO DESTERRO  
356 CRESOL DE CRUZ MACHADO  
357 CCR INT SOL DE SANTO CRISTO  
358 CECM MÉD JUIZ DE FORA  
359 CCLA DE LUZ - SICOOB CREDILUZ  
360 CECM ADVOGADOS DE GOIÁS  
361 CCR INT SOL DE TENENTE PORTELA  
362 CRESOL CHOPINZINHO  
363 CECM SERV EXEC FED SECSAÚDE DF  
364 CCLA BAMBUÍ  
365 CC JUST GOIAS E CELG  
366 CECM MAGISTRADOS DE SÃO PAULO  
367 CECM MÉD SUDESTE PAULISTA LTDA  
368 CC INTEGRANTES MIN PUBL E PODER JUDIC AP E CE E CCLA PA  
369 CCLA PEDRO LEOPOLDO  
370 CCR PROD AGR PEC MD SOROCABANA  
371 CCR INT SOL DO VALE EUROPEU  
372 CCLA DE GOIÂNIA E MICRORREGIÃO  
373 CCLA REGIÃO DE CAMPO BELO  
374 SICOOB FLUMINENSE  
375 CCLA CENTRO OESTE GOIANO LTDA.  
376 CC REG SUDOESTE PR  
377 CCM EMPR MAXION  
378 CCLA DO PLANALTO SERRANO  
379 CECM TRAB DO GRUPO SÃO MARTINHO USICRED  
380 CC VALE DO SÃO FRANCISCO - SICREDI VALE DO SÃO FRANCISCO  
381 CRESOL DE VERE

382	CC FORN CANA OESTE SP
383	CCLA UNIÃO E NEGÓCIOS - SICOOB INTEGRAÇÃO
384	CC PROF SAÚDE PRESIDENTE PRUDENTE E REGIAO
385	CCLA CARMO DO RIO CLARO
386	CCR INT SOL VALE DAS ARAUCARIA
387	CCLA VAZANTE
388	CCR FORN CANA CATANDUVA LTDA
389	CCLA CENTRO-OESTE DE MINAS
390	CRESOL DE TRES BARRAS DO PARAN
391	CECM EMPR GRUPO PÃO DE AÇÚCAR
392	CCR SEARA
393	CC SERVMUN SP E MAUÁ EMP RMOSP
394	CC VALE DO CANOAS
395	CCLA NOROESTE MG
396	CC SICOOB HORIZONTE
397	CCLA MÉDIO OESTE
398	CCLA DE PITANGUI E REGIAO LTDA
399	CCRIS DE GRANDES RIOS
400	CRESOL DE SAO JORGE D'OESTE
401	CCR INT SOL DE VITOR MEIRELES
402	CCR DE RIO BRANCO LTDA.
403	CC SERV PUBL ENS VALE DO AÇO
404	CCLA MARECHAL CÂNDIDO RONDON
405	CC ITAPAGIPE
406	CCR INT SOL TRIUNFO
407	CECM MÉD REG CENTRO PAULISTA
408	CCLA VALE DO RIO GRANDE
409	UNICRED COSTA DO SOL RJ
410	CCR INT SOL RONDÔNIA
411	CCLA TIROS E MATUTINA
412	CECM REGIONAL NORTE LAGOS LTDA
413	CCM PROF SAÚDE ARQ SETE LAGOAS
414	CCLA CARMO DO CAJURU LTDA
415	CECM EMPR DO BANRISUL
416	CCLA SICOOB COSTA DO DESCOBRIMENTO
417	CC SICOOB CRED EXECUTIVO
418	CECM SERVIDORES PUBLICOS MEDICOS E PROFISSIONAIS DE SAUDE
419	SICREDI PIAUÍ - CC PROF SAÚDE CENTRO E NORTE DO PIAUÍ
420	CECM SERV MIL POL CIVIL SEC ED
421	CCLA CENTRO LESTE MARANHENSE
422	CC DO PLANALTO SUL
423	CECM FUNC NESTLÉ
424	CCLA SEBASTIAO PARAISO

425	CC COGEM
426	CCR INT SOL ENCOSTAS DA SERRA
427	CCLA DE CURVELO
428	CC EMP ESTADO DE GOIÁS
429	CCLA ANÁPOLIS E REGIÃO
430	CECM MÉD OURINHOS
431	CCR INT SOL SCHROEDER
432	CCLA DE RIO VERDE E REGIÃO
433	CECM SICOOB COOPEC
434	CECM SERV JUSTIÇA E AFINS RO
435	SICOOB LESTE
436	CC SICREDI ALTO SERTÃO PARAIBANO
437	CCR INT SOL DE ARATIBA
438	CCLA DE RIO BRANCO
439	CCLA DE PALMEIRAS E REGIÃO
440	CECM GRUPO BASF
441	SICOOB EMPRESAS RJ
442	CCRIS CÂNDIDO DE ABREU
443	SICOOB SERVIDORES
444	CCR INT SOL SÃO MIGUEL IGUAÇU
445	CCLA CAMPOS GERAIS E CAMPO DO
446	CCR INT SOL DE DONA EMMA
447	CECM EMP LEME
448	CCLA DA CIDADE DE GOIÂNIA
449	CCLA CAPITÓLIO
450	CECM SERV PUBL POD EXE E LEG
451	CCLA SACRAMENTO
452	CCR INT SOL DE XAVANTINA
453	CEC EMP PROF IMOB CMI/SECOVI
454	CECM FUNC ATACADÃO
455	CCLA REG SUDESTE MG
456	CCR CAZOLA
457	CECM DOS EMPR DAS EMP RANDON
458	CCLA NORTE DE MATO GROSSO - SICOOB NORTE MT
459	CRESOL LARANJEIRAS DO SUL
460	CCR IS FREDERICO WESTPHALEN
461	CRESOL SANTA LÚCIA
462	CECM DO VALE DAS ANTAS
463	CECM SERV UNIV FED VIÇOSA
464	CECM INTEG MINISTÉRIO PUBL RS
465	CECM EMPR EST HOSP BH RM ZM
466	CCR INT SOL DE GETÚLIO VARGAS
467	CCLA MARGEM ESQUERDA DO URUCUI

468	C.C. CAPITAL FORTE - SICOOB CREDIFORTE
469	CCLA LESTE MINEIRO
470	CRESOL MARMELEIRO
471	CCLA DE GUARAMIRIM
472	CECM DOS INTEGRANTES DA BM
473	CC LA IGUATAMA
474	CRESOL DE IBEMA
475	CC EMP. DA GRANDE DOURADOS
476	CCR INT SOL DE CURITIBANOS
477	CECM MÉD EMP CRUZ ALTA
478	CCR INT SOL DE ITUPORANGA
479	CCLA MONTES CLAROS
480	CCLA ESMERALDAS - SICOOB CREDIESMERALDAS
481	CCR INT SOL DE JACUTINGA
482	CCLA DO OESTE MARANHENSE - SICOOB OESTE MARANHENSE
483	CCLA SICOOB CREDICONQUISTA
484	CCLA CERES E RIALMA LTDA
485	CCLA REGIAO SUL DE MATO GROSSO
486	CCR SÃO VICENTE MINAS
487	CCLA DO SUL CATARINENSE
488	CECM SERV PUBL SÃO PAULO
489	CECM SERV MUN S JOAO BOA VISTA
490	CECM DOS MILITARES EST DE SC
491	CC SICREDI MOSSORÓ
492	CCM DESP TRÂNS SC E RS
493	CCLA SICOOB NORTE SUL
494	CECM MÉD JOAÇABA
495	CRESOL DE NOVA PRATA DO IGUACU
496	CCR SICOOB COPEMAR
497	CECM EMPREG DA MONDELEZ BRASIL PHILIP MORRIS E K&S ALIMENTOS
498	CCLA DE ITAJUBÁ - SICOOB SUL
499	CCLA DE CAÇADOR
500	CCR INT SOL GUARANI MISSÕES

---