



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuárias (CCA)

Bacharelado em Ciências Contábeis

RENTABILIDADE DA INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA:
EVOLUÇÃO E CUSTO DE OPORTUNIDADE

Alline Silva de Carvalho

Brasília

2017

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

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

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

Professor Doutor Paulo Augusto Pettenuzo 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

RENTABILIDADE DA INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA:
EVOLUÇÃO E CUSTO DE OPORTUNIDADE

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

Orientador: Prof. Dr. José Alves Dantas

Brasília

2017

*Dedico esse trabalho aos
meus familiares e amigos,
bem como a todas as
pessoas que me ajudaram
durante o mundo acadêmico
das Ciências Contábeis*

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, pois sem sua companhia não haveria paz, sabedoria e saúde.

Agradeço a minha avó Helena pelo amor de mãe somado ao de avó e pelo apoio incondicional em todos os momentos de minha vida, principalmente nos de incerteza, muito comuns para quem tenta trilhar novos caminhos. É nítido que sem a senhora as conquistas não fariam sentido e não valeriam a pena.

Ao meu pai Antônio e a minha madrasta Edna, que apresentam a importância da família, bem como o olhar de carinho, amor e cuidado.

A minha mãe Eliana pela torcida, reconhecimento e vida.

Aos meus irmãos Abraão Neto, Davi e Daniel pelos laços de amizade e amor que nos unem, e Nanda por todo carinho e atenção.

A minha tia Cidinha e ao tio Jammes pelas oportunidades de engrandecimento e por se fazerem para mim mãe e pai diariamente.

Ao Kledson pela reciprocidade no companheirismo, amor, apoio e paciência. Sem palavras para você, de coração...

Ao meu orientador José Dantas, o meu reconhecimento pela oportunidade da realização deste trabalho e admiração por sua capacidade de ensino.

A todos que contribuíram para a minha caminhada acadêmica, o meu muito obrigada.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIACÕES

BCB: Banco Central do Brasil

CAPM: *Capital Asset Pricing Model*

CDI: Custo de Depósito Interbancário

CETIP: Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos

CO_{CDIs} : Custo de Oportunidade em função da Taxa do CDI

COPOM: Comitê de Política Monetária

CO_{SELICs} : Custo de Oportunidade em função da Taxa Selic

EMGEA: Empresa Gestora de Ativos

EVA: *Valor Econômico Agregado*

FCVS: Fundo de Compensação das Variáveis Salariais

IF.Data: Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas

IR: Imposto de Renda

LO: Lucro Operacional

LL: Lucro Líquido

PL: Patrimônio Líquido

\overline{PL} : Patrimônio Líquido Médio

ROA: *Return on Assets*

ROE: *Return on Equity*

RSPL: Retorno Sobre o Capital Próprio

SELIC: Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFN: Sistema Financeiro Nacional

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estatísticas descritivas (valores anualizados) – 2000 a 2016

Tabela 2: Teste-t de diferença de média entre as variáveis ROE e CDI Bruto

Tabela 3: Teste-t de diferença de média entre as variáveis ROE e CDI Líquido

Tabela 4: Distribuição das instituições/período por rentabilidade em comparação com o custo de oportunidade - 2000 a 2016

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Equivalência entre as taxas CDI e Selic – 2000 a 2016

Gráfico 2: Evolução do ROE Agregado e custo de oportunidade – 2000 a 2016

Gráfico 3: Distribuição das instituições bancárias por nível de rentabilidade comparado ao custo de oportunidade – 2000 a 2016

RENTABILIDADE DA INDÚSTRIA BANCÁRIA BRASILEIRA: EVOLUÇÃO E CUSTO DE OPORTUNIDADE

RESUMO

Constantemente são divulgados os níveis de rentabilidade alcançados pelas instituições bancárias brasileiras, dando ênfase especial aos lucros, considerados vultosos, dos bancos de porte que compõem o Sistema Financeiro Nacional, reforçando a importância de tais resultados para a manutenção do sistema. O presente estudo teve por objetivo verificar a evolução dos níveis de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras, em relação ao custo de oportunidade do capital, no intuito de concluir se ao longo do período 2000 a 2016 o nível de rentabilidade dos bancos, apurado pelo *Return on Equity* (ROE), é superior ao custo de oportunidade do capital, definido pela taxa do CDI líquido. Os testes empíricos realizados na amostra composta pelos dados semestrais dos bancos comerciais, múltiplos e pela Caixa Econômica Federal envolveram a elaboração e análise de estatísticas descritivas, testes de diferenças de médias, análise gráfica e composição do nível de rentabilidade por instituição. Os resultados confirmaram a hipótese de que o nível de rentabilidade ao longo dos anos, em termos agregados, se mostrou superior ao custo de oportunidade do capital, embora isso seja determinado principalmente pelos dados dos bancos de porte. Além disso, o estudo revela evidências de que em períodos de crises econômicas a rentabilidade dos bancos de porte.

Palavras-chave: Indústria bancária; Custo de oportunidade; Rentabilidade; *Return on Equity*; Taxa de juros.

SUMÁRIO

1 – INTRODUÇÃO	10
2 – REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1 Rentabilidade/Spread Bancário no Brasil	12
2.2 Indicadores de Rentabilidade Bancária	13
2.3 Definição de Custo de Oportunidade na Indústria Bancária	15
3 – PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	18
3.1 Desenvolvimento da Hipótese de Pesquisa.....	18
3.2 Definição das Variáveis de Interesse	19
3.3 Amostra e Parâmetros de Análise	20
4 – APURAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS	21
4.1 – Elaboração e Análise das Estatísticas Descritivas.....	21
4.2 – Teste de Hipótese entre as Variáveis de Interesse.....	23
4.3 – Análise Gráfica da Rentabilidade e do Custo de Oportunidade ao Longo do Tempo	25
4.4 Distribuição das Instituições Bancárias por Nível de ROE, Comparativamente ao Custo de Oportunidade.....	26
5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	29
REFERÊNCIAS.....	31
ANEXOS	34

1 – INTRODUÇÃO

Comumente são divulgados os resultados alcançados pelas instituições bancárias brasileiras, sugerindo que estas alcançam lucros que poderiam ser considerados “exagerados”, mesmo em cenários caracterizados por crises econômicas e políticas que impactam negativamente o mercado. Sabe-se, ainda, que a rentabilidade das instituições bancárias tem papel relevante para a manutenção da economia e, conseqüentemente, para a segurança do SFN.

Estudo feito pela consultoria Economática, no qual foi utilizado como parâmetro de rentabilidade o *Return on Equity* (ROE) dos bancos brasileiros de capital aberto e o dos Estados Unidos entre os anos de 2000 a 2015, reforçou essa perspectiva do crescimento dos lucros das instituições bancárias brasileiras, quando apresentou que, mesmo em períodos nos quais a economia estava em retração, as instituições brasileiras conseguiram apresentar rentabilidade superior à dos bancos americanos (GUTIERREZ, 2016).

No ano de 2016, o SFN preservou elevados lucros apesar da instabilidade econômica apresentada pelo país. De um lado há os que atribuem ao bom desempenho das instituições a consistência sólida e a eficiência que o sistema brasileiro demonstra. No entanto, há discussões sobre se essa rentabilidade deriva de outros fatores operacionais como as elevadas taxas de juros e o *spread* bancário que, impulsionados pela concentração do mercado, fazem com que as instituições financeiras se previnam contra possíveis efeitos negativos, mantendo, assim, satisfatórios níveis de rentabilidade (COSTAS, 2015).

Corroborando a informação anterior, e reconhecendo que as instituições financeiras são agentes intermediadores de captação e concessão de recursos, é apresentado que um dos objetivos do Banco Central do Brasil (BCB) é assegurar que o sistema financeiro seja sólido e eficiente. Sólido ao ponto de não ser centro de crises e protegido aos impactos de possíveis crises externas, além de eficiente para subsidiar investimentos, importação, exportação e consumo sem deixar de satisfazer a liquidez e os interesses de seus *stakeholders*.

Assim, como as informações sugerem e reforçam a premissa de que um sistema financeiro consistente é fundamental para o desenvolvimento econômico do país e em função dos significativos retornos apresentados pelas instituições bancárias, mesmo em períodos de crises econômicas, bem como a importância desses níveis de rentabilidade para a manutenção do sistema financeiro, o presente trabalho tem como objetivo verificar a evolução dos níveis de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras, em relação ao custo de oportunidade do capital, no intuito de concluir se ao longo do período de 2000 a 2016 o nível de rentabilidade

dos bancos, apurado pelo *Return on Equity* (ROE), é superior ao custo de oportunidade do capital, definido pela taxa do CDI Líquido.

Para alcançar esse objetivo, são utilizados os dados de todos os bancos múltiplos e comerciais compreendidos no período amostral de 2000 a 2016, tendo como fonte as informações para análise econômico-financeira, disponíveis no site do Banco Central do Brasil (BCB).

Além da parte introdutória, o estudo abrange: referencial teórico, contendo o conceito dos indicadores utilizados para medir a rentabilidade das entidades bancárias e a definição do custo de oportunidade do capital (Seção 2); disposição dos procedimentos metodológicos empregados nos testes empíricos (Seção 3); análise dos resultados encontrados nos testes empíricos (Seção 4) e considerações finais do trabalho (Seção 5).

2 – REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Rentabilidade/Spread Bancário no Brasil

Segundo dados da consultoria Economática, o setor bancário segue como um dos mais lucrativos, fechando o primeiro trimestre de 2016 com R\$ 14,3 bilhões (VAZ, 2016). Tendo em vista que os resultados financeiros dos bancos geram discursões e críticas, o desempenho da indústria bancária brasileira e seus respectivos determinantes são temas de diversos estudos.

Para Nunes, Menezes e Dias Jr. (2013), por exemplo, ao analisarem a rentabilidade dos bancos em relação aos índices de desempenho, demonstraram que há relação de significância entre a rentabilidade do setor bancário e a eficiência de crédito, justificando que esta eficiência de crédito é responsável por parcela significativa da rentabilidade das instituições financeiras. Na mesma linha, Ceretta e Niederauer (2001) verificaram o desempenho comparativo entre rentabilidade e eficiência dos bancos brasileiros, concluindo que os bancos de maior porte apresentam melhor desempenho, enquanto que bancos de menor porte, além de alcançarem menor rentabilidade, apresentam baixa eficiência operacional. Por sua vez, estudo realizado por Oliveira (2008) avaliou a uniformidade dos resultados dos bancos em relação à origem de capital, tamanho e nível de operação de crédito, com o intuito de evidenciar as diferenças relacionadas à rentabilidade. Os resultados mostraram o comportamento uniforme da rentabilidade bancária apenas em relação ao porte dos bancos e, ainda, que os bancos privados nacionais apresentam níveis mais altos de rentabilidade e de operações de créditos. Pressuposto reforçado por Gregório (2005) quando, no comparativo entre a rentabilidade sobre o patrimônio líquido do setor bancário privado brasileiro e a rentabilidade dos setores não-financeiros privados, concluiu que o setor financeiro privado apresenta maior rentabilidade em relação aos setores não-financeiros.

Dentre outros fatores responsáveis pelo desempenho das instituições bancárias está a associação da rentabilidade ao *spread* bancário. Para Afonso, Kohler e Freitas (2009) a rentabilidade dos bancos está relacionada ao nível de inadimplência, à carga tributária incidente sobre as operações financeiras e ao elevado nível de *spread* bancário. Entende-se por *spread* bancário a diferença entre o que os bancos pagam pelo dinheiro captado dos clientes e o valor cobrado, na forma de juros, pela concessão de empréstimos.

Considerando que um dos elementos influenciadores do *spread* bancário são os encargos tributários e tendo em vista que o Brasil é um dos países que apresenta elevada carga tributária, é esperado que o nível do *spread*, influenciado pela carga tributária, tenha impacto

sobre o nível de rentabilidade das instituições bancárias. Os estudos realizados por Primo et al. (2013), por exemplo, ao analisarem os determinantes da rentabilidade no Brasil, confirmam a relação positiva entre nível de rentabilidade e tributos e, por dedução, com o *spread* bancário. Resultados também compartilhados por Maffili (2007), que ao examinar a rentabilidade no Brasil no período de 1999 a 2005, constatou correlação positiva entre *spread* e rentabilidade, reafirmando a teoria.

De forma mais completa, o Banco Central do Brasil (BCB, 2016) define o *spread* bancário como a diferença entre a taxa de captação paga pelos bancos e a taxa de empréstimo cobrada pelas instituições financeiras aos tomadores de crédito, de acordo com o lucro e riscos relativos às operações de créditos. Com base nisso, é possível dizer que as variações no *spread* bancário podem ser resultantes da qualidade do crédito, volume e condições de mercado.

Encontra-se, então, correlação entre a taxa de juros, *spread* e rentabilidade. A taxa de juros exerce influência sobre a captação de recursos, sendo objeto primordial para apuração do *spread* bancário da organização. Ainda de acordo com Afonso, Kohler e Freitas (2009), na economia há forte relação entre taxa de juros e *spread* bancário, já que um processo de elevada taxa de juros demanda elevada rentabilidade. Pressuposto reforçado por Vinhado e Divino (2013) que na análise dos determinantes da rentabilidade do setor bancário brasileiro concluíram que a variável macroeconômica taxa de juros impacta positivamente a rentabilidade das instituições bancárias.

Com base nisso, é possível inferir que elevadas taxas de juros interferem no valor do capital, sendo possível inferir que a rentabilidade da indústria bancária brasileira é melhor quando o retorno dos investimentos for superior ao custo do capital. Visando identificar tal premissa, o estudo realizado por Dantas e Lustosa (2006) analisou o nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras utilizando como referência o custo de oportunidade do capital investido.

2.2 Indicadores de Rentabilidade Bancária

Para que a instituição bancária alcance resultados financeiros positivos em suas atividades são necessários aportes de capital próprio e/ou de terceiros na forma de investimentos e financiamentos aliados a boas práticas que promovam a geração de lucros. Ross, Westerfield e Jordan (1998) concordam que, apesar do lucro não ser a única finalidade da entidade, sua maximização é um dos objetivos mais visíveis.

Quanto às fontes de capital, Marion (2009) destaca que Capital Próprio são os recursos dos sócios ou do Patrimônio Líquido que, dentre suas funções, podem também ser utilizados como proteção para perdas inesperadas pela entidade, correspondendo à fonte interna de capital da entidade. Já o Capital de Terceiros é definido como os recursos que a entidade capta de terceiros para subsidiar suas operações. Em essência, são as dívidas contraídas pela entidade.

No ambiente bancário, o capital de terceiros é utilizado como ferramenta para impulsionar a alavancagem financeira das instituições, correspondendo às aplicações realizadas por pessoas físicas ou jurídicas, captadas na forma de depósitos à vista ou a prazo, caderneta de poupança, letras de crédito, imobiliário, letras de crédito agropecuário. Para Jucá (2011), a estrutura de capital praticada pelas instituições interfere no nível de rentabilidade, a qual está relacionada ao nível de alavancagem.

Considerando que o nível de rentabilidade das instituições bancárias está intimamente relacionado a uma variedade de determinantes é coerente e significativo que as instituições conheçam e avaliem seus rendimentos para que compreendam suas operações, seus riscos e a desenvoltura econômica da organização. Para isso, os indicadores de rentabilidade são usados.

De acordo com Matarazzo (2003), os indicadores de rentabilidade são uma das formas mais frequentemente utilizadas na avaliação da situação da empresa, tendo como base a rentabilidade apresentada pelos investimentos de capitais. No entendimento de Gitman (2004), o lucro é essencial para as medições da rentabilidade dos ativos e do capital próprio da entidade, pois o pressuposto é que a ausência de lucros reduz a atração de capitais de terceiros.

A literatura apresenta diversas formas para verificar a performance das instituições financeiras. De acordo com Padoveze (2003), a avaliação de desempenho pode atribuir valor a entidade, podendo ser apresentado qualitativamente e quantitativamente pela utilização de números, quocientes e percentuais. Dentre as formas quantitativas que permitem avaliar o desempenho estão: *Return on Equity* (ROE), que em português significa Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL); e *Return on Assets* (ROA), traduzido como Retorno sobre os Ativos.

O ROE é uma das principais medidas de rentabilidade, sendo definido como a relação entre resultado líquido e patrimônio líquido, ou seja, é a rentabilidade líquida dos investimentos feitos pelos sócios. De acordo com Wernke (2008), o ROE evidencia o retorno do capital próprio aplicado na entidade, sendo matematicamente definido pela fórmula:

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

Onde:

ROE: Resultado sobre o Patrimônio Líquido

LL: Lucro Líquido;

PL: Patrimônio Líquido

O ROA é a lucratividade em relação ao investimento, fazendo a qualificação dos resultados gerados pelas atividades operacionais das empresas. De acordo com Braga, Nossa e Marques (2004), o ROA determina a rentabilidade que os recursos próprios e de terceiros produzem. A fórmula matemática do ROA:

$$ROA = \frac{LO}{ATIVOS} \quad (2.2)$$

Onde:

ROA: Resultado sobre os Ativos

LO: o Lucro Operacional.

ATIVOS: Total dos Ativos

Além do ROE e ROA há ainda o *Lucro Residual*, que segundo Martins (2001), pode ser entendido como os recursos resultantes para a entidade depois de deduzidos os custos do capital; e *Valor Econômico Agregado (EVA)* que também considera o custo de oportunidade. Valores positivos de *EVA* pressupõem que os investimentos estão gerando valores gratificantes. Ao contrário, valores negativos de *EVA* podem comprometer a continuidade da instituição financeira por meio da retração dos acionistas.

Considerando o fato dos resultados do *EVA* e *Lucro Residual* serem apanhados na forma de valores absolutos, há desvantagem para o uso dessas duas formas. Da mesma forma que o fato do ROA se assemelhar ao ROE, por ser um índice que mede o rendimento oriundo do investimento da companhia, o presente trabalho usará unicamente o ROE para a medida de performance dos bancos.

2.3 Definição de Custo de Oportunidade na Indústria Bancária

Custo de oportunidade é o custo de capital próprio da empresa que demonstra a melhor taxa de retorno de uma alternativa de investimento, dentre duas, e de riscos semelhantes. Complementa Morse (1978, p.32), custo de oportunidade “é o recebimento líquido de caixa

esperado que poderia ser obtido se o recurso fosse usado na outra ação alternativa mais desejável”.

As instituições bancárias, por exemplo, ao decidirem elevar as taxas de juros para cortar pressões inflacionárias, quando a aplicação de altas taxas básicas de juros aumenta o risco de inadimplência, fazem com que o custo de oportunidade do capital envolvido nas operações se eleve. Outro exemplo de custo de oportunidade na realidade do setor bancário é quando as instituições decidem realizar transações interbancárias ao invés de transacionar com o governo.

O custo de oportunidade do capital também pode ser inferido da informação de Couto (2002), quando ele afirma que a instituição financeira possui capacidade para gerar resultados quando estes possuírem retorno superior ao custo de capital. O custo de capital é aplicado ao capital próprio com a expectativa de rendimentos sobre os recursos de, pelo menos, uma taxa mínima que remunere o risco de não receber o capital principal investido na operação. Assim, segundo Stewart (1990), o capital dos investidores é apropriadamente remunerado mesmo não havendo criação de valor, pois a criação de valor aos seus proprietários se limita à condição dos retornos dos investimentos serem superiores ao custo de capital incorrido na aplicação.

Assim, Pereiro e Galli (2000) argumentam que o *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* é um dos modelos mais conhecidos para o cálculo do custo de capital. Nesse modelo, a obtenção do custo de capital próprio é resultado da estimação de um prêmio de risco, em que a taxa de juros livre de risco é comparada com o prêmio de risco do mercado como um todo. A aplicação do CAPM, no Brasil, é limitada de acordo com Dantas e Lustosa (2006), pois é bastante reduzida a proporção de instituições bancárias brasileiras possuidoras de ações negociadas em bolsas de valores, o que resulta, ainda de acordo com Pereiro e Galli (2000), na limitação das oportunidades de diversificação disponíveis aos investidores, considerado como condição essencial para o CAPM.

Tomando como base as limitações encontradas para o uso do CAPM, no Brasil, as referências utilizadas para medir o custo de oportunidade do capital das instituições bancárias são: Taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic); e a remuneração dos Certificados de Depósitos Interbancários (CDI). De acordo com o BCB (2013) a definição de Taxa Selic diz respeito a taxa média ajustada calculada considerando os financiamentos diários das operações registradas e pagas no próprio Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). O Tesouro Nacional utiliza a Selic como a taxa efetiva de juros que remunera suas captações, enquanto que a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip) utiliza a taxa de juros do CDI como *benchmark* para o mercado, sendo responsável diariamente pela negociação e liquidação desse título. Na prática, a taxa do CDI corresponde à média dos

juros praticados nas transações interbancárias, servindo como parâmetro para medir o custo do capital atrelado aos empréstimos diários realizados entre os bancos e a rentabilidade dos fundos.

Ressalta-se que o fato de ambas as taxas serem consideradas pela literatura como livres de risco ou de baixíssimo risco aumenta a importância delas para o entendimento do capital na performance e funcionamento das instituições bancárias.

Por fim, tendo exposto os principais conceitos sobre rentabilidade e custo de oportunidade, conclui-se o referencial teórico e realiza-se na sequência, o desenvolvimento da metodologia.

3 – PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Sob o ponto de vista da natureza, a pesquisa se classifica como descritiva. Segundo Gil (2002) a pesquisa descritiva permite estabelecer relações entre as variáveis a partir da descrição da população e, ainda, o uso de técnicas na coleta de dados. Quanto à abordagem do problema, a pesquisa se classifica como quantitativa, pois é caracterizada, de acordo com Prodanov e Freitas (2013), pela formulação de hipóteses para tratamentos estatísticos nas variáveis envolvidas, promovendo sua relação e, principalmente, testes de relação causa e efeito.

3.1 Desenvolvimento da Hipótese de Pesquisa

Considerando que o objetivo do trabalho é analisar a evolução do comportamento, de 2000 a 2016, da rentabilidade das instituições bancárias em relação ao custo de oportunidade atrelado ao capital financeiro, é formulada uma hipótese a ser testada empiricamente.

A Taxa Selic pode ser entendida como ferramenta utilizada pelo governo brasileiro para controle inflacionário. Adicionalmente, a taxa Selic representa ainda a taxa média de juros que remunera os empréstimos que os bancos concedem ao governo. Assim, quando a taxa de juros básica da economia está alta é mais rentável aos bancos ceder dinheiro ao governo por remunerar melhor, diminuindo, dessa forma, o volume de capital disponível ao consumidor, resultando em elevação das outras taxas de juros que detém controle, como as de operação de crédito e cheque especial. No entanto, efeito inverso ocorre quando a taxa de juros retrocede.

Para equilíbrio de suas reservas e liquidez, por sua vez, as instituições bancárias realizam trocas de capitais entre si. Para tanto, o Certificado de Depósito Interbancário (CDI) foi criado para viabilizar o empréstimo e captação de recursos entre os bancos.

Percebe-se que tanto a taxa Selic quanto a taxa do CDI mantêm relação com o custo básico do dinheiro, possibilitando conhecer o custo de oportunidade do capital financeiro das transações. Tendo em vista que o custo de capital corresponde às taxas de retornos que remuneram as transações de capitais, as instituições bancárias buscam controlar e aumentar o nível de retorno nas transações visando conservar o valor da instituição no mercado financeiro. Ao observar a relação existente entre nível de rentabilidade e geração de valor, conclui-se que os bancos necessitam que os retornos dos investimentos sejam superiores ao custo de capital empregado. Embasados nesse entendimento, é testada a relação existente entre o nível de rentabilidade e a superioridade do custo de oportunidade do capital.

Formula-se, então, a seguinte hipótese, a ser testada empiricamente:

H_1 : O nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras é superior ao custo de oportunidade do capital.

3.2 Definição das Variáveis de Interesse

Para o teste dessa hipótese de pesquisa, são consideradas o ROE, o CDI e a Selic como variáveis de interesse, utilizada a primeira variável para mensurar a rentabilidade das instituições bancárias e as demais para mensurar o custo de oportunidade do capital investido no mercado financeiro.

A definição do ROE de cada instituição (i) em cada semestre (s) – $ROE_{i,s}$ observa a seguinte fórmula:

$$ROE_{i,s} = \frac{LL_{i,s}}{\overline{PL}_{i,s}} \quad (3.1)$$

Onde: $LL_{i,s}$ representa o Lucro Líquido apurado pela entidade, ou seja, o lucro gerado com o dinheiro aplicado pelos acionistas da instituição i , no semestre s ; e $\overline{PL}_{i,s}$ representa o Patrimônio Líquido médio apresentado pela instituição i , no semestre s .

A apuração do custo de oportunidade do capital, no presente trabalho, será composta pela utilização das taxas Selic e CDI semestrais. Ressalta-se que os custos de oportunidades serão utilizados em suas formas bruta e líquida dos efeitos do Imposto de Renda, conforme as fórmulas:

$$CO_{SELICs} = SELIC_s * (1 - IR) \quad (3.2)$$

$$CO_{CDIs} = CDI_s * (1 - IR) \quad (3.3)$$

Onde: CO_{SELICs} representa o custo de oportunidade líquido apurado no semestre s em função da Taxa Selic s apurada no mesmo período; CO_{CDIs} representa o custo de oportunidade líquido apurado no semestre s em função da taxa de juros do CDI; e IR representa a alíquota do Imposto de Renda aplicável às operações financeiras.

Destaca-se que a taxa do IR utilizada para a apuração dos custos de oportunidade líquidos foi de 15%, o que representa a alíquota que tributa as aplicações com prazo acima de 720 dias, de acordo com o que dispõe a Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, que altera a tributação do mercado financeiro e de capitais. Apesar das alterações da lei só passarem a vigorar no ano de 2005, a taxa de 15% foi aplicada para todo o período amostral com o propósito de uniformizar o tratamento dos dados.

3.3 Amostra e Parâmetros de Análise

Visando responder aos objetivos propostos no estudo, a amostra utilizada para a realização dos testes empíricos engloba os dados semestrais de 2000 a 2016 de 186 instituições bancárias, considerando os bancos múltiplos e comerciais, além da Caixa Econômica Federal que compunham o relatório IF.Data disponibilizado pelo Banco Central do Brasil (BCB). A relação das instituições da amostra é apresentada na Tabela A-1, como apêndice do presente estudo.

O modelo para a análise da hipótese H_1 consiste na utilização de estatísticas descritivas, de testes de diferença de média (estatística t) entre o ROE, critério adotado para a avaliação da performance da rentabilidade das instituições bancárias, e a taxa de referência utilizada no mercado interbancário como parâmetro para o custo de oportunidade do capital – o CDI bruto e líquido, o qual permite, por meio de testes estatísticos, rejeitar ou aceitar a hipótese de pesquisa sobre se o nível de rentabilidade das instituições bancárias é superior ao custo de oportunidade do capital. Adicionalmente, é demonstrada a evolução temporal das variáveis de interesse, por meio de gráficos, e a distribuição da parcela das instituições/período por rentabilidade quando comparada ao custo de oportunidade do capital ao longo do período amostral.

4 – APURAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

Por meio da amostra obtida em concordância aos parâmetros definidos na seção anterior, foram apurados os retornos semestrais sobre o capital próprio de todas as instituições da amostra, considerando o período de 2000 a 2016.

Para concluir sobre a hipótese de que o nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras é superior ao custo de oportunidade do capital são feitos quatro tipos de procedimentos: (i) elaboração e análise de estatísticas descritivas; (ii) elaboração e análise de testes de diferença de média, com o propósito de se rejeitar ou aceitar a hipótese de pesquisa; (iii) análise gráfica que permite visualizar o comportamento da evolução do retorno sobre o capital próprio e o custo de oportunidade; e (iv) elaboração e análise da distribuição das instituições bancárias por nível de ROE, comparativamente ao custo de oportunidade do capital.

4.1 – Elaboração e Análise das Estatísticas Descritivas

A Tabela 1 mostra as estatísticas descritivas. Para a realização dos testes, todas as variáveis foram anualizadas para que se tivesse melhor dimensão dos valores. A variável ROE Agregado corresponde à média ponderada, que foi apurada com base no somatório dos retornos semestrais sobre o capital próprio do conjunto de bancos que compunham a amostra. Ressalta-se que, o termo “bruto” significa que o valor da parcela referente ao Imposto de Renda está embutido no custo de oportunidade de capital, enquanto que no termo “líquido” o custo de oportunidade do capital está deduzido da parcela de IR aplicável as aplicações financeiras.

Tabela 1: Estatísticas descritivas (valores anualizados) – 2000 a 2016

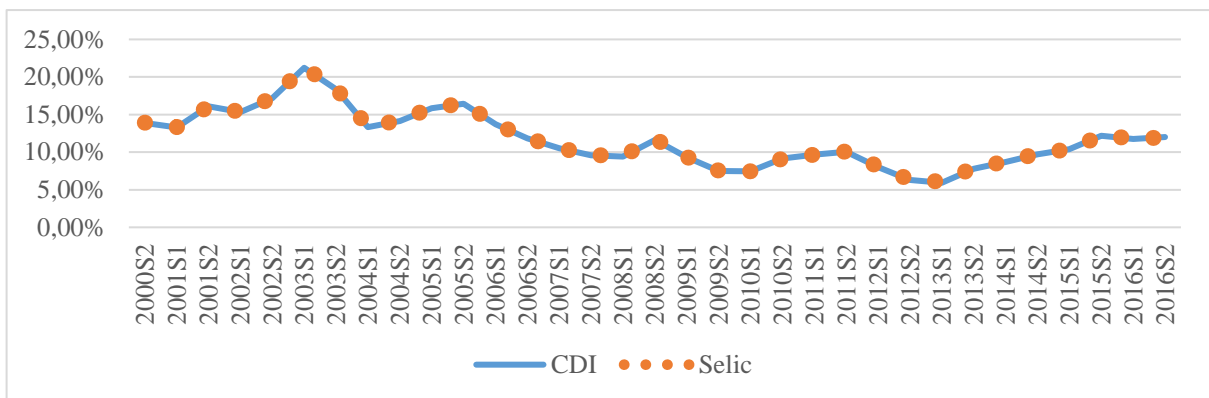
Descrição Variáveis	CDI Bruto	SELIC Bruta	CDI Líquido	SELIC Líquida	ROE Agregado
Média	0,1382	0,1388	0,1175	0,1180	0,1702
Mediana	0,1369	0,1383	0,1164	0,1175	0,1726
Máximo	0,2497	0,2503	0,2123	0,2127	0,2913
Mínimo	0,0697	0,0715	0,0593	0,0607	-0,1295
Desvio Padrão	0,0431	0,0430	0,0366	0,0366	0,0721

Os valores médios do custo de oportunidade descritos na Tabela 1 ficaram em torno de 13,82% para o CDI Bruto, reduzindo para 11,75% após dedução da taxa de 15% do IR. O mesmo aconteceu com a taxa Selic, representada pelo valor médio de 13,88% e, após IR, de 11,80%. Os valores máximos das duas taxas, 24,97% e 25,03%, foram apresentados em junho de 2003, período no qual a atividade econômica brasileira estava influenciada por um ambiente

macroeconômico adverso resultante da crise do final de 2002, o que exigiu política monetária rigorosa. De forma inversa, os menores valores registrados pelas taxas CDI e Selic, 6,97% e 7,15%, no ano de 2013, podem ter sido influenciados pelo período de recuperação da economia mundial, bom desempenho das economias emergentes e retomada da atividade nesse mesmo ano.

Nota-se, ainda pela Tabela 1, a equivalência entre os valores obtidos pelos custos de oportunidade do capital. Como forma de constatar o comportamento análogo das duas taxas ao longo do tempo, os valores semestrais no período amostral foram plotados em gráfico. O resultado é demonstrado no Gráfico 1.

Gráfico 1: Equivalência entre as taxas CDI e Selic (valores anualizados) – 2000 a 2016



Assim, tendo em vista a equivalência entre o comportamento das taxas do CDI e da Selic, a análise sobre o custo de oportunidade, doravante, se concentrará especificamente na primeira, de forma a evitar a redundância de avaliação.

Observando os dados encontrados pelas estatísticas descritivas na Tabela 1, verifica-se que as instituições bancárias integrantes da amostra apresentaram, entre 2000 e 2016, retorno agregado médio semestral sobre o capital próprio equivalente a 17,02%, enquanto que a média semestral da taxa do CDI Bruto e do CDI Líquido ficou em torno de 13,82% e 11,75%. No período analisado, portanto, as estatísticas descritivas sugerem que as instituições bancárias do sistema financeiro apresentaram rentabilidade superior ao custo de oportunidade do capital.

É importante observar que o ROE ponderado apresentou ponto mínimo de -12,95%, que corresponde ao menor retorno sobre o capital próprio obtido em toda a amostra, no primeiro semestre de 2001. Tal fato diz respeito ao peso que o porte dos bancos atribui a amostra, em especial da Caixa Econômica Federal, que fechou o ano de 2001 registrando prejuízo em torno de R\$ 4,4 bilhões. Na época, a Caixa Econômica estava em fase de adequação às novas mudanças estabelecidas pelo BCB, que no início de 2001, por meio da Circular nº 3.068/2001,

estabeleceu novas regras para o registro e avaliação das carteiras de títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos. Assim, foram realizadas operações para o programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, conforme notas explicativas às demonstrações financeiras, como a cessão da totalidade da carteira de crédito mobiliário com cobertura e de parte da carteira sem cobertura do Fundo de Compensação das Variáveis Salariais (FCVS) para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA) pelo valor contábil correspondente a mais de R\$ 26,5 bilhões, reconhecendo perdas relevantes em relação ao valor contábil.

Em resumo, a análise das estatísticas descritivas fornece avaliação preliminar do nível de rentabilidade e as primeiras evidências no sentido de confirmar a hipótese de pesquisa H_1 , ou seja, de que o nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras é superior ao custo de oportunidade.

4.2 – Teste de Hipótese entre as Variáveis de Interesse

Com o intuito de testar e, conseqüentemente, rejeitar ou aceitar a hipótese de pesquisa H_1 , de que o nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras é superior ao custo de oportunidade do capital foram realizados testes de diferença de média entre a variável de performance da rentabilidade dos bancos (ROE) e a variável representativa do custo de capital, taxa do CDI, tanto na forma bruta quanto na forma líquida da taxa que tributa as operações financeiras referente ao Imposto de Renda.

Os primeiros testes de diferença de média foram aplicados entre o ROE e o CDI bruto objetivando verificar a relação entre as duas variáveis. Os resultados podem ser observados na Tabelas 2.

Tabela 2: Teste-t de diferença de média entre as variáveis ROE e CDI Bruto

	<i>ROE</i>	<i>CDI</i>
Média	0,1702	0,1382
Variância	0,0052	0,0019
Observações	33	
Correlação de Pearson	0,0566	
Hipótese da diferença de média	0	
Gl	32	
Stat t	2,2442	
P(T<=t) uni-caudal	0,0159	
t crítico uni-caudal	1,6939	

Observando de imediato os valores da Tabela 2 percebe-se que a média do ROE apresenta valor superior ao CDI bruto médio. Só por essa comparação não é possível inferir a aceitação da hipótese H_1 de que o nível de rentabilidade das instituições bancárias é superior ao custo de oportunidade do capital, pois é necessário analisar a significância estatística dessa diferença.

Assim, como o propósito do teste é verificar a relação estatística entre o custo de oportunidade e o nível de rentabilidade, o resultado de 0,0159 para o p-valor é menor que o valor de corte, $\alpha = 0,05$, evidenciando significância estatisticamente relevante entre as variáveis, ou seja, a probabilidade de se observar que o custo de oportunidade é inferior ao nível de rentabilidade é de 98,41%, o que permite confirmar a hipótese de pesquisa de que nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras é superior ao custo de oportunidade do capital.

Adicionalmente é realizado e analisado o teste t entre as variáveis ROE e CDI Líquido, visualizado na Tabela 3:

Tabela 3: Teste-t de diferença de média entre as variáveis ROE e CDI Líquido

	<i>ROE</i>	<i>CDI-IR</i>
Média	0,1702	0,1175
Variância	0,0052	0,0013
Observações	33	33
Correlação de Pearson	0,0566	
Hipótese da diferença de média	0	
Gl	32	
Stat t	3,8335	
P(T<=t) uni-caudal	0,0003	
t crítico uni-caudal	1,6939	

Como esperado, após dedução dos 15% referentes ao IR o valor médio do ROE é ainda superior ao valor médio do CDI líquido de 0,1175. Como o valor médio do CDI líquido diminui, a Tabela 3 apresenta p-valor, 0,0003, inferior ao encontrado no teste entre ROE e CDI bruto. O p-valor de 0,0003 atribui maior significância estatística entre as variáveis adotadas na realização do teste estatístico, reforçando a premissa de que o nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras é superior ao custo de oportunidade do capital.

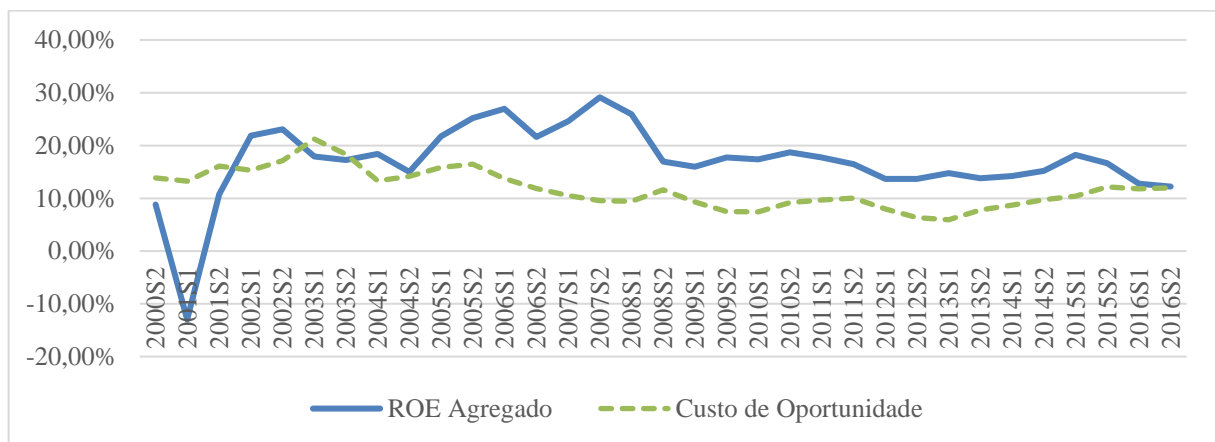
Os resultados dos testes de diferença de média confirmam, portanto, as previsões da hipótese de pesquisa H_1 .

4.3 – Análise Gráfica da Rentabilidade e do Custo de Oportunidade ao Longo do Tempo

Considerando que as seções anteriores se concentram na análise dos dados agregados médios durante o período 2000 a 2016, são promovidas análises adicionais avaliando a evolução da análise comparativa ao longo do tempo, com o propósito de verificar se o comportamento identificado nas estatísticas descritivas e testes de diferença de média são uniformes no tempo.

Para tanto, a análise comparativa da evolução do ROE e do custo de oportunidade (CDI Líquido) é visualizada no Gráfico 2.

Gráfico 2: Evolução do ROE Agregado e custo de oportunidade – 2000 a 2016



Pela análise comparativa entre o comportamento do ROE Agregado e do custo de oportunidade (CDI Líquido) ao longo dos anos, percebe-se que apenas em quatro semestres o custo de oportunidade se situou acima da linha que mede o nível de rentabilidade dos bancos – junho e dezembro de 2001 e 2003. Como mostrado no gráfico, o primeiro semestre de 2001 representa o menor índice para o ROE e o ponto mais discrepante do gráfico, de -12,95%. Como evidenciando na Seção 4.1, isso é explicado pelo prejuízo registrado pela Caixa Econômica Federal no ano de 2001. Em 2003, além dos fatores evidenciados na Seção 4.1, o cenário político daquele ano motivou o aumento das taxas de juros do mercado, fazendo com que o crescimento da linha do custo de oportunidade não fosse acompanhado pela linha do retorno sobre o capital próprio.

A partir de 2004 o comportamento do custo de oportunidade passa a se apresentar sempre abaixo da linha que mede o retorno sobre o capital próprio, permanecendo dessa forma ao longo do tempo. Tal mudança de comportamento entre as variáveis pode ser atribuída ao ciclo de crédito em que o Brasil se encontrava, que impulsionado pelo bom momento econômico do país contribuiu para o resultado satisfatório das instituições bancárias.

O gráfico evidencia declínio expressivo do ROE em 2008. Os resultados são reflexos da crise mundial iniciada nos Estados Unidos no primeiro semestre daquele mesmo ano

resultante da explosão da bolha especulativa no mercado imobiliário, que impactou fortemente as instituições financeiras no âmbito mundial. Assim, o ROE decresceu de 24,92% no primeiro semestre de 2008 para 15,90% no segundo semestre, mas ainda assim permaneceu superior a custo de oportunidade.

O Relatório Anual de 2008 (BCB) informou que o setor bancário apresentou resultados positivos ao longo daquele mesmo ano. Destaca-se o Itaú e Banco do Brasil, que divulgaram lucros crescentes no final de 2007 e 2008.

No final de 2007, o Itaú registrou lucro líquido de R\$ 8,47 bilhões, o maior já visto no sistema bancário brasileiro até então. Seguindo esse cenário positivo, o Banco do Brasil registrou no final de 2008, apesar da crise, lucro líquido em torno de R\$ 8,8 bilhões, superando a marca registrada pelo Itaú no ano anterior. Os dois bancos justificaram os bons resultados com o crescimento significativo da carteira de crédito, de 36,2% para o Itaú e de 39,9% para o Banco do Brasil.

Outro declínio do ROE também importante e não tão expressivo quanto o de 2008 pode ser observado em junho de 2015 a março de 2016. O instável cenário político vivido pelo Brasil na época ressoou fortemente na economia, repercutindo na performance das instituições bancárias do país de forma negativa, com o aumento da inadimplência e dos riscos do mercado. Em contrapartida, há a evolução do custo de oportunidade entre 2015 e 2016 referente a elevação das taxas de juros pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, chegando quase ao patamar do nível de rentabilidade dos bancos.

Nos demais semestres, o ROE se manteve sempre acima do custo de oportunidade sugerindo pela análise gráfica que o nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras é superior ao custo de oportunidade do capital.

Portanto, a análise comparativa entre a evolução do ROE Agregado e do custo de oportunidade do capital, em conformidade com os resultados das estatísticas descritivas e dos testes de diferença de média, reforça as previsões sobre H_1 , ou seja, a rentabilidade bancária no Brasil é superior ao custo de oportunidade do capital.

4.4 Distribuição das Instituições Bancárias por Nível de ROE, Comparativamente ao Custo de Oportunidade

As três seções anteriores avaliaram a rentabilidade sob uma perspectiva de agregação. O último tópico concentra-se na análise na comparação da rentabilidade, em relação ao custo de oportunidade, por instituição financeira.

Para esse fim é realizada a verificação da proporção das instituições bancárias por nível de rentabilidade comparado ao custo de oportunidade. Os resultados são consolidados na Tabela 4.

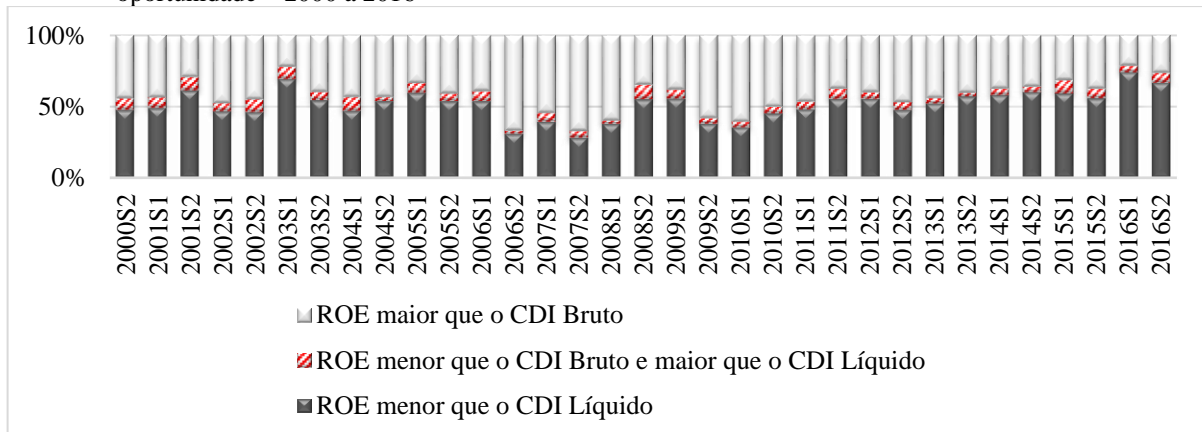
Tabela 4: Distribuição das instituições/período por rentabilidade em comparação com o custo de oportunidade - 2000 a 2016

	Média do Período
ROE maior que o CDI Bruto	42,60%
ROE menor que o CDI Bruto e maior que o CDI Líquido	5,92%
ROE menor que o CDI Líquido	51,48%
Total	100,00%

De acordo com a Tabela 4, mais da metade (51,48%) das observações instituições/período apresentam nível de rentabilidade menor que o custo de oportunidade (CDI Líquido).

Com base no resultado anterior, é verificado o comportamento no gráfico da distribuição das instituições bancárias por nível de rentabilidade ao longo dos anos de 2000 a 2016. Os resultados são apresentados no Gráfico 3:

Gráfico 3: Distribuição das instituições bancárias por nível de rentabilidade comparado ao custo de oportunidade – 2000 a 2016



O Gráfico 3 possibilita visualizar que a proporção do número de bancos que apresentam ROE menor que o CDI Líquido se situa entre 28,35%, em 2007, e 74,05%, em 2016. Significando dizer que, em 2007, a parcela do número de bancos que apresentam nível de retorno acima do custo de oportunidade é de mais da metade do total do número das instituições que compunham a amostra, totalizando em 71,65%.

De forma contrária, no primeiro semestre de 2016 a proporção do número de instituições bancárias que apresentam rentabilidade maior que o custo de capital diminui para

aproximadamente 25,9%, já que o número de bancos que apresentam rentabilidade abaixo do CDI líquido é de 74,05%.

Fica evidenciado, no gráfico, que em períodos de economia crescente, como no segundo semestre de 2006 a meados de 2008, a rentabilidade das instituições bancárias reflete o bom cenário econômico. As proporções do número de bancos com rentabilidade acima do CDI Bruto se mostram situadas entre 54% e 66%, constatando tal premissa.

Por outro lado, a partir de 2010 a proporção do número dos bancos que apresentam ROE acima do CDI bruto ficam abaixo de 50%. Logo, há o crescimento no número de bancos que apresentam ROE inferior ao custo de oportunidade, permitindo concluir que de 2010 a 2016 o nível de rentabilidade dos bancos vem piorando.

Salienta-se, ainda, que a proporção do número de bancos que apresentam ROE entre o CDI Líquido e o CDI Bruto tem comportamento relativamente constante ao longo do período amostral.

Tais evidências são, em princípio, contraditórias às evidências apresentadas nas seções anteriores. Razão para essa contradição em relação a H_1 é a de que em períodos de aumento da taxa do CDI, especialmente em cenários econômicos recessivos, os bancos mais estruturados alcançam melhores níveis de rentabilidades que os bancos menos estruturados. Adicionalmente, que o peso que o porte das instituições bancárias exerce sobre o ROE Agregado do sistema impulsionou a alavancagem da média ponderada, podendo justificar o custo de oportunidade do capital sendo superado pelo retorno sobre o capital próprio.

5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho foi desenvolvido objetivando verificar a evolução dos níveis de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras, em relação ao custo de oportunidade do capital, no intuito de concluir se ao longo do período 2000 a 2016 o nível de rentabilidade dos bancos, mensurado pelo ROE, é superior ao custo de oportunidade do capital, definido pela taxa do CDI.

Para tanto, foram coletados os dados semestrais dos bancos comerciais e múltiplos, além da Caixa Econômica Federal, disponíveis nos relatórios econômico-financeiros no site do Banco Central do Brasil, e submetidos a procedimentos estatísticos.

O procedimento referente as estatísticas descritivas mostraram que, em média, as instituições bancárias apresentaram ROE superior ao custo de oportunidade do capital, ao longo do período amostral. Os *testes t* entre o ROE Agregado e as taxas CDI bruto e CDI líquido corroboraram os achados das estatísticas descritivas quando em ambos o *p-valor* encontrado atribuiu significância estatisticamente relevante entre as variáveis, incorrendo em não rejeitar a hipótese de pesquisa de que o nível de rentabilidade das instituições é superior ao custo de oportunidade do capital.

Tais resultados foram melhores visualizados pela análise gráfica, quando permitiu verificar que, ao longo do período analisado, o retorno sobre o capital próprio das instituições bancárias brasileiras supera o custo de oportunidade do capital, sendo observado que o nível de rentabilidade dos bancos é reflexo dos ciclos econômicos do país.

Por fim, foi evidenciado que o número de bancos que alcançam rentabilidade superior ao custo de oportunidade do capital é menos da metade do número total das observações, sugerindo que em períodos de economia recessiva o porte dos bancos contribui para o alcance de melhor rentabilidade.

O presente estudo sofreu limitações. A primeira limitação é que as informações dos bancos foram trabalhadas em conjunto, não sendo consideradas, em decorrência do tamanho da amostra, as especificidades individuais de cada instituição financeira. A segunda diz respeito a procedimentos metodológicos e se refere ao uso da média ponderada, que apresenta como limitação o fato de ser suscetível a valores extremos, em especial ao porte dos bancos mais estruturados.

Há muito espaço para pesquisas adicionais, sugere-se: a utilização de amostra menos robusta que permita a apreciação das especificidades individuais das instituições bancárias; uso da mediana como medida estatística; análise comparativa entre o desempenho dos bancos

de porte estatais brasileiros e os bancos de porte privados nacionais, especialmente nos períodos de crises políticas.

REFERÊNCIAS

AFONSO, José R.; KOHLER, Marcos A.; FREITAS, Paulo S. **Evolução e determinantes do spread bancário no Brasil. Textos para discussão**, n. 61 do Centro de Estudos da Consultoria do Senado Federal. Brasília, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Definição de Taxa Selic**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/selic/conceito_taxaselic.asp>. Acesso em 17 ago, 2016;

_____. **Definição de Spread**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=238&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>>. Acesso em: 20 de maio. 2017.

_____. **Relatório Anual 2008**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2008/rel2008p.pdf>>. Acesso em: 11 de set. 2017.

BRAGA, Roberto; NOSSA, Valcemiro; MARQUES, José A V. **Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas**. Revista de Contabilidade & Finanças, v. 15, n. SPE, p. 51-64, 2004.

BRASIL. **Lei 11.033, de 21 de dezembro de 2004**. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm>. Acesso em: 11 de set. 2017.

CERETTA, P.S.; NIEDERAUER, C.A.P. **Rentabilidade e Eficiência no Setor Bancário Brasileiro**. Revista de Administração Contemporânea, v. 5, n. 3, 2001.

COSTAS, Ruth. **Por que os bancos brasileiros lucram tanto?**. *BBC Brasil*, São Paulo, 23 mar. 2015. Disponível em: <http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/03/150323_bancos_lucros_ru>. Acesso em: 15 maio 2017.

COUTO, Rodrigo L R. **Metodologia de avaliação da capacidade de geração de resultados de instituições financeiras**. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, n.26, 2002. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/notastecnicas/port/2002nt26avalgeracaoresultp.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2016.

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

GIL, Antonio C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 10ª edição / Lawrence Jeffrey Gitman; tradução técnica Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GREGÓRIO, Jaime. **Análise comparativa da rentabilidade do setor bancário privado atuante no Brasil no período de 1997 a 2004**. São Paulo, 2005. 106 fl. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento

de Contabilidade e Atuária. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

GUTIERREZ, Marcelle. **Bancos brasileiros foram mais rentáveis do que os dos EUA em 2015**. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 23 mar. 2016. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,bancos-brasileiros-foram-mais-rentaveis-do-que-os-dos-eua-em-2015,10000022824>>. Acesso em: 27 abr. 2017.

JUCÁ, Michele N. **Determinantes da estrutura de capital de bancos brasileiros e norte-americanos**. 2011. 165 fl. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2011.

MAFFILI, Dener W. **Estudo da Rentabilidade Bancária No Brasil no Período de 1999 a 2005**. 152 fl. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais. 2007.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MORSE, Wayne J. **Cost accounting: processing, evaluation and using cost data**. 3rd ed. Reading, Massachusetts, Addison-Wesley Publishing, 1978.

NUNES, T.; MENEZES, G; DIAS JR. P. **Reavaliação da rentabilidade do setor bancário brasileiro: uma abordagem em dados em painel (2000-2012)**. XVI Encontro de Economia da Região Sul – ANPEC SUL 2013. Curitiba, UFPR, jun. 2013.

OLIVEIRA, D. D. **A homogeneidade da rentabilidade bancária em relação a tamanho, origem de capital e operações de crédito**. 2008. 97 fl. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

PADOVEZE, Clóvis L. **Contabilidade Divisional: Centros de Lucros e Unidades de Negócio**. *Revista de Administração da UNIMEP*. v.1, n.1, p. 25-42, 2003.

PEREIRO, LUIS E; GALLI, María. **La determinación del costo del capital em lá valuación de empresas de capital cerrado: una guía práctica**. Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas y Universidad Torcuato Di Tella, 2000.

PRIMO, Uverlan R; *et al.*. **Determinantes da Rentabilidade Bancária no Brasil**. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 10, n. 4, p. 308-323, 2013.

PRODANOV, Cristiano C; FREITAS, Ernani. **Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2. Ed. Rio Grande do Sul: Feevale, 2013.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1998.

STEWART, G. Bennett. **The Quest for Value: The EVA™ Management Guide**. 30th ed. New York : Harper Business Books, 1990.

VAZ, Tatiana. **20 empresas que mais lucraram no Brasil de janeiro a março**. *Exame.com*, 16 mai. 2016. Disponível em:<<http://exame.abril.com.br/negocios/20-empresas-que-mais-lucraram-no-brasil-de-janeiro-a-marco/>>. Acesso em: 17 nov. 2016.

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

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais/Rodney Wernke**. - Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

ANEXOS

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

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

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

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

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

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