



DOUGLAS ARGUILAR BARBOSA

TRABALHO FINAL DE GRADUAÇÃO

**RETORNO DE AÇÕES E DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO: UMA
ANÁLISE DAS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS DE CAPITAL ABERTO
BRASILEIRAS**

Santa Maria, RS

2021

DOUGLAS ARGUILAR BARBOSA

**RETORNO DE AÇÕES E DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO: UMA
ANÁLISE DAS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS DE CAPITAL ABERTO
BRASILEIRAS**

Trabalho Final de Graduação (TFG) apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, Área de Ciências Sociais da Universidade Franciscana, como requisito parcial de avaliação para obtenção do Grau de BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Orientadora: Jaqueline Carla Guse

Santa Maria, RS

2021

Douglas Arguilar Barbosa

**RETORNO DE AÇÕES E DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO: UMA
ANÁLISE DAS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS DE CAPITAL ABERTO
BRASILEIRAS**

Trabalho Final de Graduação (TFG) apresentado ao Curso de Ciências Contábeis – Área de Ciências Sociais, da Universidade Franciscana, como requisito parcial para obtenção do Grau de BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Jaqueline Carla Guse – Orientadora

Rogério Hauschildt

João Friedrich

Aprovado em de de

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Técnicas de análise de desempenho econômico financeiro.....	8
Quadro 2 – Definições dos índices de rentabilidade.....	11
Quadro 3 – Equações modelo CAMELS.....	14
Quadro 4 – Amostra da pesquisa.....	22
Quadro 5 – Variáveis utilizadas no estudo.....	23
Quadro 6 – Variáveis utilizadas no estudo.....	24
Quadro 7 – Calculo do indicador EQTA.....	26
Quadro 8 – Calculo do indicador OVTA.....	27
Quadro 9 – Calculo do indicador TOITA.....	29
Quadro 10 - Calculo do indicador ROE.....	30
Quadro 11 – Calculo do indicador ROA.....	31
Quadro 12 – Calculo do indicador TDTA.....	32
Quadro 13 – Calculo do indicador LTC.....	33
Quadro 14 – Calculo do indicador CAPM.....	35
Quadro 15 - Correlação de Pearson para o ano de 2015.....	36
Quadro 16 – Regressão linear ano 2015.....	37
Quadro 17 – Coeficientes regressão linear 2015.....	37
Quadro 18 - Correlação de Pearson para o ano de 2016.....	38
Quadro 19 – Regressão linear ano 2016.....	38
Quadro 20 – Coeficiente regressão linear 2016.....	39
Quadro 21 - Correlação de Pearson para o ano de 2017.....	40
Quadro 22 – Regressão linear 2017.....	40
Quadro 23 - Coeficientes regressão linear 2017.....	41
Quadro 24 - Correlação de Pearson para o ano de 2018.....	41
Quadro 25 – Regressão linear 2018.....	42
Quadro 26 - Coeficientes regressão linear 2018.....	42
Quadro 27 - Correlação de Pearson para o ano de 2019.....	43
Quadro 28 – Regressão linear 2019.....	43
Quadro 29 – Coeficientes regressão linear 2019.....	44

RESUMO

Este estudo avaliou o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras de capital aberto. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, bibliográfica e quantitativa. A população da pesquisa compreendeu as instituições financeiras listadas na Bolsa de Valores B3, sendo que a amostra contou com 11 empresas. Considerou-se para fins de mensuração de desempenho econômico-financeiro os indicadores CAMELS e para o retorno de ações o modelo CAPM. Observou-se que ao final da análise dos indicadores, que todas as instituições estudadas operaram em seus exercícios com seus valores abaixo de 1, com exceção do indicador LTC, em que algumas empresas superaram esse valor, e que, em relação ao retorno de ações, a maioria das empresas obtiveram decréscimos ao longo do período analisado. Na comparação do retorno de ações com o desempenho econômico, constatou-se que a variável que apresentou maior relevância foi a ROE. Conclui-se, com este estudo, que ter um entendimento aprofundado sobre as instituições financeiras torna-se importante, pois elas são essenciais para o comércio e empresas em geral, e que é de suma importância ampliar os conhecimentos em relação ao retorno de ações e desempenho econômico e financeiro, para que assim, as instituições financeiras consigam ter um melhor gerenciamento de seus investimentos.

Palavras chave: desempenho, retorno de ações, instituições-financeiras, indicadores.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	3
2 REFERENCIAL TEÓRICO	6
2.1 Desempenho Econômico-financeiro em Instituições Financeiras.....	6
2.2 Retorno de ações.....	16
2.3 Estudos anteriores.....	19
3 METODOLOGIA.....	21
3.1 Classificação da pesquisa.....	21
3.2 Procedimentos de coleta, tratamento e análise de dados.....	21
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	26
4.1 Cálculo dos Indicadores de Desempenho econômico-financeiro.....	26
4.2 Mensuração do retorno das ações.....	34
4.3 Comparação e relacionamento do retorno das ações com o desempenho econômico-financeiro.....	36
CONCLUSÕES	45
REFERÊNCIAS.....	47

1 INTRODUÇÃO

Uma organização financeira é uma entidade estruturada e coordenada, prevista em lei com o objetivo e finalidade de, por meio da atividade peculiar de gerenciamento de recursos próprios e/ou de terceiros, dispor de meios monetários para financiar a aquisição de bens e serviços, a realização de empreendimentos, a cobertura de despesas pessoais ou gerais, a manutenção de capital de giro, o abatimento de dívidas preexistentes e as demais atividades inerentes à vida econômica das pessoas físicas e jurídicas, de direito público e privadas (OLIVEIRA, 1999).

As instituições financeiras desempenham um papel intermedial entre as diversas entidades econômicas, proporcionando a troca de recursos financeiros e permitindo que cada parte da operação obtenha as melhores condições para aplicar as economias ou para obter financiamento (FERREIRA, 2012).

Com o passar dos anos, houve um aumento da competitividade no mercado e na globalização da economia, e com isso as empresas passaram a ser obrigadas a reduzir ao máximo seus custos, o que acaba gerando um maior lucro e mantendo principalmente sua saúde e capacidade financeira. Com isso, torna-se essencial o uso de ferramentas que conduzam uma boa gestão, elas permitem o administrador verificar o desempenho passado da organização e tomar decisões relativas ao futuro. Também favorecem uma avaliação externa, concedendo direção aos possíveis investidores e credores (FRAGA et al., 2016).

O empresário interessado em investir, deve primeiramente realizar uma busca de informações para agregar seus conhecimentos. É necessário entender um pouco de cada parte do negócio e assim exercer seu papel de administrador. Sendo assim, o uso de informações que correspondem o real cenário de uma entidade torna-se indispensável, pois a partir delas serão traçadas as estratégias do negócio (CRUZ e RIOS, 2018).

Ao efetuar investimentos em ações tendo em vista lucros a longo prazo, uma das formas de avaliação que o investidor deve levar em conta é a solidez das entidades pretendidas, ou do âmbito que estão inseridas, e dentre esses setores destaca-se o setor bancário. Os bancos, além de possuírem esta característica de perenidade, também podem ser vistos como uma das categorias mais rentáveis do mercado. Esses resultados estão diretamente ligados ao grande spread bancário praticado pelas instituições financeiras (FRATTA e BARCELLOS, 2020).

Essas empresas financeiras vêm perseguindo a maximização do retorno para os investidores por meio de diversas medidas de acompanhamento, na qual podem ou não acomodar uma correlação estreita com os retornos dos investimentos nas ações. Entre os

diversos métodos para a análise da geração de valor, as empresas procuram identificar e/ou calcular os mais transparentes e leais, que possam servir de guia para seu planejamento estratégico. Assim, criaram-se métodos para calcular e acompanhar a geração de valor. Antigamente, estes processos eram muito relacionados a índices contábeis como ROE (*Return on Equity*) e ROI (*Return on Investment*) ou indicadores de fluxo de caixa como LAJIDA (Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), sendo uma forma de mensurar a capacidade da empresa de gerar caixa para os seus fornecedores de capital (SILVA; FERREIRA; CALEGARIO, 2009).

As medidas de desempenho econômicas mais empregadas pelos administradores são essenciais em dados contábeis. Essas informações são obtidas por meio das demonstrações contábeis divulgadas, como balanço patrimonial, demonstração de resultado do exercício e demonstração das origens e aplicações dos recursos (SALVI, 2007).

A contabilidade proporciona valiosas informações a respeito da saúde financeira da empresa (CRUZ e RIOS, 2018). É de grande relevância para a sobrevivência da empresa, principalmente o pequeno negócio, que seus gestores estejam assessorados e recebam informações úteis para a tomada de decisões com respaldo e planejamento, nesse processo o profissional da contabilidade é essencial e ocupa um papel de grande valorização (OLIVEIRA e BENETTI, 2016).

Tendo em vista o tema relacionado desempenho econômico-financeiro, o presente trabalho tem como problemática responder a seguinte questão: qual a influência do desempenho econômico no retorno das ações das instituições financeiras de capital aberto? Desse modo, o objetivo do trabalho foi analisar a influência do desempenho econômico no retorno das ações das instituições financeiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores B3. Com o intuito de atingir o objetivo geral e a sua complementação de acordo com as etapas consecutivas, os objetivos específicos deste estudo visaram calcular os indicadores de desempenho econômico-financeiro das instituições em estudo, mensurar o retorno das ações, e comparar e relacionar o retorno das ações com o desempenho econômico.

Baseado no exposto acima e sabendo-se da importância do estudo do desempenho econômico-financeiro nas entidades brasileiras de capital aberto, a escolha desta temática justificou-se, pois, a análise econômico-financeira é um objeto importante no processo de gerenciamento de uma empresa. Ela institui um processo de verificação e entendimento das demonstrações contábeis, obtendo-se a situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros. Os resultados adquiridos são interpretados com a finalidade de obter conhecimento dos fatos que acarretam a evolução do patrimônio, bem

como, analisar as tendências futuras da entidade financeira. A análise correta e adequada faz toda diferença dentro de uma empresa, pois através dela que se atinge uma boa gestão empresarial, podendo assim fazer uma adequada aplicação de recursos e viabilização econômica (REGERT et al., 2018).

A criação de valor para o acionista, que é avaliada pelos indicadores referentes ao desempenho das ações, necessita estar vinculada a um indicador de medida de valor intrínseco. Este é conduzido pela capacidade da empresa de gerar fluxo de caixa no longo prazo (NAGANO; MERLO; SILVA, 2003). Imensuráveis são os termos presentes no universo dos investimentos. As taxas de retorno se mostram como um termo de bastante importância, pois essa taxa demonstra a percentagem de uma maneira direta do resultado de um investimento em um determinado intervalo de tempo. Toda aplicação, independente de qual seja, tem como princípio fundamental abrir mão do consumo atual em troca do consumo futuro, dessa forma as taxas de retorno representam o ganho ou perda em termos percentuais durante determinada janela de tempo (WAINBERG, 2017).

O estudo das instituições financeiras tornou-se importante, pois elas são essenciais para o comércio e empresas em geral. Além de gerarem oportunidades de emprego para a sociedade, os bancos são responsáveis por financiar as operações oferecendo crédito e investimentos em startups, visam à obtenção de lucro, mas também fornecem serviços primordiais à sociedade, como realização de pagamentos, fornecimento de empréstimos, transferência de valores, gerenciamento e investimento de patrimônios. Devido a esses fatores, quando um banco “quebra” ou há uma greve dos bancários, quem acaba sofrendo é a população (KOMESU, 2013).

O presente trabalho é de suma importância para o acadêmico ampliar seus conhecimentos em relação ao retorno de ações e desempenho econômico e financeiro, e ainda conseguir ajudar as instituições financeiras a melhor gerenciarem seus investimentos. Para a instituição (UFN), este estudo irá contribuir apresentando como é a realidade de muitas empresas e ainda dispor de um trabalho com viés diferenciado dos demais trabalhos já realizados em âmbito acadêmico.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo abordar-se-á três tópicos, sendo o primeiro relacionado ao desempenho econômico-financeiro em instituições financeiras, o segundo direcionado ao retorno de ações, e o último tópico é voltado aos estudos anteriores.

2.1 Desempenho econômico-financeiro em instituições financeiras

A definição de desempenho econômico está vinculada com o termo “*performance*”. É um conceito indeterminado e sem uma definição simples, e isso pode ser justificado pela existência de diversos fatores e proporções que lhe são associados. Pode ser considerado como um sistema de avaliação que quantifica a eficiência e a eficácia passadas, por meio da recolha, compilação, análise e interpretação dos dados apropriados para a tomada de decisão e a realização de ações dentro do prazo estipulado (JORGE, 2014).

Em tempos de capitalismo e devido à alta concorrência exigida pelo mercado, a análise de desempenho se torna fundamental para a sobrevivência das instituições. O desempenho empresarial se caracteriza por diversas proporções e, dentre elas, se encontra a dimensão econômico-financeira, que se torna imprescindível para tomada de decisão e planejamento estratégico. A geração de riqueza se mostra, necessariamente, por meio da remuneração adequada dos investidores e da sustentabilidade financeira (BORGES; BENEDICTO; CARVALHO, 2014).

Devido à alta competitividade mundial e à frequente dúvida, presente no ramo empresarial, a análise do desempenho financeiro tem-se tornado de grande importância como auxílio na tomada de decisão. Nesse contexto, com o passar dos anos tem sido desenvolvido o método da criação de valor financeiro, esta permite avaliar a capacidade das empresas para remunerarem os investidores, tanto proprietários como instituições financeiras, considerando o custo total do capital investido (JORGE, 2014).

De acordo com Iudícibus (2008), a avaliação de desempenho econômico-financeiro, por meio das demonstrações contábeis não é recente nas organizações. As metodologias de avaliação sempre estiveram presentes no processo evolutivo da humanidade, adaptando-se assim a finalidade e aos objetivos dos avaliadores de desempenho.

Todas as entidades podem se utilizar dos benefícios de se conhecer o desempenho econômico-financeiro, inclusive as instituições financeiras. Toda entidade financeira deve ser o mais transparente e clara com seus investidores e clientes. Portanto, as organizações devem

adotar indicadores que autorizem analisar os resultados de forma objetiva, para que se possa contribuir na formação de opinião pública, tanto internamente como externamente à instituição (ZAMPROGNO e DUTRA, 2013).

Assaf Neto (2006, p. 103-104), proferiu da seguinte maneira:

a análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico financeiro de uma empresa em determinado período, para diagnosticar, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras.

É inegável a contribuição da análise das demonstrações financeiras para a tomada de decisão, uma vez que esta exhibe aspectos relevantes a respeito da empresa, tais como: situação financeira e econômica, desempenho, pontos fortes e fracos, adequação das fontes às aplicações de recursos, evidências de erros na administração, avaliação de alternativas econômicas financeiras futuras, dentre outras (SOUZA, 2010).

De acordo com Perez e Famá (2003), as empresas estão bem mais acirradas com os avanços da tecnologia da informação e a globalização, fazendo assim com que busque se diferenciar dos concorrentes. Portanto, a avaliação de desempenho empresarial está sendo imprescindível para que as organizações continuem competitivas, pois com o aumento da concorrência, as empresas têm reduzido sua margem de lucro e fundamentando suas decisões.

Explicam Macedo, Silva e Santos (2006), que a análise de desempenho de uma organização é algo que sofre muitas discussões e questionamentos sobre os indicadores a se utilizar e sua consolidação. Com isso pode-se perceber a importância da avaliação de desempenho organizacional. Segundo Soares (2007), se desenvolvido de forma adequada às necessidades da instituição, os indicadores de desempenho podem proporcionar eficiência, segurança e rapidez aos gestores onde assim podem avaliar as decisões a serem tomadas e o impacto destas em consequência.

Dentre as várias técnicas utilizadas para análise de desempenho econômico-financeiro têm-se as destacadas no Quadro 1.

Quadro 1 - Técnicas de análise de desempenho econômico-financeiro.

Técnicas	Definição	Autores que utilizam
Análise de balanços	Área da Contabilidade que se destina no estudo das demonstrações financeiras de empresas em busca de fornecer dados propícios para a compreensão da situação econômica financeira da empresa.	MOROZINI e OLINQUEVITCH e HEIN, 2006; SANCHES et al., 2018; CARVALHO et al., 2014.
<i>Balanced Scorecard</i> (BSC) e o <i>Tableau de Bord</i> (TB)	BSC - Um conjunto de indicadores que proporciona para a alta direção uma visão compreensiva de todo o negócio	MORAIS, 2008; SILVA e DIAS, 2011; OLIVEIRA, 2018; CORDEIRO FILHO, 2009.
Indicadores de rentabilidade	São indicadores que mostram em percentual a situação econômica da empresa, mostra qual foi a rentabilidade do capital investido.	BACH e ORTH, 2018; KNAPP e VELHO, 2015; LIMA, 2017; ASSIS et al., 2016.
CAMELS	Visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras.	CARREIRO e CUNHA, 2008; GODOI et al., 2016; BERNARDINO et al., 2017; CHRISTOPOULOS, 2019.
PEARLS	É um conjunto de índices financeiros ou indicadores de desempenho, projetado para oferecer orientação e gerenciamento para cooperativas de crédito e outras instituições, como uma ferramenta de supervisão.	BRESSAN et al., 2011; GOLLO e SILVA, 2015; BACH e ORTH, 2018; GOZER et al., 2014.

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 1 é possível visualizar algumas das principais técnicas de análise de desempenho econômico-financeiro, suas respectivas definições e autores que as utilizam. Uma das técnicas utilizadas é a técnica de análise de balanços, que permite averiguar o posicionamento econômico financeiro atual, bem como as causas que determinam a evolução apresentada e as tendências futuras, levando em conta a atratividade de investimento e a situação de equilíbrio ou a falência das empresas (ZAMPROGNO e DUTRA, 2013).

A análise de balanços ocorre por meio da análise das demonstrações financeiras, tal procedimento pode ser elaborado nas seguintes etapas: Primeira etapa - Exame e Padronização das Demonstrações Financeiras; segunda etapa - Coleta de Dados; Terceira etapa - Cálculos dos Indicadores; Quarta etapa - Interpretação de Quocientes; Quinta etapa - Análise Vertical/Horizontal; Sexta etapa - Comparação com Padrões; Sétima etapa -

Relatórios. Os processos desta análise também são pontos fundamentais para uma pesquisa detalhada e confiável, alguns dos principais procedimentos podem ser descritos como (DUARTE, 2015):

- a) Análise propriamente dita - representa em exame detalhado, trazendo cada uma das contas que constituem a demonstração financeira objeto da análise;
- b) Análise por quocientes - é o estudo que compara grupos de elementos das demonstrações financeiras por meio de índices, com a finalidade de entender a relação entre cada um dos grupos do conjunto;
- c) Análise vertical – qualifica-se como determinação da porcentagem de cada conta ou do grupo de contas com relação ao seu conjunto;
- d) Análise horizontal – caracteriza-se pela confrontação feita entre componentes do conjunto em vários exercícios, através de números-índices, com o intuito de analisar o desempenho de cada conta ou grupo de contas ao longo dos períodos examinados;
- e) Comparação com padrões - é o comparativo entre quocientes, coeficientes e números-índices equivalentes às demonstrações de uma organização com os padrões obtidos através do comportamento de um grupo de entidades do mesmo ramo.

Para a administração financeira, a análise de balanços tem mais sentido quando, além de sua finalidade de expressar o posicionamento relativo e a evolução de diversos grupos contábeis, também se caracteriza como um “painel geral de controle” da administração. Neste contexto, podemos criar uma série de indicadores financeiros e analisar sua evolução em períodos temporais mais curtos, por exemplo, mês a mês. Alguns indicadores serão acompanhados mês a mês, outros, quinzena a quinzena, outros, ainda, semanalmente e outros até diariamente (IUDÍCIBUS, 2017).

Outras formas de mensuração de desempenho econômico-financeiro que planejam interligar a informação financeira com os indicadores qualitativos que mensuram o desempenho nas várias áreas de gestão das organizações, dentre esses, destacam-se *Balanced Scorecard* (BSC) e o *Tableau de Bord* (TB), nas quais são fundamentais para explicar os resultados econômicos e financeiros obtidos. Inicialmente, o BSC foi desenvolvido por Kaplan e Norton em 1992 e desde então, vem sendo constantemente empregado em diferentes entidades e estudos. Este modelo de gestão compreende a visão e a estratégia da empresa num composto de metas interligadas, calculados por parâmetros ligados aos fatores críticos. O BSC deve apresentar um conjunto balanceado de medidas financeiras e não financeiras. Deste modo, o BSC possui um método de medição estratégico que busca representar a empresa e o negócio através da apresentação da continuidade das relações de causa e efeito entre

resultados pretendidos (satisfação dos clientes e resultados financeiros) e os seus veículos de desempenho (ativos intangíveis e processos) e a sua influência sobre o plano estratégico que a entidade deverá seguir (JORGE, 2014).

Por outro lado, o *Tableau de Bord* foi a primeira ferramenta desenvolvida para a avaliação do desempenho, criada na década de 30 do século passado na França, e seu objetivo é trazer informações rápidas que autorizem a atividade da gestão em curto prazo. Simplificando, as principais diferenças entre esta ferramenta e o BSC, se concerne à liberdade de definição de perspectivas e indicadores de análise e, à veracidade de que o TB apresenta uma maior vocação para a monitorização da atividade operacional e o BSC para o acompanhamento da implementação da estratégia das organizações (JORGE, 2014).

Além disso, tem-se a análise por meio de indicadores de rentabilidade, que demonstram o grau de remuneração da empresa aos capitais investidos e permitem também traçar tendências sobre os próximos anos por meio dos dados extraídos. Há diversas maneiras para considerar o quanto a empresa é rentável, dentre elas, analisando-se o lucro do ponto de vista das vendas, retorno dos seus ativos, capital próprio e, até mesmo, o valor das ações. Os indicativos citados formam uma base para análise por parte dos usuários da companhia sobre a expectativa da situação econômica futura, e podem ser visualizados no Quadro 2.

Quadro 2. Definições dos índices de rentabilidade.

Indicador	Conceito	Equação
ROA	O índice que “mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com os ativos disponíveis”.	$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$
ROE	O índice que “mede o retorno obtido no investimento do capital dos acionistas ordinários da empresa”.	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$
ROI	O índice que “evidencia o quanto a empresa obteve de resultados em relação aos investimentos nela realizados”.	$ROI = \frac{\text{Retorno do Investimento} - \text{Custo do investimento}}{\text{Custo do Investimento}} \times 100$
Margem Líquida	O índice que “mostra o valor, em dinheiro, que sobra para a empresa (aos proprietários), para cada unidade monetária vendida”.	$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Total}} \times 100$
Lucro por ação	É o valor do lucro líquido de uma empresa pertencente a cada ação dessa companhia.	$LPA = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Número de Ações Emitidas}}$
EVA	É um indicador que demonstra a criação ou destruição de valor. Ele mede a lucratividade real de uma empresa.	$EVA = \frac{\text{Retorno sobre Capital Investido} - \text{Custo de Capital}}{\text{Capital Investido}} \times 100$

Fonte: Adaptado de LIMA (2017).

No Quadro 2 é possível visualizar os conceitos e fórmulas de cálculos de alguns dos mais utilizados índices de rentabilidade, como ROA, ROE, ROI, Margem Líquida e Lucro por Ação. Com o estudo do índice de Retorno do Ativo (ROA), é possível analisar o quanto a empresa atingiu de lucro líquido levando em consideração seu ativo total. O ROA pode ser representado como uma medida da capacidade de geração de lucro por parte da empresa. Calcular o ROA representa identificar uma taxa de retorno gerado pelos investimentos realizados por uma empresa em seus ativos. O índice encontrado indica o retorno gerado por cada R\$ 1,00 que a empresa investiu. O retorno sobre o ativo é uma grandeza do lucro real em ativos. Para uma melhor compreensão do ROA, seria necessário realizar uma confrontação com períodos anteriores da entidade, para poder verificar seu desenvolvimento ao longo do tempo (KNAPP e VELHO, 2015).

Com relação ao índice de Retorno sobre investimento (ROI), é permitido comparar o lucro operacional com os investimentos da empresa, e comunicar aos investidores a taxa de retorno atingida pela empresa, tanto para capital próprio ou capital de terceiros. O ROI pode ser aplicado como opção ao ROA para realizar a análise do retorno dos investimentos aplicados pelos credores e acionistas na entidade. O retorno é medido em relação aos investimentos. As origens de financiamento do ativo são capital próprio e capital de terceiros. O interesse dos investidores neste indicador torna-se maior pelo ao fato dele operar com uma combinação de fatores de lucratividade, ou seja, receitas, custos e investimentos, sendo possível a comparação dessa taxa com taxas de retornos de outros investimentos, tanto da própria empresa como de outras. O ROI pode ser calculado da seguinte forma: divide-se o lucro operacional (antes do imposto de renda) pelo investimento médio (ativo total – passivo de funcionamento). O passivo de desempenho integra recursos que não são efetivamente investidos na empresa como salários, encargos sociais, fornecedores, dividendos, impostos, dentre outros (KNAPP e VELHO, 2015).

Para completar a análise dos três indicadores, ROA, ROE e ROI, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) se distingue dos anteriores, pois, na proporção em que ROI e ROA mensuram o desempenho global, ou seja, sobre os recursos totais empregados no patrimônio da entidade, o *Return on Equity* calcula a rentabilidade sobre as receitas líquidas da organização, sobre os recursos efetivamente investidos pelos acionistas. Dentre estes indicadores de retorno do investimento, o ROE é o mais significativo para os investidores, uma vez que expressa a competência da empresa em retribuir o capital que foi aplicado pelos sócios. Para uma análise mais concreta, o ROE de uma empresa deve ser medido com o custo de capital próprio, pois leva em consideração o risco de crescimento do negócio, visto que, quanto mais desenvolvida a empresa, maior será o ROE (LIMA, 2017).

A função do indicador margem líquida é comparar o lucro líquido de uma entidade definida, com relação às vendas líquidas atingidas no período analisado, criando o percentual de lucro que a empresa obteve em relação ao seu faturamento. O índice de margem líquida compara o lucro que pertence aos acionistas com o volume de rendas gerado na empresa em suas transações. Também representado como retorno sobre as vendas, esse indicador expressa quanto a empresa lucrou em função de seu faturamento. Portanto deixa claro qual o retorno a empresa obteve diante da sua receita. A margem líquida demonstra a lucratividade para uma entidade, em relação às vendas líquidas do período analisado (ASSIS et al., 2016).

Além desses indicadores, neste cenário de enorme disputa e busca por avaliação de desempenho, é criada na década de 80, uma medida representada como *Economic Value*

Added (EVA) ou valor econômico agregado. O EVA é equivalente a diferença entre o retorno sobre o capital e o custo do capital, multiplicado pelo capital total empregado (SCHEEL, 1997). Esta é uma medida em moeda do superávit realizado por uma aplicação ou uma carteira de investimentos. Essa moeda tem como diferencial avaliar o custo de oportunidade do capital próprio, sendo que o lucro líquido só considera o custo de capital de terceiros, além de dar atenção a uma série de ajustes sobre os números contábeis populares para seu levantamento.

O EVA é um indicador do valor econômico empregado que possibilita a executivos, acionistas e investidores analisarem com transparência se o capital aplicado num determinado negócio está sendo bem aproveitado. Este indicador é uma forma de mensurar a real lucratividade de uma operação ou empreendimento, e que se diferencia das demais por examinar o custo total do capital da operação. O cálculo do EVA possibilita uma avaliação do impacto da opção de destinação de recursos em um negócio, uma vez que ele fornece uma estimativa da criação de valor pelos gestores para os investidores (SOUZA FILHO e BATALHA, 2004). Neste contexto, o EVA pode ser entendido como retorno em excesso que se tem sobre um investimento, ou seja, aquele que fica acima do custo do capital investido (ALBUQUERQUE, 2007).

Já, a análise de desempenho de instituições financeiras tem suas peculiaridades, e alguns autores indicam utilizar o modelo de Adequação do Capital, Qualidade dos Ativos, Qualidade Gerencial, Resultado, Liquidez e Sensibilidade do Risco de Mercado (CAMELS) para a realização do estudo de desempenho nas instituições financeiras, inclusive para as cooperativas de crédito, mas por outro lado existem diversos modelos que podem ser aplicados a estas instituições e cooperativas. Além do modelo CAMELS, o *Sistema Protection, Effective Financial Structure, Assets Quality, Rates of Return and Costs, Liquidity, Signs of Growth* (PEARLS) também vem sendo muito utilizado (TINELLI, 2017).

O modelo CAMEL demonstra taxas financeiras com as características de bancos, com a finalidade de criar a previsão de insolvência. No Brasil, este sistema vem sendo utilizado para medir o risco sistêmico dos bancos (TINELLI, 2017). O sistema CAMELS foi criado pelo Banco Central Americano – *Federal Reserve* – FED, com a finalidade de analisar as instituições financeiras, como um sistema de *rating*. O nome CAMELS está relacionada ao às primeiras letras das dimensões de análise de desempenho utilizadas (CARREIRO e CUNHA, 2008):

- C - *Capital*: relacionada à estrutura de capital;
- A - *Asset Quality*: referente à qualidade dos ativos;
- M – *Management*: analisa a estrutura e o corpo administrativo;
- E – *Earnings*: refere-se à lucratividade;
- L – *Liquidity*: procede ao levantamento dos índices de liquidez;
- S - *Sensivity to Market Risk*: refere-se à sensibilidade ao risco de mercado.

No Quadro 3, apresenta-se os principais indicadores do modelo CAMELS.

Quadro 3. Equações modelo CAMELS.

INDICADORES	EQUAÇÃO
C	$\text{Estrutura de Capital} = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
	$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo exigível}}$
A	$\text{Operação de Crédito} = \frac{\text{Prov.de Crédito Liquidação Duvidosa}}{\text{Ativo Total}}$
	$\text{Risco de Crédito} = \frac{\text{Prov.de Crédito Liquidação Duvidosa}}{\text{Operação de Crédito Bruta}}$
M	$\text{Retorno de Receitas} = \frac{\text{Receita Total}}{\text{Ativo Total}}$
	$\text{Gestão de Despesas} = \frac{\text{Despesas Operacionais}}{\text{Ativo Total}}$
E	$\text{Retorno Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Patrimônio Líquida}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
L	$\text{Retorno Ativo} = \frac{\text{Sobra Líquida}}{\text{Ativo Total}}$
S	$\text{MKCA} = \frac{\text{Valores Mob.em Carteira}}{\text{Ativo total}}$
	$\text{MKCA} = \frac{\text{Valores Mob.em Carteira}}{\text{Empréstimo Total}}$

Fonte: Adaptado de TINELLI (2017).

Conforme o Quadro 3, pode-se observar que o modelo CAMELS é dividido em indicadores como, C - *Capital*: relacionada à estrutura de capital; A - *Asset Quality*: referente

à qualidade dos ativos; M – *Management*: analisa a estrutura e o corpo administrativo; E – *Earnings*: refere-se à lucratividade; L – *Liquidity*: procede ao levantamento dos índices de liquidez; S - *Sensitivity to Market Risk*: refere-se à sensibilidade ao risco de mercado. Bem como com suas respectivas equações.

A liquidez, na metodologia CAMELS está associada com a prática da instituição financeira em efetuar ativos em curto prazo, ou seja, converter em moeda corrente, ou então de se alcançar em curto prazo um financiamento, mas que não prejudique que cumpra com suas obrigações. A estrutura dos indicadores de liquidez empregados à metodologia CAMELS podem ser: adequação da liquidez, diversificação das fontes de recursos, suprir necessidade de caixa, entre outros (TINELLI, 2017).

A metodologia CAMEL baseia-se em um sistema técnico que possibilita gerar um modelo de classificação de risco, considerando critérios tanto qualitativos quanto quantitativos. Este modelo proporciona um retorno maior na tomada de decisões. Baseado em cinco parâmetros de análise (capital, ativo, gestão, resultados e liquidez) é construída uma matriz quadrada na qual se confrontam tais parâmetros com os pesos estabelecidos, dado o grau de importância relativa entre eles (RESENDE, 2012).

O procedimento de avaliação é muito simples, após analisar os indicadores, são estabelecidos pesos ou conceitos. Desta forma, quanto maior for o somatório dos pesos de cada tópico, melhor será a nota de classificação a ser imposta à instituição analisada. Assim, é examinada no modelo a influência da estrutura de capital, da qualidade do ativo, da administração, da lucratividade e da liquidez da empresa, tendo-se como objetivo produzir uma escala mensuradora de riscos (RESENDE, 2012). Este sistema de análise bancária não é apenas uma ferramenta de supervisão generalizada, mas também um dos poucos quantificadores aceites como noção de segurança para uma instituição financeira. Indicadores de bancos são frequentemente comparados com o CAMEL na identificação ou previsão de eventuais crises (SEBASTIÃO, 2019).

Já, o sistema PEARLS, é um conjunto de índices financeiros ou indicadores de desempenho, criado pelo *World Council of Credit Unions* (WOCCU), criado para disponibilizar orientação e gerenciamento para cooperativas de crédito e outras instituições, como uma ferramenta de fiscalização. A geração deste sistema tem a finalidade de ofertar uma ferramenta de gerenciamento, uniformizar os índices para permitir um critério de comparação ao longo do tempo e entre cooperativas de crédito, auxiliar o controle e supervisão das cooperativas de crédito. O PEARLS proporciona reconhecer uma cooperativa com uma estrutura de capital frágil e também identificar os motivos deste problema. Para uma

melhor compreensão, o PEARLS seria um "sistema de aviso-prévio" que fornece informações úteis para o sistema financeiro de cooperativas de crédito. A estrutura do sistema PEARLS é formada por índices que estão presentes nas contas COSIF (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional) aplicadas às cooperativas de crédito (BACH e ORTH, 2018).

Portanto, analisar a capacidade informativa do mercado é indispensável para o planejamento de estratégias de investimento. Tanto se as Cooperativas de crédito ou os mercados acionários, forem realmente, eficientes, o investidor não terá a preocupação em selecionar as ações mais rentáveis, uma vez que todas apresentarão retornos corretamente ajustados aos seus relativos riscos sistemáticos classificados pelo beta individual de cada ação (ANTUNES e LAMOUNIER e BRESSAN, 2006).

E, como no cálculo do valor retornável das ações, um elemento de extrema importância é a taxa aplicada, a proporção dos componentes risco e retorno, vistos juntamente e refletidos no valor intrínseco de um ativo, envolvem de enorme importância o modelo desenvolvido (ALCÂNTARA, 1980).

Na próxima seção, serão abordados alguns estudos que dizem respeito ao Retorno de Ações, realizados por acionistas em mercados financeiros e cooperativas de crédito, entre outros.

2.2 Retorno de ações

Nos últimos tempos foi possível testemunhar a modificação e o acelerado crescimento dos mercados de ações nas economias. No que diz respeito à globalização e integração financeira, os mercados financeiros da América Latina têm apresentado taxas de crescimento notáveis. Isso ocorre devido às reformas realizadas no final dos anos oitenta e início dos anos noventa, que cooperaram para a liberalização do mercado de capitais, os quais proporcionaram a aquisição de interessantes investimentos estrangeiros para essas empresas e levou a importantes mudanças em suas estruturas financeiras (GUTIÉRREZ, CALISTO e SALGADO, 2017).

O mercado de ações está inserido no mercado financeiro, que se encontra dividido em dois tipos, são eles: os mercados monetários - possuidores de títulos de dívida que apresentam vencimento em curto prazo (normalmente menos de um ano) e mercados de dívida em longo prazo (com prazo de vencimento superior a um ano) - e as ações. Ações são títulos nominativos que caracterizam uma modesta parcela do capital social. Sendo assim, o seu proprietário transforma-se em societário da empresa em que o mesmo adquiriu suas ações.

Esta aplicação tem seu retorno variável, sendo classificado em ações ordinárias ou preferenciais, cuja maior diferença entre as duas é que a superior possui direito a voto nas assembleias gerais e a menor não. As entidades que detêm ações negociadas em Bolsas de Valores são motivadas por aspectos internos e externos que atuam nas variações dos preços de suas quotas (SAMPAIO, 2013).

Dentre os títulos de renda variável, as ações são mais comercializadas no mercado de capitais. Ações são títulos dominantes de parte do capital social da entidade financeira que as emitiu, sendo assim, os proprietários de ações, podem-se considerar membro da empresa emissora. As ações podem ser vistas como a menor parte do capital social de uma organização. Consideram-se dois tipos de ações, as ordinárias nominativas, e as preferenciais nominativas. A principal característica das ordinárias é o direito ao voto nas assembleias, dando direito ao portador desta de envolver-se efetivamente nos frutos econômicos da empresa. Por outro lado, as ações preferenciais não dão direito ao voto, no entanto dá ao seu detentor preferência no recebimento de dividendos, sendo assim, o portador de ações preferenciais sempre receberá os dividendos antes que os portadores de ações ordinárias, mesmo que não participe das decisões da empresa (OLIVEIRA et al., 2018).

Quando acionistas e investidores optam por investir em uma empresa, estes procuram por elementos e dados confiáveis, preparados para fornecer um levantamento do desempenho e os prováveis retornos que a entidade irá apresentar. Desta forma, as informações contábeis retratam um dos principais procedimentos que os acionistas captam essas informações, com a finalidade de entender de forma clara e exata o cenário econômico da empresa em um período estabelecido. Deste modo, buscam ser capazes de definir o preço futuro de suas ações e tentar decidir de forma correta com relação aos seus investimentos. Uma importante abordagem de investimento refere-se à chamada análise fundamentalista, pois possui uma abordagem de maior amplitude, profunda e circunda diferentes princípios. Esta análise é um significativo instrumento usado para aplicações em ações e seus princípios são fundamentados na análise financeira, econômica e mercadológica de uma organização nas suas perspectivas e projeções para o futuro dessa empresa, analisando com cautela suas demonstrações financeiras (RODRIGUES e LAMOUNIER, 2018).

Os investimentos são importantes para a continuidade de uma organização e para geração de oportunidades de negócio. Com esses investimentos, as entidades buscam um retorno para impulsionar os seus negócios. O mínimo esperado de uma aplicação pela empresa é o custo de seu capital próprio. Com isso, pretende-se obter um retorno superior ao que foi investido. O retorno das aplicações realizadas é provocado e motivado por alguns

fatores de risco, que podem ser, a incerteza de demanda, preços de venda, assimetria de informações, dentre outros. Neste contexto, mesmo com uma chance de obter um retorno maior, os acionistas optam por um retorno menor, mas de risco reduzido (CONCEIÇÃO et al., 2019).

A dinâmica do mercado financeiro mundial, que compreende produtos e serviços entre as instituições financeiras de diversos países, dá início a novas possibilidades de negócios, mas entre essas novas oportunidades, existem sua parcela de riscos que quando não analisados, podem gerar em grandes prejuízos para as empresas. Os riscos no retorno das ações devem ser calculados, mas principalmente administrados por profissionais competentes. A incessante preocupação de gerenciar os riscos tem como consequência uma percepção dos tipos de riscos presentes, podendo assim realizar a mensuração dos mesmos e permitindo-se interpretá-los diante das ferramentas de análise e levando em conta a tomada de melhores decisões. O controle sobre os procedimentos pode diminuir os efeitos desestabilizadores sobre as estratégias planejadas pela instituição, em relação as variações de preços, taxas de juros, variação cambial, indicadores econômicos (inflação, crescimento, poupança, confiança do consumidor). O mercado financeiro é muito movimentado gerando mudanças a cada minuto, onde uma situação positiva pode virar negativa em questões de minutos. As instituições financeiras acabam gerando um aglomerado de instrumentos financeiros nos quais o risco está introduzido em vários níveis sumariamente (FREITAS et al., 2018).

A boa reputação de uma instituição financeira está justamente ligada à sua competência de gestão de risco de crédito, de mercado e operacional. A administração dos riscos deixou então de vir apenas da experiência e visão do tomador de decisão e passou a envolver modelos mais atualizados que autorizam à entidade dispor de uma visão mais ampla, homogênea e quantitativa dos riscos incorridos (RODRIGUES et al., 2015).

Em relação à teoria dos portfólios, a diversidade beneficia o acionista, visto que pela lei dos grandes números o retorno do portfólio será mais aproximado do retorno esperado. Este fato é possível devido à diversificação diminuir a variação dos retornos, ao acrescentar ao portfólio ativos expostos a distintos fatores de risco. Desta forma, destaca-se que sempre existirá um portfólio que, para dado nível de risco, estará capacitado de maximizar o retorno do investidor, ou um portfólio que, para um retorno esperado, será capaz de minimizar o risco do investidor (CARVALHO et al., 2019).

O método do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) é o mais utilizado atualmente para o cálculo do retorno de ações, porém em mercados instáveis, como o brasileiro, existem dificuldades que influenciam na assertividade do cálculo. Estas dificuldades estão

relacionadas à ausência de séries históricas de retornos do mercado de capitais por um período que seja adequado ao exigido pelo método, além do volume de negociação de ativos ser reduzido e problemas decorrentes da natureza regulatória e institucional do mercado (ARAÚJO et al., 2015).

Desta maneira, é possível concluir que o investidor irá tomar a sua decisão na elaboração de uma carteira de investimento sustentado em dois objetivos: a maximização do retorno almejado e a diminuição dos riscos incorridos com o investimento. Visto que, essas variáveis podem ser alcançadas por meio dos dados de retornos anteriores, ou pelas futuras expectativas dos investigadores do mercado. Como medida para o retorno é avaliada a média desses valores e para o risco a variância, por isso esta teoria vem ser denominada como Média-Variância (CARVALHO et al., 2019).

Na próxima seção, serão demonstrados alguns estudos realizados anteriormente sobre o tema.

2.3 Estudos anteriores

Alguns estudos realizados em busca de mensurar o desempenho econômico-financeiro de instituições já foram realizados. Alguns deles se destacam como Bressan et al. (2011), Fernandino et al. (2015), Dal Magro, Michels e Silva (2017), Silva et al. (2017) e, Acevedo, Prada e Fernández (2019)

Bressan et al. (2011), realizaram um estudo como objetivo de apresentar uma proposta de adaptação do sistema PEARLS, à realidade brasileira, de forma que as futuras comparações e análises financeiras tenham como ser realizadas entre as cooperativas de crédito brasileiras e também análises comparativas com as cooperativas no exterior que utilizam o Sistema PEARLS, este criado por *Word Council of Credit Unions*. Desta forma pode-se concluir que os indicadores adaptados ao Brasil podem ser utilizados pelo Banco Central do Brasil, por cooperativas e agências de classificação de risco, para realizar o devido gerenciamento de risco, previsão de insolvência nas cooperativas e criação de *ratings*.

Fernandino et al. (2015) realizaram um estudo com o objetivo de explicar como os índices econômico-financeiros influenciam a atribuição dos ratings nacionais de longo prazo das empresas brasileiras de capital aberto, pela agência classificadora de risco *Fitch Ratings*. Os resultados expuseram que quanto maior a rentabilidade sobre o ativo total e o tamanho da empresa, conseqüentemente maior será a probabilidade dos ratings atribuído pelas Fitch

Ratings às empresas brasileiras de capital aberto, assim serem classificadas como baixíssimo ou baixo risco de inadimplência.

Dal Magro, Michels e Silva (2017) estudaram a análise da eficiência do desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras, tendo este como objetivo, onde realizou uma análise da eficiência de cooperativas de crédito com base no modelo CAMELS, aplicado até o momento em instituições financeiras no âmbito internacional. Desta forma, os resultados deste estudo contribuíram para o conhecimento, no sentido de direcionar a aplicabilidade do modelo CAMELS para o segmento das cooperativas de crédito. Já com relação a análise da eficiência, os resultados indicam que algumas cooperativas apresentam ineficiência em comparação com as demais, apesar de fazerem parte do ranking que contempla as maiores cooperativas do Brasil, conforme os dados do BACEN.

Silva et al. (2017) realizaram um estudo em que analisaram qual o desempenho econômico-financeiro das maiores cooperativas de crédito brasileiras. O estudo foi realizado por meio de análise dos indicadores destacados pelo modelo CAMEL, onde pode-se verificar a relação positiva entre a utilização das variáveis do modelo CAMEL e a mensuração do desempenho econômico-financeiro das cooperativas de créditos. Observou-se que a Unipime Norte do Paraná, a *Scioob*, *Cocred* e a Sicredi Norte RS/SC foram as cooperativas que foram destacadas como *benchmark* e que se distaram como eficientes. Onde desta forma os resultados nos mostram uma posição mais conservadora destas cooperativas, sendo que estas não arriscam o capital de seus associados.

Acevedo, Prada e Fernández (2019) se orientaram a evidenciar o estado atual das instituições bancárias no contexto colombiano, porque essas instituições enfrentam permanentemente diferentes tipos de riscos que afetam seu desempenho. Utilizou-se indicadores fornecidos pelo método CAMELS e orientações da Superintendência Financeira, na qual foram analisados e correlacionados a atual situação do setor bancário em uma janela de tempo entre 2012 e 2016. Depois de feitas as análises pelo método CAMELS, os autores concluíram que o índice de capitalização líquida dos bancos depende de uma ligeira mudança na eficiência econômica e rentabilidade do ano. A liquidez por sua vez depende do que acontece no ano anterior com essas variáveis, em outras palavras depende das boas práticas que o governo central implementa para ser desenvolvido nos anos de produção. Com isso, o desempenho dos bancos será refletido e impactado positivamente ou negativamente, dependendo do escopo dos objetivos macroeconômicos estabelecidos pelo banco central. Com a pesquisa em questão, ficou evidente também que para o período analisado as variáveis que

mais afetaram a classificação dos bancos são os índices ROA e ROE, na qual são importantes para os acionistas do banco que contribuem para a geração de valor.

3 METODOLOGIA

Este capítulo atribui-se aos métodos, técnicas e processos aplicados na produção deste estudo, pretendendo responder os objetivos propostos e localizar os leitores no que se refere ao tema principal. Tratou-se da classificação da pesquisa quanto à sua forma de abordagem, quanto aos objetivos e aos procedimentos técnicos, assim sendo, foi representada a população da pesquisa, as técnicas e os instrumentos de coleta, tratamento e análise dos dados.

3.1 Classificação da pesquisa

Quanto aos objetivos este estudo classificou-se como de caráter descritivo, pois descreveu qual a situação do desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto. De acordo com Beuren (2003), a pesquisa descritiva se preocupa em reunir uma série de informações para esclarecer determinado assunto estabelecendo uma relação entre as variáveis estudadas identificando-as, comparando-as ou relatando-as.

Com relação aos procedimentos, para realizar a pesquisa utilizou-se da pesquisa bibliográfica, pois se utilizou trabalhos científicos e livros. Moresi (2003, p. 10), alega que “pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral. Fornece instrumental analítico para qualquer outro tipo de pesquisa, mas também pode esgotar-se em si mesma”.

Além disso, quanto ao método, o estudo classificou-se como quantitativo. A pesquisa quantitativa caracteriza-se por centrar-se na objetividade uma vez que seus resultados podem ser quantificados e pela utilização de instrumentos estatísticos tanto na coleta quanto no tratamento dos dados, preocupando-se em garantir a precisão dos resultados e evitar distorções de análise e interpretação, visando discernir e classificar a relação entre as variáveis estudadas (BEUREN, 2003).

3.2 Procedimentos de coleta, tratamento e análise dos dados

A população da pesquisa compreendeu as instituições financeiras listadas na Bolsa de Valores B3. Dessa forma, a amostra desta pesquisa foi composta pelas empresas que disponibilizaram todos os indicadores e variáveis necessários para a realização do estudo.

No Quadro 4 demonstra-se as Empresas analisadas neste trabalho.

Quadro 4. Amostra da Pesquisa

BANCO ABC BRASIL S.A	BANCO BRADESCO S.A.
BANCO DA AMAZONIA AS	BANCO DO BRASIL AS
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS
BANCO PAN AS	BANCO PINE AS
BANCO SANTANDER BRASIL AS	BANESTES SA-BCO ESTADO ESPIRITO SANTO
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

A coleta de dados foi realizada no primeiro semestre de 2021, das demonstrações contábeis na Base de dados *Thomson One Banker*, e o período que foi analisado é de 5 anos, compreendidos entre 2015 a 2019.

Foram considerados para fins de mensuração de desempenho econômico-financeiro os indicadores do modelo CAMELS (*Capital; Assets; Management; Earnings; Liquidity e Sensitivity to price risks*) modelo utilizado por Capelletto (2006) para demonstrar que os indicadores contábeis e de riscos apresentam conteúdo informacional para mensurar o nível de risco sistêmico no setor bancário. Para fins de mensuração do retorno de ações foi utilizado o modelo CAPM.

Para atingir o primeiro objetivo específico que foi mensurar os indicadores de desempenho econômico-financeiro das instituições em estudo, utilizou-se das variáveis constantes no Quadro 5.

Quadro 5. Variáveis utilizadas no estudo – Primeiro Objetivo específico.

Grupo de Variáveis	Variáveis	Fórmulas	Autores
--------------------	-----------	----------	---------

C	EQTA	Patrimônio Líquido/ Ativo Total	HARTWICK, 1977; PARLIAMENT; LENNAN; FULTON, 1990; SILVA et al. 2017 MEURER e MARCON, 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
A	TLEQ	Crédito Total/ Patrimônio Líquido	SINKEY JR, 1975; HARTWINCK, 1977; BARR; SEIFORD; SIEMS, 1994, GUSE et al. 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
A	NLTA	Crédito Líquido/ Ativo Total	SINKEY JR, 1975, SILVA et al., 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
M	OVTA	Despesas Geral/ Ativo Total	SILVA et al., 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
M	TOITA	Receita Total/ Ativo Total	MEYER; PIFER, 1970, SILVA et al. 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
E	ROE	Sobra Líquida/ Patrimônio Líquido	SILVA et al. 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
E	ROA	Sobra Líquida/ Ativo Total	HARTWICK, 1977; SILVA et al. 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
L	TDTA	Depósito Total/ Ativo Total	SILVA et al. 2017; FERNANDINHO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017. 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
L	LTC	Depósito Total/ Patrimônio Líquido	SILVA et al. 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.

Fonte: Adaptado de Dley, Malthews e Whitfield (2008).

Nota: C = Capital; A = Ativo; M = Gerenciamento; E = Eficiência; L = Liquidez.

O método CAMELS representa um conjunto de indicadores para medir desempenho e monitorar instituições financeiras. É utilizado nos EUA e o seu acrônimo representa: *Capital* (Capital); *Assets* (Ativos); *Management* (Gestão); *Earnings* (Rentabilidade); *Liquidity* (Liquidez) e *Sensitivity to price risks* (Sensibilidade) (BRESSAN et al., 2008).

As variáveis TLEQ e NLTA que correspondem respectivamente a TLEQ = Crédito Total/Patrimônio Líquido e NLTA = Crédito Líquido/Ativo Total não foram possíveis de serem mensuradas neste trabalho, pois tanto os Créditos totais quanto os Créditos Líquidos da

maioria das empresas analisadas não encontravam-se disponíveis na Base de Dados *Thonson One Banker*.

Para atingir o propósito do segundo objetivo específico, que foi mensurar o retorno das ações por meio do método CAPM, foram utilizadas as variáveis constantes no Quadro 6.

Quadro 6 – Variáveis utilizadas no estudo - Segundo objetivo específico

Variáveis	Sigla	Equações
Taxa de Retorno	Re	$RF + \beta(ReM - RF)$
Beta	β	$\beta_i = \left(\frac{\sigma_i}{\sigma_M}\right) \rho_{iM}$

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Para alcançar o terceiro objetivo específico utilizou-se da análise de regressão linear múltipla e correlação, utilizando-se do retorno das ações como variável independente, e as variáveis de desempenho econômico-financeiro como dependentes. A equação de regressão será:

$$R = \alpha_0 + \alpha_1(C) + \alpha_2(A) + \alpha_3(A) + \alpha_4(M) + \alpha_5(M) + \alpha_6(E) + \alpha_7(E) + \alpha_8(L) + \alpha_9(L) + \varepsilon$$

Onde:

R = Retorno de ações;

α_0 = Constante;

$\alpha_1(C)$ = EQTA;

$\alpha_2(A)$ = TLEQ;

$\alpha_3(A)$ = NLTA;

$\alpha_4(M)$ = OVTA;

$\alpha_5(M)$ = TOITA;

$\alpha_6(E)$ = ROE;

$\alpha_7(E)$ = ROA;

$\alpha_8(L)$ = TDTA;

$\alpha_9(L)$ = LTC;

ε = Erro da regressão.

Para análise dos dados utilizou-se da análise descritiva. Segundo Raupp e Beuren (2012), a análise descritiva procura descobrir e investigar a relação entre variáveis, assim como pesquisar a relação de causalidade entre fenômenos.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesta sessão serão demonstrados os resultados encontrados nesta pesquisa em relação aos indicadores e ao cálculo dos indicadores financeiros, em relação ao retorno das ações, e a comparação do CAPM e CAMELS.

4.1 Cálculo dos Indicadores de desempenho econômico-financeiro

Com o objetivo de mensurar os indicadores de desempenho econômico – financeiro das instituições em estudo, utilizou-se as variáveis EQTA, TLEQ, NLTA, OVTA, TOITA, ROE, ROA, TDTA e LTC que são componentes do modelo CAMELS.

No Quadro 7, traz-se a análise dos resultados do indicador EQTA, que representa o Patrimônio Líquido sobre o Ativo Total.

Quadro 7 – Indicador EQTA.

Empresa	EQTA 2015	EQTA 2016	EQTA 2017	EQTA 2018	EQTA 2019
BANCO ABC BRASIL S.A.	0,1037	0,1127	0,1142	0,1120	0,1114
BANCO BRADESCO S.A.	0,0873	0,0851	0,0912	0,0941	0,0984
BANCO DA AMAZONIA AS	0,1592	0,1383	0,1112	0,1024	0,1074
BANCO DO BRASIL AS	0,0560	0,0599	0,0696	0,0704	0,0726
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	0,0686	0,0726	0,0655	0,0713	0,0926
BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS	0,0927	0,0933	0,0959	0,0940	0,0956
BANCO PAN AS	0,1396	0,1241	0,1376	0,1504	0,1502
BANCO PINE AS	0,1313	0,1409	0,1024	0,0820	0,0829
BANCO SANTANDER BRASIL AS	0,1381	0,1379	0,1396	0,1307	0,1320
BANESTES SA-BCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	0,0639	0,0493	0,0612	0,0534	0,0678
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	0,0915	0,0935	0,0966	0,0904	0,0861

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 7, pode-se observar que entre os anos de 2015 e 2016, os Bancos Bradesco S.A., Amazonia S.A., Banco Pan S.A. e Banestes SA-BCO Estado Espírito Santo, tiveram um decréscimo em suas atividades conforme nos demonstra o indicador EQTA. O Banco que registrou o maior decréscimo foi o Banestes SA-BCO Estado Espírito Santo, com - 29,73%, isso se deve a uma queda no Patrimônio Líquido em relação ao Ativo Total da entidade, que em 2015 era de 0,06% e 2016 passou para 0,05%.

Já, o maior decréscimo localizado por este indicador se deu de 2016 para 2017, onde o Banco Pine chegou a bater -37,62% do Patrimônio Líquido em relação ao seu Ativo Total, também se observou uma queda nos rendimentos neste período, no Banco da Amazônia S.A. que registrou - 24,31%.

De 2017 para 2018, o Banco Bradesco, Banco do Brasil S.A., Banco do Nordeste do Brasil S.A., Banco Pan S.A., terminaram seus exercícios de forma positiva, sendo que o que se destacou foi o Banco Pan S.A., que marcou 8,49% em seus rendimentos de Patrimônio Líquido para o Ativo Total.

Já, no período de 2018 para 2019 foi registrado o maior acréscimo no indicador EQTA. Com um crescimento de 22,94% do Banco do Nordeste do Brasil S.A., isso se deve ao aumento do Patrimônio Líquido em relação ao Ativo que em 2018 era de 0,07% e em 2019 era de 0,09%.

De acordo com Shelagh (2005), essa variável que mensura a adequação de capital das instituições financeiras, atua como instrumento de proteção aos riscos potenciais e de decisões futuras e estratégicas de crescimento. Dessa forma, pode-se inferir que quanto maior o indicador maior proteção de riscos a instituição quer manter.

No Quadro 8, observa-se o estudo dos resultados do indicador OVTA, o qual corresponde ao cálculo das Despesas Gerais sobre o Ativo Total.

Quadro 8 – Cálculo indicador OVTA

Empresa	OVTA 2015	OVTA 2016	OVTA 2017	OVTA 2018	OVTA 2019
BANCO ABC BRASIL S.A.	0,1658	0,0751	0,0785	0,0959	0,0657
BANCO BRADESCO S.A.	0,2028	0,1923	0,1889	0,1548	0,1629
BANCO DA AMAZONIA AS	0,1914	0,1788	0,1481	0,1381	0,1287
BANCO DO BRASIL AS	0,1539	0,1359	0,1190	0,1093	0,1068
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	0,2372	0,1988	0,1535	0,1383	0,1282
BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS	0,1771	0,1696	0,1490	0,1310	0,1255
BANCO PAN AS	0,3270	0,2810	0,3217	0,2676	0,2601
BANCO PINE AS	0,2209	0,0968	0,1447	0,0849	0,0967
BANCO SANTANDER BRASIL AS	0,1262	0,1305	0,1137	0,0955	0,0966
BANESTES AS - BCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	0,1408	0,1250	0,1271	0,0850	0,0992
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	0,1196	0,1328	0,1110	0,0946	0,1016

Fonte: Dados da Pesquisa (2021).

Neste indicador, conforme demonstra o Quadro 8, entre os anos de 2015 para 2016 apenas dois Bancos terminaram seu exercício de forma positiva, onde o Banco Santander Brasil S.A. atingiu 3,34% e o Itaú Unibanco *Holding* S.A. chegou a 9,92% positivo. As demais entidades analisadas terminaram em decréscimo, a que se destacou entre todas pelo seu maior percentual negativo foi o Banco Pine S.A. que chegou ao valor de -128,21%, isso se deve a diminuição das Despesas Gerais em relação ao Ativo Total.

No período de 2016 para 2017, o Banco Pine S.A., que no exercício anterior tinha batido recorde em decréscimo, neste período foi a entidade que terminou o ano com maior crescimento, batendo 33,12% ao fim do exercício, o Banco do Nordeste do Brasil S.A., encerrou suas atividades com -29,55%, foi o maior decréscimo deste período.

Já no período de 2017 para 2018, apenas o Banco ABC Brasil S.A., resultou em acréscimo neste período e indicador, marcando 18,19%, os demais todos registraram decréscimo, o Banco Pine S.A., novamente foi o que mais decresceu, batendo -70,37%, seguido por Banestes AS-BCO Estado Espírito Santo com -49,47% e Banco Bradesco S.A., com -22,00%.

E no último exercício analisado de 2018 para 2019, observamos que a maioria das entidades, finalizaram o ano de forma positiva, dando ênfase ao Banestes SA-BCO Estado Espírito Santo, que atingiu 14,31%, seguido pelo Banco Pine S.A. com 12,14% e Itaú Unibanco *Holding* S.A. com 6,82%, estes tiveram um maior registro das Despesas Gerais em relação ao Ativo Total do ano anterior. O Banco ABC Brasil S.A. terminou este período como maior decréscimo, atingindo -45,96%.

No Quadro 9 buscou-se fazer a análise dos resultados do indicador TOITA, que corresponde ao cálculo da Receita total sobre o Ativo total.

Quadro 9 – Cálculo indicador TOITA.

Empresa	TOITA 2015	TOITA 2016	TOITA 2017	TOITA 2018	TOITA 2019
BANCO ABC BRASIL S.A.	0,1774	0,1033	0,0993	0,1107	0,0833
BANCO BRADESCO S.A.	0,2078	0,2113	0,2006	0,1692	0,1708
BANCO DA AMAZONIA AS	0,2386	0,2192	0,1796	0,1597	0,1552
BANCO DO BRASIL AS	0,1571	0,1430	0,1294	0,1214	0,1151
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	0,2429	0,2110	0,1768	0,1623	0,1746
BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS	0,1924	0,1852	0,1701	0,1534	0,1445
BANCO PAN AS	0,3134	0,2561	0,3198	0,2770	0,2639
BANCO PINE AS	0,2044	0,0915	0,0948	0,0731	0,0615
BANCO SANTANDER BRASIL AS	0,1210	0,1573	0,1382	0,1187	0,1270
BANESTES SA-BCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	0,1513	0,1355	0,1404	0,0971	0,1121
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	0,1358	0,1627	0,1353	0,1156	0,1220

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Neste indicador, conforme mostra o Quadro 9, no período de 2015 para 2016, identificou-se o maior decréscimo, o mesmo ocorreu no Banco Pine S.A., que registrou - 123,26%, seguido do Banco ABC Brasil S.A., com - 71,62%, e Banco Pan S.A., com - 22,38%, o maior acréscimo foi do Banco Santander Brasil S.A., registrando 23,07%.

Entre 2016 e 2017, o Banco Pan teve um aumento em sua taxa neste indicador de 19,90%, em seguida outro banco que se destacou, mas com um percentual bem menor, foi o Banestes SA-BCO Estado Espírito Santo, com 3,52%, isso se deve ao aumento das Receitas totais em relação ao Ativo total.

Já, de 2017 para 2018, o Banestes SA-BCO Estado Espírito Santo, que no exercício anterior terminou o ano registrando um acréscimo, neste período acabou com o maior decréscimo registrado no ano, com - 44,64%, em seguida vem o Banco Pine S.A., que marcou -29,59%, isso se deve a diminuição das Receitas totais em relação ao Ativo total de um período para o outro.

O Banco Pine, no último período avaliado, novamente terminou o exercício em decréscimo, onde findou suas atividades no ano com -18,88%, mas o maior decréscimo foi registrado pelo Banco ABC Brasil S.A., que chegou a marca de -32,87% ao final do exercício.

No Quadro 10, buscou-se fazer a análise dos resultados do indicador ROE, que corresponde ao cálculo da Sobra líquida/Patrimônio líquido.

Quadro 10 – Cálculo indicador ROE.

Empresa	ROE 2015	ROE 2016	ROE 2017	ROE 2018	ROE 2019
BANCO ABC BRASIL S.A.	0,1478	0,1405	0,1275	0,1141	0,1308
BANCO BRADESCO S.A.	0,1933	0,1502	0,1327	0,1576	0,1689
BANCO DA AMAZONIA AS	0,1294	0,0667	0,0342	0,0563	0,1252
BANCO DO BRASIL AS	0,1836	0,0957	0,1155	0,1290	0,1703
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	0,1075	0,2177	0,1925	0,1735	0,3200
BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS	0,1368	0,1024	0,1498	0,1441	0,1725
BANCO PAN AS	0,0022	-0,0695	0,0598	0,0541	0,1047
BANCO PINE AS	0,0353	-0,0124	-0,2996	-0,0793	-0,1406
BANCO SANTANDER BRASIL AS	0,1232	0,0872	0,1030	0,1383	0,1698
BANESTES SA-BCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	0,1300	0,1278	0,1257	0,1213	0,1329
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	0,2293	0,1898	0,1773	0,1821	0,1980

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Segundo o Quadro 10, pode-se observar que entre os anos 2015-2016 os bancos que tiveram um declínio no indicador analisado foram os Bancos da Amazonia SA com -94,03%, seguido pelo Banco do Brasil SA com -91,98%. Os acréscimos foram obtidos pelos Bancos Pine SA e Pan SA, com 383,51% e 103,18% sucessivamente.

Nos anos 2016-2017 o Banco da Amazonia SA se manteve como o Banco com o maior decréscimo, obtendo -94,85% acompanhado pelo Banco Bradesco S.A com -13,16% apenas. Logo, os aumentos foram atingidos novamente pelos Bancos Pan SA e Pine SA, onde na qual neste período o Banco Pan SA atingiu 216,28% seguido pelo Banco Pine SA com 95,84%.

Já entre os anos 2017-2018, observou-se um decréscimo de -277,62% apresentado pelo Banco Pine SA sucessivo pelo Banco ABC Brasil S.A. que obteve -11,77%. Neste período, o Banco da Amazonia SA alcançou o maior acréscimo, com 39,17% assíduo pelo Banco Santander Brasil SA com 25,51%.

Entre 2018-2019 todas as empresas enceraram suas atividades de forma positiva neste indicador. Sendo que as que se destacaram foram os Bancos da Amazonia SA com 55,06% seguido pelo Banco Pan SA com 48,36% e a terceira entidade que acabou com o maior acréscimo foi o Banco do Nordeste do Brasil SA que atingiu a marca de 45,78%.

No Quadro 11, tratou-se de analisar os resultados do Indicador ROA, que corresponde ao cálculo da Sobra líquida sobre o Ativo total.

Quadro 11 – Indicador ROA.

Empresa	ROA 2015	ROA 2016	ROA 2017	ROA 2018	ROA 2019
BANCO ABC BRASIL S.A.	0,0153	0,0158	0,0146	0,0128	0,0146
BANCO BRADESCO S.A.	0,0169	0,0128	0,0121	0,0148	0,0166
BANCO DA AMAZONIA AS	0,0206	0,0092	0,0038	0,0058	0,0134
BANCO DO BRASIL AS	0,0103	0,0057	0,0080	0,0091	0,0124
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	0,0074	0,0158	0,0126	0,0124	0,0296
BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS	0,0127	0,0096	0,0144	0,0135	0,0165
BANCO PAN AS	0,0003	-0,0086	0,0082	0,0081	0,0157
BANCO PINE AS	0,0046	-0,0018	-0,0307	-0,0065	-0,0117
BANCO SANTANDER BRASIL AS	0,0170	0,0120	0,0144	0,0181	0,0224
BANESTES SA-BCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	0,0083	0,0063	0,0077	0,0065	0,0090
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	0,0210	0,0177	0,0171	0,0165	0,0171

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme pode-se observar no Quadro 11, nos anos de 2015 para 2016, os bancos Pine S.A. e o Banco Pan S.A., novamente terminaram o exercício com grande acréscimo neste indicador, no qual o Banco Pine S.A., fechou com 364,13% de acréscimo e o Banco Pan S.A., terminou com 103,58%, ambos findaram quase com a mesma porcentagem analisada no indicador ROE. O Banco da Amazônia S.A. registrou o maior decréscimo neste período, fechando o ano com -123,49%.

De 2016 para 2017, novamente o Banco Pan S.A. terminou o ano com grande acréscimo neste indicador, marcando 204,81%, isso se deve ao aumento da Sobra Líquida em relação ao Ativo Total da entidade. E outra vez se destacando com o maior decréscimo, o Banco da Amazônia S.A., terminou o exercício registrando -142,23% neste indicador.

Já de 2017-2018 a maioria dos bancos encerrou o exercício em decréscimo, o maior foi registrado pelo Banco Pine S.A., com -371,66%, seguido por Banestes SA-BCO Banco Espírito Santo com -18,79% e em seguida vem o Banco ABC Brasil S.A. com 13,94%. O maior acréscimo foi o Banco da Amazônia S.A., com 33,90% e logo atrás vem o Banco Santander S.A. com 20,74% no período analisado.

E no último ano avaliado, entre 2018 e 2019, todos os Bancos acabaram de forma positiva seus exercícios. Sendo que destes os maiores acréscimos foram do Banco do Nordeste do Brasil S.A., que chegou a 58,22%, na sequência o Banco da Amazônia S.A.,

marcou 57,17% e logo depois o Banco Pan S.A., findou seu exercício com 48,29%. Os demais Bancos terminaram em acréscimo, porém com menores índices de porcentagem.

No Quadro 12, buscou-se executar a análise dos resultados do Indicador TDTA, que corresponde ao Cálculo dos Depósitos totais sobre o Ativo Total.

Quadro 12 – Indicador TDTA.

Empresa	TDTA 2015	TDTA 2016	TDTA 2017	TDTA 2018	TDTA 2019
BANCO ABC BRASIL S.A.	0,1766	0,1893	0,1866	0,1671	0,1487
BANCO BRADESCO S.A.	0,0234	0,0283	0,0281	0,0274	0,0286
BANCO DA AMAZONIA AS	0,0621	0,0624	0,0477	0,0524	0,0563
BANCO DO BRASIL AS	0,0473	0,0491	0,0506	0,0474	0,0481
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	0,0080	0,0075	0,0044	0,0056	0,0069
BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS	0,1606	0,1537	0,1619	0,1648	0,1576
BANCO PAN AS	0,0028	0,0020	0,0010	0,0006	0,0008
BANCO PINE AS	0,0020	0,0020	0,0016	0,0095	0,0080
BANCO SANTANDER BRASIL AS	0,0271	0,0260	0,0283	0,0271	0,0386
BANESTES SA-BCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	0,0694	0,0448	0,0373	0,0283	0,0343
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	0,0498	0,0466	0,0494	0,0480	0,0518

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme mostra o Quadro 12, pode-se observar que entre os anos de 2015 para 2016, a entidade que demonstrou maior decréscimo neste indicador foi o Banestes SA-BCO Estado Espírito Santo que finalizou o exercício com -54,92%, seguido por Banco Pan S.A., com -40,90%.

No exercício seguinte, entre 2016 e 2017, novamente o Banco Pan S.A., findou com grande decréscimo, atingindo -102,21%, na sequência vem o Banco da Amazônia com -30,62%. Dos bancos analisados, a porcentagem de acréscimos foi pequena, onde Banco Santander Brasil S.A., chegou ao final com 8,00% e em seguida o Banco do Estado do Rio Grande do Sul, com 5,06% de acréscimo. Isso se deve ao aumento dos Depósitos totais em relação do Ativo total.

Já entre 2017 para 2018, o Banco Pine S.A., finalizou o ano de forma crescente, marcando 82,92%, na sequência vem o Banco do Nordeste do Brasil S.A., que chegou a 20,82%. Os Bancos que tiveram maior decréscimo neste período e indicador, foram o Banco

Pan S.A., com -54,79%, seguido de Banestes SA-BCO Estado Espírito Santo, com -31,67 e Banco ABC Brasil S.A., com -11,70%.

E por fim, no último ano analisado, entre 2019 e 2018, a maioria dos bancos terminaram seus exercícios de forma positiva. Tendo destaque o Banco Santander Brasil S.A., com 29,78%, na sequência vem o Banco Pan S.A., que atingiu 21,52%. Por outro lado, o banco que registrou maior decréscimo foi o Banco Pine, com -19,02% neste indicador.

No Quadro 13 traz-se a análise dos resultados do indicador LTC, que corresponde ao cálculo de Depósito Total sobre o Patrimônio Líquido.

Quadro 13 – Cálculo indicador LTC.

Empresa	LTC 2015	LTC 2016	LTC 2017	LTC 2018	LTC 2019
BANCO ABC BRASIL S.A.	1,70	1,68	1,63	1,49	1,33
BANCO BRADESCO S.A.	0,27	0,33	0,31	0,29	0,29
BANCO DA AMAZONIA AS	0,39	0,45	0,43	0,51	0,52
BANCO DO BRASIL AS	0,85	0,82	0,73	0,67	0,66
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	0,12	0,10	0,07	0,08	0,07
BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS	1,73	1,65	1,69	1,75	1,65
BANCO PAN AS	0,02	0,02	0,01	0,00	0,01
BANCO PINE AS	0,02	0,01	0,02	0,12	0,10
BANCO SANTANDER BRASIL AS	0,20	0,19	0,20	0,21	0,29
BANESTES SA-BCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	1,08	0,91	0,61	0,53	0,51
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	0,54	0,50	0,51	0,53	0,60

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 13 pode-se verificar que o Banco ABC Brasil S.A vem trabalhando em decréscimo no indicador LTC desde o ano de 2015, podendo ser observada uma maior queda de 11,81% em relação ao ano de 2018 para 2019. O Banco Bradesco S.A. teve uma grande alta no ano de 2015 para 2016 de 19,48%, porém desde então o banco vem ano após ano decrescendo neste indicador, isso pode acontecer pela diminuição dos depósitos na entidade.

O Banco da Amazônia S.A. teve uma grande alta de 13,56% de 2015 para 2016, mas seu maior percentual positivo aconteceu de 2017 para 2018 em que o banco atingiu um crescimento significativo de 16,20% em seus depósitos em relação ao patrimônio líquido.

Já o Banco do Brasil, vem trabalhando em decréscimo desde o ano de 2015, mas a maior queda observada neste indicador para esta entidade se deu nos anos de 2016 para 2017, correspondendo a um percentual de -12,60%.

O Banco do Nordeste do Brasil S.A., apresentou apenas um ano positivo pelo indicador LTC, que foi de 2017 para 2018, sendo este percentual de 13,82%, já nos outros

anos a empresa trabalhou no vermelho, o maior decréscimo que o banco registrou foi de 2016 para 2017, percentual este correspondendo a -51,91%, dos depósitos em relação ao patrimônio líquido da entidade.

O Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., vem trabalhando com dois anos de acréscimo e dois anos de decréscimo, sendo que os maiores percentuais observados foram os decréscimos, resultando em uma queda de -5,10% de 2015 para 2016 e -6,31% de 2018 para 2019.

Dentre todos os bancos estudados neste indicador, o Banco Pan S.A. se destacou dos outros pelas maiores taxas percentuais negativas, o banco apresentou uma baixa em seus depósitos em relação ao patrimônio líquido de incríveis -124,36% de 2016 para 2017 e - 69,16% de 2017 para 2018.

O Banco Pine S.A. teve a maior alta de todos analisados neste indicador, chegando a bater 86,33% de 2017 para 2018. O Banco Santander Brasil S.A. teve apenas um decréscimo nos últimos cinco anos, sendo -3,98% de 2015 para 2016, a partir daí o banco trabalhou sempre de forma positiva, o maior percentual registrado foi de 29,07% de 2018 para 2019.

O Banestes SA-BCO Estado Espírito Santo, operou os últimos cinco anos em decréscimo, sendo observada a maior taxa negativa de -49,09% entre os anos de 2016 para 2017.

E o último banco analisado neste trabalho por este indicador foi o Itau Unibanco Holding S.A., este teve um decréscimo entre os anos de 2015 e 2016 de -9,13%, entretanto nos outros anos esta entidade operou sempre de forma positiva, seu maior percentual positivo foi de 2018 para 2019, correspondendo a 11,72% dos depósitos em relação ao patrimônio líquido desta empresa.

Na seção a seguir, realizou-se a mensuração do retorno das ações, onde foram calculados os retornos de ações das empresas analisadas entre os anos de 2015 á 2019, através do Método CAPM.

4.2 Mensuração do retorno das ações

Buscando mensurar o retorno das ações das instituições em estudo, utilizou-se o método de cálculo CAPM, para atingir o objetivo acima mencionado.

No Quadro 14, traz-se a análise dos valores do Retorno das Ações dos cinco anos analisados.

Quadro 14 – Cálculo CAPM

CÁLCULO CAPM	2015	2016	2017	2018	2019
BANCO ABC BRASIL S.A.	0,154212	0,144616	0,130622	0,11624	0,134336
BANCO BRADESCO S.A.	0,200481	0,158736	0,137752	0,161785	0,173615
BANCO DA AMAZONIA AS	0,137	0,0673	0,0336	0,0571	0,1331
BANCO DO BRASIL AS	0,183215	0,100245	0,122038	0,129872	0,173615
BANCO DO NORDESTE DO BRASIL AS	0,098768	0,234946	0,196499	0,181714	0,357274
BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL AS	0,142669	0,105386	0,154533	0,144131	0,174876
BANCO PAN AS	0,00885	-0,05682	0,06282	0,0529	0,108905
BANCO PINE AS	0,037521	-0,00772	-0,24627	-0,0683	-0,12844
BANCO SANTANDER BRASIL AS	0,124224	0,090716	0,10426	0,140152	0,172556
BANESTES SA-BCO ESTADO ESPÍRITO SANTO	0,135788	0,133346	0,131308	0,124276	0,136296
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	0,228611	0,196081	0,182566	0,181961	0,193791

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 14 demonstra, entre os anos de 2015 para 2016, o Itau Unibanco Holding SA apresentava o maior retorno das ações pelo CAPM. Percebe-se que o mesmo apresentava 0,228611 em 2015, porém teve um decréscimo de aproximadamente -0,03253, e em 2016 passou a representar uma taxa de 0,196081. O Banco PAN SA e o Banco Pina SA, terminaram o mesmo exercício de forma negativa, representando ao final de 2016 os valores de - 0,05682 e 0,00772 respectivamente.

Entre os anos de 2016 para 2017, apenas o Banco Pine SA fechou seu exercício de forma negativa, em que em 2016 era de -0,00772 passou para -0,24627, representando um decréscimo de aproximadamente -0,23885. A entidade que apresentou o maior acréscimo neste período foi o Banco do Estado do Rio Grande do Sul SA, que passou de 0,105386 para 0,154533, tendo assim um acréscimo de 0,049147.

Já, no período de 2017 para 2018, o maior acréscimo foi registrado pelo Banco Santander Brasil SA, que em 2017 era de 0,10426 e em 2018 passou para 0,140152. Por outro lado, o Banco Pine voltou a encerrar o exercício de forma negativa, mesmo com um pequeno acréscimo de 0,17797, sendo assim passou de -0,24627 em 2017 para 0,0683 em 2018.

E por fim, no período de 2018 para 2019, quase todas as entidades financeiras analisadas terminaram seu exercício com acréscimos, dando destaque para o Banco do Nordeste do Brasil SA, que registrou o maior acréscimo entre todas, com um aumento de aproximadamente 0,17556, que passou de 0,181714 em 2018 para 0,357274 no ano de 2019.

O Banco Pine novamente teve um decréscimo e acabou encerrando seu exercício de forma negativa, onde passou em 2018 de -0,0683 para -0,12844 no ano de 2019.

Conforme Cunha (2016), as ações dos bancos brasileiros caracterizam-se mais defensivas por expressarem o indicador beta abaixo ou próximos a 1. Frente a um cenário de grande variação econômica, de mudança nas taxas de juros e de alterações políticas, as ações das instituições financeiras nacionais serão, em sua maioria, menos afetadas por essas condições.

Tendo em vista realizar uma comparação dos itens 4.1 e 4.2, a próxima seção tratou de comparar e relacionar o retorno das ações das entidades financeiras analisadas neste estudo, com seus respectivos desempenhos econômico-financeiros, apresentados anteriormente neste trabalho.

4.3 Comparação e relacionamento do retorno das ações com o desempenho econômico-financeiro

Com o objetivo de comparar e relacionar o retorno das ações em relação ao desempenho econômico-financeiro, realizou-se a correlação e a regressão entre os indicadores de desempenho e de retorno das ações. No Quadro 15, pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2015.

Quadro 15. Correlação de Pearson para o ano de 2015.

		CAPM	LTC	TOITA	ROA	ROE	EQTA	OVTA	TDTA
Correlação de Pearson	CAPM	1,000	0,406	-0,650	0,800	0,997	-0,482	-0,758	0,361
	LTC	0,406	1,000	-0,369	0,225	0,379	-0,377	-0,446	0,957
	TOITA	-0,650	-0,369	1,000	-0,531	-0,658	0,352	0,958	-0,282
	ROA	0,800	0,225	-0,531	1,000	0,786	0,097	-0,696	0,344
	ROE	0,997	0,379	-0,658	0,786	1,000	-0,511	-0,761	0,329
	EQTA	-0,482	-0,377	0,352	0,097	-0,511	1,000	0,313	-0,146
	OVTA	-0,758	-0,446	0,958	-0,696	-0,761	0,313	1,000	-0,391
	TDTA	0,361	0,957	-0,282	0,344	0,329	-0,146	-0,391	1,000
Sig.	CAPM		0,108	0,015	0,002	0,000	0,067	0,003	0,138
	LTC	0,108		0,132	0,253	0,125	0,126	0,085	0,000
	TOITA	0,015	0,132		0,046	0,014	0,144	0,000	0,200
	ROA	0,002	0,253	0,046		0,002	0,388	0,009	0,150
	ROE	0,000	0,125	0,014	0,002		0,054	0,003	0,161
	EQTA	0,067	0,126	0,144	0,388	0,054		0,174	0,334
	OVTA	0,003	0,085	0,000	0,009	0,003	0,174		0,117
	TDTA	0,138	0,000	0,200	0,150	0,161	0,334	0,117	

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 15 pode-se verificar que praticamente todas as variáveis de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa (5%) com a variável de retorno das ações (CAPM), com exceção apenas das variáveis LTC e TDTA. Interessante verificar que as duas variáveis que não obtiveram correlação significantes com o retorno das ações, são as variáveis que mensuram a liquidez das instituições financeiras.

No Quadro 16, pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2015.

Quadro 16. Regressão Linear – Ano 2015.

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança		Sig. Alteração F	Durbin-Watson
					Alteração de R quadrado	Alteração F		
1	0,999 ^a	0,999	0,996	0,004094297223738	0,999	362,183	0,000	1,767

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com o Quadro 16, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,000) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 99,6%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

Conforme o Quadro 17, pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2015.

Quadro 17. Coeficientes Regressão Linear – 2015.

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	-0,053	0,022		-2,429	0,093
	LTC	0,059	0,029	0,569	2,045	0,133
	TOITA	-0,141	0,160	-0,121	-0,884	0,442
	ROA	2,352	2,234	0,240	1,053	0,370
	ROE	0,889	0,178	0,893	4,996	0,015
	EQTA	0,112	0,162	0,059	0,689	0,540
	OVTA	0,271	0,218	0,248	1,247	0,301
	TDTA	-0,534	0,285	-0,489	-1,872	0,158

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com o Quadro 17, pode-se verificar que a variável ROE possui relação significativa a 5% com as variações do retorno das ações. Além disso, pode-se perceber que a relação é positiva, o que indica que quanto maior o ROE da instituição, maior o retorno das ações.

No Quadro 18, pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2016.

Quadro 18. Correlação de Pearson para o ano de 2016.

		CAPM	LTC	TOITA	ROA	ROE	EQTA	OVTA	TDTA
Correlação de Pearson	CAPM	1,000	0,266	-0,078	0,910	0,998	-0,592	-0,264	0,221
	LTC	0,266	1,000	-0,357	0,344	0,295	-0,301	-0,432	0,947
	TOITA	-0,078	-0,357	1,000	-0,145	-0,106	0,028	0,948	-0,307
	ROA	0,910	0,344	-0,145	1,000	0,924	-0,265	-0,400	0,398
	ROE	0,998	0,295	-0,106	0,924	1,000	-0,581	-0,301	0,251
	EQTA	-0,592	-0,301	0,028	-0,265	-0,581	1,000	0,010	-0,036
	OVTA	-0,264	-0,432	0,948	-0,400	-0,301	0,010	1,000	-0,418
	TDTA	0,221	0,947	-0,307	0,398	0,251	-0,036	-0,418	1,000
Sig.	CAPM		0,215	0,409	0,000	0,000	0,027	0,216	0,257
	LTC	0,215		0,141	0,150	0,189	0,184	0,092	0,000
	TOITA	0,409	0,141		0,335	0,378	0,468	0,000	0,179
	ROA	0,000	0,150	0,335		0,000	0,215	0,111	0,113
	ROE	0,000	0,189	0,378	0,000		0,030	0,185	0,228
	EQTA	0,027	0,184	0,468	0,215	0,030		0,488	0,458
	OVTA	0,216	0,092	0,000	0,111	0,185	0,488		0,101
	TDTA	0,257	0,000	0,179	0,113	0,228	0,458	0,101	

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 18, pode-se verificar que apenas as variáveis ROA, ROE e EQTA de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa (5%) com a variável de retorno das ações (CAPM). Interessante verificar são variáveis que mensuram a rentabilidade e a adequação do capital das instituições financeiras.

No Quadro 19, pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2016.

Quadro 19. Regressão Linear – Ano 2016.

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança			Durbin-Watson
					Alteração de R quadrado	Alteração F	Sig. Alteração F	
1	1,000 ^a	1,000	1,000	0,001339653280	1,000	5648,559	0,000	2,659

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 19, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,000) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 100%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

No Quadro 20 pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2016.

Quadro 20. Coeficientes Regressão Linear – 2016.

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	0,005	0,011		0,452	0,682
	LTC	-0,016	0,008	-0,115	-2,042	0,134
	TOITA	-0,228	0,064	-0,139	-3,588	0,037
	ROA	-0,418	0,523	-0,040	-0,799	0,483
	ROE	1,086	0,052	1,075	20,790	0,000
	EQTA	-0,018	0,077	-0,007	-0,232	0,831
	OVTA	0,250	0,065	0,168	3,814	0,032
	TDTA	0,142	0,072	0,103	1,977	0,142

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com o Quadro 20, pode-se verificar que a variável ROE possui relação significante a 1% com as variações do retorno das ações. Além disso, pode-se perceber que a relação é positiva, o que indica que quanto maior o ROE da instituição, maior o retorno das ações.

A variável TOITA e OVTA, ambas de mensuração da gestão das instituições financeiras, também demonstram significância estatística ao nível de 5%. A variável TOITA tem relação inversa ao retorno das ações, ou seja, quanto maior o retorno das ações, menor o indicador que mede a receita total dividido pelo ativo total. Já, a variável OVTA tem relação positiva, o que indica que quanto maior o OVTA da instituição, maior o retorno das ações.

No Quadro 21, pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2017.

Quadro 21. Correlação de Pearson para o ano de 2017.

		CAPM	LTC	TOITA	ROA	ROE	EQTA	OVTA	TDTA
Correlação de Pearson	CAPM	1,000	0,354	0,186	0,964	0,999	-0,265	-0,124	0,312
	LTC	0,354	1,000	-0,341	0,378	0,350	-0,093	-0,458	0,979
	TOITA	0,186	-0,341	1,000	0,249	0,210	0,317	0,937	-0,335
	ROA	0,964	0,378	0,249	1,000	0,972	-0,010	-0,074	0,370
	ROE	0,999	0,350	0,210	0,972	1,000	-0,233	-0,107	0,311
	EQTA	-0,265	-0,093	0,317	-0,010	-0,233	1,000	0,326	0,057
	OVTA	-0,124	-0,458	0,937	-0,074	-0,107	0,326	1,000	-0,453
	TDTA	0,312	0,979	-0,335	0,370	0,311	0,057	-0,453	1,000
Sig.	CAPM		0,143	0,292	0,000	0,000	0,216	0,358	0,175
	LTC	0,143		0,153	0,126	0,146	0,393	0,078	0,000
	TOITA	0,292	0,153		0,230	0,268	0,171	0,000	0,157
	ROA	0,000	0,126	0,230		0,000	0,489	0,414	0,131
	ROE	0,000	0,146	0,268	0,000		0,245	0,377	0,176
	EQTA	0,216	0,393	0,171	0,489	0,245		0,164	0,434
	OVTA	0,358	0,078	0,000	0,414	0,377	0,164		0,081
	TDTA	0,175	0,000	0,157	0,131	0,176	0,434	0,081	

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 21, pode-se verificar que apenas as variáveis ROA e ROE de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa ao nível de 1% com a variável de retorno das ações (CAPM). Interessante verificar são variáveis que mensuram a rentabilidade.

No Quadro 22, pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2017.

Quadro 22. Regressão Linear – Ano 2017.

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança			Durbin-Watson
					Alteração de R quadrado	Alteração F	Sig. Alteração F	
1	1,000 ^a	1,000	0,998	0,004737695168594	1,000	940,914	0,000	2,196

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 22, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,000) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 99,8%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

No Quadro 23 pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2017.

Quadro 23. Coeficientes Regressão Linear – 2017.

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	0,015	0,042		0,364	0,740
	LTC	-0,006	0,024	-0,031	-0,265	0,808
	TOITA	-0,516	0,182	-0,263	-2,841	0,066
	ROA	-1,395	3,003	-0,152	-0,464	0,674
	ROE	1,110	0,307	1,233	3,620	0,036
	EQTA	0,106	0,429	0,023	0,248	0,820
	OVTA	0,450	0,165	0,236	2,737	0,072
	TDTA	0,063	0,220	0,032	0,285	0,794

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com o Quadro 23, pode-se verificar que apenas a variável ROE possui relação significativa a 5% com as variações do retorno das ações. Além disso, pode-se perceber que a relação é positiva, o que indica que quanto maior o ROE da instituição, maior o retorno das ações.

No Quadro 24, pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2018.

Quadro 24. Correlação de Pearson para o ano de 2018.

		CAPM	LTC	TOITA	ROA	ROE	EQTA	OVTA	TDTA
Correlação de Pearson	CAPM	1,000	0,241	0,077	0,898	0,999	-0,159	-0,082	0,209
	LTC	0,241	1,000	-0,227	0,255	0,255	-0,083	-0,287	0,980
	TOITA	0,077	-0,227	1,000	0,207	0,097	0,606	0,982	-0,192
	ROA	0,898	0,255	0,207	1,000	0,907	0,259	0,049	0,287
	ROE	0,999	0,255	0,097	0,907	1,000	-0,134	-0,063	0,223
	EQTA	-0,159	-0,083	0,606	0,259	-0,134	1,000	0,600	0,055
	OVTA	-0,082	-0,287	0,982	0,049	-0,063	0,600	1,000	-0,252
	TDTA	0,209	0,980	-0,192	0,287	0,223	0,055	-0,252	1,000
Sig.	CAPM		0,237	0,411	0,000	0,000	0,320	0,405	0,268
	LTC	0,237		0,251	0,224	0,224	0,404	0,196	0,000
	TOITA	0,411	0,251		0,271	0,388	0,024	0,000	0,286
	ROA	0,000	0,224	0,271		0,000	0,221	0,444	0,196
	ROE	0,000	0,224	0,388	0,000		0,348	0,427	0,255
	EQTA	0,320	0,404	0,024	0,221	0,348		0,025	0,437
	OVTA	0,405	0,196	0,000	0,444	0,427	0,025		0,227
	TDTA	0,268	0,000	0,286	0,196	0,255	0,437	0,227	

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 24, pode-se verificar que apenas as variáveis ROA e ROE de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa ao nível de 1% com a variável de retorno das ações (CAPM). Interessante verificar são variáveis que mensuram a rentabilidade.

No Quadro 25, pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2018.

Quadro 25. Regressão Linear – Ano 2018.

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança		Sig. Alteração F	Durbin-Watson
					Alteração de R quadrado	Alteração F		
1	1,000 ^a	1,000	0,999	0,002467678696180	1,000	1255,876	0,000	1,054

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 25, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,000) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 99,9%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

No Quadro 26 pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2018.

Quadro 26. Coeficientes Regressão Linear – 2018.

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	0,032	0,012		2,757	0,070
	LTC	-0,026	0,010	-0,203	-2,508	0,087
	TOITA	-0,056	0,160	-0,041	-0,350	0,750
	ROA	1,576	1,354	0,147	1,163	0,329
	ROE	0,850	0,125	0,867	6,801	0,007
	EQTA	-0,331	0,176	-0,126	-1,878	0,157
	OVTA	0,100	0,157	0,072	0,638	0,569
	TDTA	0,237	0,103	0,190	2,303	0,105

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com o Quadro 26, pode-se verificar que apenas a variável ROE possui relação significativa a 5% com as variações do retorno das ações. Além disso, pode-se perceber que a relação é positiva, o que indica que quanto maior o ROE da instituição, maior o retorno das ações.

Ainda, a variável LTC possui relação significativa ao nível de 10% com relação ao retorno das ações. No entanto, essa variável de liquidez possui relação inversa, ou seja, quanto maior o retorno das ações, menor o índice de LTC.

No Quadro 27, pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2019.

Quadro 27. Correlação de Pearson para o ano de 2019.

		CAPM	LTC	TOITA	ROA	ROE	EQTA	OVTA	TDTA
Correlação de Pearson	CAPM	1,000	0,101	0,397	0,945	0,996	0,021	0,052	0,089
	LTC	0,101	1,000	-0,340	0,072	0,143	-0,174	-0,423	0,982
	TOITA	0,397	-0,340	1,000	0,520	0,394	0,610	0,926	-0,326
	ROA	0,945	0,072	0,520	1,000	0,949	0,332	0,177	0,106
	ROE	0,996	0,143	0,394	0,949	1,000	0,030	0,050	0,128
	EQTA	0,021	-0,174	0,610	0,332	0,030	1,000	0,574	-0,040
	OVTA	0,052	-0,423	0,926	0,177	0,050	0,574	1,000	-0,420
	TDTA	0,089	0,982	-0,326	0,106	0,128	-0,040	-0,420	1,000
Sig.	CAPM		0,384	0,113	0,000	0,000	0,475	0,440	0,397
	LTC	0,384		0,153	0,416	0,337	0,304	0,098	0,000
	TOITA	0,113	0,153		0,051	0,115	0,023	0,000	0,164
	ROA	0,000	0,416	0,051		0,000	0,159	0,301	0,378
	ROE	0,000	0,337	0,115	0,000		0,465	0,442	0,354
	EQTA	0,475	0,304	0,023	0,159	0,465		0,032	0,454
	OVTA	0,440	0,098	0,000	0,301	0,442	0,032		0,099
	TDTA	0,397	0,000	0,164	0,378	0,354	0,454	0,099	

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 27, pode-se verificar que apenas as variáveis ROA e ROE de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa ao nível de 1% com a variável de retorno das ações (CAPM). Interessante verificar são variáveis que mensuram a rentabilidade.

No Quadro 28, pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2019.

Quadro 28. Regressão Linear – Ano 2019.

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança			Durbin-Watson
					Alteração de R quadrado	Alteração F	Sig. Alteração F	
1	0,998 ^a	0,996	0,988	0,012212079192920	0,996	121,249	0,001	1,253

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme o Quadro 28, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,001) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 98,8%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

No Quadro 29 pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2019.

Quadro 29. Coeficientes Regressão Linear – 2019.

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	0,086	0,064		1,344	0,272
	LTC	-0,096	0,082	-0,444	-1,172	0,326
	TOITA	0,383	0,680	0,183	0,563	0,613
	ROA	3,816	6,265	0,343	0,609	0,585
	ROE	0,637	0,562	0,618	1,134	0,339
	EQTA	-1,079	0,906	-0,236	-1,191	0,319
	OVTA	-0,181	0,626	-0,082	-0,288	0,792
	TDTA	0,904	0,816	0,426	1,107	0,349

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com o Quadro 29, pode-se verificar que nenhuma variável sozinha tem relação significativa na variação do retorno das ações, sendo que nenhuma obteve uma significância estatística no ano de 2019.

Portanto, como foi possível analisar na comparação e relacionamento do Retorno das ações com o desempenho econômico-financeiro acima exposto, entre todos os indicadores calculados e analisados nos Quadros 15 a 29, as variáveis ROE, ROA e LTC, se destacaram no âmbito de relações mais significantes com as variações do retorno das ações.

CONCLUSÕES

O presente estudo teve como objetivo geral de analisar o desempenho econômico e financeiro das instituições bancárias de capital aberto e sua relação com o retorno das ações. Tratou-se de uma pesquisa descritiva, bibliográfica e quantitativa. Assim sendo, as informações foram coletadas junto a Base de Dados *Thonson One Banker* para o período de 2015 a 2019.

Com relação ao primeiro objetivo específico, constatou-se ao final da análise dos indicadores do método CAMELS, que todas as instituições estudadas operaram em seus exercícios com seus valores abaixo de 1, com exceção do indicador LTC. Isso indica que a maioria das instituições financeiras trabalha com valores baixos para reduzir o risco de perda de capital.

O segundo objetivo específico teve como ênfase mensurar o retorno das ações das instituições em estudo, e concluiu-se que a maioria das empresas da amostra obtiveram decréscimos ao longo do período analisado. Ou seja, entre os anos de 2015 e 2019, o retorno de ações desejado dessas organizações financeiras diminuiu, possivelmente devido a uma desvalorização da moeda corrente nacional.

Em relação ao terceiro objetivo específico, foi possível verificar diante da comparação e relação do Retorno das ações com o desempenho econômico-financeiro, que de todos os indicadores calculados e analisados a variável que apresentou maior relevância em relação às variações do retorno das ações foi o ROE, que foi significativo estatisticamente em todos os períodos.

Neste contexto, conclui-se que existe uma relação significativa entre as variáveis de desempenho econômico-financeiro e o retorno das ações. Ou seja, a maioria das variáveis demonstram que quanto maior o desempenho, maior será o retorno das ações. Dessa forma, conclui-se a problemática do estudo em questão bem como seu objetivo geral foram alcançados.

Enfrentou-se a dificuldade na busca de referências sobre a temática estudada, principalmente, na literatura internacional, o que dificultou a discussão dos resultados no que tange a comparação com outros estudos do mesmo tipo. Tendo em vista a limitação do assunto, sugere-se realizar trabalhos sobre o tema apresentado em outros âmbitos, com diferentes períodos e outros métodos de estudo, para que assim, se possa ampliar a diversidade na literatura sobre a determinada questão.

REFERÊNCIAS

- ACEVEDO, A.; PRADA, D.; FERNÁNDEZ, H. Análisis del riesgo de quiebra de la banca comercial en Colombia – Una revisión mediante el Modelo CAMEL. **Revista Espacios**, v. 40, n. 11, p. 1-28, 2019.
- ALCÂNTARA, J. O modelo de avaliação de ativos (capital asset pricing model) – aplicações. **Revista de Administração e Empresas**, Rio de Janeiro, v. 3, n.20, p. 31-41, 1980.
- ALBUQUERQUE, A. A. **A capacidade do EVA para predição de lucros futuros: um estudo empírico nas empresas de capital aberto do Brasil**. 2007. 115 f. Dissertação (Mestre em Controladoria e Contabilidade) Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2007.
- ANTUNES, G. A.; LAMOUNIER, W. M.; BRESSAN, A. A. Análise do “efeito tamanho” nos retornos das ações de empresas listadas na BOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 1, n. 40, p. 87-101, 2006.
- ARAUJO, M. M.; RODRIGUES, M. S.; VERDE, L. Q. L.; MEDEIROS, R. R.; RODRIGUES, M. V. Análise do método CAPM para a mensuração do custo de capital próprio no mercado brasileiro. XXXV ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, Fortaleza – CE, **ABREPO...** Fortaleza – CE, 2015, p. 1-14.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- ASSIS, R. A.; MARTINS, P. L.; MARTINS, C. M. F.; SANTOS NETA, M. do C. S.; BORBA, E. L. Índices de rentabilidade: um estudo de caso sobre o mercado de transporte de cargas em Campo Belo – MG. XIII SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA (SEGeT), Rio de Janeiro, **Anais...** Rio de Janeiro: AEDB, 2016, p. 1-16.
- BACH, L.; ORTH, C. de O. Análise da aplicação do sistema Pearls nas cooperativas do Sicredi no Rio Grande do Sul. **ConTexto**, Porto Alegre, v. 18, n. 40, p. 44-56, 2018.
- BERNARDINO, G. A.; SILVESTRINI, W.; MENDONCA, D. J.; SOUZA, J. A. Análise de desempenho das dez maiores cooperativas de crédito do Brasil por meio da aplicação da metodologia CAMEL. XXXVII ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, Joinville - SC, **ABEPRO...** Joinville – SC, 2017, p. 1-22.
- BEUREN, I. M. (org). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- BORGES, R. C.; BENEDICTO, G. C.; CARVALHO, F. de M. **Avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro de Cooperativas de Crédito de Livre Admissão de Minas Gerais por meio da Análise Fatorial das Demonstrações Contábeis**. XIV Congresso Controladoria e Contabilidade, USP, São Paulo, 2014.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 2624** de 29 de julho de 1999. Consolida as normas sobre a constituição e o funcionamento de bancos de investimento. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45083/Res_2624_v1_O.pdf. Acesso em: 12 de setembro de 2020.

BRESSAN, V. G. F.; BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; BRESSAN, A. A.; ANDRADE RESENDE FILHO, M. Uma aplicação do sistema PEARLS às cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Administração**, v. 46, n. 3, 2011.

BRESSAN, V. G. F.; BRESSAN, A. A.; OLIVEIRA, P. H. M.; BRAGA, M. J. Quais indicadores contábeis financeiros do sistema Pearls são relevantes para análise de insolvência das cooperativas centrais de crédito no Brasil? **Revista Contabilidade Vista & Revista**. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 25, n. 1, p. 74-98, 2014.

CAPELLETTO, L. R. Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com utilização de variáveis contábeis e econômicas. 2006. **Tese de Doutorado**. Universidade de São Paulo.

CARREIRO, L. C.; CUNHA, M. A. Análise do Desempenho Econômico - Financeiro do Banco Cooperativo do Brasil SA – BANCOOB pela Metodologia CAMEL. XV CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 2008, Paraná. **Anais...** Paraná: UCB, 2008, p. 1-16.

CARNEIRO, M.; JUNIOR, A. P. S.; MACORIS, L. S.. Avaliação da eficiência bancária por meio da abordagem de intermediação: uma análise comparativa de instituições financeiras brasileiras. **Revista eletrônica de administração**, Porto Alegre, v.22, n.3, p.336-359, 2016.

CARVALHO, G. A.; CLAUS, R. P.; MENDONÇA, F. M.; SIMÃO, F. R. Teoria do portfólio aplicada na diversificação da produção de café. **DESENVOLVE: Revista de Gestão do Unilasalle**, Canoas, v. 8, n. 3, p. 29-42, 2019.

CARVALHO, K. W.; MELO, M. de P.; AGOSTINI, C.; BARROS, L. E. V.; VALE, C. R. A Importância da Análise das Demonstrações Contábeis na Concessão de Crédito. XI SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, Rio de Janeiro, **Anais...** Rio de Janeiro, 2014, p. 1-14.

CHRISTOPOULOS, A. G. An Application of CAMELS and Z-Score Methodologies in a Comparative Analysis Between the Four Systemic Banks in Greece for the Period 2006-2016. **International Journal of Corporate Finance and Accounting**, Athens – Greece, v. 6, n. 1, p. 17-36, 2019.

CONCEIÇÃO, V. O.; GUSE, J. C.; SANTOS, L. A.; BERTAGNOLLI, D. D. de O.; FACCO, V. Retorno de ações em empresas da Argentina e do Brasil – uma análise pelos métodos CAPM e APT. 9º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade/12º Encontro Catarinense de Coordenadores e Professores de Ciências Contábeis, Santa Catarina, **Anais...** Santa Catarina, 2019.

CORDEIRO FILHO, J. B. Tableau de Bord de processos. XXIX ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, Salvador - BH, **ABEPRO...** Salvador- BH, 2009, p. 1-12.

CRUZ, M. S.; RIOS, C. O. Desempenho econômico-financeiro: uma análise aplicada a sociedades anônimas de capital aberto. **Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento**, v. 6, n. 8, p. 27-59, 2018.

CUNHA, B. A. **Avaliação do risco sistemático das instituições financeiras nacionais e internacionais atuantes no Brasil entre 2011 e 2015: uma comparação pelo método CAPM.** 2016. 45 f. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) UnB - Universidade de Brasília, Brasília – DF, 2016.

DAL MAGRO, C.; MICHELS, A.; SILVA, T. P. Análise da Eficiência no Desempenho Financeiro das Cooperativas de Crédito Brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, v. 13, n 2, p. 73-102, 2017.

DALEY, Jeremy; MATTHEWS, Kent; WHITFIELD, Keith. Too-big-to-fail: Bank failure and banking policy in Jamaica. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 18, n. 3, p. 290-303, 2008.

DARONCO, C. L. **Aplicação das técnicas de análise de demonstrações contábeis em uma empresa varejista de pequeno porte.** 2014. 135 f. Monografia (Conclusão de Curso de Ciências Contábeis) UNIJUÍ - Universidade Regional do Noroeste do estado do Rio Grande do Sul, Ijuí, 2014.

DUARTE, T. **Estrutura e Análise de Balanço.** Ministério da Educação, Cuiabá-MT, 2015. Disponível em: <http://proedu.rnp.br/bitstream/handle/123456789/1512/Estrutura_Analise_Balanco_CONTA_BILIDADE-IFSUL.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Acesso em: 15 de novembro de 2020.

FERREIRA, L. **As instituições financeiras na economia: uma análise empírica do caso português.** 2012. 65 f. Dissertação (Mestrado em finanças) - Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa. 2012.

FERNANDINO, G, F; TAKAMMATSU, R, T; LAMAUNIER, W, M. Impacto dos Índices Contábeis na Aplicação de Rating de Crédito em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, INSS 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 25, n. 3, p. 78-94, 2015.

FRAGA, T. A. S. et al. **Análise de desempenho econômico-financeiro: estudo comparativo entre duas empresas do setor varejista de eletrodomésticos.** XXXVI Encontro nacional de engenharia de produção, 2016.

FRATTA, D. S. X.; BARCELLOS, D. K. **Investir em ações do setor bancário, saiba mais.** 2020. Disponível em: <<https://capitalizo.com.br/investir-acoes-setor-bancario/>>. Acesso em: 12 setembro de 2020.

FREITAS, T. A.; FRANCISCO, J. R. de S.; FREITAS, J. A. A.; PEREIRA, V. H. Risco de mercado: a importância do gerenciamento para mensurar o risco de uma carteira de investimento. XV SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA (SEGeT), Rio de Janeiro, **Anais....** Rio de Janeiro: AEDB, 2018, p. 1-17.

GODOI, A. F.; SANTOS, J. O.; JACOB, R. M.; BERTONCELO, V. R. Análise das Variáveis Macroeconômicas e do acrônimo CAMELS sobre o retorno das ações ordinárias nas Instituições Financeiras nacionais de grande porte. **Revista de Administração de Roraima-UFRR**, Boa Vista, v.6, n. 1, p.47-70, 2016.

GOLLO, V.; SILVA, T. P. Eficiência global no desempenho econômico-financeiro de cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Santa Catarina, v. 9, n. 25, p. 43-55, 2015.

GOZER, I. C.; GIMENES, R. M. T.; MENEZES, E. A.; ALBUQUERQUE, A. R. P. L.; ISOTANI, S. Avaliação de insolvência em cooperativas de crédito: uma aplicação de redes neurais artificiais e do sistema PEARLS. **Informe Gepec**, Toledo, v. 18, n. 1, p. 6-30, 2014.

GUSE, J. C; LEITE, M; SILDA T, P; GOLLO V; Desempenho Econômico Financeiro das Maiores Cooperativas de Crédito Brasileiras. **SEGeT, XI Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, 2014.

GUTIÉRREZ, R. de J.; CALISTO, E. O.; SALGADO, O. G. Long-term effects of the asymmetry and persistence of the prediction of volatility: Evidence for the equity markets of Latin America. **Facultad de Contaduría y Administración**, Universidad Nacional Autónoma de México, v. 62, n.4 p. 1081–1099, 2017.

HARTWICK, J. M. Intergenerational equity and the investing of rents from exhaustible resources. **American Economic Rev**, v. 67, n. 5.p. 972- 974, 1977.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

JORGE, N. H. C. **Avaliação do Desempenho Financeiro e Criação de Valor – uma visão integrada**. 2014. 72 f. Dissertação (Mestrado em contabilidade e finanças) - Instituto Politécnico de Setúbal, Escola Superior de Ciências Empresariais. 2014.

KNAPP, L. T.; VELHO, C. O. **Análise de rentabilidade de empresas listadas no novo mercado de governança corporativa da BM&F Bovespa**. 2015. 21 f. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 2015.

KOMESU, D. A importância dos bancos para a sociedade. **Mundo dos bancos**, 4 de outubro de 2013. Disponível em: < <https://mundodosbancos.com/47/importancia-bancos-sociedade/>> Acesso em: 27 de setembro de 2020.

LIMA, V. de S. S. **Determinantes dos índices de rentabilidade: ROA, ROE, ROI**. 2017. 21 f. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia. 2017.

MACEDO, M. A. S.; SILVA, F. F.; SANTOS, R. M. Análise do mercado de seguros no Brasil: uma visão do desempenho organizacional das seguradoras no ano de 2003. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, edição especial, 2006.

MEURER, S.; MARCON, R. Desempenho de cooperativas: o caso de uma cooperativa de crédito rural. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 9, n. 3, 2007.

MORAIS, M. A. D. **Balacend Scorecard: uma proposta para aplicação em instituição de ensino superior**. 2008. 190 f. Dissertação (Mestre em Ciências Contábeis e Atuariais) Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

MORESI, E. **Metodologia de Pesquisa**. Universidade Católica de Brasília, 2003. Disponível em: <http://www.escriitacientifica.sc.usp.br/wp-content/uploads/MPCC_0.pdf>. Acesso em: 25 de novembro de 2020.

MOROZINI, J. F.; OLINQUEVITCH, J. L.; HEIN, N. Seleção de índices na análise de balanços: uma aplicação da técnica estatística ‘ACP’. **Revista Contabilidade e Finanças**. USP, São Paulo, n. 41, p. 87 – 99, 2006.

NAGANO, M. S.; MERLO, E. M.; SILVA, M. C. As variáveis fundamentalistas e seus impactos na taxa de retorno de ações no Brasil. **Revista da FAE**, Curitiba, v.6, n.2, p.13-28, 2003.

OLIVEIRA, F. C. C. **Tableau de Bord: Proposta para uma empresa**. 2018. 121 f. Dissertação (Mestre em Contabilidade e Finanças) IPCA – Instituto Politécnico do Cávado e do Ave, Viana do Castelo, 2018.

OLIVEIRA, I. H.; ASSIS, A. C. P.; SILVA, S. W.; PORTUGAL JÚNIOR, P. dos S.; CALDEIRA, L. G. Investimento em títulos públicos e ações: Uma análise comparativa de Risco e Retorno com ênfase no Tesouro SELIC e Ibovespa entre 2014 e 2016. XV SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA (SEGeT), Rio de Janeiro, **Anais....** Rio de Janeiro: AEDB, 2018, p. 1-13.

OLIVEIRA, B.; BENETTI, J. E. Importância do profissional da contabilidade na gestão de micro e pequenas empresas localizadas em Chapeco/SC. **Revista Científica Tecnológica**, v.5, n.2, p.178-196, 2016.

OLIVEIRA, L. H. M. M. As Instituições Financeiras no Direito pátrio: definição e caracterização de atividade própria ou exclusiva. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 36, n. 142, p. 75-84, 1999.

PARLIAMENT, C.; LENNAN, Z.; FULTON, J. Performance of cooperatives and investor-owned firms in the dairy industry. **Journal of Agricultural Cooperation**, p. 1-16, 1990.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Caderno de Pesquisa em Administração**, v. 10, n. 4, 2003.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade – Teoria e Prática**. 3 ed. 6 reimp. São Paulo, Atlas: 2012.

REGERT, R.; JUNIOR BORGES, G. M.; BRAGAGNOLO, S. M.; BAADE, J. H. A importância dos indicadores econômicos, financeiros e de endividamento como gestão do conhecimento na tomada de decisão em tempos de crise. **Visão**, Santa Catarina, v. 7, n. 2, p. 67-83, 2018.

RESENDE, L. L. **Análise do desempenho econômico-financeiro: um estudo Ex Ante e Ex Post diante da fusão Itaú Unibanco**. 2012. 155 f. Dissertação (Pós Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte. 2012.

RODRIGUES, F. M.; LOPES, P. de L.; MOURA, R. G.; BARBOSA, M. V. B. A Importância da Diversificação como Estratégia de Investimento em Mercados Financeiros.

XII SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA (SEGeT), Rio de Janeiro, **Anais...** Rio de Janeiro: AEDB, 2015, p. 1-15.

RODRIGUES, G. R.; LAMOUNIER, W. M. Determinantes micro e macroeconômicos do retorno das ações de empresas do agronegócio brasileiro. 8º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, Florianópolis – SC, **CAPES**, Florianópolis – SC, 2018, p. 1-16.

SALVI, A. **A relação do retorno das ações com o EVA, com o lucro residual e com as medidas contábeis tradicionais: um estudo empírico aplicado as empresas brasileiras de capital aberto.** 2007. 101 f. Dissertação (Pós-graduação em controladoria e contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto. 2007.

SAMPAIO, A. N. M. **Análise de risco e retorno entre diferentes tipos de carteiras de ações: uma abordagem usando a Análise Gray e a pesquisa operacional.** 2013. 117 f. Monografia (Curso de Graduação em Administração) - Universidade Federal Fluminense, 2013.

SANCHES, V. L.; MELO, A. da S.; SETTE, R. B.; LEITE, I. C. de S.; PEREZ, L. G.; CÂNDIDO, M.; NASCIMENTO, K. G.. **Análise das demonstrações contábeis das centrais de abastecimentos de Minas Gerais S.A- Ceasa minas 2011 a 2013.** *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*. n. 09, v. 07, p. 11-37, 2018.

SCHEEL, M. **Medidas de desempenho tradicionais e EVA. Uma descrição da evolução das principais medidas de desempenho tradicionais até o surgimento do EVA, suas implicações práticas e limitações.** Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). Fundação Getúlio Vargas escola de administração de empresas de São Paulo, São Paulo. 1997.

SEBASTIÃO, O. **Estudo de caso sobre Estabilidade Bancária Angolana – aplicação do modelo CAMELS.** 2019. 74 f. Dissertação (Grau de Mestre em Economia Monetária e Financeira). Instituto Universitário de Lisboa, Portugal. 2019.

SILVA, E. M.; DIAS, L. M. A. O Balanced Scorecard como Ferramenta Estratégica para a Tomada de Decisões na Empresa Microboard. VIII SEGeT – SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, Rio de Janeiro, **Capex...** Rio de Janeiro, 2011, p. 1-15.

SILVA, S. S.; FERREIRA, P. A.; CALEGARIO, C. L. L. Estratégias financeiras empresariais para criação e destruição de valor. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, Pernambuco, v.7, n.3, p.348-362, 2009.

SILVA, T. P., LEITE, M., GUSE, J. C., GOLLO, V. Financial and economic performance of major Brazilian credit cooperatives. **Contaduría y administración**, v. 62, n. 5, p. 1442-1459, 2017.

SOARES, M. M.; MELO SOBRINHO, A. D. de. Microfinanças: o papel do Banco Central do Brasil e a importância do cooperativismo de crédito. Brasília: **BCB**, 2007.

SOUZA, L. **Análise financeira econômica de uma empresa automotiva**. 2010. 72 f. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) – Universidade de Caxias do Sul. 2010.

SOUZA FILHO, Men de sá M. de; BATALHA, M. O. O indicador EVA (Valor Econômico agregado) e seu potencial de integração com o sistema de custeio ABC, como ferramenta de gestão para a criação de valor. XI SIMPEP, São Paulo, **GEPAL**... São Paulo, 2004, p. 1-12.

SINKEY JR, J. F. Multivariate statistical analysis of the characteristics of problem banks. *The Journal of Finance*, v. 30, n. 1, p. 21-36, 1975.

TINELLI, J. **Análise dos Estágios de Ciclo de Vida das Cooperativas de crédito no Brasil: um estudo com base em variáveis de eficiência**. 2017. 58 f. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Universidade Federal da Fronteira Sul. 2017.

WAINBERG, R.. Taxa de retorno: aprenda a medir a performance dos seus investimentos. **Suno Research**, 8 de dezembro de 2017. Disponível em:
<<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/taxa-de-retorno/>> Acesso em: 19 de set. de 2020.

ZAMPROGNO, B.; DUTRA, L. de R.. Análise dos indicadores financeiros das empresas de distribuição de energia elétrica: um estudo com a utilização de índices-padrão. XVI SEMEAD, São Paulo, **CAPES**... São Paulo, 2013, p. 1-16.