

FACULDADE DE FILOSOFIA, CIÊNCIAS E LETRAS DO ALTO SÃO FRANCISCO

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

GEOVANA MARIA SANTOS SILVA

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA: estudo comparativo da situação econômico-
financeira de empresas de capital aberto do mercado de capitais**

LUZ – MG

2019

GEOVANA MARIA SANTOS SILVA

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA: estudo comparativo da situação econômico-
financeira de empresas de capital aberto do mercado de capitais**

**Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) apresentado
à Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras do Alto
São Francisco, como quesito parcial para obtenção
do título de bacharel em Ciências Contábeis, curso
de Ciências Contábeis.**

Área de Concentração: Análise Fundamentalista

Orientador: Prof. Esp. Nathan Carvalho Alves

LUZ – MG

2019

Catálogo: Antônio Jorge Resende Júnior / Biblio. Crb 6/2041

Silva, Geovana Maria Santos

S581a Análise fundamentalista: estudo comparativo da situação econômico-financeira de empresas de capital aberto do mercado de capitais
Geovana Maria Santos Silva. Luz – MG: FASF -- 2019.
93 f.

Orientador: Prof^o. Esp. Nathan Carvalho Alves

Monografia apresentada à Faculdade de Filosofia Ciências e Letras do Alto São Francisco no Curso de Contabilidade.

1. Análise fundamentalista. 2. Demonstrações contábeis. 3. Índices.
4. Bancos. I. Título.

CDD 657

GEOVANA MARIA SANTOS SILVA

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA: estudo comparativo da situação econômico-
financeira de empresas de capital aberto do mercado de capitais**

**Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) apresentado
à Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras do Alto
São Francisco, como quesito parcial para obtenção
do título de bacharel em Ciências Contábeis, curso
de Ciências Contábeis.**

BANCA EXAMINADORA

Orientador

Prof. Esp. Nathan Carvalho Alves

Prof. Esp. Wesley Mendes Oliveira

Esp. André Pereira Araújo

Luz, 12 de Novembro de 2019.

*Dedico esse trabalho à:
Minha amada mamãe Rosa
Meu querido papai Donizete
Meu maninho Welington.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, pois em meio à ansiedade, cansaço, desânimo, erros e acertos, Ele esteve presente, caminhando comigo lado a lado, me mostrando melhor que ninguém que “tudo tem o seu tempo determinado, e há tempo para todo o propósito debaixo do céu” (Eclesiastes, 3:1).

Aos meus pais e irmão: vocês foram apoio, amparo e motivação. Não mediram esforços para me ajudar, tornaram-se elementos cruciais nesta trajetória, em todos os sentidos. Recebam, pois, minha gratidão e reconhecimento.

E por último, mas não menos importante, agradeço aos mestres Nathan Carvalho Alves, Eliezer Carneiro de Oliveira, Lindomar Ribeiro dos Santos e Pedro Henrique Melillo, pelo grande auxílio e contribuição na realização desta pesquisa.

A todos vocês, fica aqui registrado, o meu muito obrigado!

*“Deus é o nosso refúgio e fortaleza,
socorro bem presente na angústia”*

Salmos 46:1

RESUMO

O presente estudo aborda a utilização da análise fundamentalista como ferramenta de auxílio para alcance de um investimento rentável na Bolsa de Valores. Teve como objetivo verificar qual empresa do mercado de capitais, dentre os três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, possui melhor situação econômico-financeira, nos exercícios de 2017 e 2018, com base na análise fundamentalista. Para a concretização deste estudo, foi realizado levantamento bibliográfico acerca dos temas, e coletados dados dos bancos para cálculo dos indicadores referentes à análise fundamentalista, sendo esta realizada por meio de triangulação de dados, isto é, os resultados encontrados no estudo foram analisados entre três empresas do mesmo segmento, por dois períodos consecutivos. De acordo com os resultados encontrados, verifica-se que a empresa denominada como C, apresenta bons índices de liquidez e baixos índices de endividamento, além de revelar os maiores indicadores de retorno sobre os investimentos e retorno sobre o patrimônio líquido. Portanto, conclui-se que, dentre as empresas analisadas, a empresa C é a que apresenta melhor situação econômico-financeira e a que traria maior rentabilidade para o acionista, nos períodos analisados, de acordo com a análise fundamentalista.

PALAVRAS-CHAVE: Análise fundamentalista. Demonstrações contábeis. Índices. Bancos.

ABSTRACT

This study addresses the use of fundamentalist analysis as an aid tool to achieve a profitable investment in the stock market. The objective was to verify which capital market company, among the three largest banks listed on the Stock Exchange [B] ³, has the best economic and financial situation, in 2017 and 2018, based on the fundamentalist analysis. For the accomplishment of this study, a bibliographic survey about the themes was performed, and data were collected from the banks to calculate the indicators referring to the fundamentalist analysis, which was performed through data triangulation, that is, the results found in the study were analyzed among three companies in the same segment for two consecutive periods. According to the results found, it is verified that the company named as C, has good liquidity ratios and low indebtedness ratios, besides revealing the highest indicators of return on investments and return on equity. Therefore, it is concluded that, among the companies analyzed, company C is the one that presents the best economic and financial situation and that would bring greater profitability to the shareholder, in the analyzed periods, according to the fundamentalist analysis.

KEYWORDS: Fundamental analysis. Accounting records. Indices. Banks.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Representação do <i>spread</i> bancário.....	49
Figura 2 – Esquema de pesquisa.	57
Figura 3 – Indicadores de liquidez geral das empresas analisadas.....	70
Figura 4 – Indicadores de liquidez corrente das empresas analisadas.....	70
Figura 5 – Indicadores de liquidez imediata das empresas analisadas.....	71
Figura 6 – Indicadores de ROI das empresas analisadas.....	72
Figura 7 – Indicadores de RSPL das empresas analisadas.	72
Figura 8 – Indicadores de margem bruta das empresas analisadas.	73
Figura 9 – Indicadores de margem operacional das empresas analisadas.....	74
Figura 10 – Indicadores de margem líquida das empresas analisadas.	74
Figura 11 – Indicadores de endividamento (IE) das empresas analisadas.	75
Figura 12 – Indicadores de IPL das empresas analisadas.....	76
Figura 13 – Indicadores de IRNC das empresas analisadas.	76
Figura 14 – Indicadores de PCT das empresas analisadas.	77
Figura 15 – Indicadores de LPA das empresas analisadas.	77
Figura 16 – Indicadores de P/L das empresas analisadas.....	78

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Pesquisa bibliométrica referente ao Tema “Análise Fundamentalista”	18
TABELA 2 – Análise vertical do BP da Empresa A.	59
TABELA 3 – Análise vertical da DRE da Empresa A.	60
TABELA 4 – Análise horizontal do BP da Empresa A.	61
TABELA 5 – Análise horizontal da DRE da Empresa A.	62
TABELA 6 – Análise vertical do BP da Empresa B.	63
TABELA 7 – Análise vertical da DRE da Empresa B.	64
TABELA 8 – Análise horizontal do BP da Empresa B.	65
TABELA 9 – Análise horizontal da DRE da Empresa B.	65
TABELA 10 – Análise vertical do BP da Empresa C.	66
TABELA 11 – Análise vertical da DRE da Empresa C.	67
TABELA 12 – Análise horizontal do BP da Empresa C.	68
TABELA 13 – Análise horizontal da DRE da Empresa C.	69

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Usuários e finalidade de obter informações.	23
Quadro 2 – Principais dados das empresas pesquisadas.	54
Quadro 3 – Comparativo dos indicadores das empresas analisadas.	79

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BM&F	Bolsa de Mercadorias & Futuros
BP	Balanco Patrimonial
CCL	Capital Circulante Líquido
CETIP	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
CP	Curto Prazo
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DRA	Demonstração do Resultado Abrangente
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
FASF	Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras do Alto São Francisco
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
IE	Índice de Endividamento
IES	Instituição de Ensino Superior
IPL	Imobilização do Patrimônio Líquido
IRNC	Imobilização dos Recursos Não Correntes
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
LC	Liquidez Corrente
LG	Liquidez Geral
LI	Liquidez Imediata
LP	Longo Prazo
LPA	Lucro por Ação
LS	Liquidez Seca
MB	Margem Bruta
ML	Margem Líquida
MO	Margem Operacional
NE	Notas Explicativas
P/L	Preço/Lucro

PC	Passivo Circulante
PCT	Participação do Capital de Terceiros
PL	Patrimônio Líquido
PNC	Passivo Não Circulante
PUC-SP	Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
ROA	Retorno sobre o Ativo
ROI	Retorno sobre os Investimentos
RSPL	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
UFPE	Universidade Federal de Pernambuco
UFSCAR	Universidade Federal de São Carlos
UNESP	Universidade Estadual Paulista
UNIOESTE	Universidade Estadual do Oeste do Paraná

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
1.1 Justificativa	17
1.2 Problema	19
1.3 Objetivos.....	19
1.3.1 Objetivo geral.....	19
1.3.2 Objetivos específicos.....	20
2 REFERENCIAL TEÓRICO	21
2.1 Contabilidade.....	21
2.2 Demonstrações contábeis	22
2.2.1 Balanço patrimonial (BP)	24
2.2.2 Demonstração do resultado do exercício (DRE).....	25
2.3 Análise das demonstrações contábeis	27
2.3.1 Análise vertical.....	28
2.3.2 Análise horizontal.....	29
2.4 Análise fundamentalista das demonstrações contábeis.....	30
2.4.1 Indicadores de liquidez	31
2.4.2 Indicadores de rentabilidade e lucratividade.....	35
2.4.3 Indicadores de endividamento.....	39
2.4.4 Indicadores de ações.....	42
2.5 Mercado de capitais.....	44
2.5.1 Ações	45
2.5.2 Bolsa de valores.....	46
2.6 Bancos múltiplos	47
2.7 Síntese do referencial teórico.....	49
3 METODOLOGIA	51
3.1 Sob o ponto de vista da abordagem do problema.....	51
3.2 Sob o ponto de vista dos objetivos.....	52
3.3 Sob o ponto de vista dos procedimentos técnicos	52
3.4 Unidade de análise	54
3.5 Instrumento de coletas de dados	55
3.6 Tratamento de dados.....	56
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	59
4.1 Análise vertical e horizontal das empresas	59

4.2 Análise dos indicadores de liquidez	69
4.3 Análise dos indicadores de rentabilidade e lucratividade.....	72
4.4 Análise dos indicadores de endividamento.....	75
4.5 Análise dos indicadores de ações	77
4.6 Síntese dos resultados e discussão	78
5 CONCLUSÃO.....	81
REFERÊNCIAS	83
ANEXO A – Balanço Patrimonial da Empresa A	87
ANEXO B – Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa A	88
ANEXO C – Balanço Patrimonial da Empresa B	89
ANEXO D – Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa B	90
ANEXO E – Balanço Patrimonial da Empresa C.	91
ANEXO F – Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa C.....	92

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro apresenta relevante evolução, tanto em termos quantitativos, quanto em qualitativos, decorrente da globalização e da crescente competitividade internacional, o que perfaz sua função de financiador da atividade econômica das empresas, importante para movimentar a economia, além de se destacar como fonte de investimento opcional para o investidor que deseja um retorno mais rentável do que aplicações em poupança, títulos públicos federais, dentre outros.

O mercado de capitais é uma estrutura de partilha de valores mobiliários, que objetiva dar liquidez aos títulos emitidos por empresas e, por conseguinte, favorecer a sua capitalização de recursos. Dentro do mercado de capitais há o mercado de ações, isto é, a Bolsa de Valores, que tem por finalidade propiciar a comercialização dos referidos títulos.

No Brasil, tem-se uma das mais modernas Bolsas de Valores do mundo, a BM&F Bovespa, a qual, após fusão com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) e posterior criação da [B]³, no ano de 2017, tornou-se a quinta maior bolsa de mercado de capitais e financeiro do mundo em valor de mercado, com patrimônio de 13 bilhões de dólares, conforme matéria publicada por Moreira (2017), no site de notícias Agência Brasil.

Tal ascendência da Bolsa de Valores brasileira constituiu fato propulsor do crescimento do número de investimentos no Brasil em 2018. Segundo Leite (2019), em matéria publicada pelo portal Estadão, o número de investidores pessoa física cresceu de 581, em média diária, no ano de 2014, para 14.211, número registrado em dezembro de 2018, representando um aumento de mais de 20 vezes a média de 2014. Pode-se dizer que essa variação se deu devido a uma explosão de informações lançadas por corretoras de valores em plataformas digitais e redes sociais, as quais alcançaram muitas pessoas, por ser uma informação de acesso rápido, fácil e simples.

Porém, as referidas informações são consideradas superficiais, o que pode trazer altos riscos aos investidores, em razão da volatilidade do mercado. Um investimento que gera bons resultados no mercado de ações depende de uma análise minuciosa sobre a situação econômico-financeira da empresa ou setor ao qual se deseja investir. Diante disso, ressalta-se a importância do papel da contabilidade nesse mercado, visto que esta fornece e auxilia na interpretação dessas informações, de maneira clara, coesa e concisa, oferecendo ao investidor

¹ É a bolsa de valores oficial do Brasil, estilizado como [B]³ em referência às letras iniciais de “Brasil, Bolsa, Balcão”.

base confiável para a tomada de decisões e maior segurança em suas aplicações.

Através da análise das demonstrações contábeis, de acordo com Assaf Neto (2015), é possível identificar a posição econômica e financeira de uma companhia, por meio das informações contidas nestes demonstrativos, assim como também é possível averiguar a atratividade de se investir nas ações de uma determinada empresa.

Neste sentido, destaca-se a mais comum das análises entre os investidores, a análise fundamentalista. Essa ferramenta usa dados econômicos, balanços, indicadores e resultado financeiro a fim de avaliar a situação econômica, financeira e mercadológica de uma empresa. Quando se refere à decisão de compra ou venda de ações, através dessa análise, é possível avaliar o cenário econômico em que uma empresa está inserida e sua respectiva saúde financeira, além de estipular um “preço justo” das ações, observando sua capacidade de gerar valor em longo prazo, embasando assim, a decisão do investidor se vale a pena investir.

Diante do exposto, o presente estudo trata-se de um Trabalho de Conclusão de Curso sobre o tema “Análise Fundamentalista”, e tem por objetivo demonstrar, através desta análise, qual empresa do mercado de capitais, dentre os três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, possui melhor situação econômico-financeira, nos exercícios de 2017 e 2018.

A base conceitual desta pesquisa tem como suporte os estudos de Iudícibus (2017), referente à Análise de Balanços; Assaf Neto (2015), sobre Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro; Hoji (2017), que retrata a Administração Financeira e Orçamentária; e Pinheiro (2016), que aborda sobre o Mercado de Capitais; Legislação: Comitê de Pronunciamentos Contábeis (Conselho Federal de Contabilidade), que dispõe princípios fundamentais e normas brasileiras de contabilidade.

A base teórico-metodológica é composta por uma pesquisa qualitativa, em relação à abordagem do problema; explicativa quanto ao ponto de vista dos objetivos; e um estudo de caso, quanto ao ponto de vista dos procedimentos técnicos.

1.1 Justificativa

Esse trabalho acadêmico se justifica pelo fato da análise das demonstrações contábeis ser item deliberativo sobre a situação econômico-financeira das empresas, além de auxiliar nas decisões financeiras, estratégicas e comerciais tomadas pelos gestores. Ademais, a análise do preço das ações expõe os resultados, a durabilidade e a lucratividade de uma empresa aos usuários da contabilidade, ou seja, os fornecedores, funcionários, clientes e o governo.

A elaboração desse estudo tem o propósito de evidenciar o papel da contabilidade no

Mercado de Capitais, que visa gerar informações sólidas, fidedignas e tempestivas, as quais alicerçam as decisões de investimentos, sobretudo para as pessoas que pretendem começar a investir. Nesse sentido, sobressai-se o ofício do contador, que interpreta essas informações e dá suporte ao investidor na escolha de uma ação rentável na Bolsa de Valores.

Tendo em vista a importância da contabilidade no auxílio à decisão de um bom investimento, nesta pesquisa buscou-se descobrir, através da análise fundamentalista, qual empresa do mercado de capitais, dentre os três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, possui melhor situação econômico-financeira. Logo, este estudo pode servir de apoio ao usuário, seja ele pessoa física ou entidade privada, dentro do Mercado de Capitais, no que se refere ao auxílio para escolha de um investimento que lhe garanta boa rentabilidade e evite uma possível perda dos recursos investidos, constatando-se assim, sua relevância de ordem social.

Com o intuito de apurar a relevância deste trabalho sobre o ponto de vista acadêmico, realizou-se uma pesquisa bibliométrica com a palavra-chave “Análise Fundamentalista”. Os dados foram levantados com base em publicações acadêmicas de dissertações de mestrado e teses de doutorado, em cinco universidades brasileiras, no período de 2016 a 2018, e são descritos na **TABELA 1**.

TABELA 1 – Pesquisa bibliométrica referente ao Tema “Análise Fundamentalista”.

Bibliometria da palavra-chave "Análise Fundamentalista", período (2016-2018)									
IES	2016		2017		2018		TOTAL		TOTAL GERAL
	M	D	M	D	M	D	M	D	
UNESP	2	1	1		2	2	5	3	8
UFPE	1		1	1	2		4	1	5
UFSCAR	2		1		1	1	4	1	5
UNIOESTE		1	1	1	2		3	2	5
PUC – SP	1		1		1	1	3	1	4
TOTAL	6	2	5	2	8	4	19	8	27

Fonte: Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações (2019).

M = Mestrado / D = Doutorado

O resultado da pesquisa da **TABELA 1** evidencia que no período de 2016 a 2018, foram realizados 19 estudos de mestrado e 8 de doutorado, constatando a existência de pesquisas e estudos acerca do tema em universidades do Brasil. Portanto, este trabalho mostra-se relevante para se acrescer o número de pesquisas e informações no campo da Análise Fundamentalista na instituição de ensino da graduanda, podendo outros acadêmicos

dar continuidade ou aprofundamento a este estudo, agregando conhecimento à sociedade.

Para a pesquisadora, a pesquisa pode agregar conhecimento frente a um mercado de ações volátil e imprevisível, e profundidade acerca das ferramentas contábeis que fundamentam as decisões de investimentos, podendo, inclusive, levar a inserção da mesma ao Mercado de Capitais.

1.2 Problema

Como fora apresentado, o Mercado de Capitais brasileiro passa por um aumento no número de investidores e de investimentos, realizados tanto por instituições nacionais e estrangeiras, como por pessoas físicas. Tal aumento se deu pela ascendência da Bolsa de Valores após fusão com a CETIP, e oportunidade que as corretoras de valores usaram para angariar clientes, lançando em redes sociais, demasiada quantidade de informações sobre os diversos tipos de investimentos existentes no mercado.

Contudo, o investidor inexperiente, por si só, não é capaz de relacionar as informações disponíveis e decidir qual é a melhor empresa para se investir, em se tratando do mercado de ações. Em vista disso, surgiu na pesquisadora o interesse de contribuir com o aprimoramento dessas informações, utilizando a contabilidade como meio de diagnóstico de um bom investimento na Bolsa de Valores, através da análise fundamentalista.

Dessa forma, chegou-se à seguinte questão de pesquisa: Qual empresa do mercado de capitais, dentre os três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, possui melhor situação econômico-financeira, com base na análise fundamentalista?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo geral

Diante do exposto, o objetivo geral do presente trabalho é verificar, através da análise fundamentalista, qual empresa do mercado de capitais, dentre os três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, possui melhor situação econômico-financeira, nos exercícios de 2017 e 2018. Para se atingir o objetivo geral proposto, estabeleceram-se três objetivos específicos que irão auxiliar na execução da pesquisa.

1.3.2 Objetivos específicos

- Coletar demonstrativos contábeis das empresas, referentes aos anos de 2017 e 2018;
- Realizar análise fundamentalista das empresas, para averiguar a situação econômico-financeira;
- Comparar a rentabilidade de investimento dos três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, a fim de descobrir qual deles apresenta maior rentabilidade.

O presente trabalho de conclusão de curso está estruturado em cinco partes: parte 1, Introdução e suas respectivas subseções; parte 2, Referencial Teórico, que será dividido em seções e subseções acerca dos assuntos propostos e compreende a base conceitual; parte 3, Metodologia, que descreve os métodos utilizados pela autora para a realização do estudo; parte 4, Resultados e Discussão onde se apresenta os resultados do estudo de forma detalhada; parte 5, Conclusão, que evidencia a síntese final do estudo; seguido das Referências utilizadas no corpo deste trabalho e dos Anexos, que compreendem os acréscimos úteis para o melhor entendimento desta pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Considerando a questão problema e os objetivos propostos por este trabalho, nesta seção são abordadas questões acerca da contabilidade e das demonstrações contábeis utilizadas como base de análise neste estudo, com maior ênfase na análise fundamentalista e nos índices financeiros utilizados para avaliar a situação econômico-financeira de uma empresa no mercado de capitais, objetivando demonstrar como os autores tratam os assuntos.

2.1 Contabilidade

Entende-se contabilidade como “a ciência que estuda, interpreta e registra os fenômenos que afetam o patrimônio de uma entidade” (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2009, p. 27). De forma simples, a contabilidade é conceituada por Bruni (2014, p. 2) como “a ciência que tem o objetivo de registrar todos os acontecimentos verificados no patrimônio de uma entidade”.

Seguindo o mesmo conceito, Perez Junior e Begalli (2015, p. 1) definem a contabilidade como um “sistema de informações, cujo método de trabalho consiste, simplificadamente, em coletar, processar e transmitir dados sobre a situação econômico-financeira de uma entidade em determinado momento e sua evolução em determinado período”.

Contudo, Martins, Miranda e Diniz (2019, p. 13) explicam que “a contabilidade é um modelo que procura representar o que vem ocorrendo com a empresa, mas modelo, por definição, é uma aproximação [simplificação] da realidade, nunca a própria realidade”, ou seja, sempre mostrará algo de maneira mais simplificada do que de fato é.

Padoveze (2018) complementa que a contabilidade detém o controle econômico de uma empresa através da identificação e classificação, e posterior registro e mensuração dos eventos que modificam o patrimônio. Tal controle tem como base teorias, metodologias, práticas, princípios e técnicas que são aperfeiçoadas constantemente, pelos mais diversos autores.

A função principal da contabilidade em uma empresa, conforme Iudícibus (2017), é a mensuração do lucro e o reporte da posição patrimonial em determinados momentos. Ou seja, a contabilidade está em constante acompanhamento da evolução do patrimônio das entidades.

De acordo com Marion (2015), a contabilidade coleta todas as movimentações suscetíveis à mensuração monetária e as registra em forma de relatórios que, por sua vez,

auxiliam os usuários na tomada de decisões. Sendo assim, a contabilidade é o instrumento que fornece o máximo de informações úteis para a tomada de decisões dentro e fora da empresa.

A contabilidade é aplicada aos seus usuários, sejam eles externos ou internos, de acordo com o interesse de cada um deles em conhecer a situação da entidade. Segundo Assaf Neto (2015), os usuários são os fornecedores, clientes, intermediários financeiros (bancos), acionistas, concorrentes, governo e os próprios administradores da empresa.

Saporito (2017) ressalta que, enquanto os administradores utilizam a contabilidade como base de planejamento e controle, os acionistas majoritários a usam para acompanhar se os objetivos da empresa foram alcançados.

Pizzolato (2012) menciona que a contabilidade é conhecida como a “linguagem da empresa”, pelo fato de seus relatórios constituírem a fonte mais precisa para se conhecer o estado e desempenho de determinada entidade.

Diante do exposto, observa-se que a visão dos autores sobre o conceito de contabilidade é essencialmente a mesma, apesar de Martins, Miranda e Diniz (2019) ressaltarem que ela não retrata muito bem a realidade. Os autores relatam também a relevância da contabilidade para os seus usuários.

Tendo em vista a importância dos relatórios contábeis, serão abordados na seção seguinte os relatórios obrigatórios de acordo com a legislação, conhecidos como demonstrações contábeis ou financeiras².

2.2 Demonstrações contábeis

A demonstração ou relatório contábil é “uma exposição resumida e ordenada dos principais fatos registrados pela contabilidade que causam mutação no patrimônio das empresas, em determinado período” (IUDÍCIBUS, 2017, p. 48).

De acordo com Melo e Barbosa (2018, p. 23), as demonstrações contábeis “representam de forma clara e concisa a posição patrimonial, financeira da entidade, assim como o seu desempenho econômico-financeiro [...] em um determinado período”. Além disso, elas apresentam o conjunto de informações divulgadas obrigatoriamente pelas empresas, ao fim de cada exercício, retratando a prestação de contas para os acionistas, sócios, governo e demais usuários interessados.

De maneira mais simplificada, Marion (2015, p. 48) conceitua as demonstrações

² No presente trabalho, se usa como sinônimos as expressões “demonstrações contábeis” e “demonstrações financeiras”.

contábeis como “dados coletados pela contabilidade, apresentados periodicamente aos interessados de maneira resumida e ordenada”, sendo assim, para atender aos diferentes usuários, estes relatórios são elaborados de acordo com suas necessidades.

Assaf Neto e Lima (2014, p. 114) definem as demonstrações contábeis como “um conjunto de informações apuradas e divulgadas pelas empresas, revelando os vários resultados de seu desempenho em um exercício social”. É possível se obter conclusões sobre a efetiva situação da empresa por meio das demonstrações.

Em linhas gerais, Ribeiro (2014) afirma que as demonstrações contábeis são elaboradas com base na escrituração mercantil mantida pela empresa, com a finalidade de apresentar aos usuários informações de natureza econômica e financeira, relativas à gestão do patrimônio ocorridas durante um exercício social.

Para Silva, Couto e Cardoso (2016), todas as demonstrações contábeis são passíveis de serem analisadas, cada qual com sua particularidade e informações específicas das diversas operações da entidade, favorecendo a análise conforme o interesse do analista.

Sendo assim, Souza (2015) relacionou as diversas finalidades pelas quais os usuários das demonstrações contábeis se interessam, conforme é apresentado no **Quadro 1**.

Quadro 1 – Usuários e finalidade de obter informações.

USUÁRIO	FINALIDADE DE OBTER INFORMAÇÕES
Coordenação geral (executivo)	• para tomadas de decisão
Governo	• para análise estatística do desempenho da união de seus estados e regiões
Sócios/Acionistas	• para análise da administração e do desempenho dos responsáveis
Bancos	• para análise da solvência dos clientes e avaliação da possibilidade de concessão de crédito
Fornecedores	• para análise de contratos de vendas a prazo
Empresa	• para análise dos recebimentos futuros dos clientes

Fonte: Souza (2015, p. 12).

Malacrida, Yamamoto e Paccez (2019) ressaltam que o conjunto de informações fornecidas pelas demonstrações contábeis é padronizado, pelo fato dos usuários possuírem interesses distintos, sendo assim, essas demonstrações são preparadas para atendimento às necessidades comuns da maioria deles.

O Conselho Federal de Contabilidade (2008), em seu Comitê de Pronunciamentos

Contábeis (CPC) de número 26, define o conjunto completo de demonstrações contábeis como sendo: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração do Resultado Abrangente (DRA), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), e Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

As demonstrações financeiras são extraídas da escrituração contábil, e além das referidas demonstrações, existe a complementação por meio de Notas Explicativas (NE), as quais permitem aos usuários entendimento da posição patrimonial e do desempenho da empresa (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2015).

Conforme fora exposto, os autores são concordantes no que tange à conceituação das demonstrações contábeis, além de evidenciarem a sua importância para os usuários das informações dispostas nas mesmas.

Portanto, nas seções seguintes são apresentadas as demonstrações a serem usadas como base para este estudo, para melhor entendimento do assunto, a começar pelo Balanço Patrimonial, que apresenta a posição financeira de uma empresa.

2.2.1 Balanço patrimonial (BP)

Ribeiro (2013, p. 569) conceitua o Balanço Patrimonial como “a demonstração financeira (contábil) destinada a evidenciar, quantitativa e qualitativamente, numa determinada data, a posição patrimonial e financeira da empresa”.

Em outras palavras, Marion (2015, p. 58) caracteriza o BP como a demonstração que “identifica a *saúde* financeira e econômica da empresa no fim do ano ou em qualquer data prefixada”, por isso, é o relatório mais importante gerado pela contabilidade.

Para Padoveze e Benedicto (2010, p. 27) “sua função básica é evidenciar o conjunto patrimonial de uma entidade”, logo, a peça contábil por excelência, e a mais importante, é o balanço patrimonial.

Congruentes, Perez Junior e Begalli (2015, p. 179) definem o Balanço Patrimonial como a demonstração que “representa a posição financeira e patrimonial da entidade em determinado momento. Portanto, é um relatório *estático*, isto é, apurado em determinada data”. O Balanço Patrimonial é uma representação gráfica que mostra, segundo Iudícibus (2017), a posição das contas patrimoniais em dado período, e é constituído, por mera convenção, pela coluna do lado esquerdo “Ativo” e pela coluna do lado direito “Passivo e Patrimônio Líquido”.

De acordo com Matarazzo (2010), o Ativo representa todos os bens e direitos, enquanto que o Passivo demonstra as obrigações da empresa em determinada data. O Patrimônio Líquido é resultado da diferença entre Ativo e Passivo, e representa o capital investido pelos sócios da entidade, seja por recursos trazidos de fora ou por aqueles gerados internamente em suas operações.

Para Martins, Miranda e Diniz (2019), o BP é uma das mais importantes demonstrações contábeis, no que tange aos processos de tomada de decisão por parte dos usuários das informações oriundas da contabilidade. Os elementos e grupos de contas do balanço permitem que sejam tiradas conclusões a respeito da solvência, liquidez, endividamento, estrutura patrimonial e rentabilidade, entre outros aspectos.

Assaf Neto (2015) ainda ressalta que a informação fornecida por esse demonstrativo é “estática” e se apresentará diferente após algum tempo, porém o BP é um elemento indispensável para se conhecer a situação econômica e financeira de uma companhia.

Malacrida, Yamamoto e Paccez (2019) resumem a figura do BP, citando que ele indica, no Ativo (lado esquerdo), os bens e direitos da entidade, os quais devem representar benefícios econômicos futuros. Do lado direito, há o passivo, representado pelas dívidas junto a terceiros, e o PL, que representa a riqueza residual da entidade e é composto pelo capital social e pelos lucros obtidos nas atividades realizadas pela empresa. Além disso, o BP apresenta como característica a igualdade entre o Ativo e a soma do Passivo mais PL.

Observa-se, nesta seção, a concordância dos autores no que diz respeito ao conceito de Balanço Patrimonial, e também ao retratarem este relatório como sendo a demonstração financeira mais importante da contabilidade.

A próxima demonstração a ser apresentada é a Demonstração do Resultado do Exercício, cuja função é evidenciar a composição do resultado da empresa.

2.2.2 Demonstração do resultado do exercício (DRE)

A Demonstração do Resultado do Exercício “evidencia o resultado econômico, isto é, o lucro ou o prejuízo apurado pela empresa no desenvolvimento das suas atividades durante um determinado período que geralmente é igual a um ano” (RIBEIRO, 2014, p. 58).

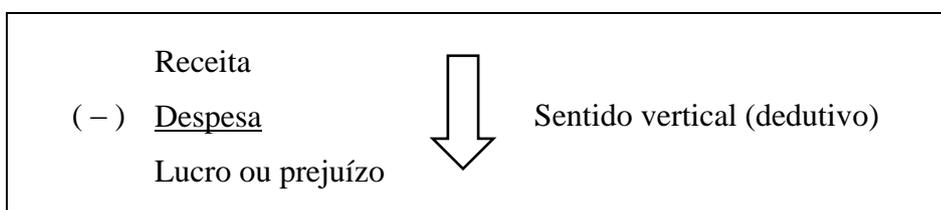
Silva (2017, p. 59) diz que “a demonstração do resultado do exercício, conforme o próprio nome sugere, demonstra o resultado obtido pela empresa em determinado período, isto é, o lucro ou o prejuízo”, sendo assim, esse relatório mostra o resultado da empresa e possibilita conhecer seus componentes principais.

A Demonstração de Resultado do Exercício de uma empresa é um relatório que “registra a geração do lucro ou prejuízo [...] subtraindo das Receitas, as Deduções, Custos, Despesas e Imposto de Renda da entidade, e apresenta o resultado encontrado sob a forma de lucro ou prejuízo” (BRUNI, 2014, p. 6).

Matarazzo (2010, p. 30) define a DRE como “uma demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa”, dessa forma, este relatório é o resumo do movimento de certas entradas e saídas no BP, entre duas datas.

Na visão de Saporito (2017), a DRE tem como característica trazer em suas contas o valor acumulado durante todo o período, ao contrário do BP, no qual todos os valores das contas se referem ao fim do exercício. Portanto, é importante saber que, na DRE, as contas acumulam valores durante o período a que se referem.

A DRE relaciona as operações da empresa em um determinado período de tempo e, de acordo com Iudícibus (2017), é um resumo ordenado das receitas e despesas, sendo apresentada de forma dedutiva, ou seja, a partir das receitas subtraem-se as despesas para indicar o resultado, seja ele lucro ou prejuízo, conforme é demonstrado a seguir.



Sendo:

- **Receita** – Soma dos valores recebidos, antes de serem deduzidas as despesas.
- **Despesa** – Despesas pagas no exercício.
- **Lucro ou prejuízo** – Valor resultante da receita, depois de deduzidas as despesas.

Para Melo e Barbosa (2018), as receitas e despesas são elementos relacionados diretamente com a mensuração do resultado. As receitas representam os aumentos nos benefícios econômicos sob forma de entrada de recursos, e as despesas representam os decréscimos nos benefícios econômicos sob a forma de saída de recursos.

De forma resumida, o resultado é apurado, segundo Martins, Miranda e Diniz (2019), deduzindo-se da receita todas as despesas, inclusive os custos incorridos na empresa durante o período analisado. As receitas são conceituadas como entradas de recursos (aumento de ativo ou diminuição do passivo) que resultam no aumento do PL. Já as despesas, em contrapartida,

são decréscimos nos benefícios econômicos, representando saída de recursos, que resultam na diminuição do Patrimônio Líquido.

Hoji (2017) ainda ressalta que enquanto o BP demonstra a “situação estática” do patrimônio de uma entidade, a DRE demonstra a “situação dinâmica”. Isso se explica porque a situação patrimonial altera-se de uma data para outra devido ao movimento (fluxo) que ocorre no período compreendido entre as duas datas, movimento este que é refletido na demonstração de resultado do período.

Diante do que fora apresentado, constatam-se divergências entre opiniões dos autores na conceituação da Demonstração do Resultado do Exercício, porém suas visões estão alinhadas quanto aos elementos “receita” e “despesa”.

Para a coerência e precisão do trabalho, a seguir são apresentados os aspectos relevantes da análise das demonstrações contábeis.

2.3 Análise das demonstrações contábeis

A análise das demonstrações contábeis visa ao “estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras” (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 104). Além disso, avalia os reflexos que as decisões tomadas por uma entidade determinam sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Iudícibus (2017, p. 28) afirma que a análise das demonstrações contábeis se caracteriza como a “arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”. Contudo, não existe forma científica comprovada, capaz de relacionar os índices de forma a obter um diagnóstico preciso, ou seja, com o mesmo conjunto de informações e de quocientes, cada analista pode chegar a conclusões completamente diferentes.

Em outras palavras, Padoveze e Benedicto (2010, p. 3) citam que a análise das demonstrações financeiras “consiste em um processo meditativo sobre os números de uma entidade, para avaliação de sua situação econômica, financeira, operacional e de rentabilidade”, cujo objetivo é obter elementos para o processo de avaliação da continuidade financeira e operacional da entidade analisada.

Conforme Viceconti e Neves (2018, p. 523), a análise das demonstrações contábeis é o

“estudo da situação patrimonial da entidade, através da decomposição, comparação e interpretação do conteúdo das demonstrações contábeis, visando obter informações analíticas e precisas sobre a situação geral da empresa”. Através dela, os usuários interessados obtêm informações numéricas, para conhecer a situação da empresa, que auxiliam a tomar decisões.

Um dos objetivos da análise das demonstrações contábeis, segundo Silva (2017), é fornecer subsídio para a tomada de decisão de investimentos, com base na identificação do retorno esperado para certo nível de risco.

Para Matarazzo (2010), a análise das demonstrações contábeis visa extrair informações para a tomada de decisão, portanto, exige noções do seu conteúdo, significado, origens e limitações. Assim, o conhecimento do significado de cada conta favorece a geração de informações precisas.

Marion (2012) afirma que, por meio da análise das demonstrações contábeis é evidenciada, de forma objetiva, a situação financeira, a qual é identificada no Balanço Patrimonial, e a situação econômica, apresentada no BP em conjunto com a Demonstração do Resultado do Exercício. O autor ainda cita que a análise horizontal e vertical, consoante com a análise de indicadores³ financeiros e econômicos, são algumas técnicas de análise das demonstrações contábeis mais atuais.

Em linhas gerais, a análise das demonstrações contábeis, na visão dos autores, reflete a situação econômico-financeira das empresas, porém, a mesma depende do ponto de vista do analista para que se chegue a conclusões precisas.

Na seção seguinte, será apresentada uma forma de análise, que é a análise vertical, cuja finalidade é avaliar a participação de cada item do Balanço Patrimonial e da DRE.

2.3.1 Análise vertical

A análise vertical, também conhecida como análise de estrutura, é aquela que estuda “a participação percentual ou de estrutura dos elementos das demonstrações contábeis” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 195). Para Viceconti e Neves (2018, p. 525), a análise vertical é usada para “medir porcentualmente cada componente em relação ao todo do qual faz parte, e fazer as comparações caso existam dois ou mais períodos”.

Bazzi (2016, p. 37) define a análise vertical como aquela que mostra “a participação percentual de cada conta ou de cada grupo de contas da demonstração em relação ao total que

³ No presente trabalho, se usa como sinônimos as palavras “indicadores” e “índices”.

integra em um período específico”, isto é, compara a representatividade percentual de cada item com o grupo a que pertence.

Seguindo o mesmo conceito, Assaf Neto (2015, p. 122) caracteriza a análise vertical como “um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo”.

A apuração da participação relativa dos elementos do ativo e do passivo, de acordo com Lins e Francisco Filho (2012), é feita dividindo o valor de cada elemento pelo valor total do ativo ou do passivo. O cálculo do percentual de participação relativa dos elementos da DRE, é feito dividindo cada elemento da demonstração de resultado pelo da receita líquida de venda, que é tida como base.

Perez Junior e Begalli (2015) salientam que a análise vertical é importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo. Consoante, Souza (2015) afirma que a análise vertical tem como objetivo verificar a evolução da composição percentual das contas do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício, ao longo do tempo.

Assaf Neto e Lima (2014) citam que através da análise vertical pode-se conhecer todas as alterações ocorridas na estrutura das demonstrações analisadas, complementando os resultados obtidos pela análise horizontal, a qual evidencia a evolução das contas das demonstrações no tempo, e que será descrita na seção a seguir.

2.3.2 Análise horizontal

A análise horizontal é conceituada por Bruni (2014, p. 110) como aquela que evidencia “a evolução das contas patrimoniais ao longo do tempo, onde o ano inicial assume um valor-base igual a 100% e os valores nos demais anos são calculados em relação ao valor do ano-base”.

Também conhecida como análise de evolução, a análise horizontal “aponta o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências” (IUDÍCIBUS, 2017, p. 116). Seguindo a mesma linha de raciocínio, Saporito (2017, p. 102) diz que a análise horizontal mostra “a evolução, no tempo, das várias contas e grupos que compõem uma demonstração contábil”. Em outras palavras, Hoji (2017, p. 289) define a análise horizontal como aquela que “evidencia a evolução dos itens das demonstrações contábeis, por períodos”.

Para Lins e Francisco Filho (2012), calculam-se os números-índices⁴ considerando o período mais antigo como base, observando que, quando o valor do elemento correspondente no período base for nulo, este não pode ser calculado, pois os números negativos não são divisíveis por zero, analisando-se, neste caso, as variações em valores absolutos; já quando o valor do período base for negativo e, no período seguinte, este valor se apresentar positivo (ou vice-versa), o índice pode ser calculado, devendo o resultado ser tratado com cuidado, para não ocorrerem interpretações equivocadas da evolução da empresa.

Perez Junior e Begalli (2015) destacam que a avaliação das modificações das contas, obtidas através da análise horizontal, poderá ser realizada por meio da comparação com as variações históricas da própria entidade, as taxas de crescimento da economia, as taxas de crescimento do setor ao qual a empresa pertence, a taxa de variação da inflação, e com as variações nas contas idênticas das demonstrações dos concorrentes.

Através da análise horizontal, conforme Ribeiro (2014), é possível visualizar a evolução ou a regressão de cada item da demonstração. Além disso, se utilizada em conjunto à análise vertical, revelam as falhas responsáveis pelas situações de anomalia de uma empresa e servem para complementar as observações efetuadas na análise por quocientes.

Martins, Miranda e Diniz (2019) complementam que as análises horizontal e vertical devem ser utilizadas conjuntamente, pois a relevância das variações ocorridas ao longo do tempo depende da magnitude de cada conta na composição do resultado.

A seguir será abordada uma outra forma de análise, a análise fundamentalista, que objetiva dar suporte à tomada de decisões de investimento.

2.4 Análise fundamentalista das demonstrações contábeis

A análise fundamentalista “é o estudo de toda informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter seu verdadeiro valor e formular uma recomendação sobre sua compra ou venda” (PINHEIRO, 2016, p. 472).

Na definição de Izidoro (2015, p. 37), a análise fundamentalista é aquela que possibilita “avaliar a empresa e perceber como será seu desempenho no futuro, além de calcular o desempenho das ações da empresa e o seu valor no futuro”.

A análise fundamentalista é uma filosofia de investimento que busca objetivos de médio e longo prazo, e tem como base a noção de que o valor real de uma empresa está

⁴ Número-índice é uma operação estatística, utilizada pela Análise de Balanços, que consiste em substituir os valores constantes das contas de cada exercício por um número percentual que facilita a comparação entre eles.

relacionado às suas características financeiras (perspectivas de crescimento, fluxos de caixa e risco). Seu objetivo principal é determinar o valor potencial de uma empresa ou portfólio, além de determinar o valor justo, real ou intrínseco (CVM, 2014).

Nesse tipo de análise, de acordo com Silva (2019), são realizadas projeções sobre o comportamento de preços de ações com base no estudo das características particulares de cada entidade. Para que isso seja feito, deve-se utilizar as demonstrações contábeis divulgadas pela empresa, reunindo o máximo possível de informações, além de dados macroeconômicos. O objetivo principal desta análise é dar suporte à tomada de decisão dos investidores, no que tange às ações que devem ser compradas ou vendidas.

Ao avaliar títulos por meio da análise fundamentalista, considera-se um conjunto de indicadores relacionados aos fundamentos contábeis e ao contexto econômico em que a empresa está inserida. Para o levantamento desses indicadores, se faz necessária uma leitura das demonstrações contábeis emitidas pela entidade que, se interpretadas de modo correto, consiste em uma ferramenta de grande valor, a qual transmite informações para que o investidor tome decisões com base em fundamentos sólidos (LAGIOIA, 2011).

Os autores são concordantes quanto à conceituação da análise fundamentalista, e, além disso, ressaltam a importância desta análise no que diz respeito às decisões de investimentos tomadas por parte do investidor.

A análise fundamentalista trabalha essencialmente com o estudo de tendências de vários indicadores, dentre os quais, avaliam-se os indicadores de liquidez, que buscam evidenciar ao analista a liquidez e solvência das empresas.

2.4.1 Indicadores de liquidez

Para Marion (2012, p. 75), os indicadores de liquidez são aqueles que avaliam “a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos”. Consoantes, Peres Junior e Begalli (2015, p. 320) ressaltam que o índice de liquidez “é um dos principais tipos de indicadores, pois demonstra a situação financeira da empresa e sua capacidade de saldar suas obrigações”.

Seguindo o mesmo conceito, Assaf Neto (2015, p. 187) define os indicadores de liquidez como aqueles que “evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”. Ferrari (2012) salienta que, entre os usuários interessados nos indicadores de liquidez, estão os credores da organização, que usam desse índice para avaliar os riscos de créditos concedidos e dos futuros créditos a conceder.

Existem quatro quocientes de liquidez: liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata. Segundo Bruni (2014, p. 125), o índice de liquidez geral “possui o propósito de estudar a saúde financeira da empresa no longo prazo”. Em outras palavras, Padoveze e Benedicto (2010, p. 153) acrescentam que o indicador de liquidez evidencia a capacidade de pagamento geral da entidade, portanto “serve para detectar a saúde financeira (no que se refere à liquidez) de longo prazo da empresa”.

Através desse índice, de acordo com Silva (2019), é possível perceber toda a capacidade de pagamento da entidade em longo prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro, relacionando-se com tudo o que já assumiu como dívida, ambos a curto e longo prazo.

A liquidez geral é expressa pela fórmula a seguir.

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Sendo:

- **LG** – Liquidez Geral.
- **Ativo Circulante** – Bens e direitos a serem realizados até o final do exercício posterior.
- **Realizável a Longo Prazo** – Bens e direitos a serem realizados após o fim do exercício posterior.
- **Passivo Circulante** – Obrigações a vencer até o final do exercício posterior.
- **Exigível a Longo Prazo** – Obrigações a vencer após o final do exercício posterior.

O indicador de liquidez geral revela, segundo Assaf Neto (2015), o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo, em relação a cada R\$ 1,00 que a empresa mantém de dívida.

Martins, Miranda e Diniz (2019) alertam que a análise isolada desse índice não fornece informações sólidas ao analista, pelo fato de misturar os elementos de curto e de longo prazo, sofrendo assim, os efeitos das diferenças temporais que existem entre as contas que compõem o numerador e o denominador que fazem parte da fórmula.

Outro tipo de quociente é a liquidez corrente, que, conforme Iudícibus (2017, p. 129), “relaciona o quanto dispomos, imediatamente, de disponíveis e conversíveis (de curto prazo)

em dinheiro, com relação às dívidas de curto prazo”. Portanto, é considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa.

Para Assaf Neto (2015, p. 188), a liquidez corrente “indica o quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo”.

A liquidez corrente é calculada pela fórmula seguinte.

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Sendo:

- **LC** – Liquidez Corrente.
- **Ativo Circulante** – Bens e direitos a serem realizados até o final do exercício posterior.
- **Passivo Circulante** – Obrigações a vencer até o final do exercício posterior.

Conforme Ribeiro (2014), a liquidez corrente revela a capacidade financeira da empresa de cumprir os seus compromissos de curto prazo, ou seja, quanto maior este quociente, melhor. Em outras palavras, Gitman (2010) também cita que quanto maior este índice, mais líquida é a entidade. Perez Junior e Begalli (2015) acrescentam que quando a liquidez corrente é maior que 1, significa que a empresa opera com capital circulante líquido próprio.

Há também o quociente de liquidez seca, conhecido também por liquidez ácida, que “indica quanto a empresa possui em disponibilidades (dinheiro, depósitos bancários à vista e aplicações financeiras de liquidez imediata), aplicações financeiras de curto prazo e duplicatas a receber, para fazer face ao seu passivo circulante” (SILVA, 2017, p. 271). Em linhas gerais, Ferrari (2012, p. 63) cita que o indicador de liquidez seca “mede quanto a empresa tem de recursos aplicados no ativo circulante, sem contar com os seus estoques, para cada R\$ 1,00 de dívidas do curto prazo”.

Sendo assim, a liquidez seca é calculada de acordo com a fórmula a seguir.

$$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Sendo:

- **LS** – Liquidez Seca.
- **Ativo Circulante** – Bens e direitos a serem realizados até o final do exercício posterior.
- **Estoques** – Mercadorias ou produtos para revenda.
- **Passivo Circulante** – Obrigações a vencer até o final do exercício posterior.

A liquidez seca avalia de modo conservador a liquidez da entidade, afirma Iudícibus (2017), pois elimina os estoques, que são uma fonte de incertezas. Tal fonte de incerteza, é justificada, segundo Saporito (2017), pelo fato dos estoques terem riscos de perdas por roubo, avaria, obsolescências, desvalorização e dificuldade de venda.

Para Silva (2019), a liquidez seca é útil quando se deseja verificar a capacidade de pagamento da entidade no momento em que há baixa rotação de estoques, o que pode significar má gestão sob o volume de compras de material para revenda ou industrialização.

Encerrando os indicadores de liquidez, apresenta-se a liquidez imediata, que “representa o valor de quanto dispomos imediatamente para liquidar nossas dívidas de curto prazo” (IUDÍCIBUS, 2017, p. 128). Segundo Assaf Neto e Lima (2014, p. 240), “a liquidez imediata é determinada pela relação existente entre o disponível e o passivo circulante”.

Viceconti e Neves (2018) afirmam que a liquidez imediata aponta o quanto a empresa tem em dinheiro para quitar, para cada R\$1,00 de obrigações a curto prazo, sendo calculada pela razão entre disponibilidade e passivo circulante, como na fórmula a seguir.

$$LI = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Sendo:

- **LI** – Liquidez Imediata.
- **Disponível** – Caixa e equivalentes de caixa (bancos e aplicações financeiras).
- **Passivo Circulante** – Obrigações a vencer até o final do exercício posterior.

Bruni (2014) cita que a liquidez imediata é um indicador bastante conservador, onde o numerador equivale aos fundos imediatamente disponíveis e o denominador representa as obrigações com vencimentos de 30 a 360 dias. Geralmente as empresas mantêm poucos

recursos alocados no grupo disponível, pois de acordo com Martins, Miranda e Diniz (2019), eles podem estar sujeitos aos efeitos inflacionários, sendo assim, o índice de liquidez imediata quase sempre é baixo.

Outro grupo de indicadores são os de rentabilidade, que medem o quanto os capitais investidos estão rendendo, evidenciando o sucesso ou insucesso da empresa.

2.4.2 Indicadores de rentabilidade e lucratividade

Os índices desse grupo evidenciam “a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa” (MATARAZZO, 2010, p. 110). Para Bazzi (2016, p. 42), os indicadores de rentabilidade e lucratividade “permitem que os analistas avaliem os lucros da empresa em relação a suas vendas, aos ativos e aos investimentos dos proprietários”.

O grupo de índices de rentabilidade e lucratividade, segundo Perez Junior e Begalli (2015, p. 325), “permite analisar as taxas de retorno obtidas pela empresa sob diversos aspectos. De modo geral, quanto maior, melhor”. Essa análise, de acordo com Silva (2019), identifica o retorno sobre o investimento total, sobre as vendas e sobre o capital próprio, avaliando não apenas a produtividade, como também a lucratividade do negócio e a eficiência da gestão dos seus investimentos totais.

A análise da rentabilidade e lucratividade qualifica-se como o indicador mais importante da análise financeira, por ser um critério natural de avaliação do retorno do investimento (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010). Os cálculos de rentabilidade são realizados com base em valores extraídos da Demonstração do Resultado do Exercício e do Balanço Patrimonial, conforme cita Ribeiro (2014).

O índice de Retorno⁵ sobre os Investimentos (ROI), também chamado de Retorno sobre o Ativo (ROA), “mede o poder de ganho da empresa, ou seja”, o quanto há de ganho “para cada R\$ 100,00 investidos” (VICECONTI; NEVES, 2018, p. 542).

É representado pela fórmula a seguir.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

⁵ No presente trabalho, se usa como sinônimos as palavras “retorno” e “rentabilidade”.

Sendo:

- **ROI** – Rentabilidade sobre os Investimentos.
- **Lucro Líquido** – Valor constante na DRE.
- **Ativo Total** – Bens e direitos, constantes no BP.

Na visão de Lins e Francisco Filho (2012), o ROI mostra a porcentagem de lucro que a empresa obtém para cada real investido em ativo, isto é, revela o lucro auferido pela empresa na utilização de seus ativos.

O ROI é, provavelmente, o indicador mais importante da análise contábil financeira, pois relaciona os resultados da entidade e o volume de recursos nela investidos, seja por sócios ou terceiros, representado pelo valor do ativo total da empresa. O ROI é um quociente que “evidencia o potencial de geração de lucros por parte da empresa, isto é, quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada R\$ 1,00 de Investimentos totais” (BRUNI, 2014, p. 213).

Outro tipo de análise de rentabilidade é feito por meio do índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL) que, segundo Hoji (2017, p. 301), “informa quanto rende o capital médio aplicado na empresa pelos proprietários”.

O RSPL é calculado pela seguinte fórmula.

$$\text{RSPL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Sendo:

- **RSPL** – Retorno sobre o Patrimônio Líquido.
- **Lucro Líquido** – Valor constante na DRE.
- **Patrimônio Líquido** – Capital próprio, constante no BP.

Para Marion (2012), o RSPL evidencia o poder de ganho dos proprietários, pois mostra quanto há de ganho para cada R\$ 1,00 investido. Iudícibus (2017) ressalta que o RSPL é importante pelo fato de expressar os resultados globais auferidos na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa dos administradores é maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de

dividendos compensador. O valor de mercado da ação, no longo prazo, é influenciado consideravelmente pelo quociente de RSPL.

Congruente, Pinheiro (2016) cita que o RSPL exerce influência decisiva, a médio e a longo prazo, sobre o valor de mercado das ações. É importante que os índices sejam comparados historicamente, conforme Assaf Neto e Lima (2014), com os padrões determinados pela gerência e com indicadores de desempenho de empresas do mesmo setor.

Os indicadores de margem de lucro bruto são aqueles que mostram “quanto foi gerado de recursos nos negócios da empresa em relação ao total das receitas de vendas líquidas do período” (LINS; FRANCISCO FILHO, 2012, p. 174). Além disso, essa margem mede a eficiência da empresa no processo de produção, pois revela o quanto a mesma lucrou em relação às vendas líquidas (LINS; FRANCISCO FILHO, 2012).

Portanto, é expressa pela fórmula seguinte.

$$MB = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Sendo:

- **MB** – Margem Bruta.
- **Lucro Bruto** – Valor constante na DRE.
- **Vendas Líquidas** – Receita líquida, constante na DRE.

Para Hoji (2017), a margem de lucro bruto indica o quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada R\$ 1,00 de receita líquida. Sendo assim, Perez Junior e Begalli (2015) citam que o índice de margem bruta é a diferença entre a receita líquida de vendas e o custo das vendas. Há também a margem de lucro operacional, que, segundo Gitman (2010, p. 58-59), “mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas remanescente após a dedução de todos os custos e despesas *exceto* juros, imposto de renda e dividendos de ações preferenciais”. A margem de lucro operacional é calculada através da fórmula a seguir.

$$MO = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Sendo:

- **MO** – Margem Operacional.
- **Lucro Operacional** – Valor constante na DRE.
- **Vendas Líquidas** – Receita líquida, constante na DRE.

O índice de margem operacional refere-se, conforme Bruni (2014), ao ganho relativo obtido pela empresa, após pagar todos os seus custos e despesas operacionais, considerando seus gastos administrativos e comerciais, e desconsiderando os gastos com juros.

Assaf Neto e Lima (2014) explicam que o resultado da margem de lucro operacional evidencia qual a porcentagem de receitas de vendas é destinada para cobrir os custos e despesas operacionais, para a realização do resultado operacional, e para os acionistas na forma de lucro líquido. Essa margem também expressa, assim como a margem líquida – que será abordada a seguir – quanto a empresa ganhou em cada R\$ 1,00 de venda realizada.

A margem de lucro líquido “indica a capacidade da empresa em gerar lucro comparativamente à Receita Líquida de Vendas” (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2015, p. 327).

A fórmula da margem de lucro líquido é expressa da seguinte maneira:

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Sendo:

- **ML** – Margem Líquida.
- **Lucro Líquido** – Valor constante na DRE.
- **Vendas Líquidas** – Receita líquida, constante na DRE.

O quociente de margem líquida, de acordo com Ribeiro (2014, p. 172), indica a margem de lucratividade obtida pela empresa em função do seu faturamento, ou seja, “quanto a empresa obteve de Lucro Líquido para cada R\$ 1,00 vendido”. A interpretação da margem de lucro líquido, para Matarazzo (2010), é de que quanto mais elevada, melhor para a empresa. Outro grupo de índices são os de endividamento, que retratam a dependência da empresa em relação às fontes de recursos, objetivando verificar a composição do endividamento, e que serão apresentados a seguir.

2.4.3 Indicadores de endividamento

Os quocientes de endividamento “indicam a relação de dependência da empresa com relação a capital de terceiros”, buscando “retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros” (IUDÍCIBUS, 2017, p. 132).

Em linhas gerais, Lins e Francisco Filho (2012, p. 157) definem os índices de endividamento como aqueles que “procuram avaliar a composição financeira da empresa” por meio da comparação de elementos do passivo, objetivando medir a participação do capital de terceiros e do capital próprio no financiamento das atividades.

Para Martins, Miranda e Diniz (2019, p. 119), os indicadores de endividamento “visam evidenciar a dependência da entidade em relação aos recursos de terceiros” através do estabelecimento de relações entre as fontes de financiamento próprio e de terceiros.

Complementando, Padoveze e Benedicto (2010) afirmam que a finalidade básica desses indicadores é mostrar se a empresa tem dependência de recursos de terceiros, utilizando a porcentagem dos ativos financiada com capitais de terceiros e próprios.

O índice de endividamento (IE), de acordo com Bruni (2014, p. 152), expressa “a porcentagem do ativo total financiada com recursos de terceiros”, isto é, a relação de participação dos capitais de terceiros sobre recursos totais da entidade.

Este índice é calculado através da fórmula a seguir.

$$IE = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital de Terceiros} + \text{PL}}$$

Sendo:

- **IE** – Índice de Endividamento.
- **Capital de Terceiros** – Passivo exigível.
- **PL** – Patrimônio Líquido, ou capital próprio, constante no BP.

Hoji (2017) afirma que a interpretação do IE é de que quanto menor o índice, melhor, pois ele indica o nível de imobilização do capital, assim como o grau de dependência da empresa em relação ao capital de terceiros.

Outro índice utilizado para analisar o endividamento de uma empresa é o indicador de

grau de imobilização do patrimônio líquido (IPL) ou capital próprio, que, pela visão de Perez Júnior e Begalli (2015, p. 317), “indica quanto foi aplicado no Imobilizado para cada R\$ 1,00 de Patrimônio Líquido”.

Este quociente revela, segundo Ribeiro (2014), quanto a empresa imobilizou no Ativo Fixo (ou Permanente) para cada R\$ 1,00 de Patrimônio Líquido, ou seja, qual a porcentagem do Patrimônio Líquido foi utilizada para financiar a compra do Ativo Fixo. O índice de IPL é calculado pela fórmula expressa a seguir.

$$\text{IPL} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{PL}}$$

Sendo:

- **IPL** – Imobilização do Patrimônio Líquido.
- **Ativo Permanente** – Ativo Não Circulante – Realizável a Longo Prazo.
- **PL** – Patrimônio Líquido, ou capital próprio, constante no BP.

Para Assaf Neto e Lima (2014), se o quociente de imobilização do patrimônio líquido for superior a 1, significa maior grau de dependência financeira da entidade em relação aos recursos de terceiros, sendo assim, a sua interpretação é de que quanto menor, melhor.

Sob o ponto de vista da solvência da empresa, Bruni (2014) também cita que seria um indicador do tipo quanto menor, melhor, pois quanto menos recursos dos sócios estiverem aplicados no Imobilizado da empresa, melhor seria a folga financeira da mesma.

O indicador de imobilização dos recursos não correntes (IRNC), segundo Hoji (2017, p. 294), “informa quanto dos recursos permanentes e de longo prazo está investido em ativos de natureza permanente”. Lins e Francisco Filho (2012) citam que a imobilização dos recursos não correntes registra o percentual de recursos não correntes aplicados no ativo imobilizado líquido. A fórmula do indicador de IRNC é expressa a seguir.

$$\text{IRNC} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{PL} + \text{PNC}}$$

Sendo:

- **IRNC** – Imobilização dos Recursos Não Correntes.
- **Ativo Permanente** – Ativo Não Circulante – Realizável a Longo Prazo.
- **PL** – Patrimônio Líquido, ou capital próprio, constante no BP.
- **PNC** – Passivo Não Circulante.

Assaf Neto (2015) interpreta que o índice de IRNC superior a 1, é um sinal de desequilíbrio financeiro, pois significa que a empresa está imobilizando recursos do passivo circulante (curto prazo).

Silva (2019) complementa que o indicador de IRNC superior a 100%, evidencia que o PL + PNC não apresenta valor suficiente para cobrir os investimentos no ativo permanente, levando a concluir que eles foram financiados com recursos de terceiros com vencimento no curto prazo, ou que foram adquiridos com recursos do disponível, o que compromete o nível de liquidez da empresa. Portanto, este é um indicador do tipo quanto menor, melhor.

Há também o índice de participação do capital de terceiros (PCT), também conhecido como índice de endividamento ou índice de alavancagem, que “indica o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, retratando, portanto, o uso pela empresa, de recursos de terceiros em relação ao capital próprio” (SILVA, 2017, p. 252).

O indicador de PCT é expresso de acordo com a seguinte fórmula.

$$PCT = \frac{PC + PNC}{PL}$$

Sendo:

- **PCT** – Participação do Capital de Terceiros.
- **PC** – Passivo Circulante ou Capital de Terceiros.
- **PNC** – Passivo Não Circulante.
- **PL** – Patrimônio Líquido, ou capital próprio, constante no BP.

Ribeiro (2014) afirma que esse quociente revela a proporção existente entre capitais de terceiros (Passivo) e capitais próprios (PL), ou seja, quanto a empresa utiliza de capitais de terceiros para cada R\$ 1,00 de capital próprio. Sendo assim, quanto menor este quociente, melhor para a empresa.

Contudo, Martins, Miranda e Diniz (2019, p. 119) afirmam que “não se pode dizer que um índice de endividamento alto seja bom ou ruim”, no entanto, é necessário analisar prazo de vencimento da dívida, a sua taxa de juros, e o risco de moeda, porque se a empresa tiver alto endividamento com terceiros a LP e baixo custo, pode ser um fato interessante dependendo da rentabilidade que desejam os sócios. Mas os autores alertam que endividamentos caros a CP, podem deixar a empresa em situação difícil, provocando quedas até mesmo na rentabilidade. Dentre as formas de examinar os demonstrativos, podem-se utilizar os indicadores de ações, o último grupo de indicadores a ser apresentado neste estudo.

2.4.4 Indicadores de ações

Diferentemente dos indicadores de avaliação da situação econômica e financeira, os índices de avaliação de ações, “avaliam exclusivamente a viabilidade de investimentos em ações de determinada empresa” (MATARAZZO, 2010, p. 224).

Na definição de Assaf Neto (2018), os indicadores de ações “avaliam os reflexos do desempenho da empresa sobre o valor de mercado de suas ações”. Por ser um parâmetro de apoio às decisões financeiras, são de grande utilidade para os analistas de mercado, acionistas e investidores em geral, sendo possível inclusive estabelecer algumas tendências futuras.

Os indicadores de ações, também chamados de indicadores de valor de mercado de capitais, evidenciam mais diretamente os aspectos relevantes para acionistas, investidores e analistas completarem as informações fornecidas pelos indicadores de rentabilidade, de endividamento e de liquidez. As empresas que apresentam bons níveis desses indicadores são vistas pelos investidores como opções de investimento mais seguras e, portanto, são mais valorizadas. Além disso, os indicadores de ações fornecem indicação de como o mercado está vendo e avaliando o desempenho atual e futuro da companhia (SILVA, 2017).

O índice de Lucro por Ação (LPA) é o indicador que, segundo Silva (2019, p. 166), “revela o quanto será pago por cada ação em circulação. Expressa de forma bem simples o desempenho da empresa em determinado período”, logo, este índice desperta muito interesse do investidor. O LPA é calculado através da fórmula a seguir.

$$\text{LPA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Números de ações}}$$

Sendo:

- **LPA** – Lucro por Ação.
- **Lucro Líquido** – Lucro Líquido, constante na DRE.
- **Número de ações** – Quantidade de ações emitidas pela empresa.

Para Bazzi (2016, p. 97), o LPA demonstra “quanto do lucro obtido pela empresa corresponde a cada uma das ações que foram emitidas”. O índice ilustra, de acordo com Assaf Neto (2018), o lucro auferido por ação emitida pela empresa, isto é, do resultado líquido (após o imposto de renda) obtido em determinado exercício, quanto compete a cada ação emitida.

Matarazzo (2010) alerta que este índice isolado, pouco significa, pois é preciso saber quanto o investidor pagou pela ação, já que o que seu preço flutua livremente conforme as forças de mercado. O indicador P/L (Preço/Lucro) “é apurado mediante a divisão do valor da cotação de um determinado papel, em certo momento, pelo lucro líquido por ação proporcionado pela respectiva empresa”. Sendo assim, ele demonstra o prazo de retorno do investimento. Portanto, quanto mais baixo o P/L, mais recomendável será realizar aquisições das ações analisadas e vice-versa (SILVA, 2019, p. 166).

O índice P/L, para Silva (2017, p. 281) revela “quanto os investidores estão dispostos a pagar por unidade monetária de lucro gerado pela empresa. É um indicativo da confiança que os investidores têm na empresa”.

A fórmula do indicador PL é expressa a seguir.

$$P/L = \frac{\text{Valor de cotação da ação}}{\text{LPA}}$$

Sendo:

- **P/L** – Preço/Lucro.
- **Valor de cotação da ação** – preço de mercado da ação.
- **LPA** – Lucro por Ação.

Pereira (2013) afirma que o cálculo do índice P/L demonstra quanto tempo o acionista precisa esperar para alcançar retorno com a ação que ele comprou, mediante ao lucro atingido pela empresa ao longo de cada ano. Souza (2015) ressalta que empresas em desenvolvimento tendem a ter índices de Preço/Lucro alto. Para coerência desta pesquisa, no tópico a seguir é

apresentado o mercado de capitais que, segundo Pinheiro (2016), representa uma das maiores fontes de desenvolvimento econômico.

2.5 Mercado de capitais

O mercado de capitais é “aquele que permite transações entre ofertantes e demandantes de *fundos de longo prazo*, como as emissões de títulos de empresas e órgãos governamentais” (GITMAN, 2010, p. 20). Na definição de Assaf Neto (2014, p. 85-86), o mercado de capitais “apresenta forte ligação entre os agentes superavitários, que possuem capacidade de poupança, e os investidores carentes de recursos de longo prazo”. Portanto, este mercado é considerado a grande fonte de recursos para investimentos da economia, onde assume um papel relevante no processo de desenvolvimento econômico.

Para Pinheiro (2016, p. 175) o mercado de capitais “representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas”, através da canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores.

Pereira (2013, p. 50) conceitua o mercado de capitais como “um sistema de distribuição de papéis com valores mobiliários (ações, debêntures e outros) que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos emitidos pelas empresas e viabilizar o processo de capitalização”.

A função do mercado de capitais, de acordo com Izidoro (2015), é permitir o fluxo de capital de quem poupa para aquele que necessita de recursos para investimento produtivo, além de propiciar o incentivo à formação de poupança, direcionando para as melhores alternativas.

Farias e Ornelas (2015) ainda salientam que o mercado de capitais possibilita que as empresas captem recursos diretamente do público investidor para financiar projetos de investimento. Sendo assim, as companhias realizam uma nova emissão de valores mobiliários no mercado, quando decidem captar recursos dessa forma.

Os principais instrumentos de financiamento negociados no mercado de capitais, conforme Kerr (2011), são ações, *commercial papers* (notas promissórias) e debêntures.

Na visão de Hoji (2017), as ações e os títulos de crédito (debêntures e *commercial papers*) são negociados no mercado primário e no mercado secundário. No primário, as empresas emitem as ações e os títulos de crédito, obtendo novos recursos para suprir suas necessidades de caixa. Depois, esses ativos são negociados no mercado secundário, onde

ocorre apenas a transferência de propriedade e de recursos entre o investidor que compra e o que vende. No mercado de capitais, o crédito é concedido aos emissores pelos próprios investidores, que compram as ações e os títulos de crédito.

Ferreira (2014) cita que este mercado é o financiador das atividades produtivas dos setores econômicos. Sua característica principal é a de atuar acima do médio prazo para suprir a demanda de investimento por parte das empresas. As instituições mais representativas, além dos bancos comerciais, são as Bolsas de Valores, Bancos de Investimento, Bancos de Desenvolvimento, Sociedade de Crédito Imobiliário, Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, entre outras.

No mercado de capitais, conforme Pinheiro (2016), há dois princípios, considerados principais, sendo o primeiro deles: contribuir para o progresso econômico propulsionando capitais para investimentos, gerando a formação da poupança privada, e o segundo: consentir e direcionar a estrutura de uma sociedade pluralista baseando-se na economia de mercado. O autor ainda ressalta que um mercado de capitais efetivo necessita de dois elementos fundamentais: investidores dispostos a investir e empresas dispostas a abrir o capital.

Os autores apresentam-se coerentes quanto à conceituação do mercado de capitais, além de enfatizarem a importância do mesmo na geração de recursos para a sociedade. Dentro do mercado de capitais, existe a presença das ações, cujo conceito será apresentado no tópico seguinte.

2.5.1 Ações

Ação “é um valor mobiliário representativo de uma parcela (fração) do capital social de uma sociedade, com prazo de emissão indeterminado e negociável no mercado” (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 25). O proprietário da ação é sócio (acionista) da empresa e tem, dentro do limite de sua participação no capital social, direitos e obrigações com a sociedade.

Viceconti e Neves (2018, p. 544) definem ação como “um título mobiliário, negociável, representativo de uma fração do capital de uma sociedade anônima”, e salientam que, somente as ações que forem emitidas por companhias de capital aberto, as quais possuem registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)⁶, poderão ser negociadas publicamente em bolsas de valores ou no mercado de ação.

⁶ A CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Economia, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, cujo objetivo é assegurar o funcionamento eficiente do mercado de capitais.

Para Kerr (2011, p. 88) ações são “títulos que representam a menor fração em que se subdivide o capital social de uma empresa organizada sob a forma de sociedade anônima, representando um investimento permanente na empresa”. O acionista é um proprietário da empresa, e participa dos resultados alcançados proporcionalmente à quantidade de ações que possui. As ações são divididas, de acordo com sua espécie, em ações ordinárias e preferenciais.

Assaf Neto (2018) cita que a principal característica de uma ação ordinária é o direito de voto, sendo assim, o acionista que possui uma ação ordinária, influi nas diversas decisões de uma empresa, delibera sobre os destinos da sociedade, suas contas patrimoniais, a destinação dos resultados, elege a diretoria da sociedade e pode promover alterações nos estatutos, além de outros assuntos de interesse da companhia.

A ação preferencial, de acordo com Pinheiro (2016), tem como característica fundamental a prioridade sobre as ações ordinárias no recebimento de dividendos, e de receber, no caso de dissolução da sociedade, a sua parte. As vantagens ou preferências, bem como as restrições que essas ações possuem, devem constar claramente nos estatutos da companhia.

O investimento em ação, segundo Matarazzo (2010), em circunstâncias normais, deve ser o de maior rentabilidade entre as opções de aplicação em títulos no mercado, pois é o único a participar diretamente dos resultados das empresas, as quais, por sua vez, são agentes geradores de riquezas na economia.

Izidoro (2015) afirma que as ações são comercializadas em um ambiente público para negociação de títulos mobiliários, os mercados de leilões organizados, cujas transações podem ocorrer por intermédio da bolsa de valores.

2.5.2 Bolsa de valores

As bolsas de valores, também chamadas de bolsas de títulos, “são instituições de caráter econômico que têm como objeto a negociação pública mercantil de títulos e valores mobiliários, ou seja, é um local onde se compram e vendem ações” (PINHEIRO, 2016, p. 303). Nestas instituições ocorre a publicação oficial dos preços ou cotações resultantes das operações realizadas e a canalização da oferta e demanda dos investidores.

Viceconti e Neves (2018, p. 549) definem a bolsa de valores como uma instituição “que se destina à negociação de títulos, sejam particulares ou públicos, tais como: ações de companhia, apólice ou títulos da dívida pública, que são admitidos à sua cotação”.

Segundo Pereira (2013), o objetivo da bolsa de valores é promover segurança e eficiência nas negociações, desenvolver um sistema de registro e liquidação das operações com liquidez e segurança aos títulos negociáveis, além de fiscalizar o cumprimento entre seus membros e das sociedades emissoras.

A principal função dos mercados de bolsa, para Farias e Ornelas (2015), é organizar, manter, controlar e garantir ambientes propícios para o encontro de ofertas e a realização de negócios com formação eficiente de preços, além de transparência e divulgação de informações e segurança na compensação e liquidação dos negócios.

As bolsas de valores desempenham um importante papel social, conforme Kerr (2011), pois beneficiam todos os agentes econômicos e a sociedade, ajudando as empresas a levantar capital para projetos de investimento, além de permitirem que pequenos investidores sejam sócios (acionistas) de grandes empresas, participando destes projetos e tornando mais equitativa a distribuição de renda da sociedade.

As empresas que querem ter suas ações negociadas (ser listada) na bolsa de valores, conforme Izidoro (2015), precisam se registrar na CVM e cumprir determinadas exigências. A empresa se torna aberta (pública) ao listar suas ações na bolsa pela primeira vez. Empresas bem cotadas na bolsa de valores contam com maior investimento e desenvolvimento, além de mais segurança para seus empregados.

No Brasil, a única bolsa de valores existente é a [B]³, que foi criada após fusão da BM&F Bovespa com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), no ano de 2017, tornando-se a quinta maior bolsa de mercado de capitais e financeiro do mundo em valor de mercado, com patrimônio de 13 bilhões de dólares, conforme matéria publicada por Moreira (2017), no site de notícias Agência Brasil.

As empresas a serem analisadas neste estudo fazem parte do segmento financeiro dos bancos múltiplos com carteira comercial. Para a coerência e precisão do trabalho, na seção a seguir são apresentados os aspectos relevantes acerca do segmento de intermediários financeiros (bancos).

2.6 Bancos múltiplos

Os bancos múltiplos são “instituições financeiras com licença para fornecer uma ampla gama de serviços bancários comerciais, operações de câmbio, de investimento, financiamento ao consumidor e outros serviços, inclusive gerenciamento de fundos e financiamento de imóveis” (PINHEIRO, 2016, p. 66). Eles surgiram com a finalidade de

racionalizar a administração das instituições financeiras, permitindo a redução da burocracia das operações financeiras por concentrar em uma única razão social diversas carteiras de atividades (PINHEIRO, 2016).

A Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994, cita que os bancos múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras:

Art. 7º O banco múltiplo deverá constituir-se com, no mínimo, duas das seguintes carteiras, sendo uma delas obrigatoriamente comercial ou de investimento:

- I comercial;
- II de investimento e/ou de desenvolvimento, a última exclusiva para bancos públicos;
- III de crédito imobiliário;
- IV de crédito, financiamento e investimento; e
- V de arrendamento mercantil.

Assaf Neto (2015, p. 303) define o banco múltiplo como “uma entidade econômica com finalidades lucrativas, tendo como produto a moeda adquirida por meio de operações de captações financeiras”, e salienta que o principal objetivo dessa instituição é maximizar sua riqueza dentro de um ambiente conjuntural e regulatório que lhe é imposto.

De acordo com a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN), um banco é uma instituição regulada pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e exerce três grandes funções: remunerar as poupanças e economias das pessoas e empresas mediante pagamento de juros; promover o financiamento para consumo e investimentos das pessoas e empresas em troca de uma remuneração (juros e comissões); e realizar serviços de cobranças e pagamentos para seus clientes através da cobrança de tarifas.

Farias e Ornelas (2015) afirmam que, geralmente, os ativos de um banco são o dinheiro do caixa, o saldo mantido junto ao BACEN nas reservas bancárias, e as operações de crédito aos seus clientes. Já os passivos são os depósitos dos clientes em conta corrente.

Os bancos captam recursos no mercado pagando uma remuneração (juros) aos agentes superavitários (investidores) e, segundo Assaf Neto e Lima (2014), com os recursos levantados, efetuam operações de empréstimos, cobrando uma taxa de juros aos agentes deficitários. A diferença entre a taxa de juros cobrada dos tomadores de crédito e a paga aos aplicadores, conhecida como *spread*, é representada na **Figura 1**. O *spread* deve cobrir todas as despesas e risco dos negócios realizados e remunerar a atividade de intermediação financeira.

Figura 1 – Representação do *spread* bancário.



Fonte: Assaf Neto; Lima (2014, p. 36).

Como intermediários financeiros, Silva (2017) cita que os bancos captam recursos dos depositantes e emprestam tais fundos aos clientes tomadores. Para isso, utilizam a análise financeira das demonstrações contábeis para avaliar a capacidade da empresa de gerar caixa para honrar o compromisso no vencimento. A qualidade da carteira de crédito do banco dependerá de sua capacidade de avaliar os riscos dos clientes por meio desta análise.

Na visão de Portugal (2018), com a evolução tecnológica, o setor bancário deu comodidade para a população. No Brasil, é o segmento com maiores investimentos em tecnologia, somando R\$ 118,7 bilhões entre 2012 e 2017, com média anual de R\$ 19,8 bilhões. Em linhas gerais, o segmento bancário, na visão dos autores, realiza as mesmas operações das diversas instituições financeiras, porém com menor burocracia, pois reúne muitas carteiras de atividades em uma única instituição.

Considerando a importância do setor bancário para a sociedade, torna-se relevante realizar um estudo de caso em empresas que atuam neste segmento. Este trabalho foi desenvolvido em três bancos múltiplos, com base na análise das demonstrações contábeis. A seção a seguir mostra uma síntese de todo o assunto discorrido no referencial teórico.

2.7 Síntese do referencial teórico

No primeiro tópico, a contabilidade foi abordada por Iudícibus (2017), o qual afirma que a mesma está em constante acompanhamento da evolução do patrimônio das empresas, e que a sua principal função é a mensuração do lucro e o reporte da posição patrimonial em determinados momentos.

Na seção seguinte, Assaf Neto e Lima (2014) conceituam as demonstrações contábeis como um conjunto de informações apuradas e divulgadas pelas empresas, pelas quais se obtém conclusões sobre a efetiva situação da empresa, pois revelam os vários resultados de seu desempenho em um exercício social.

Após se apresentar as demonstrações financeiras utilizadas neste estudo, redige-se sobre a análise das demonstrações contábeis que, na visão de Viceconti e Neves (2018), visa obter informações analíticas e precisas sobre a situação geral de uma empresa, estudando a situação patrimonial da mesma, através da decomposição, comparação e interpretação do conteúdo das demonstrações contábeis.

Também se discorre sobre a análise fundamentalista, cuja função, para Izidoro (2015), é calcular o desempenho das ações de uma empresa e o seu valor no futuro, possibilitando avaliar e perceber como será o desempenho desta empresa no futuro.

No tópico que trata sobre o mercado de capitais, Pinheiro (2016) cita que o seu propósito é viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas, mediante a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores.

No que se refere ao segmento bancário, a última seção do referencial teórico tratou sobre os bancos múltiplos, pois as três empresas participantes deste estudo são bancos múltiplos com carteira comercial. Estes, por sua vez, são definidos pela Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994, como instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio de duas ou mais carteiras, sendo uma delas obrigatoriamente comercial ou de investimento.

Na realização desta pesquisa, foi necessário empregar métodos para alcançar os objetivos. A seguir serão apresentados os recursos utilizados para a concretização do estudo.

3 METODOLOGIA

Esta seção tem como objetivo descrever a metodologia utilizada para a realização de um estudo de caso comparativo entre os três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, nos anos de 2017 e 2018, com o intuito de descobrir qual das empresas possui melhor situação econômico-financeira.

Este estudo segue a classificação proposta por Silva e Menezes (2005), e serão descritos os instrumentos e processos utilizados para quantificar e qualificar a situação econômico-financeira das empresas, a fim de descobrir qual delas apresenta melhor situação e maior rentabilidade em seus investimentos.

3.1 Sob o ponto de vista da abordagem do problema

A pesquisa, sob o ponto de vista da abordagem do problema, será classificada como quantitativa e qualitativa. Para Silva e Menezes (2005, p. 20) a pesquisa quantitativa “considera tudo que pode ser quantificável, o que significa traduzir em números e opiniões e informações para classificá-las e analisá-las. Requer o uso de recursos e técnicas estatísticas”.

Segundo Tavares, Fazenda e Godoy (2017, p. 61), a pesquisa quantitativa é um tipo de pesquisa “sobre um problema humano, social, físico, entre outros, baseada em testagem de uma teoria composta de variáveis medidas por valores numéricos e analisada via procedimentos estatísticos, a fim de determinar se as generalizações previstas na teoria se sustentam ou não”.

Perovano (2016, p. 43) afirma que “no processo de análise da pesquisa qualitativa é preciso determinar quais questões são mais importantes diante do elevado volume de dados e informações levantados no decorrer da investigação científica”. Portanto, o autor ainda cita que a pesquisa qualitativa permite ao pesquisador a interpretação dos dados no mundo real e natural, com o intuito de facilitar o entendimento do fenômeno no sentido conferido às pessoas envolvidas no ambiente social.

Para Roesch (2005, p. 32), a pesquisa qualitativa, “permite ao pesquisador desenvolver os componentes analíticos e categóricos da explicação, a partir dos dados e não de técnicas estruturadas e altamente quantificadas”. Nesta pesquisa, a abordagem quantitativa será evidenciada por meio da análise das demonstrações contábeis, e a pesquisa qualitativa se dará mediante a interpretação dos dados obtidos a partir da referida análise.

3.2 Sob o ponto de vista dos objetivos

A pesquisa, sob o ponto de vista dos objetivos, classifica-se como exploratória, descritiva, sendo que a pesquisa exploratória, segundo Silva e Menezes (2005, p. 21), “visa proporcionar maior familiaridade com o problema com vistas a torná-lo explícito ou a construir hipóteses”.

Andrade (2016, p. 112) acrescenta que “a pesquisa exploratória, na maioria dos casos, constitui um trabalho preliminar ou preparatório para outro tipo de pesquisa”. Seguindo a mesma linha de raciocínio, Bertucci (2011, p. 48) complementa que a pesquisa exploratória busca “descrever determinadas situações, estabelecer relações entre variáveis, ou definir problemas de pesquisa a serem continuados por outros pesquisadores”.

Para Silva e Menezes (2005, p. 21), a pesquisa descritiva visa “descrever as características de determinada população ou fenômenos ou o estabelecimento de relações entre variáveis”. A pesquisa descritiva, conforme Michel (2015, p. 138), “verifica, descreve e explica problemas, fatos ou fenômenos da vida real, com a precisão possível, observando e fazendo relações, conexões, considerando a influência que o ambiente exerce sobre eles”.

Na pesquisa descritiva com enfoque qualitativo, segundo Perovano (2016), o pesquisador faz a coleta de dados e busca compreender a existência das variáveis em dado contexto no processo de análise. Contudo, o pesquisador deve realizar a coleta de dados para a medição das variáveis no enfoque quantitativo.

A pesquisa exploratória será evidenciada neste estudo pelo levantamento bibliográfico, por meio da utilização de livros e teses, os quais são citados no tópico 3.3, com o intuito de adquirir maior compreensão e aprofundamento com o assunto discorrido.

A pesquisa descritiva será demonstrada na descrição dos resultados encontrados através dos cálculos realizados com base nos dados coletados dos demonstrativos contábeis da unidade de análise.

3.3 Sob o ponto de vista dos procedimentos técnicos

A pesquisa, sob o ponto de vista dos procedimentos técnicos, classifica-se como pesquisa bibliográfica, pesquisa documental e estudo de caso, pois segundo Marconi e Lakatos (2017) a finalidade da pesquisa bibliográfica é “colocar o pesquisador em contato direto com o que foi relatado sobre determinado assunto”, permitindo a exploração de novas áreas que não foram “cristalizadas” suficientemente, objetivando possibilitar o reforço

correlato na análise das pesquisas e informações ao cientista, propiciando “o exame de um tema sobre um novo enfoque, chegando a conclusões inovadoras” (MARCONI; LAKATOS, 2017, p. 199). A pesquisa bibliográfica é elaborada, de acordo com Silva e Menezes (2005), com base em materiais já publicados, constituídos principalmente de livros, artigos de periódicos e materiais disponíveis na internet.

Neste estudo, a autora buscou referências de livros disponíveis na biblioteca física e virtual da FASF, de autores como Iudícibus (2017), referente à Análise de Balanços; Assaf Neto (2015), sobre Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro; Hoji (2017), que retrata a Administração Financeira e Orçamentária; e Pinheiro (2016), que aborda sobre o Mercado de Capitais. Através de pesquisa bibliográfica, os dados secundários foram obtidos de fevereiro a outubro de 2019, pela pesquisadora, para buscar conceitos sobre o tema abordado dos referidos autores, com o intuito de atingir os objetivos propostos pela pesquisa.

A pesquisa documental é efetuada, conforme Bertucci (2011), na tentativa de desvendar problemas, “adquirindo conhecimentos em que tais informações são referenciadas a análise e interpretação de documentos existentes”, como livros, artigos científicos, documentos internos, arquivos públicos e particulares, “englobando todos os materiais escritos, assim equivalendo como uma pesquisa utilizada em economia e ciências políticas” (BERTUCCI, 2011, p. 48).

Na visão de Gil (2010), a pesquisa documental baseia-se em fontes primárias, que ocorre quando o material consultado é interno à organização, caracterizando-se como imprescindível em qualquer estudo de caso.

Para a realização deste estudo, foram usados demonstrativos contábeis das empresas analisadas. Os demonstrativos utilizados foram o Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), obtidos através do acesso à área de relações com investidores dos sites de cada empresa participante deste estudo.

O estudo de caso é evidenciado, para Silva e Menezes (2005, p. 21), “quando envolve estudo profundo e exaustivo a um ou poucos objetos de maneira que se permita o seu amplo e detalhado conhecimento”. Bertucci (2011, p. 52) afirma que o estudo de caso ocorre “quando se identifica um problema específico relativo a uma organização e esse problema é analisado em profundidade, a técnica utilizada é o estudo de caso (descritivo e analítico) e, não, o método de caso (descritivo)”. Nesta pesquisa, o estudo de caso será realizado entre os três maiores bancos listados na [B]³, com o intuito de verificar qual deles possui melhor situação econômico-financeira.

3.4 Unidade de análise

A escolha das empresas que participarão do estudo se deu através da obtenção de uma listagem das empresas de capital aberto participantes da [B]³. A lista é dividida por setores de atuação e a pesquisadora optou por escolher o setor financeiro dos bancos, dentre os quais, selecionou os três maiores bancos em ativos, limitando a quantidade de empresas, fator que viabiliza a análise comparativa.

A listagem das empresas pertencentes à [B]³ foi fornecida pelo site da própria bolsa, onde a classificação setorial é identificada em “Financeiro / Intermediários Financeiros / Bancos”.

Para preservar o anonimato das empresas em estudo de caso e para fins de análise, estas serão identificadas como A, B e C, conforme mostra o **Quadro 2**.

Quadro 2 – Principais dados das empresas pesquisadas.

EMPRESA	TEMPO NA BOLSA [B] ³	TIPO	QUANT. DE FUNCIONÁRIOS	TEMPO DE MERCADO
A	73 anos	Intermediário Financeiro	98.605	76 anos
B	113 anos	Intermediário Financeiro	96.168	211 anos
C	75 anos	Intermediário Financeiro	98.446	11 anos

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Através do **Quadro 2**, verifica-se que as empresas de capital aberto em estudo têm, em média, 97,7 mil funcionários.

A empresa A é um banco brasileiro fundado em 10 de março de 1943, na cidade de Marília, interior de São Paulo, cuja atividade principal é a prática de operações bancárias em geral, inclusive câmbio. Em 1956, cria uma fundação, objetivando levar educação gratuita a crianças, jovens e adultos carentes. Em 1962, é a primeira empresa a adquirir o primeiro computador da América Latina e, seguindo a estratégia de pioneirismo, implanta o cartão de crédito, em 1968. Na década de 1970, incorpora 17 outros bancos e chega à milésima agência, além disso, começa a atuar em projetos agropecuários. Na década de 1980, o banco forma um grupo de seguros, com negócios nos segmentos de previdência privada aberta e de

capitalização, além da seguradora. Na última década, o sistema de *internet banking* passa a ser um dos mais importantes canais de atendimento deste banco, com milhões de usuários cadastrados.

A empresa B é um banco múltiplo brasileiro constituído na forma de sociedade de economia mista, com participação do Governo Federal do Brasil em 52,2% das ações. O primeiro banco, fundado em 1808, que também foi o primeiro banco da história de Portugal, faliu e foi liquidado em 1829. O segundo banco (atual) foi fundado em 1851. A empresa possui 4.711 agências, 13.612 redes próprias, 8.901 postos de atendimento, e 68,7 milhões de clientes. Além do Brasil, está presente em outros 16 países. Foi a primeira empresa listada na bolsa de valores do Brasil, abrindo seu capital em 1906. Recebeu o prêmio “*The Innovators 2019*” pela revista Global Finance, sendo reconhecido como o banco mais inovador da América Latina, tendo 79,9% das transações realizadas via Internet e Mobile, e 18,9 milhões de usuários em seu aplicativo, segundo dados de junho de 2019, informados no próprio site do banco.

A empresa C é o maior banco privado do Brasil e da América Latina, sediado na cidade de São Paulo, com atividade bancária em todas as modalidades autorizadas, inclusive a de operações de câmbio. Foi criado em 4 de novembro de 2008, a partir da fusão entre duas das maiores instituições financeiras do país, resultando no maior conglomerado financeiro do hemisfério sul e num dos 20 maiores do mundo em valor de mercado. Com 94 anos de história, a empresa multinacional brasileira possui mais de 95 mil acionistas e quase 90 milhões de clientes, sendo 51,1 milhões destes clientes no varejo. Presente em 21 países, possui 4.722 agências no Brasil e no exterior, além de 47.505 caixas eletrônicos e pontos de atendimento. Em 2016, sua carteira de ativos atingiu R\$ 1,43 trilhão – a maior do país, e foi eleito “A Melhor Empresa na Gestão de Pessoas”, em 2017, pela revista Valor Carreira.

O estudo de caso busca, segundo Yin (2010), relações de causa e efeito entre os dados, exigindo a utilização de múltiplos casos para comparação dos resultados. Por esta razão, a pesquisa utilizou, para comparativo de resultados, três empresas de um mesmo segmento, listadas na Bolsa de Valores [B]³.

3.5 Instrumento de coletas de dados

Este estudo terá como instrumento de coleta de dados os dados primários, que são as demonstrações contábeis utilizadas para análise, com ênfase para o Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado, os quais foram obtidos para a pesquisa referentes aos anos de

2017 e 2018, através do acesso à área de relações com investidores dos sites de cada empresa participante deste estudo.

Os dados secundários foram obtidos de fevereiro a outubro de 2019 pela pesquisadora, através de pesquisa bibliográfica, para buscar conceitos sobre os tipos de análises e como realizá-las, com o intuito de atingir os objetivos propostos e responder ao problema da pesquisa.

3.6 Tratamento de dados

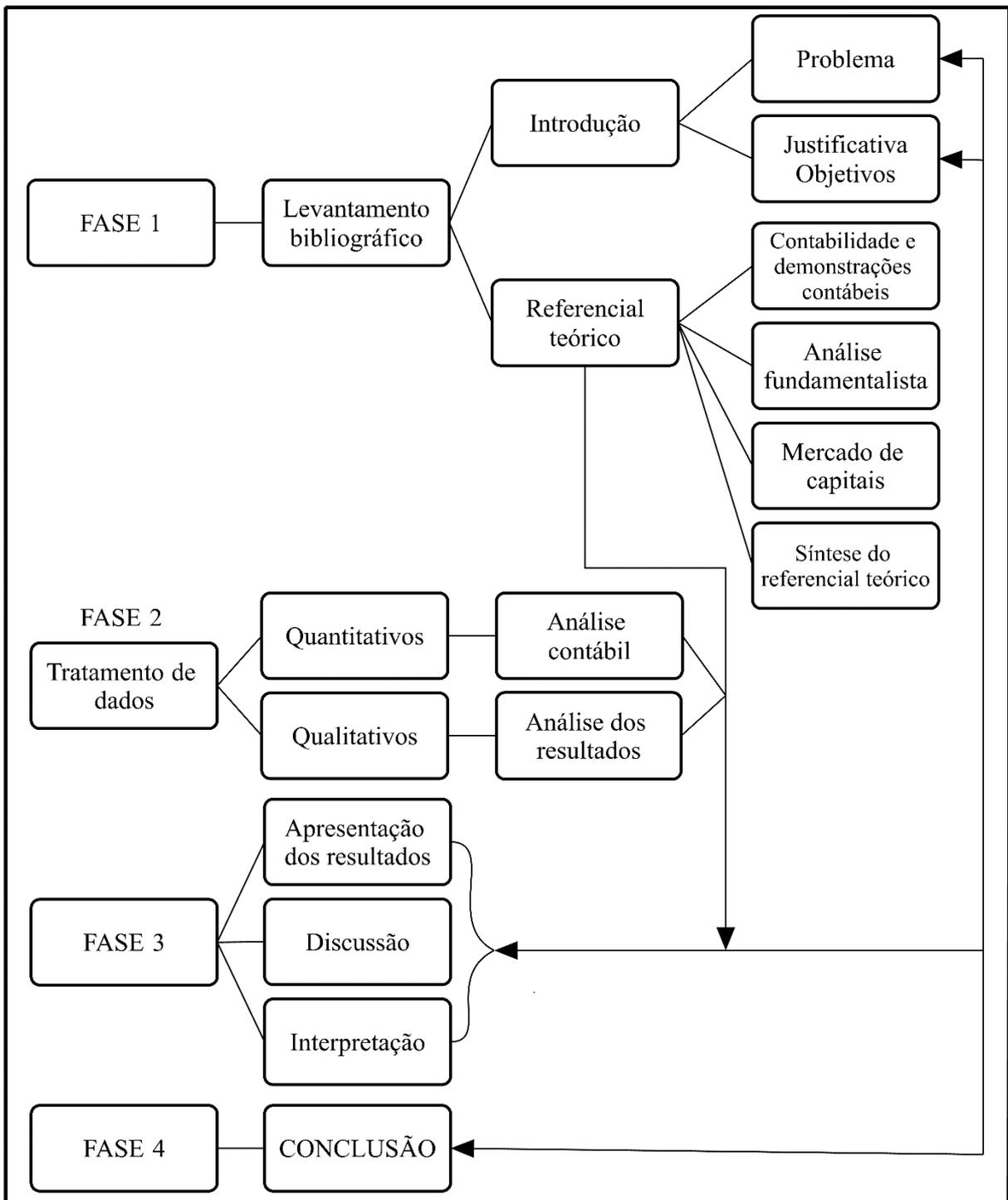
As técnicas de análise permitem, segundo Marconi e Lakatos (2017), analisar conteúdos de livros, revistas, jornais, etc., por meio da interpretação dos dados coletados a fim de simular uma tomada de decisão sobre investimentos em empresas. Para tratamento dos dados quantitativos, será realizado o cálculo dos indicadores da empresa, com base em dois dos seus demonstrativos anuais, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício. Após o cálculo, os índices serão dispostos em tabelas, através de planilhas do Microsoft Excel, para melhor compreensão dos dados.

Para tratamento dos dados qualitativos, a pesquisadora fará a interpretação dos resultados encontrados, com base nas abordagens conceituais apresentadas no referencial teórico. Foram aplicados todos os conhecimentos obtidos durante o período de formação acadêmica, sobretudo no que diz respeito à Análise Fundamentalista e à Triangulação de Dados, que, para Gil (2010), são basicamente o confronto entre as informações coletadas em relação às outras, tonificando o resultado da pesquisa.

Os cálculos e técnicas desenvolvidos perante a análise vertical, horizontal e os indicadores utilizados após a coleta de dados, renderam resultados reais, podendo assim utilizar das mesmas para observar acontecimentos passados e planejar acontecimentos futuros.

Na **Figura 2**, apresentada na próxima página, é retratado o esquema referente ao tratamento de dados utilizados para a realização deste estudo.

Figura 2 – Esquema de pesquisa.



Fonte: Adaptado de Bertucci (2011).

A **Fase 1** retrata o levantamento bibliográfico, onde, após a definição do tema, iniciou-se a pesquisa. Em seguida, realizou-se a introdução, definição do problema, a justificativa e os objetivos geral e específicos. Depois, iniciou-se a composição do Referencial Teórico, o qual teve como tópicos relevantes: Contabilidade, Demonstrações Contábeis, Análise das Demonstrações Contábeis, Análise Fundamentalista, Mercado de Capitais e Bancos

Múltiplos, contando que para um melhor entendimento efetuou-se uma pesquisa bibliográfica no acervo das bibliotecas física e virtual da Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras do Alto São Francisco (FASF). Sendo assim, cada tópico foi descrito de forma detalhada, visando auxiliar a compreensão do leitor.

Na **Fase 2** se realizará o tratamento de dados, no qual será analisada a metodologia deste estudo, que será quantitativa e qualitativa, onde será feita a análise contábil através dos documentos contábeis e, posteriormente, será executada uma análise de resultados. A Fase 2 está ligada à Fase 1, pois a metodologia é baseada nos objetivos e no referencial teórico, uma vez que a interligação destas fases surgirá da necessidade de realização de análise das demonstrações contábeis, relacionando-se com o conteúdo expresso no referencial teórico.

A **Fase 3** apresentará a interpretação e discussão dos resultados, onde se comparará o conteúdo obtido a partir da análise contábil da Fase 2. Em seguida, associa-se à Fase 1, isto é, introdução e referencial teórico, considerando os objetivos e questão problema do estudo.

A **Fase 4** refere-se à conclusão da pesquisa, onde a pesquisadora recorrerá à Fase 1 e Fase 3, devido à necessidade de apresentação das principais conclusões decorrentes da análise e interpretação dos resultados, vinculando-os aos objetivos do estudo e respondendo à questão problema de investigação. Identificar-se-á, com isso, se haverá sucesso nos resultados e se os objetivos serão respondidos.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Esta seção tem por objetivo apresentar os resultados e as discussões referentes aos dados coletados nas demonstrações contábeis, onde foi realizada a análise fundamentalista dos três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, referente aos anos de 2017 e 2018, com o intuito de verificar qual das empresas possui melhor situação econômico-financeira. Os resultados foram analisados e discutidos nesta seção. Para tanto, dividiu-se a análise nos seguintes tópicos:

- 4.1 Análise vertical e horizontal das empresas;
- 4.2 Análise dos indicadores de liquidez;
- 4.3 Análise dos indicadores de rentabilidade e lucratividade;
- 4.4 Análise dos indicadores de endividamento;
- 4.5 Análise dos indicadores de ações;
- 4.6 Síntese dos resultados e discussão.

4.1 Análise vertical e horizontal das empresas

Nesta seção, é apresentada a análise vertical e horizontal do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado dos três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, a começar pela análise vertical do BP da empresa A, conforme demonstra a **Tabela 2**.

Foram apresentadas as contas sintéticas dos demonstrativos, e as analíticas de maior relevância, para facilitar o entendimento do leitor. Os demonstrativos contábeis em sua íntegra se encontram nos anexos desta pesquisa.

TABELA 2 – Análise vertical do BP da Empresa A.

(continua)

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017		2018	
ATIVO TOTAL	1.211.271.718	100,00%	1.287.292.105	100,00%
CIRCULANTE	803.792.092	66,36%	826.566.484	64,21%
Operações de Crédito	129.923.666	10,73%	136.522.352	10,61%
NÃO CIRCULANTE	407.479.626	33,64%	460.725.621	35,79%
Realizável a Longo Prazo	376.478.540	31,08%	430.859.241	33,47%
Permanente	31.001.086	2,56%	29.866.380	2,32%
PASSIVO TOTAL	1.211.271.718	100,00%	1.287.292.105	100,00%
CIRCULANTE	823.737.283	68,01%	823.816.599	64,00%
Depósitos	167.187.129	13,80%	213.287.684	16,57%
Captações no Mercado Aberto	227.346.812	18,77%	189.972.665	14,76%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

TABELA 2 – Análise vertical do BP da Empresa A.**(continuação)**

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017		2018	
NÃO CIRCULANTE	277.076.959	22,87%	342.354.637	26,59%
Exigível a Longo Prazo	276.103.825	22,79%	341.309.617	26,51%
Resultados de Exercícios Futuros	409.733	0,03%	379.510	0,03%
Participação Minoritária nas Controladas	563.401	0,05%	665.510	0,05%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	110.457.476	9,12%	121.120.869	9,41%
Patrimônio Líquido Administrado pela Controladora	111.020.877	9,17%	121.786.379	9,46%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Com base nos dados da **Tabela 2**, observa-se que nos dois períodos em estudo, a maior parcela do ativo está no circulante, que em 2017, representa 66,36%, e em 2018, 64,21% do ativo total.

Entre os itens do ativo circulante, verificam-se valores relevantes de operações de crédito, que indicam créditos a receber, com os percentuais de 10,73% em 2017 e 10,61% em 2018. É importante manter o controle dos créditos concedidos, para que não se aumente a inadimplência, e esta não impacte negativamente o capital circulante.

No passivo circulante, destacam-se as contas de depósitos e captações no mercado aberto que, juntas, representam 32,57% em 2017, e 31,33% em 2018. Dentro dos depósitos, estão os interfinanceiros, de poupança e à vista; e dentro das captações no mercado aberto, encontram-se carteira própria, de terceiros e de livre movimentação.

Comparando-se o ativo circulante com o passivo circulante, observa-se que os bens e direitos são inferiores às obrigações no ano de 2017, porém, em 2018, apresenta um capital circulante líquido (CCL) positivo. A **Tabela 3** revela a análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício desta mesma empresa.

TABELA 3 – Análise vertical da DRE da Empresa A.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017		2018	
Receitas da Intermediação Financeira	148.262.127	100,00%	125.611.761	100,00%
Despesas da Intermediação Financeira	104.141.295	70,24%	79.004.021	62,90%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	44.120.832	29,76%	46.607.740	37,10%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-23.617.093	-15,93%	-21.789.931	-17,35%
Resultado Operacional	20.503.739	13,83%	24.817.809	19,76%
Resultado Não Operacional	-474.715	-0,32%	-870.813	-0,69%
Resultado antes da Tributação sobre o Lucro e Participações	20.029.024	13,51%	23.946.996	19,06%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-5.144.212	-3,47%	-4.697.186	-3,74%
Participação Minoritária nas Controladas	-227.057	-0,15%	-164.857	-0,13%
LUCRO LÍQUIDO	14.657.755	9,89%	19.084.953	15,19%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Segundo os dados apresentados na **Tabela 3**, a análise vertical da DRE indica um valor significativo nas despesas da intermediação financeira, que chega a representar 70,24% em 2017, o que reduz o lucro bruto da empresa, que corresponde a 29,76% da receita bruta no mesmo período. Logo, em 2018, quando estas mesmas despesas são reduzidas para 62,90%, o lucro bruto aumentou em 7,34%.

Observa-se também um valor expressivo de despesas operacionais, impactando no lucro operacional, que equivale a 13,83% do valor do lucro bruto em 2017, e 19,76%, em 2018, o qual ainda se reduz com as despesas não operacionais e com a tributação sobre o lucro e participações.

A redução das despesas da intermediação financeira, no ano de 2018, impacta também o lucro líquido da empresa, que aumentou em 5,3%. O valor total destinado a tributos (IRPJ e CSLL) corresponde a 3,47% da receita da intermediação financeira, em 2017, e 3,74% no exercício de 2018, evidenciando a alta carga tributária paga por empresas do setor de intermediação financeira no Brasil.

A **Tabela 4** apresenta a análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa A.

TABELA 4 – Análise horizontal do BP da Empresa A.

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017	2018	17/18
ATIVO TOTAL	1.211.271.718	1.287.292.105	6,28%
CIRCULANTE	803.792.092	826.566.484	2,83%
Disponibilidades	15.028.725	19.612.827	30,50%
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	153.101.283	102.836.707	-32,83%
Relações Interfinanceiras	66.738.383	87.618.566	31,29%
Relações Interdependências	262.954	144.041	-45,22%
NÃO CIRCULANTE	407.479.626	460.725.621	13,07%
Realizável a Longo Prazo	376.478.540	430.859.241	14,44%
Outros Valores e Bens	835.138	338.090	-59,52%
Permanente	31.001.086	29.866.380	-3,66%
PASSIVO TOTAL	1.211.271.718	1.287.292.105	6,28%
CIRCULANTE	823.737.283	823.816.599	0,01%
Depósitos	167.187.129	213.287.684	27,57%
Captações no Mercado Aberto	227.346.812	189.972.665	-16,44%
Recursos de Emissão de Títulos	83.107.043	66.217.948	-20,32%
Obrigações por Empréstimos	17.278.885	27.873.125	61,31%
Obrigações por Repasses do País - Instituições Oficiais	11.052.779	7.631.435	-30,95%
NÃO CIRCULANTE	277.076.959	342.354.637	23,56%
Exigível a Longo Prazo	276.103.825	341.309.617	23,62%
Resultados de Exercícios Futuros	409.733	379.510	-7,38%
Participação Minoritária nas Controladas	563.401	665.510	18,12%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	110.457.476	121.120.869	9,65%
Patrimônio Líquido Administrado pela Controladora	111.020.877	121.786.379	9,70%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Através da análise da **Tabela 4**, verifica-se que o Ativo Total mostrou uma evolução de 6,28%, ao passo que o Ativo Circulante apresentou um aumento de apenas 2,83%, justificado pelas contas de aplicações interfinanceiras de liquidez, com diminuição de 32,83%, e pela conta caixa, que apresentou um aumento total de 30,50% no período.

O Ativo Não Circulante aumentou em um percentual de 13,07%, porém com reduções de 3,66% no Ativo Permanente, e de 59,52% em Outros Valores e Bens, que se referem a despesas antecipadas.

O Passivo Circulante, no geral, não obteve variação significativa, porém vale ressaltar que houve grandes aumentos nas contas de depósitos e de empréstimos, com registro de 27,57% e 61,31%, respectivamente, sendo identificada a necessidade de alocação de recursos de terceiros para manutenção das operações da empresa.

A seguir, a **Tabela 5** apresenta a análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício desta mesma empresa.

TABELA 5 – Análise horizontal da DRE da Empresa A.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017	2018	17/18
Receitas da Intermediação Financeira	148.262.127	125.611.761	-15,28%
Despesas da Intermediação Financeira	104.141.295	79.004.021	-24,14%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	44.120.832	46.607.740	5,64%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-23.617.093	-21.789.931	7,74%
Resultado Operacional	20.503.739	24.817.809	21,04%
Resultado Não Operacional	-474.715	-870.813	-83,44%
Resultado antes da Tributação sobre o Lucro e Participações	20.029.024	23.946.996	19,56%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-5.144.212	-4.697.186	8,69%
Participação Minoritária nas Controladas	-227.057	-164.857	27,39%
LUCRO LÍQUIDO	14.657.755	19.084.953	30,20%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Segundo os dados apresentados na **Tabela 5**, a análise horizontal da DRE, referente aos exercícios de 2017 e 2018, evidencia uma queda de 15,28% na receita bruta, porém não impactando negativamente o lucro bruto, pois houve também uma queda de 24,14% nas despesas de intermediação financeira. Tal variação também não diminuiu o lucro operacional, pois também se reduziram as despesas operacionais.

Com base nestas informações, é válido para a instituição bancária avaliar o que provocou esta queda nas receitas, para que, nos próximos anos, busque angariar resultados favoráveis. É importante ressaltar também o grande aumento de 83,44% nas despesas não operacionais, contudo, por representar menos de 1% do total da receita, não impacta no lucro.

A **Tabela 6** retrata a análise vertical do Balanço Patrimonial da empresa B.

TABELA 6 – Análise vertical do BP da Empresa B.

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017		2018	
ATIVO TOTAL	1.369.201.171	100,00%	1.417.143.716	100,00%
CIRCULANTE	769.102.140	56,17%	831.685.184	58,69%
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	370.906.503	27,09%	412.306.070	29,09%
Operações de Crédito	179.791.353	13,13%	186.269.969	13,14%
NÃO CIRCULANTE	600.099.031	43,83%	585.458.532	41,31%
Realizável a Longo Prazo	568.267.266	41,50%	555.165.692	39,17%
Permanente	31.831.765	2,32%	30.292.840	2,14%
PASSIVO TOTAL	1.369.201.171	100,00%	1.417.143.716	100,00%
CIRCULANTE	1.006.184.142	73,49%	1.039.439.783	73,35%
Depósitos	405.168.767	29,59%	442.285.753	31,21%
Captações no Mercado Aberto	365.536.950	26,70%	393.556.860	27,77%
NÃO CIRCULANTE	264.293.627	19,30%	275.451.051	19,44%
Exigível a Longo Prazo	263.864.254	19,27%	275.002.814	19,41%
Resultados de Exercícios Futuros	429.373	0,03%	448.237	0,03%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	98.723.402	7,21%	102.252.882	7,22%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

De acordo com a **Tabela 6**, observa-se que a maior parcela do ativo está no circulante, nos dois períodos em estudo, representando 56,17% do ativo total em 2017, e 58,69% em 2018. No ativo circulante, as aplicações interfinanceiras de liquidez equivalem a 27,09% em 2017 e, no ano seguinte, 29,09% do ativo total, representando valores relevantes para o banco. Além disso, a empresa manteve o controle dos créditos concedidos, pois as operações de crédito, que são os créditos a receber, conservaram suas taxas percentuais de 13,13% em 2017 e 13,14% em 2018, isso é importante para que não se aumente a inadimplência, e esta não impacte negativamente o capital circulante.

No passivo circulante, destacam-se as contas de depósitos e captações no mercado aberto que, juntas, representam mais da metade (56,29%) do passivo total em 2017, e 58,98% em 2018. Dentro dos depósitos, estão os interfinanceiros, de poupança e à vista; e dentro das captações no mercado aberto, encontram-se carteira própria e de terceiros.

Comparando-se o ativo circulante com o passivo circulante, observa-se que as obrigações são superiores aos bens e direitos nos dois períodos analisados, o que representa um capital circulante líquido (CCL) negativo.

A **Tabela 7** revela a análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício desta mesma empresa.

TABELA 7 – Análise vertical da DRE da Empresa B.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017		2018	
Receitas da Intermediação Financeira	142.438.857	100,00%	134.487.863	100,00%
Despesas da Intermediação Financeira	-110.820.864	-77,80%	-102.973.435	-76,57%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	31.617.993	22,20%	31.514.428	23,43%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-14.026.526	-9,85%	-12.006.850	-8,93%
Resultado Operacional	17.591.467	12,35%	19.507.578	14,51%
Resultado Não Operacional	542.365	0,38%	1.156.118	0,86%
Resultado antes dos Tributos e Participações	18.133.832	12,73%	20.663.696	15,36%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-4.050.863	-2,84%	-4.767.368	-3,54%
Participação de Empregados e Administradores no Lucro	-1.422.159	-1,00%	-1.638.453	-1,22%
Participação dos Não Controladores	-1.650.034	-1,16%	-1.395.849	-1,04%
LUCRO LÍQUIDO	11.010.776	7,73%	12.862.026	9,56%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Segundo os dados apresentados na **Tabela 7**, a análise vertical da DRE exibe o relevante valor das despesas da intermediação financeira, que chega a representar 77,80% em 2017 do total da receita, fato que reduz o lucro bruto da empresa, que corresponde a 22,20% da receita no mesmo período. Logo, em 2018, quando estas mesmas despesas são reduzidas para 76,57%, o lucro bruto aumentou para 23,43%.

Verifica-se também um valor considerável no lucro operacional, que equivale a 12,35% do valor da receita da intermediação financeira em 2017, e 14,51%, em 2018, o qual ainda se reduz com as despesas não operacionais e com a tributação sobre o lucro e participações. A redução das despesas da intermediação financeira, no ano de 2018, impacta também o lucro líquido da empresa, que passa a representar 9,56% da receita. A carga tributária (IRPJ e CSLL) desta empresa corresponde a 2,84% da receita da intermediação financeira em 2017, e 3,54% no exercício de 2018.

A **Tabela 8** apresenta a análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa B.

TABELA 8 – Análise horizontal do BP da Empresa B.**(continua)**

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017	2018	17/18
ATIVO TOTAL	1.369.201.171	1.417.143.716	3,50%
CIRCULANTE	769.102.140	831.685.184	8,14%
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	17.406.636	22.312.810	28,19%
Relações Interdependências	404.870	254.747	-37,08%
Operações de Arrendamento Mercantil	166.952	106.335	-36,31%
Outros Valores e Bens	522.244	896.847	71,73%
NÃO CIRCULANTE	600.099.031	585.458.532	-2,44%
Realizável a Longo Prazo	568.267.266	555.165.692	-2,31%
Operações de Arrendamento Mercantil	211.102	117.125	-44,52%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

TABELA 8 – Análise horizontal do BP da Empresa B.**(continuação)**

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017	2018	17/18
Outros Créditos	75.788.225	56.656.517	-25,24%
Outros Valores e Bens	18.429	11.790	-36,02%
Permanente	31.831.765	30.292.840	-4,83%
PASSIVO TOTAL	1.369.201.171	1.417.143.716	3,50%
CIRCULANTE	1.006.184.142	1.039.439.783	3,31%
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	67.394.565	32.565.915	-51,68%
Relações Interfinanceiras	1.149	1.638	42,56%
NÃO CIRCULANTE	264.293.627	275.451.051	4,22%
Exigível a Longo Prazo	263.864.254	275.002.814	4,22%
Resultados de Exercícios Futuros	429.373	448.237	4,39%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	98.723.402	102.252.882	3,58%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Com base nos dados da **Tabela 8**, verifica-se que o Ativo Total apresentou um aumento de apenas 3,50%, ao passo que o Ativo Circulante mostrou uma evolução de 8,14%. Houve uma involução de 2,44% no Ativo Não Circulante, que se deve à diminuição das contas de operações de arrendamento mercantil (44,52%), outros créditos (25,24%) e outros valores e bens (36,02%), que se referem a bens de uso não próprio e materiais em estoque.

O Passivo Circulante, em geral, não obteve variação significativa, porém vale ressaltar que houve relevante queda de 51,68% na conta de recursos de aceites e emissão de títulos, e expressivo aumento na conta de relações interfinanceiras (42,56%). A seguir, a **Tabela 9** apresenta a análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício desta mesma empresa.

TABELA 9 – Análise horizontal da DRE da Empresa B.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017	2018	17/18
Receitas da Intermediação Financeira	142.438.857	134.487.863	-5,58%
Despesas da Intermediação Financeira	-110.820.864	-102.973.435	7,08%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	31.617.993	31.514.428	-0,33%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-14.026.526	-12.006.850	14,40%
Resultado Operacional	17.591.467	19.507.578	10,89%
Resultado Não Operacional	542.365	1.156.118	113,16%
Resultado antes dos Tributos e Participações	18.133.832	20.663.696	13,95%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-4.050.863	-4.767.368	17,69%
Participação de Empregados e Administradores no Lucro	-1.422.159	-1.638.453	15,21%
Participação dos Não Controladores	-1.650.034	-1.395.849	15,40%
LUCRO LÍQUIDO	11.010.776	12.862.026	16,81%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Segundo os dados apresentados na **Tabela 9**, a análise horizontal da DRE, referente aos exercícios de 2017 e 2018, evidencia uma queda de 5,58% na receita bruta, impactando negativamente o lucro bruto em 0,33%. Com base nestas informações, é válido para a instituição bancária avaliar o que provocou esta queda nas receitas, para buscar resultados favoráveis nos próximos anos.

A diminuição das despesas operacionais em 14,40% fez com que o lucro operacional não sofresse com a queda das receitas, sendo assim, ele aumentou um percentual de 10,89%. É importante ressaltar o aumento de 113,16% das receitas não operacionais, porém estas, por representarem menos de 1% do total da receita, não impactam no lucro.

A **Tabela 10** retrata a análise vertical do Balanço Patrimonial da empresa C.

TABELA 10 – Análise vertical do BP da Empresa C.

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017		2018	
ATIVO TOTAL	1.503.503.484	100,00%	1.649.613.394	100,00%
CIRCULANTE	1.089.698.982	72,48%	1.209.421.782	73,32%
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	270.045.399	17,96%	303.955.310	18,43%
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	333.777.929	22,20%	328.125.382	19,89%
Operações de Crédito, Arrendamento Mercantil Financeiro e Outros Créditos	245.048.364	16,30%	272.099.729	16,49%
NÃO CIRCULANTE	413.804.502	27,52%	440.191.612	26,68%
Realizável Longo Prazo	385.518.078	25,64%	405.813.608	24,60%
Permanente	28.286.424	1,88%	34.378.004	2,08%
PASSIVO TOTAL	1.503.503.484	100,00%	1.649.613.394	100,00%
CIRCULANTE	793.758.946	52,79%	901.809.366	54,67%
Depósitos	273.339.101	18,18%	307.832.084	18,66%
Captações no Mercado Aberto	252.083.864	16,77%	284.519.772	17,25%
NÃO CIRCULANTE	570.807.204	37,97%	603.680.392	36,60%
Exigível a Longo Prazo	568.373.734	37,80%	601.055.406	36,44%
Resultados de Exercícios Futuros	2.433.470	0,16%	2.624.986	0,16%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	138.937.334	9,24%	144.123.636	8,74%
Total do Patrimônio Líquido dos Acionistas Controladores	126.923.600	8,44%	131.756.574	7,99%
Participação de Acionistas Não Controladores	12.013.734	0,80%	12.367.062	0,75%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Através da análise da **Tabela 10**, observa-se que nos dois períodos em estudo, a maior parcela do ativo está no circulante, que em 2017, representa 72,48%, e em 2018, 73,32% do ativo total.

No ativo circulante, as aplicações interfinanceiras de liquidez equivalem a 17,96% em 2017 e, no ano seguinte, 18,43% do ativo total, refletindo valores significantes para o banco. Além disso, a empresa manteve o controle dos créditos concedidos, pois as operações de

crédito, que são os créditos a receber, conservaram suas taxas percentuais de 16,30% em 2017 e 16,49% em 2018.

No passivo circulante, destacam-se as contas de depósitos e captações no mercado aberto que, juntas, representam 34,95% em 2017, e 35,91% em 2018. Dentro dos depósitos, estão os interfinanceiros, de poupança e à vista; e dentro das captações no mercado aberto, encontram-se carteira própria, de terceiros e de livre movimentação.

Comparando-se o ativo circulante com o passivo circulante, observa-se que os bens e direitos são superiores às obrigações nos dois períodos, demonstrando um CCL positivo.

A **Tabela 11** revela a análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício desta mesma empresa.

TABELA 11 – Análise vertical da DRE da Empresa C.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017		2018	
Receitas da Intermediação Financeira	147.494.988	100,00%	141.582.105	100,00%
Despesas da Intermediação Financeira	-82.570.681	-55,98%	-83.498.848	-58,98%
Resultado da Intermediação Financeira Antes dos Créditos de Liquidação Duvidosa	64.924.307	44,02%	58.083.257	41,02%
Resultado de Créditos de Liquidação Duvidosa	-15.048.252	-10,20%	-10.367.771	-7,32%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	49.876.055	33,82%	47.715.486	33,70%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-16.970.081	-11,51%	-16.171.139	-11,42%
Resultado Operacional	32.905.974	22,31%	31.544.347	22,28%
Resultado Não Operacional	-14.990	-0,01%	246.988	0,17%
Resultado antes da Tributação Sobre o Lucro e Participações	32.890.984	22,30%	31.791.335	22,45%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-8.868.899	-6,01%	-6.234.377	-4,40%
Participações no Lucro - Administradores - Estatutárias	-243.584	-0,17%	-257.918	-0,18%
Participações de Não Controladores	186.050	0,13%	-321.618	-0,23%
LUCRO LÍQUIDO	23.964.551	16,25%	24.977.422	17,64%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Segundo os dados apresentados na **Tabela 11**, a análise vertical da DRE indica um valor considerável nas despesas da intermediação financeira, que representam 55,98% da receita da intermediação financeira em 2017, e 58,98% em 2018, porém, essas taxas são inferiores às taxas percentuais das empresas A e B.

Observa-se também um valor expressivo de despesas operacionais, que impacta no lucro operacional, o qual equivale a 22,31% do valor da receita em 2017, e 22,28%, em 2018, e que ainda se reduz com a tributação sobre o lucro e participações. Percebe-se ainda, que em 2017, houve uma taxa de 0,01% de despesas não operacionais, a qual, em 2018, converteu-se em 0,17% de receitas, retratando um bom desempenho operacional da empresa.

O valor total de tributos (IRPJ e CSLL) corresponde a 6,01% da receita da

intermediação financeira no exercício de 2017, e 4,40% em 2018, o que evidencia a alta carga tributária paga por empresas do setor de intermediação financeira no Brasil.

A **Tabela 12** apresenta a análise horizontal do Balanço Patrimonial da empresa C.

TABELA 12 – Análise horizontal do BP da Empresa C.

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017	2018	17/18
ATIVO TOTAL	1.503.503.484	1.649.613.394	9,72%
CIRCULANTE	1.089.698.982	1.209.421.782	10,99%
Disponibilidades	18.749.350	37.158.576	98,19%
Relações Interdependências	123.946	517.560	317,57%
Outros Créditos	86.969.324	132.953.570	52,87%
NÃO CIRCULANTE	413.804.502	440.191.612	6,38%
Realizável Longo Prazo	385.518.078	405.813.608	5,26%
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	1.208.747	791.348	-34,53%
Relações Interfinanceiras	104.723	54.096	-48,34%
Permanente	28.286.424	34.378.004	21,54%
Investimentos	5.458.802	12.949.833	137,23%
PASSIVO TOTAL	1.503.503.484	1.649.613.394	9,72%
CIRCULANTE	793.758.946	901.809.366	13,61%
Provisões Técnicas de Seguros, Previdência e Capitalização	1.721.255	3.408.292	98,01%
NÃO CIRCULANTE	570.807.204	603.680.392	5,76%
Exigível a Longo Prazo	568.373.734	601.055.406	5,75%
Resultados de Exercícios Futuros	2.433.470	2.624.986	7,87%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	138.937.334	144.123.636	3,73%
Total do Patrimônio Líquido dos Acionistas Controladores	126.923.600	131.756.574	3,81%
Participação de Acionistas Não Controladores	12.013.734	12.367.062	2,94%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Ao analisar a **Tabela 12**, verifica-se que o Ativo Total mostrou uma evolução de 9,72%, e o Ativo Circulante apresentou um aumento 10,99%, justificado pelo crescimento relevante das disponibilidades (98,19%), das relações de interdependências (317,57%) e de outros créditos (52,87%).

O Ativo Não Circulante aumentou em um percentual de 6,38%, porém com relevantes reduções do Realizável a Longo Prazo, que abrangem as contas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em 34,53%, e as Relações Interfinanceiras em 48,34%. Já no Ativo Permanente, houve um crescimento de 137,23% nos Investimentos, que representam as participações em coligadas e entidades controladas em conjunto.

O Passivo Circulante, no geral, obteve uma variação positiva de 13,61%, valendo ressaltar que houve um aumento de quase 100% nas provisões técnicas de seguros, previdência e capitalização. Na página a seguir, a **Tabela 13** apresenta a análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício desta mesma empresa.

TABELA 13 – Análise horizontal da DRE da Empresa C.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2017	2018	17/18
Receitas da Intermediação Financeira	147.494.988	141.582.105	-4,01%
Despesas da Intermediação Financeira	-82.570.681	-83.498.848	1,12%
Resultado da Intermediação Financeira Antes dos Créditos de Liquidação Duvidosa	64.924.307	58.083.257	-10,54%
Resultado de Créditos de Liquidação Duvidosa	-15.048.252	-10.367.771	31,10%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	49.876.055	47.715.486	-4,33%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-16.970.081	-16.171.139	4,71%
Resultado Operacional	32.905.974	31.544.347	-4,14%
Resultado Não Operacional	-14.990	246.988	1747,69%
Resultado antes da Tributação Sobre o Lucro e Participações	32.890.984	31.791.335	-3,34%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-8.868.899	-6.234.377	29,71%
Participações no Lucro - Administradores - Estatutárias	-243.584	-257.918	5,88%
Participações de Não Controladores	186.050	-321.618	-272,87%
LUCRO LÍQUIDO	23.964.551	24.977.422	4,23%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Segundo os dados apresentados na **Tabela 13**, a análise horizontal da DRE, referente aos exercícios de 2017 e 2018, evidencia uma queda de 4,01% na receita, impactando negativamente o lucro bruto, concomitante a um aumento de 1,12% nas despesas de intermediação financeira. Tal variação também diminuiu o lucro operacional, já que se aumentaram as despesas operacionais.

Com base nestas informações, é válido para a instituição financeira em questão avaliar o que provocou esta queda nas receitas, para que, nos próximos anos, busque alcançar resultados favoráveis e redução das despesas. Conforme fora citado na análise vertical deste demonstrativo, em 2017, houve uma taxa de 0,01% de despesas não operacionais, as quais se converteram em receitas no ano seguinte, totalizando uma variação de 1747,69% e retratando um bom desempenho operacional.

Outra forma de análise é por meio dos indicadores econômico-financeiros, os quais, segundo Gitman (2010), compreendem métodos de interpretação e cálculo para monitorar e analisar o desempenho das empresas. Os indicadores foram calculados mediante as fórmulas expressas no referencial teórico deste trabalho.

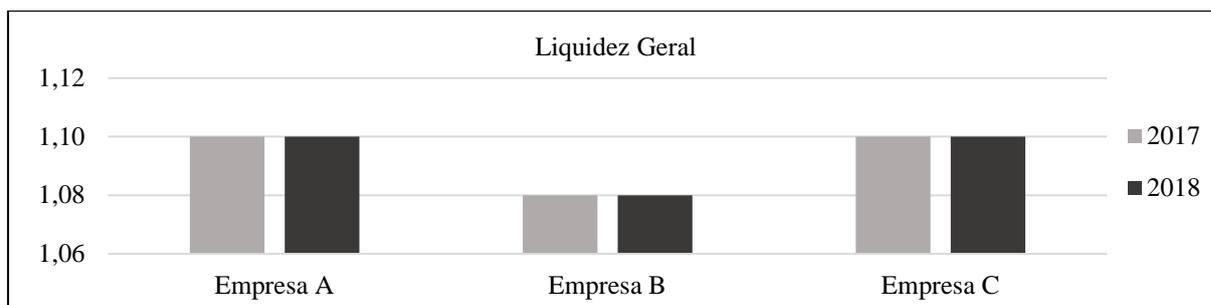
4.2 Análise dos indicadores de liquidez

Os cálculos dos índices de liquidez, de acordo com Marion (2012), avaliam se a empresa tem capacidade para saldar suas dívidas. Há, no total, quatro quocientes de liquidez: liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata. No presente trabalho,

apenas o índice de liquidez seca não foi calculado, pelo fato de não haver estoques em entidades bancárias.

A **Figura 3** apresenta os indicadores de liquidez geral, que, conforme Bruni (2014), têm o propósito de estudar a saúde financeira da empresa no longo prazo.

Figura 3 – Indicadores de liquidez geral das empresas analisadas.



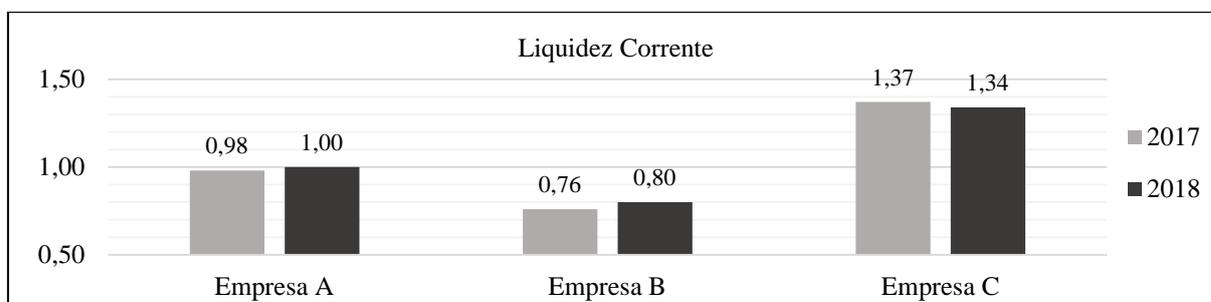
Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Observando os resultados da liquidez geral na **Figura 3**, percebe-se que os três bancos possuem recursos suficientes para saldar suas obrigações de curto e longo prazo, pois todos apresentaram valores acima de 1 para cada R\$ 1,00 de dívidas. Isso demonstra que as empresas possuem valores no ativo circulante que garantem o cumprimento de seus compromissos.

Considerando que este é um quociente de que quanto maior, melhor, compreende-se que as empresas A e C têm maior capacidade de pagamento que a empresa B.

A **Figura 4** revela os resultados encontrados através dos indicadores de liquidez corrente, que relacionam o quanto a empresa dispõe de ativo circulante, com relação às dívidas de curto prazo (IUDÍCIBUS, 2017).

Figura 4 – Indicadores de liquidez corrente das empresas analisadas.



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

De acordo com a **Figura 4**, observa-se que a empresa A, em 2017, não possuía ativo

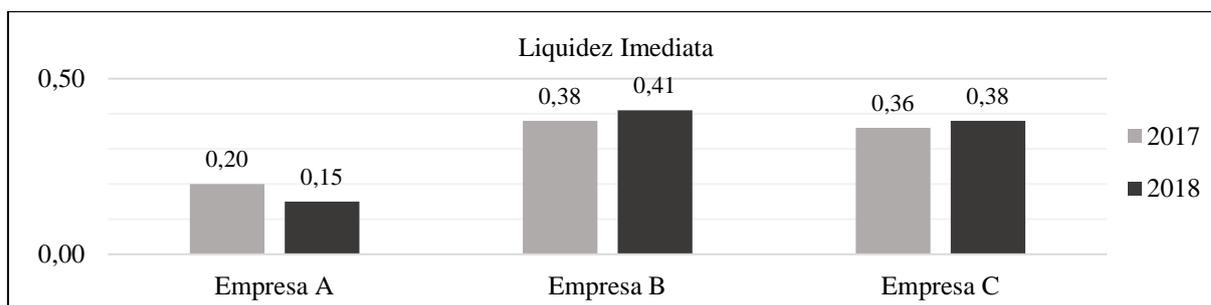
circulante o suficiente para quitar suas obrigações de curto prazo, mas em 2018, ela consegue honrar seus compromissos, porém, para tal, ela deve liquidar todo o seu ativo circulante.

A empresa B, nos dois períodos de análise, apresenta resultados negativos, isto é, abaixo de 1, não possuindo o capital necessário para saldar suas dívidas, pois, para cada R\$ 1,00 de dívida de CP, ela tem apenas R\$ 0,76 em 2017, e R\$ 0,80 em 2018, de ativo circulante para quitá-las.

Já a empresa C, segundo Perez Junior e Begalli (2015), é uma empresa que opera com capital circulante líquido próprio, e ainda apresenta uma folga financeira para liquidar suas obrigações de curto prazo de R\$ 0,37 em 2017, e R\$ 0,34 em 2018.

Encerrando os indicadores de liquidez, na **Figura 5**, exibem-se os resultados encontrados por meio dos cálculos dos índices de liquidez imediata, os quais, para Viceconti e Neves (2018), apontam o quanto a empresa tem em dinheiro para quitar suas obrigações a curto prazo.

Figura 5 – Indicadores de liquidez imediata das empresas analisadas.



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Com base nos indicadores da **Figura 5**, constata-se que a liquidez imediata das três empresas, nos dois períodos, aponta que a disponibilidade das empresas é pequena para pagamento de suas dívidas. Contudo, Martins, Miranda e Diniz (2019) afirmam que as empresas mantêm poucos recursos alocados no grupo disponível, por isso, o índice de liquidez imediata quase sempre é baixo.

Tal afirmação é demonstrada nos resultados encontrados, que foram de 0,20 em 2017, e 0,15 em 2018 na Empresa A, 0,38 em 2017, e 0,41 em 2018 na Empresa B, e 0,36 em 2017, e 0,38 em 2018 na Empresa C, valores bem abaixo dos outros indicadores de liquidez.

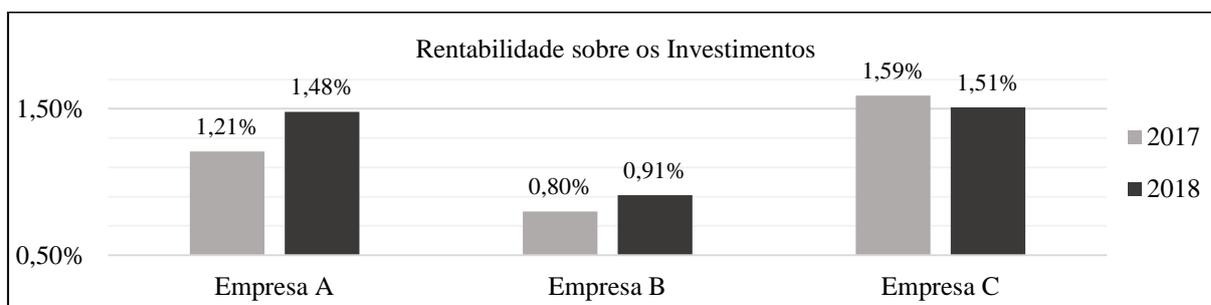
O quociente de liquidez imediata está abaixo de 0,50 em todos os bancos analisados, evidenciando pouco interesse dos mesmos em manter recursos monetários nas disponibilidades. Na seção seguinte, serão apresentados os resultados da análise do grupo de

indicadores de rentabilidade e lucratividade, que medem o quanto os capitais investidos estão rendendo, mostrando o sucesso ou insucesso da empresa.

4.3 Análise dos indicadores de rentabilidade e lucratividade

Os índices de rentabilidade e lucratividade evidenciam o grau de êxito econômico da empresa, ou seja, qual a rentabilidade dos investimentos. De modo geral, quanto maior o resultado, melhor para a empresa (MATARAZZO, 2010). A **Figura 6** revela os resultados encontrados sobre o índice de Retorno sobre os Investimentos (ROI), o qual evidencia a geração de lucros, pela empresa, na utilização dos seus ativos (BRUNI, 2014).

Figura 6 – Indicadores de ROI das empresas analisadas.

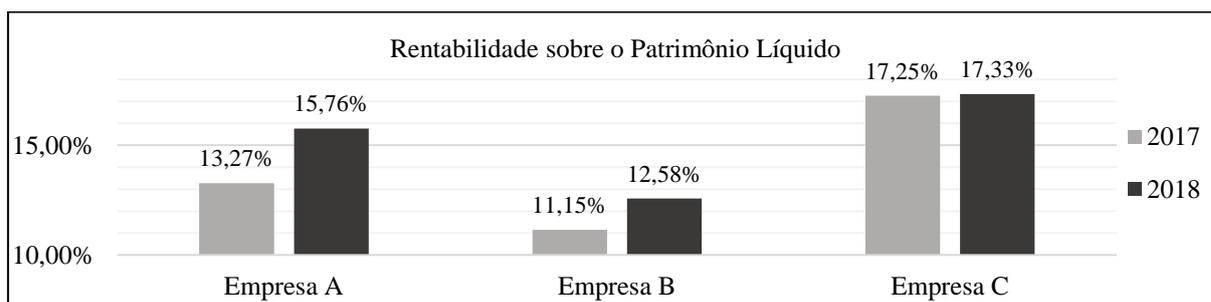


Fonte: Elaborado pela autora (2019).

De acordo com a **Figura 6**, os bancos A e B aumentaram suas taxas de retorno sobre os investimentos de 2017 para 2018; apenas no banco C houve uma queda, contudo, as taxas desta empresa continuam maiores que as taxas das empresas A e B. Viceconti e Neves (2018) afirmam que este índice demonstra o quanto há de ganho para cada R\$ 100,00 investidos.

A **Figura 7** apresenta os Indicadores de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, que, para Hoji (2017), informa o quanto rende o capital aplicado na empresa pelos sócios.

Figura 7 – Indicadores de RSPL das empresas analisadas.

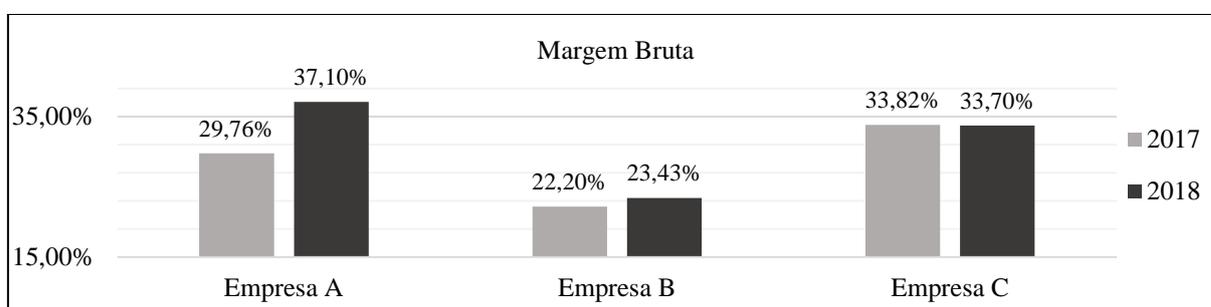


Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Através da análise da **Figura 7**, observa-se que as empresas A e B obtiveram um aumento do RSPL de 2,49% e 1,43%, respectivamente, de um período para o outro, enquanto o retorno da empresa C cresceu apenas 0,08%. Todavia, a empresa C rende, em média, 2,77% a mais que a empresa A, e 5,42% a mais que a empresa B. Vale lembrar que, de acordo com Pinheiro (2016), o RSPL exerce influência decisiva sobre o valor de mercado das ações.

A seguir, a **Figura 8** retrata os indicadores de margem de lucro bruto, que, conforme Hoji (2017), indicam o quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada R\$ 1,00 de receita líquida.

Figura 8 – Indicadores de margem bruta das empresas analisadas.

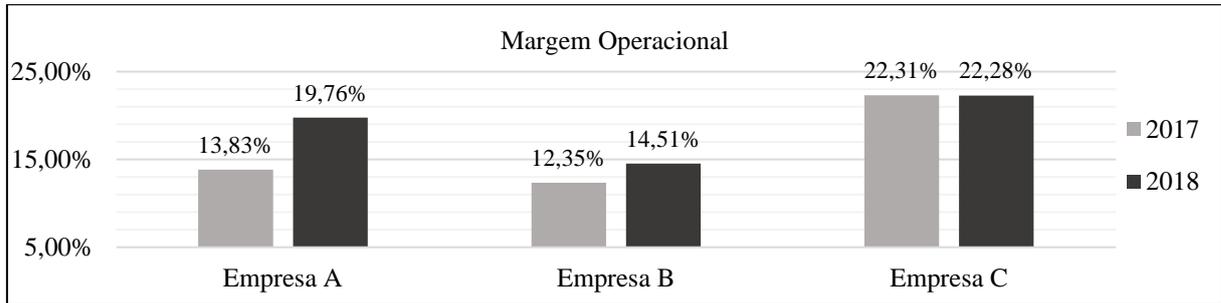


Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Com base nos resultados obtidos através dos cálculos do índice de margem bruta, verifica-se que há relevante diferença de percentuais das taxas entre as empresas. A empresa A registrou, de 2017 para 2018, um aumento de 7,34% em sua margem bruta, assim como a empresa B, que registrou, no mesmo período, um aumento de 1,23%. Somente a empresa C registrou queda neste indicador, porém de apenas 0,12%.

Lins e Francisco Filho (2012) afirmam que a margem de lucro bruto revela o quanto foi produzido de receita na empresa, depois de deduzidos todos os custos inerentes à geração desta receita. Seguindo o conceito dos autores, percebe-se que a empresa A registrou, em 2018, maior eficiência no processo de vendas, em relação às outras empresas, chegando a uma diferença de 13,67% a mais que a empresa B, e 3,40% a mais que a empresa C, no mesmo ano.

A **Figura 9** evidencia o índice de margem operacional, que se refere, na visão de Bruni (2014), ao ganho obtido pela empresa, após quitar todos os custos e despesas operacionais, considerando gastos administrativos e comerciais, e desconsiderando gastos com juros.

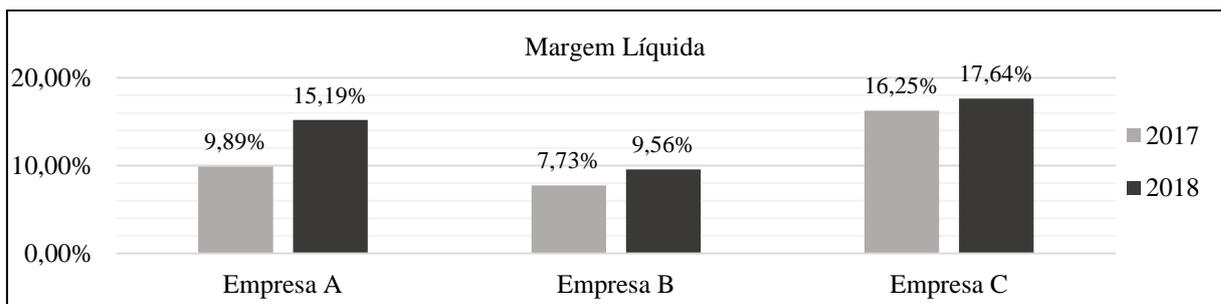
Figura 9 – Indicadores de margem operacional das empresas analisadas.

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

De acordo com os dados da **Figura 9**, observa-se que a margem operacional se revela bem menor em relação à margem bruta nos dois períodos, o que indica um grande volume de despesas operacionais, que podem incidir no resultado dos bancos.

Após a dedução de todos os custos e despesas incorridos na atividade operacional de um banco, a porcentagem monetária de vendas remanescente na empresa C, é 8,48% e 9,96% maior que nas empresas A e B, respectivamente, no exercício de 2017. No ano seguinte, essa diferença diminuiu para 2,52% em relação à empresa A, e para 7,77% em relação à empresa B.

A **Figura 10** apresenta a margem de lucro líquido, que, segundo Perez Junior e Begalli (2015), indica a capacidade de gerar lucro em comparação à Receita Líquida de Vendas.

Figura 10 – Indicadores de margem líquida das empresas analisadas.

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Para Assaf Neto e Lima (2014), essa margem expressa o quanto a empresa ganhou em cada R\$ 1,00 de venda realizada.

Seguindo o conceito de Ribeiro (2014), constata-se que a empresa C apresenta maior margem de lucratividade, em função de seu faturamento nos dois períodos analisados, quando comparada às empresas A e B.

Interpreta-se que as empresas A e B apresentam relevantes percentuais de despesas da intermediação financeira e de despesas operacionais, conforme é evidenciado na análise

vertical da DRE destas empresas, realizadas no tópico 4.1 deste trabalho. Altos valores de despesas reduzem a lucratividade destas instituições financeiras, e por isso, manifestam margens líquidas menores que a obtida pelo banco C.

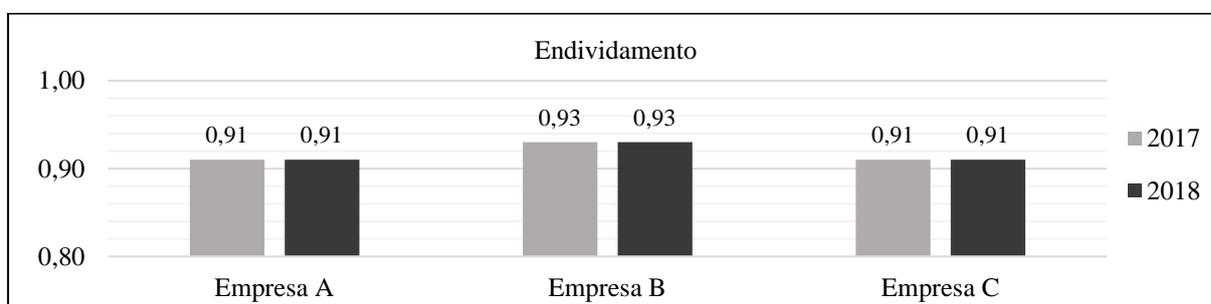
Outro grupo de indicadores a ser apresentado são os índices de endividamento, que demonstram a dependência da empresa em relação a terceiros e aos sócios, verificando a composição do endividamento.

4.4 Análise dos indicadores de endividamento

Lins e Francisco Filho (2012) citam que os índices de endividamento avaliam a composição financeira da empresa, medindo a participação do capital de terceiros e do capital próprio no financiamento das atividades.

A **Figura 11** mostra os resultados encontrados sobre o índice de endividamento (IE), que indica qual a porcentagem do ativo total da empresa é financiada com recursos de terceiros (BRUNI, 2014).

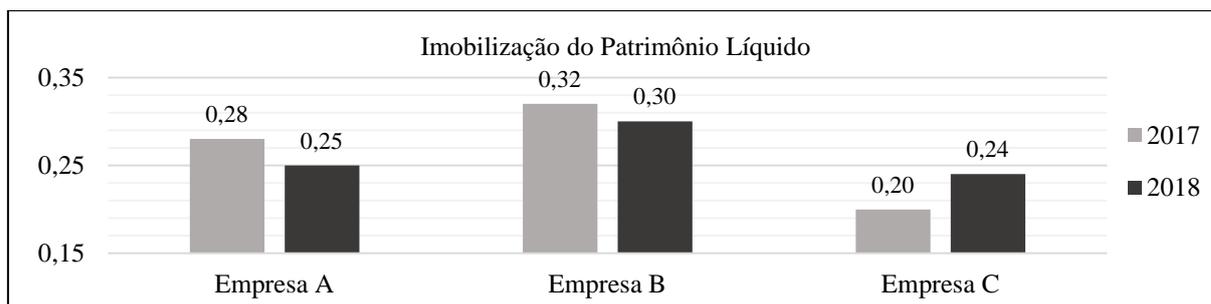
Figura 11 – Indicadores de endividamento (IE) das empresas analisadas.



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Conforme o exposto na **Figura 11**, através do índice de endividamento, infere-se que os bancos mantêm um alto nível de endividamento em relação aos seus recursos totais, fator que indica pouca quantidade de tempo para obter fundos para quitar suas dívidas, sem prejudicar a liquidez corrente. Entretanto, em todas as empresas, este índice conserva-se constante nos dois períodos analisados.

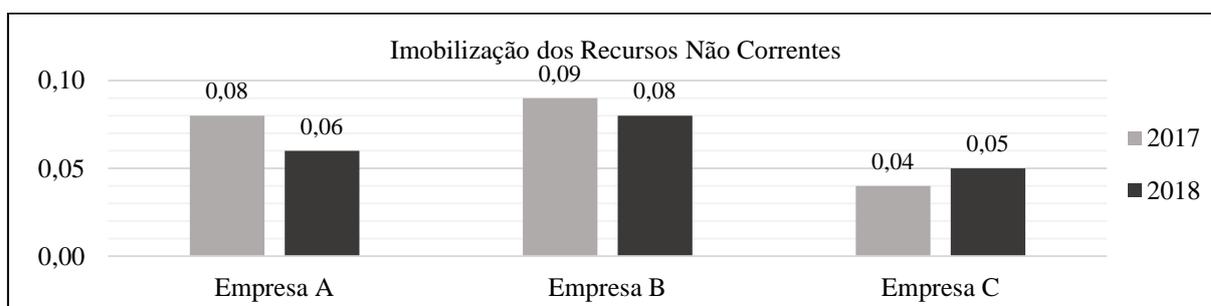
Na **Figura 12**, apresentam-se os resultados obtidos pelo índice de imobilização do Patrimônio Líquido (IPL), que revela, segundo Ribeiro (2014), qual a porcentagem do PL foi utilizada para financiar a compra do Ativo Permanente.

Figura 12 – Indicadores de IPL das empresas analisadas.

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

De acordo com os dados da **Figura 12**, o grau de IPL apresenta resultados abaixo de 1 nos períodos analisados em todas as empresas, indicando que há poucos recursos dos sócios aplicados no imobilizado, o que melhora a folga financeira das mesmas, segundo os conceitos de Bruni (2014). Além disso, interpreta-se que o PL, sozinho, financia todos os ativos imobilizados dos bancos, e ainda sobram valores para financiar outros ativos.

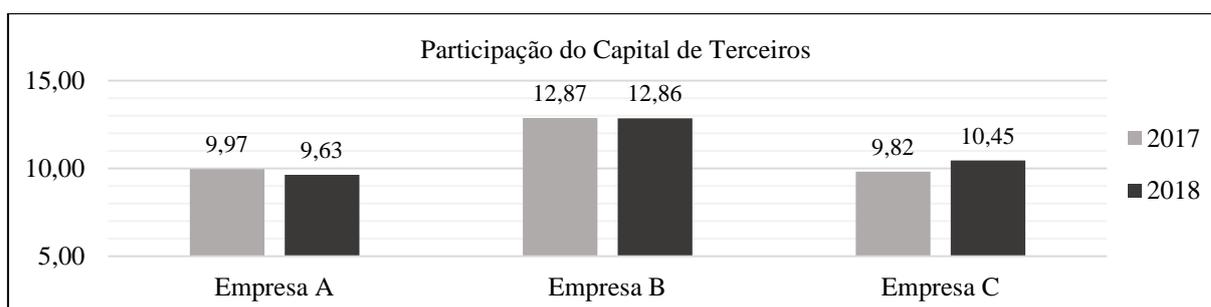
A **Figura 13** mostra os indicadores de imobilização dos recursos não correntes (IRNC), que informam quanto dos recursos permanentes e de longo prazo está investido no ativo permanente da empresa (HOJI, 2017).

Figura 13 – Indicadores de IRNC das empresas analisadas.

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Com base nos resultados apresentados na **Figura 13**, interpreta-se que há sinais de equilíbrio financeiro em todas as empresas, nos dois períodos analisados, pelo fato do grau de IRNC se manifestar bem abaixo de 1. O índice de IRNC superior a 1, significando que a empresa está imobilizando recursos de curto prazo (PC), ocasionando em um desequilíbrio financeiro (ASSAF NETO, 2015).

A **Figura 14** expressa os índices de Participação do Capital de Terceiros (PCT), que revelam o quanto a empresa utiliza de capitais de terceiros para cada R\$ 1,00 de capital próprio (RIBEIRO, 2014).

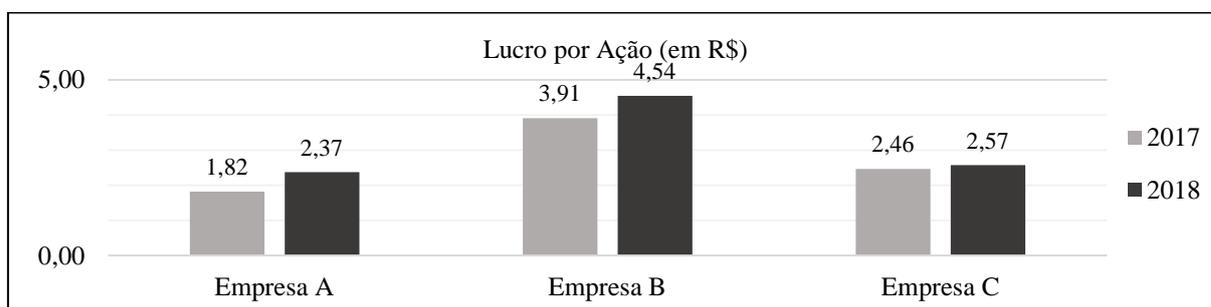
Figura 14 – Indicadores de PCT das empresas analisadas.

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Segundo os dados apresentados na **Figura 14**, observa-se que, por apresentarem resultados significativos, interpreta-se que as empresas possuem uma grande dependência do capital de terceiros para financiamento do ativo. O último grupo de índices a ser apresentado, são os indicadores de ações, que avaliam a viabilidade de investimentos em ações de determinada empresa (MATARAZZO, 2010).

4.5 Análise dos indicadores de ações

Assaf Neto (2018) afirma que os indicadores de ações avaliam o desempenho da empresa sobre o valor de mercado de suas ações, possibilitando estabelecer algumas tendências futuras. A **Figura 15** apresenta índice de Lucro por Ação (LPA), que, conforme Silva (2019), expressa de forma bem simples o desempenho da empresa em um período.

Figura 15 – Indicadores de LPA das empresas analisadas.

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

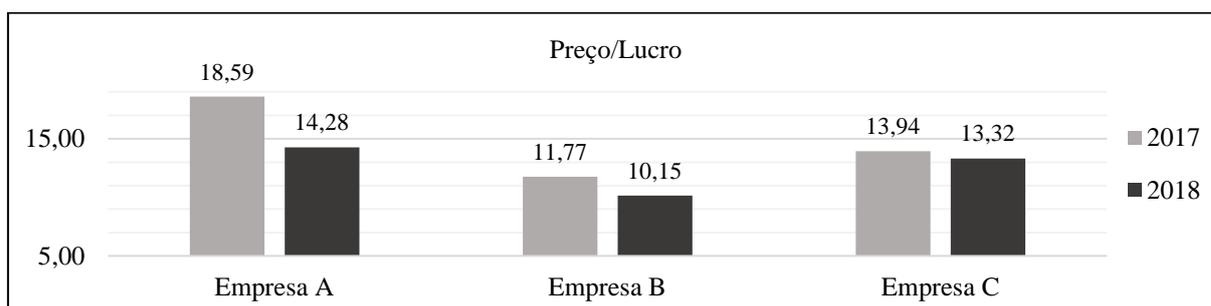
Com base nos resultados do LPA, apresentados na **Figura 15**, percebe-se que as empresas operam com margens positivas, indicando que não há prejuízos.

O LPA indica, conforme Assaf Neto (2018), a parcela do lucro líquido pertencente a cada ação, portanto, constata-se que a empresa B apresenta o maior valor deste quociente,

quando comparado às outras empresas, mas não pelo fato de obter maior lucro líquido, e sim por ser a empresa com menor quantidade de ações emitidas. A quantidade de ações de cada empresa encontra-se nos anexos desta pesquisa.

A **Figura 16** revela os resultados encontrados através dos indicadores de preço/lucro, que demonstram quanto tempo leva para o acionista alcançar retorno com a ação que ele comprou (PEREIRA, 2013).

Figura 16 – Indicadores de P/L das empresas analisadas.



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Através da análise da **Figura 16**, observa-se que o acionista precisará esperar um período de 16,44 anos, em média, para obter retorno do investimento feito na empresa A. Este valor é considerado alto quando comparado às empresas B e C, que apresentam, em média, períodos de 10,96 e 13,63 anos, respectivamente. A seção a seguir mostra uma síntese dos resultados encontrados.

4.6 Síntese dos resultados e discussão

A análise fundamentalista busca determinar o valor potencial de uma empresa ou portfólio, o seu valor justo, real ou intrínseco, por meio da análise vertical e horizontal, de indicadores de liquidez, rentabilidade e lucratividade, endividamento e de ações.

Através desta análise, verifica-se que os indicadores de liquidez geral dos bancos analisados apresentaram resultados positivos em todos os períodos, indicando que as empresas conseguem cumprir com suas obrigações financeiras.

Quanto aos indicadores de liquidez corrente, observa-se que as empresa A e C conseguem liquidar suas obrigações de curto prazo, porém a empresa B não possui o capital necessário para cada R\$ 1,00 de dívida.

Quanto aos indicadores de liquidez imediata, constata-se que todas as empresas

apresentam quocientes abaixo de 0,50, porém a empresa A é a que mantém menor quantidade de recursos monetários nas disponibilidades.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, percebe-se que a empresa C apresenta quocientes de Rentabilidade sobre os Investimentos e Retorno sobre o Patrimônio Líquido maiores que as demais empresas, nos dois períodos analisados.

Quanto aos indicadores de lucratividade, nota-se uma diferença expressiva entre a margem bruta e a margem líquida, expressando que as empresas possuem altas despesas com intermediação financeira e despesas operacionais, causando redução da lucratividade.

Quanto aos indicadores de endividamento, infere-se grande dependência do capital de terceiros para financiamento do ativo, além de que parte das dívidas das empresas é vencível no curto prazo. Esse fato pode vir a interferir no indicador de liquidez corrente delas. Porém, é importante ressaltar que há sinais de equilíbrio financeiro em todas as empresas, pois elas não estão immobilizando recursos de longo prazo. Vale ressaltar também que a empresa C apresenta os menores quocientes de endividamento.

Quanto aos indicadores de ações, verifica-se que a empresa B apresenta os maiores quocientes de Lucro por Ação e, por conseguinte, apresenta também menor tempo de retorno do investimento, com base no índice P/L.

Para facilitar a visualização e comparação dos indicadores, o **Quadro 3** apresenta os resultados das três empresas analisadas de forma conjunta.

Quadro 3 – Comparativo dos indicadores das empresas analisadas.

(continua)

INDICADOR	ANO	EMPRESA A	EMPRESA B	EMPRESA C
Liquidez Geral	2017	1,10	1,08	1,10
	2018	1,10	1,08	1,10
Liquidez Corrente	2017	0,98	0,76	1,37
	2018	1,00	0,80	1,34
Liquidez Imediata	2017	0,20	0,38	0,36
	2018	0,15	0,41	0,38
ROI	2017	1,21%	0,80%	1,59%
	2018	1,48%	0,91%	1,51%
RSPL	2017	13,27%	11,15%	17,25%
	2018	15,76%	12,58%	17,33%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Quadro 3 – Comparativo dos indicadores das empresas analisadas.**(continuação)**

INDICADOR	ANO	EMPRESA A	EMPRESA B	EMPRESA C
Margem Bruta	2017	29,76%	22,20%	33,82%
	2018	37,10%	23,43%	33,70%
Margem Operacional	2017	13,83%	12,35%	22,31%
	2018	19,76%	14,51%	22,28%
Margem Líquida	2017	9,89%	7,73%	16,25%
	2018	15,19%	9,56%	17,64%
Endividamento	2017	0,91	0,93	0,91
	2018	0,91	0,93	0,91
IPL	2017	0,28	0,32	0,20
	2018	0,25	0,30	0,24
IRNC	2017	0,08	0,09	0,04
	2018	0,06	0,08	0,05
PCT	2017	9,97	12,87	9,82
	2018	9,63	12,86	10,45
LPA	2017	1,82	3,91	2,46
	2018	2,37	4,54	2,57
P/L	2017	18,59	11,77	13,94
	2018	14,28	10,15	13,32

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

5 CONCLUSÃO

Diante do crescimento do mercado de capitais, parte dos investidores acaba correndo riscos devido à falta de conhecimento sobre volatilidade deste mercado, que é diária e complexa, fator que causa perdas e prejuízos a estas pessoas.

O investidor deve se atentar às informações que influenciam suas compras e vendas de ações. Dentre as informações necessárias, ressaltam-se aquelas que apresentam o estado econômico-financeiro da empresa que se deseja investir e suas respectivas variações.

A análise fundamentalista é importante para avaliar a situação econômica, financeira e mercadológica de uma empresa, no que se refere à decisão de compra ou venda de ações, possibilitando examinar o cenário econômico em que essa empresa está inserida e sua respectiva saúde financeira, além de embasar a decisão do investidor se vale a pena investir.

O ofício do contador é interpretar as informações constantes nas demonstrações contábeis, que dão suporte ao investidor na escolha de uma carteira de ações que lhe garanta boa rentabilidade e evite uma possível perda dos recursos investidos.

Esta pesquisa teve como objetivo demonstrar, através da análise fundamentalista, qual empresa do mercado de capitais, dentre os três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, possui melhor situação econômico-financeira, nos exercícios de 2017 e 2018. Para responder ao objetivo proposto, foram realizadas pesquisas bibliográficas para contextualizar a análise e obter maior conhecimento sobre o tema e, logo após, foram efetuadas as análises vertical e horizontal, e o cálculo dos indicadores referentes aos anos mencionados.

Diante do exposto, a pesquisa apresentou o seguinte problema: Qual empresa do mercado de capitais, dentre os três maiores bancos listados na Bolsa de Valores [B]³, possui melhor situação econômico-financeira, com base na análise fundamentalista?

Após a pesquisa, conclui-se que, com base na análise fundamentalista dos indicadores, a empresa C apresentou resultados mais positivos quanto à sua situação financeira, manifestando liquidez e solvência ao longo dos períodos analisados, se comparada às empresas A e B. Quanto à situação econômica, também foi a empresa que apresentou maior capacidade de gerar resultados aos seus acionistas, conforme os dados encontrados nos indicadores de ROI e de RSPL.

Conclui-se também que a empresa C foi a que apresentou, no geral, índices mais baixos de endividamento, mas parte deste endividamento concentra-se no curto prazo, o que pode influenciar o resultado do banco. Ocorre ainda nesta empresa a margem mais alta de lucro líquido, evidenciando um bom controle de despesas com intermediação financeira e

despesas operacionais.

Quanto ao objetivo específico de coletar demonstrativos contábeis das empresas, referentes aos anos de 2017 e 2018, o mesmo foi atingido por meio do acesso à área de relações com investidores, dos sites de cada empresa, e posterior coleta dos demonstrativos contábeis (BP e DRE) para realização de análise.

Quanto ao objetivo específico de realizar análise fundamentalista das empresas, para averiguar a situação econômico-financeira, este foi atingido, visto que foram feitos cálculos dos dados coletados nas demonstrações contábeis, por meio de análise vertical e horizontal, além de indicadores de liquidez, rentabilidade e lucratividade, endividamento e ações.

Quanto ao objetivo específico de comparar a rentabilidade de investimento em ações das três empresas participantes do estudo, a fim de descobrir qual delas apresenta maior rentabilidade, o mesmo foi atingido através da confrontação dos quocientes de cada empresa, encontrados durante os cálculos. Concluiu-se que a empresa C é a que apresenta maior rentabilidade.

Dentre as limitações da pesquisa, pode-se mencionar o período reduzido de análise, que se limitou em dois anos, pelo fato da incompatibilidade de contas dos demonstrativos contábeis divulgados pela empresa A, nos períodos anteriores a 2018. Além da não divulgação na DRE, por parte desta mesma empresa, do lucro por ação e do número médio de ações emitidas por ela, fazendo-se necessário buscar estas informações no site da Bolsa de Valores [B]³.

Para resultados mais precisos, sugere-se a realização de pesquisas por períodos sequenciais maiores, para que se obtenham melhores e mais precisos diagnósticos sobre os bancos.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BAZZI, Samir (Org.). **Análise das demonstrações contábeis**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2016.

BERTUCCI, Janete Lara de Oliveira. **Metodologia básica para elaboração de Trabalhos de Conclusão de Cursos (TCC): ênfase na elaboração de TCC de pós-graduação Latu Sensu**. São Paulo: Atlas, 2011.

BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

CFC. **Princípios fundamentais e normas brasileiras de contabilidade**. 3. ed. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2008. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>. Acesso em: 27 mar. 2019.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **Manual de contabilidade do sistema CFC/CRCs**. Brasília: Cfc, 2009.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

FARIAS, Aquiles Rocha de; ORNELAS, José Renato Haas. **Finanças e sistema financeiro nacional para concursos: questões resolvidas de concursos do Banco Central, Tesouro Nacional, BNDES, CVM, CEF e BB, dentre outros**. São Paulo: Atlas, 2015.

FERRARI, Ed Luiz. **Análise de balanços**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

FERREIRA, Roberto G. **Matemática financeira aplicada: mercado de capitais, administração financeira, finanças pessoais**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

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

IZIDORO, Cleyton (Org.). **Mercado de capitais**. São Paulo: Pearson Educ. do Brasil, 2015.

KERR, Roberto Borges. **Mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. **Fundamentos do mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

LEITE, Pedro Ladislau. **Cresce número de investidores: explosão de informações online e menores custos levam mais pessoas a se arrisarem no mercado futuro**. 2019. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,cresce-numero-de-investidores>. Acesso em: 11 mar. 2019.

LINS, Luiz dos Santos; FRANCISCO FILHO, José. **Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa**. São Paulo: Atlas, 2012.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo; PACCEZ, João Domiraci. **Fundamentos da contabilidade: a contabilidade no contexto global**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José; DINIZ, Josedilton Alves. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MELO, Moisés Moura de; BARBOSA, Sergio Correia. **Demonstrações contábeis: da teoria à prática**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2018.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MOREIRA, Marli. **Fusão entre BM&FBovespa e Cetip cria a B3, 5ª maior bolsa de valores do mundo**. 2017. Disponível em: <http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-03/fusao-entre-bmfbovespa-e-cetip-cria-b3-5a-maior-bolsa-de-valores-do-mundo>. Acesso em: 11 mar. 2019.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Manual de contabilidade básica: contabilidade introdutória e intermediária**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PEREIRA, Cleverson Luiz. **Mercado de capitais**. Curitiba: Intersaberes, 2013.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glaucos Antonio. **Elaboração e análise das demonstrações financeiras**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PEROVANO, Dalton Gean. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. Curitiba: Intersaberes, 2016.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

PIZZOLATO, Nelio Domingues. **Introdução à contabilidade gerencial**. 5. ed. Rio de Janeiro: Ltc, 2012.

PORTUGAL, Murilo. **Inovação e competição: novos caminhos para redução dos spreads bancários.** São Paulo: Febraban, 2018.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade geral.** 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços.** 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

SAPORITO, Antonio. **Contabilidade geral: fundamentos e prática do raciocínio contábil.** Curitiba: Intersaberes, 2017.

SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muskat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação.** 4. ed. Florianópolis: UFSC, 2005.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2017.

SILVA, Michele Prata da; COUTO, Carlos Henrique da Mota; CARDOSO, Antônio Augusto Brion. Análise das demonstrações contábeis como ferramenta de suporte à gestão financeira. **Revista Brasileira de Gestão e Engenharia**, São Gotardo, v. 2, n. 13, p.23-45, jun. 2016. Semestral. Disponível em: <http://periodicos.cesg.edu.br/index.php/gestaoeengenharia/article/view/244/341>. Acesso em: 23 mar. 2019.

SOUZA, Ailton Fernando de. **Análise financeira das demonstrações contábeis na prática.** São Paulo: Trevisan Editora, 2015.

VICECONTI, Paulo; NEVES, Silvério das. **Contabilidade avançada e análises das demonstrações financeiras.** 18. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

YIN, Robert K. **Estudos de caso: planejamentos e métodos.** 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

ANEXO A – Balanço Patrimonial da Empresa A.

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2018	2017
ATIVO TOTAL	1.287.292.105	1.211.271.718
CIRCULANTE	826.566.484	803.792.092
Disponibilidades	19.612.827	15.028.725
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	102.836.707	153.101.283
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	375.634.167	342.647.431
Relações Interfinanceiras	87.618.566	66.738.383
Relações Interdependências	144.041	262.954
Operações de Crédito	136.522.352	129.923.666
Operações de Arrendamento Mercantil	884.853	1.034.188
Outros Créditos	100.074.880	91.624.860
Outros Valores e Bens	3.238.091	3.430.602
NÃO CIRCULANTE	460.725.621	407.479.626
Realizável a Longo Prazo	430.859.241	376.478.540
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	1.397.869	1.245.341
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	187.858.604	157.961.633
Relações Interfinanceiras	1.263.430	1.195.577
Operações de Crédito	172.447.921	157.376.898
Operações de Arrendamento Mercantil	1.076.445	1.068.859
Outros Créditos	66.476.882	56.795.094
Outros Valores e Bens	338.090	835.138
Permanente	29.866.380	31.001.086
Investimentos	7.811.189	8.022.587
Imobilizado de Uso	8.159.840	7.744.649
Intangível	13.895.351	15.233.850
PASSIVO TOTAL	1.287.292.105	1.211.271.718
CIRCULANTE	823.816.599	823.737.283
Depósitos	213.287.684	167.187.129
Captações no Mercado Aberto	189.972.665	227.346.812
Recursos de Emissão de Títulos	66.217.948	83.107.043
Relações Interfinanceiras	20.342.357	20.823.027
Relações Interdependências	5.770.644	5.855.275
Obrigações por Empréstimos	27.873.125	17.278.885
Obrigações por Repasses do País - Instituições Oficiais	7.631.435	11.052.779
Instrumentos Financeiros Derivativos	15.602.600	13.835.102
Provisões Técnicas de Seguros, Previdência e Capitalização	226.745.540	218.409.626
Outras Obrigações	50.372.601	58.841.605
NÃO CIRCULANTE	342.354.637	277.076.959
Exigível a Longo Prazo	341.309.617	276.103.825
Depósitos	129.011.216	98.020.233
Captações no Mercado Aberto	939.212	6.120.732
Recursos de Emissão de Títulos	81.502.782	51.904.265
Obrigações por Empréstimos	1.808.215	1.242.828
Obrigações por Repasses do País - Instituições Oficiais	17.538.623	19.716.515
Instrumentos Financeiros Derivativos	549.487	439.897
Provisões Técnicas de Seguros, Previdência e Capitalização	32.009.667	28.242.939
Outras Obrigações	77.950.415	70.416.416
Resultados de Exercícios Futuros	379.510	409.733
Participação Minoritária nas Controladas	665.510	563.401
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	121.120.869	110.457.476
Capital de Domiciliados no País	66.668.912	58.361.598
Capital de Domiciliados no Exterior	431.088	738.402
Reservas de Capital	11.441	11.441
Reservas de Lucros	53.688.370	49.902.013
Ajustes de Avaliação Patrimonial	761.572	1.884.536
(Ações em Tesouraria)	-440.514	-440.514
Patrimônio Líquido Administrado pela Controladora	121.786.379	111.020.877

ANEXO B – Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa A.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2018	2017
Receitas da Intermediação Financeira	125.611.761	148.262.127
Operações de Crédito	69.816.434	72.677.322
Operações de Arrendamento Mercantil	258.200	270.647
Resultado de Operações com Títulos e Valores Mobiliários	31.346.504	41.269.647
Resultado Financeiro de Seguros, Previdência e Capitalização	24.923.391	28.345.353
Resultado com Instrumentos Financeiros Derivativos	-6.376.085	-1.232.602
Resultado de Operações de Câmbio	1.657.135	2.286.446
Resultado das Aplicações Compulsórias	3.966.507	4.935.461
Operações de Venda ou de Transferência de Ativos Financeiros	19.675	-290.147
Despesas da Intermediação Financeira	79.004.021	104.141.295
Operações de Captações no Mercado	39.467.933	56.531.408
Atualização e Juros de Provisões Técnicas de Seguros, Previdência e Capitalização	13.365.526	18.174.550
Operações de Empréstimos e Repasses	7.945.083	4.351.078
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	18.225.479	25.084.259
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	46.607.740	44.120.832
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-21.789.931	-23.617.093
Receitas de Prestação de Serviços	25.219.997	24.027.966
Prêmios Retidos de Seguros, Planos de Previdência e Capitalização	72.476.844	76.098.164
Variação de Provisões Técnicas de Seguros, Previdência e Capitalização	-29.401.476	-34.810.947
Sinistros Retidos	-26.019.205	-25.588.167
Sorteios e Resgates de Títulos de Capitalização	-5.470.334	-5.459.287
Despesas de Comercialização de Planos de Seguros, Previdência e Capitalização	-3.225.295	-3.447.688
Despesas de Pessoal	-19.131.067	-21.010.157
Outras Despesas Administrativas	-19.438.576	-19.275.756
Despesas Tributárias	-6.096.899	-5.960.618
Resultado de Participações em Coligadas e de Controle Compartilhado	1.618.817	1.505.270
Outras Receitas Operacionais	7.058.764	10.177.120
Outras Despesas Operacionais	-19.381.501	-19.872.993
Resultado Operacional	24.817.809	20.503.739
Resultado Não Operacional	-870.813	-474.715
Resultado antes da Tributação sobre o Lucro e Participações	23.946.996	20.029.024
Imposto de Renda e Contribuição Social	-4.697.186	-5.144.212
Provisão para Imposto de Renda	-3.858.923	-4.698.894
Provisão para Contribuição Social	-2.068.890	-2.636.272
Ativo Fiscal Diferido	1.230.627	2.190.954
Participação Minoritária nas Controladas	-164.857	-227.057
LUCRO LÍQUIDO	19.084.953	14.657.755

ANEXO C – Balanço Patrimonial da Empresa B.

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2018	2017
ATIVO TOTAL	1.417.143.716	1.369.201.171
CIRCULANTE	831.685.184	769.102.140
Disponibilidades	13.614.866	13.480.903
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	412.306.070	370.906.503
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	22.312.810	17.406.636
Relações Interfinanceiras	64.762.041	74.516.282
Relações Interdependências	254.747	404.870
Operações de Crédito	186.269.969	179.791.353
Operações de Arrendamento Mercantil	106.335	166.952
Outros Créditos	131.161.499	111.906.397
Outros Valores e Bens	896.847	522.244
NÃO CIRCULANTE	585.458.532	600.099.031
Realizável a Longo Prazo	555.165.692	568.267.266
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	2.785.527	2.116.825
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	128.783.655	121.515.935
Relações Interfinanceiras	4.092.928	4.118.336
Operações de Crédito	362.718.150	364.498.414
Operações de Arrendamento Mercantil	117.125	211.102
Outros Créditos	56.656.517	75.788.225
Outros Valores e Bens	11.790	18.429
Permanente	30.292.840	31.831.765
Investimentos	16.973.191	17.489.734
Imobilizado de Uso	7.537.617	7.415.302
Intangível	5.782.032	6.926.729
PASSIVO TOTAL	1.417.143.716	1.369.201.171
CIRCULANTE	1.039.439.783	1.006.184.142
Depósitos	442.285.753	405.168.767
Captações no Mercado Aberto	393.556.860	365.536.950
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	32.565.915	67.394.565
Relações Interfinanceiras	1.638	1.149
Relações Interdependências	2.490.770	2.495.532
Obrigações por Empréstimos	18.179.594	16.872.613
Obrigações por Repasses do País - Instituições Oficiais	38.148.447	44.419.452
Obrigações por Repasses do Exterior	95	95
Instrumentos Financeiros Derivativos	593.508	577.070
Outras Obrigações	111.617.203	103.717.949
NÃO CIRCULANTE	275.451.051	264.293.627
Exigível a Longo Prazo	275.002.814	263.864.254
Depósitos	43.751.018	45.060.595
Captações no Mercado Aberto	9.344.342	10.705.745
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	92.252.581	66.371.232
Obrigações por Empréstimos	2.807.154	2.699.881
Obrigações por Repasses do País - Instituições Oficiais	28.582.617	36.465.287
Obrigações por Repasses do Exterior	382	382
Instrumentos Financeiros Derivativos	215.693	212.817
Outras Obrigações	98.049.027	102.348.315
Resultados de Exercícios Futuros	448.237	429.373
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	102.252.882	98.723.402
Capital	67.000.000	67.000.000
Instrumento Elegível ao Capital Principal	8.100.000	8.100.000
Reservas de Capital	14.692	12.436
Reservas de Reavaliação	2.240	2.371
Reservas de Lucros	42.612.582	35.280.691
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-16.154.116	-13.219.725
(Ações em Tesouraria)	-1.833.431	-1.850.043
Participação dos Não Controladores	2.510.915	3.397.672

ANEXO D – Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa B.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2018	2017
Receitas da Intermediação Financeira	134.487.863	142.438.857
Operações de Crédito	86.493.451	83.669.131
Operações de Arrendamento Mercantil	196.945	255.815
Resultado de Operações com Títulos e Valores Mobiliários	41.600.526	52.144.046
Resultado com Instrumentos Financeiros Derivativos	568.930	-465.274
Resultado de Operações de Câmbio	2.247.071	917.229
Resultado das Aplicações Compulsórias	2.519.272	4.302.545
Operações de Venda ou de Transferência de Ativos Financeiros	861.668	1.615.365
Despesas da Intermediação Financeira	-102.973.435	-110.820.864
Operações de Captações no Mercado	-63.413.576	-77.153.666
Operações de Empréstimos, Cessões e Repasses	-18.383.042	-7.734.066
Operações de Arrendamento Mercantil	-129.647	-147.591
Operações de Venda ou de Transferência de Ativos Financeiros	-318.617	-86.373
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	-20.728.553	-25.699.168
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	31.514.428	31.617.993
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-12.006.850	-14.026.526
Receitas de Prestação de Serviços	16.934.672	16.305.668
Rendas de Tarifas Bancárias	10.480.020	9.635.748
Despesas de Pessoal	-20.899.024	-20.574.976
Outras Despesas Administrativas	-12.819.069	-14.516.719
Despesas Tributárias	-5.053.736	-5.482.503
Resultado de Participações em Coligadas e Controladas em Conjunto	3.741.668	3.962.261
Outras Receitas Operacionais	9.585.643	8.226.850
Outras Despesas Operacionais	-13.977.024	-11.582.855
Resultado Operacional	19.507.578	17.591.467
Resultado Não Operacional	1.156.118	542.365
Receitas não operacionais	1.353.435	756.616
Despesas não operacionais	-197.317	-214.251
Resultado antes dos Tributos e Participações	20.663.696	18.133.832
Imposto de Renda e Contribuição Social	-4.767.368	-4.050.863
Imposto de Renda e Contribuição Social correntes	-3.304.217	-3.290.685
Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos	-1.463.151	-760.178
Participação de Empregados e Administradores no Lucro	-1.638.453	-1.422.159
Participação dos Não Controladores	-1.395.849	-1.650.034
LUCRO LÍQUIDO	12.862.026	11.010.776
Lucro por Ação		
Número médio ponderado de ações - básico e diluído	2.785.290.260	2.784.905.261
Lucro básico e diluído por ação (R\$)	4,54	3,91

ANEXO E – Balanço Patrimonial da Empresa C.

BALANÇO PATRIMONIAL Consolidado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2018	2017
ATIVO TOTAL	1.649.613.394	1.503.503.484
CIRCULANTE	1.209.421.782	1.089.698.982
Disponibilidades	37.158.576	18.749.350
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	303.955.310	270.045.399
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	328.125.382	333.777.929
Relações Interfinanceiras	132.204.682	132.523.704
Relações Interdependências	517.560	123.946
Operações de Crédito, Arrendamento Mercantil Financeiro e Outros Créditos	272.099.729	245.048.364
Outros Créditos	132.953.570	86.969.324
Outros Valores e Bens	2.406.973	2.460.966
NÃO CIRCULANTE	440.191.612	413.804.502
Realizável Longo Prazo	405.813.608	385.518.078
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	791.348	1.208.747
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	129.387.670	111.972.591
Relações Interfinanceiras	54.096	104.723
Operações de Crédito, Arrendamento Mercantil Financeiro e Outros Créditos	227.256.829	213.187.027
Outros Créditos	47.777.991	58.398.347
Outros Valores e Bens	545.674	646.643
Permanente	34.378.004	28.286.424
Investimentos	12.949.833	5.458.802
Imobilizado de Uso	6.404.641	6.394.948
Ágio e Intangível	15.023.530	16.432.674
PASSIVO TOTAL	1.649.613.394	1.503.503.484
CIRCULANTE	901.809.366	793.758.946
Depósitos	307.832.084	273.339.101
Captações no Mercado Aberto	284.519.772	252.083.864
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	33.405.852	48.437.013
Relações Interfinanceiras	41.253.291	34.116.644
Relações Interdependências	5.609.851	4.969.504
Obrigações por Empréstimos e Repasses	47.977.175	38.709.245
Instrumentos Financeiros Derivativos	10.013.584	13.102.103
Provisões Técnicas de Seguros, Previdência e Capitalização	3.408.292	1.721.255
Outras Obrigações	167.789.465	127.280.217
NÃO CIRCULANTE	603.680.392	570.807.204
Exigível a Longo Prazo	601.055.406	568.373.734
Depósitos	155.592.293	129.598.806
Captações no Mercado Aberto	58.716.690	71.826.142
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	78.160.070	59.144.011
Obrigações por Empréstimos e Repasses	19.970.017	24.731.795
Instrumentos Financeiros Derivativos	17.471.428	13.350.513
Provisões Técnicas de Seguros, Previdência e Capitalização	200.008.935	182.025.607
Outras Obrigações	71.135.973	87.696.860
Resultados de Exercícios Futuros	2.624.986	2.433.470
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	144.123.636	138.937.334
Capital Social	97.148.000	97.148.000
Reservas de Capital	1.923.056	1.733.611
Reservas de Lucros	37.384.137	33.371.254
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-2.878.929	-2.586.498
(Ações em Tesouraria)	-1.819.690	-2.742.767
Total do Patrimônio Líquido dos Acionistas Controladores	131.756.574	126.923.600
Participação de Acionistas Não Controladores	12.367.062	12.013.734

ANEXO F – Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa C.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO Consolidado Acumulado em 31/12 (Em Milhares de Reais)	2018	2017
Receitas da Intermediação Financeira	141.582.105	147.494.988
Operações de Crédito, Arrendamento Mercantil e Outros Créditos	74.663.753	74.721.149
Resultado de Operações com Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	45.945.087	49.700.617
Receitas Financeiras das Operações com Seguros, Previdência e Capitalização	12.345.576	15.277.709
Resultado de Operações de Câmbio	3.684.996	644.682
Resultado das Aplicações Compulsórias	4.942.693	7.150.831
Despesas da Intermediação Financeira	-83.498.848	-82.570.681
Operações de Captação no Mercado	-61.237.417	-62.340.486
Despesas Financeiras de Provisões Técnicas de Seguros, Previdência e Capitalização	-11.815.246	-14.918.112
Operações de Empréstimos e Repasses	-10.446.185	-5.312.083
Resultado da Intermediação Financeira Antes dos Créditos de Liquidação Duvidosa	58.083.257	64.924.307
Resultado de Créditos de Liquidação Duvidosa	-10.367.771	-15.048.252
Despesa de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	-14.501.245	-18.749.556
Receita de Recuperação de Créditos Baixados como Prejuízo	4.133.474	3.701.304
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	47.715.486	49.876.055
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-16.171.139	-16.970.081
Receitas de Prestação de Serviços	25.779.598	23.892.445
Rendas de Tarifas Bancárias	12.620.870	11.909.748
Resultado de Operações com Seguros, Previdência e Capitalização	3.475.168	4.018.032
Despesas de Pessoal	-23.938.900	-22.350.923
Outras Despesas Administrativas	-19.849.388	-18.479.728
Despesas Tributárias	-6.708.065	-7.035.918
Resultado de Participações em Coligadas, Entidades Controladas em Conjunto e Outros Investimentos	808.691	626.993
Outras Receitas Operacionais	1.844.527	1.177.256
Outras Despesas Operacionais	-10.203.640	-10.727.986
Resultado Operacional	31.544.347	32.905.974
Resultado Não Operacional	246.988	-14.990
Resultado antes da Tributação Sobre o Lucro e Participações	31.791.335	32.890.984
Imposto de Renda e Contribuição Social	-6.234.377	-8.868.899
Devidos sobre Operações do Período	-4.779.876	-5.157.616
Referentes a Diferenças Temporárias	-1.454.501	-3.711.283
Participações no Lucro - Administradores - Estatutárias	-257.918	-243.584
Participações de Não Controladores	-321.618	186.050
LUCRO LÍQUIDO	24.977.422	23.964.551
Média Ponderada da Quantidade de Ações em Circulação	9.718.162.444	9.755.865.045
Lucro Líquido por Ação - R\$	2,57	2,46
Valor Patrimonial por Ação - R\$ (Em circulação em 31/12)	13,55	13,09