



Universidade de Brasília – UnB

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA

Bacharelado em Ciências Contábeis

***ANÁLISE DA RELAÇÃO DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE E  
MACROECONÔMICOS NO RETORNO DAS AÇÕES DE INSTITUIÇÕES  
FINANCEIRAS ABERTAS***

CARLOS GEORGE SANTAREM AMORIM

Brasília – DF  
2016

**Reitor:**

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo

**Vice-Reitor:**

Professora Doutora Sônia Nair Bão

**Decano de Pesquisa e Pós-Graduação:**

Professor Doutor Jaime Martins de Santana

**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Políticas Públicas:**

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Junior

**Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais:**

Professor Doutor José Antônio de França

**Coordenador de Graduação Noturno:**

Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues

CARLOS GEORGE SANTAREM AMORIM

***ANÁLISE DA RELAÇÃO DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE E  
MACROECONÔMICOS NO RETORNO DAS AÇÕES DE INSTITUIÇÕES  
FINANCEIRAS ABERTAS***

Trabalho de conclusão de curso apresentado em forma de artigo ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Linha de Pesquisa:** Contabilidade, Demonstrações Financeiras e Mercado Financeiro.

**Grupo de Pesquisa:** Instituições Financeiras, Ações e Bolsa de Valores.

**Orientador:**  
Prof. Me. Rildo e Silva.

AMORIM, Carlos George Santarem

**Análise da Relação dos Indicadores de Rentabilidade e Macroeconômicos no Retorno das Ações de Instituições Financeiras Abertas**/Carlos George Santarem Amorim.

– Brasília-DF: UnB / FACE / CCA, 2016.

43f.

Orientador: Rildo e Silva, MSc

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo – Graduação) – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis – FACE. 1º Semestre de 2016. Bibliografia.

1. Precificação da Ação. 2. Análise de Balanços Tradicionais

I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília.

CARLOS GEORGE SANTAREM AMORIM

***ANÁLISE DA RELAÇÃO DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE E  
MACROECONÔMICOS NO RETORNO DAS AÇÕES DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS  
ABERTAS***

Trabalho de conclusão de curso apresentado em forma de artigo ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Comissão Avaliadora:

---

Professor Rildo e Silva, MSc  
Professor-Orientador

---

Elivânio Geraldo de Andrade, MSc  
Professor-Examinador

Brasília – DF  
2016

## **AGRADECIMENTOS**

O meu primeiro agradecimento é a Deus por ter me proporcionado a força e a luz para concluir mais esta etapa. Aos meus queridos pais Francisco Carlos Amorim e Maria Abadia da Silva Santarém Amorim e aos meus irmãos pelo amor, pelo carinho e apoio, aos professores pelos ensinamentos e confiança, ao meu orientador Professor Rildo e Silva pelas orientações que fizeram este trabalho realidade, à Maria Carolina Reis Visoto por toda assistência e apoio incondicional e à Elizabete Santarém por sua predisposição em sempre ajudar nos momentos mais difíceis.

*"O sucesso nasce do querer, da determinação  
e persistência em se chegar a um objetivo.  
Mesmo não atingindo o alvo, quem busca e vence  
obstáculos, no mínimo fará coisas admiráveis."*

*José de Alencar*

## RESUMO

O setor bancário possui um papel fundamental na estrutura econômica, sendo um dos principais agentes financiadores de um país, o que evidencia a necessidade de informações confiáveis e eficientes, como pré-requisito para o acompanhamento de seus resultados. As instituições financeiras possuem características peculiares, que as diferenciam das demais. Existem vários modelos de avaliação de desempenho desse segmento, sob diferentes óticas, mas todos possuem o mesmo objetivo que é gerar informações para nortear as decisões dos administradores e dos acionistas. Este trabalho consiste em uma pesquisa descritiva, cujo objetivo é avaliar o grau de influência dos principais indicadores de rentabilidade (Margem bruta, Margem Líquida e Retorno do Patrimônio Líquido) e dos indicadores macroeconômicos (Inflação, Taxa de juros e Taxa de câmbio), no desempenho dos bancos Bradesco, Banco do Brasil, Santander, Itaú Unibanco, Daycoval, Pine e Banco ABC, mais especificamente no Retorno das Ações dessas instituições, no período de 2012 a 2015, com base em dados extraídos em demonstrações financeiras e demais informações constantes da ferramenta de pesquisa Economática. Após analisar e confrontar as informações, verificou-se que os indicadores de lucratividade, na maioria das vezes, não demonstram relação causal entre si e que em determinadas circunstâncias, o desempenho das instituições financeiras foi sensível aos fatores macroeconômicos, em especial à taxa de inflação e à taxa de juros, ou seja, o mercado reage a outros fatores externos, que independem dos resultados apresentados nas demonstrações contábeis.

**Palavras-Chave:** Instituições Financeiras, Indicadores Financeiros, Indicadores Macroeconômicos, Rentabilidade e Desempenho.

## ABSTRACT

The banking sector has a key role in the economic structure, being one of the main financing agents of a country, highlighting the need for reliable and efficient information, as a prerequisite for tracking self-results. Financial institutions have unique characteristics that differentiate them from others. There are several performance evaluation models in this segment under different perspectives, but all of them have the same goal, which is to generate information to guide the decisions of management and shareholders. This work consists of a descriptive, which the main goal is to assess the degree of influence on the main indicators of profitability (gross margin, net margin and shareholders' equity Return) and macroeconomic indicators (inflation, interest rate and exchange rate), on the performance of Bradesco, Banco do Brasil, Santander, Itaú Unibanco, Daycoval, Pine and Banco ABC, more specifically the return of the shares of these institutions in the period 2012-2015, based on data extracted from financial statements and other information contained in the "Economática" search tool. After analyze and compare the information it was found that the profitability indicators, in most cases, show no causal relationship between them and that in certain circumstances, the performance of financial institutions were sensitive to macroeconomic factors, especially the inflation rate and the interest rate, in other words, the market reacts to external factors that are independent of the results presented in the financial statements.

**Keywords:** Financial Institutions, Financial Indicators, and Macroeconomic Performance Indicators.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Desempenho Banco do Brasil - 2012 a 2015.....	37
Gráfico 2: Desempenho do Banco Bradesco - 2012 a 2015.....	37
Gráfico 3: Desempenho do Banco Santander - 2012 a 2015.....	38
Gráfico 4: Desempenho do Banco Itaú - 2012 a 2015.....	38
Gráfico 5: Desempenho do Banco Daycoval - 2012 a 2015.....	39
Gráfico 6: Desempenho do Banco Pine - 2012 a 2015.....	39
Gráfico 7: Desempenho do Banco ABC - 2012 a 2015.....	40
Gráfico 8: Taxa de Câmbio x Retorno das Ações - 2012 a 2015.....	40
Gráfico 9: Taxa Selic dos Bancos x Retorno das Ações - 2012 a 2015.....	41
Gráfico 10: Inflação x Retorno das Ações - 2012 a 2015.....	41
Gráfico 11: Taxa de câmbio x Retorno das ações - 2012 a 2015 .....	42
Gráfico 12: Taxa Selic x Retorno das Ações - 2012 a 2015.....	42
Gráfico 13: Inflação x Retorno das Ações - 2012 a 2015.....	43

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CDB	Certificado de Depósito Bancário
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
LPA	Lucro por Ação
MB	Margem Bruta
ML	Margem Líquida
PL	Patrimônio Líquido
ROA	Retorno Sobre o Ativo
ROE	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido
ROI	Retorno Sobre o Investimento
RSPLI	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido Inicial
S.A.	Sociedade Anônima
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
1.2 - Questão de pesquisa.....	14
1.3 - Objetivos da pesquisa .....	14
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>15</b>
2.1- Especificidades das Instituições Financeiras .....	16
2.2- Influência dos fatores macroeconômicos no desempenho das Instituições Financeiras.....	18
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>20</b>
3.1- Pesquisa das Informações .....	20
3.2- Construção de tabelas e gráficos .....	20
3.3- Delimitação da amostra.....	22
<b>4. RESULTADOS E ANÁLISES .....</b>	<b>23</b>
4.1- Análises do desempenho dos Indicadores de Rentabilidade .....	23
4.2 – Avaliação da influência dos Indicadores Macroeconômicos no Retornos das Ações das Instituições Financeiras estudadas, no período de 2012 a 2015.....	29
<b>5. CONCLUSÃO.....</b>	<b>33</b>
5.1 – Outras Considerações.....	34
<b>6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>35</b>
<b>7. ANEXOS .....</b>	<b>37</b>

## 1. INTRODUÇÃO

O cenário complexo das organizações, os fatores políticos e econômicos nacionais e internacionais, somados ao alto grau de competitividade dos mercados, são variáveis que causam impactos na gestão das empresas e influenciam seus objetivos. Isto inclui a busca constante por resultados positivos, aumento da lucratividade, crescimento do patrimônio líquido entre outros.

As instituições financeiras bancárias, assim como as outras empresas de capital aberto, que negociam ações em bolsas de valores, estão sujeitas às reações que o mercado tem aos fatores externos, como por exemplo, política, mercados nacionais e internacionais e, também, expectativas criadas pelas empresas ou investidores. Logo, análises são importantes para que se entenda como os preços das ações agem de acordo com cada fenômeno que afeta o mercado.

Devido a esse alto grau de complexidade, característico do seguimento bancário, há uma grande demanda de investidores e demais segmentos da sociedade, inclusive o governo, por informações sobre a solidez, solvência, a liquidez e o grau de risco das operações realizadas por instituições dessa natureza.

As demonstrações financeiras são de fundamental importância na análise do desempenho das instituições financeiras, no entanto, as informações divulgadas nesses demonstrativos tradicionais, se analisadas de forma isolada, não são suficientes para atender às necessidades dos usuários. Mesmo com a inclusão de notas explicativas e de informações adicionais.

Nesse sentido, a proposta do presente trabalho é avaliar o grau de influência dos principais indicadores de rentabilidade e dos indicadores macroeconômicos no desempenho das instituições, mais especificamente no Retorno das Ações. Para esta análise foram selecionados os Bancos: Bradesco, Banco do Brasil, Santander, Itaú Unibanco, Daycoval, Pine e Banco ABC. Os dados relativos às demonstrações financeiras foram extraídos da ferramenta de pesquisa Economática e os referentes aos indicadores macroeconômicos foram obtidos a partir de informações divulgadas pelo Banco Central do Brasil, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

Inicialmente, serão apresentadas tabelas com informações financeiras extraídas das demonstrações contábeis das instituições avaliadas. Também serão apresentados dados

relativos às variáveis macroeconômicas, as quais foram consideradas neste artigo. Na sequência, apresenta-se a análise dessas informações, seguida das conclusões e anexos.

## **1.2 - Questão de Pesquisa**

No setor bancário, os indicadores para avaliação de desempenho possuem uma série de variáveis que levam em conta tanto os objetivos econômicos do governo quanto o próprio objetivo da instituição. Nesse sentido, a questão proposta para essa pesquisa é a seguinte: **Qual o grau de influência da Margem de Lucro Bruto, Margem de Lucro Líquido, Retorno do Patrimônio Líquido (ROE) e das variáveis macroeconômicas (Taxa de Câmbio, Taxa de Juros e Taxa de Inflação) no Retorno das Ações dos Bancos: Bradesco, Banco do Brasil, Santander, Itaú Unibanco, Daycoval, Pine e Banco ABC, no período de 2012 a 2015?**

## **1.3 - Objetivos da Pesquisa**

O objetivo geral da pesquisa é avaliar o grau de influência dos principais indicadores de rentabilidade e dos indicadores macroeconômicos no Retorno das Ações dos Bancos: Bradesco, Banco do Brasil, Santander, Itaú Unibanco, Daycoval, Pine e Banco ABC, no período de 2012 a 2015.

Para se atingir o objetivo geral de pesquisa, foram elaborados os seguintes objetivos específicos:

- 1- Avaliar o comportamento dos principais indicadores de rentabilidade das instituições estudadas e de indicadores macroeconômicos, no período de 2012 a 2015;
- 2- Avaliar a relação entre os indicadores macroeconômicos e o retorno das ações de cada uma dessas instituições.

A pesquisa foi realizada com base em dados da ferramenta de pesquisa Económica, tendo por finalidade coletar e analisar dados de demonstrações financeiras e indicadores de desempenho das instituições selecionadas.

## 2 - REFERENCIAL TEÓRICO

De acordo com o CPC 00 (R1) (2011), a elaboração da informação contábil é relevante quando representa com fidedignidade o que se propõe representar e auxilia os usuários a tomarem decisões com maior grau de confiança. Isso resulta em funcionamento mais eficiente dos mercados de capitais e em menor custo de capital para a economia como um todo (CPC 00 (R1), 2011). O investidor individual e o credor por empréstimo também se beneficiam desse processo por meio de decisões assentadas na melhor informação.

Segundo Assaf Neto (2012, p. 97 a 98) a análise das demonstrações visa ilustrar, com base nas informações contábeis geradas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas de sua evolução e as tendências futuras, analisando o presente com base no passado.

A utilização mais tradicional da contabilidade refere-se à análise de desempenho, medido pelo balanço patrimonial e outras demonstrações auxiliares. Entretanto, segundo (MOREIRA, 2003) não se avalia o desempenho de uma gestão apenas pelo resultado líquido do exercício, seja este lucro ou prejuízo, mas por uma série de componentes indicativos da operação do negócio. Tais indicativos se baseiam em índices financeiros, que nada mais são que fórmulas objetivas, medindo determinadas características da gestão. Para a análise de desempenho conseguir mostrar a real situação econômica da empresa é necessário analisar quanto o capital investido rendeu e é para tal propósito que se verifica a rentabilidade das empresas.

Silva (2010), em seu trabalho de Análise do Índice de Rentabilidade dos Bancos no Brasil, enfatiza a importância da medição do resultado das entidades financeiras (bancos comerciais e múltiplos) através da ferramenta “índice de rentabilidade do patrimônio líquido”, o qual mede a eficiência e o desempenho dessas instituições.

Para Gitman (2010, p.107), existem diversas medições de rentabilidade. Elas permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em relação a um certo nível de vendas, e a um certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários. Os principais indicadores de rentabilidade são: Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Lucro por Ação.

## 2.1 - Especificidades das Instituições Financeiras

As instituições financeiras possuem algumas especificidades que as diferenciam das demais corporações. Sua fonte de resultados decorre da captação de capital e de empréstimos. Para Assaf Neto (2003, p. 28) as informações contábeis de instituições financeiras são de grande relevância para a organização e tomada de decisão, dado as peculiaridades destas.

Todas as instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem observar o Pronunciamento Conceitual Básico (R1), aprovado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) em 2 de dezembro de 2011, naquilo que não conflitar com as normas emitidas pelo Conselho Monetário Nacional ou pelo Banco Central do Brasil. (Res 4144 art. 1º).

De acordo com Katsumi e Gomes (2005, p.6), o grau de sofisticação e complexidade dos mercados financeiros e de capitais, os ambientes nos quais as instituições participantes passaram a realizar operações que extrapolam a tradicional intermediação de capital, com transações conduzidas de forma globalizada e multimonetizada, as distinções entre os diversos tipos de instituições e instrumentos financeiros menos nítidas e a competição cada vez mais acirrada têm demandado resposta tempestiva da contabilidade para identificar, mensurar, registrar e divulgar adequadamente a natureza e os riscos envolvidos nessas transações, tendo em vista que as demonstrações financeiras são, tradicionalmente, o principal veículo de comunicação entre uma entidade e os usuários, utilizadas como o principal instrumento para a avaliação de desempenho e para fazer interferências quantos às perspectivas futuras.

O objeto social de instituições financeiras, em geral, está relacionado à intermediação financeira, o que aproxima os agentes superavitários e deficitários. Do ponto de vista econômico e patrimonial, tal fato faz com que essas instituições apresentem características próprias e diferenciadas em relação a entidades de segmentos não financeiros. Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 102) expõem: “A avaliação de Bancos é conceitualmente difícil”.

A Intermediação financeira, segundo o conceito do Banco Central do Brasil (Bacen), pode ser entendida como a captação de recursos junto às unidades econômicas superavitárias por instituições financeiras e o seu subsequente repasse para unidades econômicas deficitárias. A margem financeira das receitas mede a relação entre o resultado bruto da intermediação financeira e as suas receitas.

A margem líquida das instituições financeiras, de acordo com o Bacen, pode ser entendida como a diferença entre a taxa de juros cobrada pelo banco em um empréstimo de

dinheiro a um determinado agente e a taxa de captação desse recurso no mercado. A diferença entre as duas taxas é o chamado *spread* bancário, que é a diferença entre a taxa de empréstimo e a média ponderada das taxas de captação de CDBs (certificados de depósito bancário).

De acordo com Assaf Neto (2012), o desempenho das receitas financeiras dos bancos pode ser compreendido pelas seguintes medidas:

- **Margem Bruta (Margem Financeira das Receitas):** relação entre o Resultado Bruto de Intermediação Financeira e as Receitas de Intermediação Financeira.

**Fórmula de cálculo:** Margem Bruta (%) = Resultado Bruto da Intermediação Financeira / Receita da Intermediação Financeira x 100

- **Margem Líquida:** relação entre o Lucro Líquido e as Receitas de Intermediação Financeira. Revela a parcela das receitas financeiras do banco, que restou aos acionistas, após serem descontados todos os custos e despesas incorridos no exercício.

**Fórmula de cálculo:** Margem Líquida (%) = Lucro Líquido / Receita da Intermediação Financeira x 100

- **Índice de Eficiência:** relação entre as Despesas Operacionais incorridas no exercício e as Receitas de Intermediação Financeira. Pode revelar a produtividade do banco.

**Fórmula de cálculo:** IE (%) = Desp. Operacionais/Rec. de Intermed. Financeira x 100

- **Retorno Médio sobre o Patrimônio Líquido (ROE):** relação entre o Resultado Líquido e o Patrimônio Líquido Médio do exercício. Representa a Taxa de Retorno do Capital Próprio.

**Fórmula de cálculo:** ROE (%) = Lucro Líquido/Patrimônio Líquido x 100

- **Retorno Médio sobre o Ativo Total (ROA):** relação entre o Resultado Líquido e o Ativo Total mantido pelo banco. Revela a Taxa de Retorno do Capital Total (total do ativo) investido.

**Fórmula de cálculo:** ROA (%) = Receita de Intermediação Financeira/Ativo Total x 100

- **Evolução das Receitas Financeiras:** mede o crescimento percentual das receitas de intermediação financeira do banco de um exercício social para outro.

**Fórmula de cálculo:**  $EvRF = \text{Rec. Int. Financeira ano1} / \text{Rec. Int. Financeira ano0} \times 100$

- **Evolução do Lucro Líquido:** crescimento percentual do resultado líquido do banco verificado de um exercício social para outro.

**Fórmula de Cálculo:**  $Ev.LL = \text{Lucro Líquido ano1} / \text{Lucro Líquido ano0} \times 100$

O propósito do Lucro por Ação (LPA) é indicar a lucratividade de um empreendimento pela utilização dos recursos investidos pelos acionistas. Além disso, Hendriksen e Van Breda (1999, p.72) salientam que sobre o mesmo reside uma "[...] crença de que contém informação útil para a elaboração de predições a respeito de dividendos por ação e preços de mercado futuros."

No que tange ao Lucro Líquido por Ação (LPA), a fórmula de cálculo diverge entre cada instituição financeira. O Banco do Brasil, por exemplo, calcula o LPA dividindo-se o lucro líquido atribuível aos acionistas pelo número médio ponderado de ações ordinárias totais excluídas as ações em tesouraria (Nota Explicativa nº 24.f. Demonstrações contábeis do Exercício de 2015).

No banco Itaú Unibanco, com base nas demonstrações contábeis do exercício de 2015, o LPA é calculado pela divisão do Lucro Líquido atribuído aos controladores do ITAÚ UNIBANCO HOLDING pela média ponderada do número de ações ordinárias e preferenciais em circulação em cada exercício. A média ponderada do número de ações é calculada com base nos períodos nos quais as ações estavam em circulação.

## **2.2 - Influência dos fatores macroeconômicos no desempenho das instituições financeiras**

Um dos estudos pioneiros sobre os determinantes do *spread* bancário no Brasil foi realizado por Aronovich (1994, p.48). Este autor verificou, por meio de uma regressão por mínimos quadrados em dois estágios, os efeitos da inflação e do nível de atividade sobre o *spread* para a economia brasileira entre o primeiro trimestre de 1986 e o quarto trimestre de 1992. Os resultados encontrados indicam que a inflação tende a ampliar a diferença entre as taxas de juros de empréstimo e de captação.

Conforme Canuto (2002), em seu artigo sobre flutuações cambiais, estratégias de políticas monetárias e metas de inflação, tanto a estabilidade quanto o crescimento na

macroeconomia supõem um bom estado na saúde do sistema financeiro. Na ausência dessa robustez, quaisquer pequenos choques negativos provenientes do setor não financeiro têm sua propagação amplificada por instituições financeiras. Por seu turno, impulsos positivos não se traduzem em expansão macroeconômica sustentável.

A Taxa Selic é o instrumento usado pelo Banco Central do Brasil para manter a inflação sob controle ou para estimular a economia. A partir da Selic os bancos definem a remuneração de algumas aplicações financeiras feitas pelos clientes. A Selic também é usada como referência de juros para empréstimos e financiamentos.

De acordo com Nunes (2005), quando a Taxa Selic está muito alta, o valor do dólar tende a diminuir no país. Isso ocorre porque muitos investidores externos fazem aplicações no Brasil atreladas aos juros. Entrando e circulando mais dólares na economia brasileira, esta moeda se desvaloriza, enquanto o real ganha força.

Também afirma que um cenário econômico com a Taxa Selic alta não é favorável para a Bolsa de Valores. Isso ocorre porque com a queda no consumo, cai também a produção e o lucro das empresas que possuem ações na Bolsa. Neste cenário, muitos investidores preferem fazer aplicações financeiras em produtos atrelados a juros (fundos de renda fixa, por exemplo).

Por fim, conclui que é importante perceber que além de haverem alguns fatores comuns que afetam o retorno das ações, a reação a esses fatores é diferente entre as instituições financeiras. Pequenos bancos, por exemplo, podem ser mais afetados a determinados eventos do que grandes organizações, ou vice versa.

Fortunato (2003), em seu artigo denominado “Lucro não é o vilão da economia”, publicado em Valor, Finanças, em São Paulo, argumenta não ser racional criticar os lucros dos bancos no momento que a economia vem sendo questionada pelas altas taxas de juros que impactam todo o mercado. “Lucro é o princípio ativador da humanidade, não é crime, é lícito e fomenta a produção”. Continua afirmando que: “outras empresas que conquistam lucros elevados não são tão questionadas quanto os bancos, setor amplamente vigiado e regulamentado”.

### 3 - METODOLOGIA

O presente estudo pode ser considerado de natureza descritiva de um estudo de caso que envolve sete instituições financeiras, brasileiras, com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, no período de 2012 a 2015.

Conforme Andrade (2002, p.15-128) a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los sem o pesquisador interferir neles.

Beurem e Raupp (2004, p.76-97) salientam que vários estudos utilizam a pesquisa descritiva para esclarecer determinadas características na análise e descrição de problemas de pesquisa na área contábil.

A análise quantitativa utilizou as bases numéricas das demonstrações financeiras e indicadores financeiros, como forma de avaliar o desempenho das instituições em questão.

#### 3.1 - Pesquisa das informações

As informações foram pesquisadas na ferramenta de consulta Econômica, disponível na Universidade de Brasília e também em dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Banco Central do Brasil e Instituto de Estatística e Pesquisa Aplicada – IPEA. Foram coletadas informações das demonstrações financeiras consolidadas trimestrais no intervalo de 2012 a 2015, dos bancos Bradesco, Banco do Brasil, Santander, Itaú Unibanco, Daycoval, Pine e Banco ABC.

#### 3.2 - Construção de tabelas

A tabela número 1 foi organizada com dados dos indicadores de rentabilidade: Retorno da Ação, Retorno do Patrimônio Líquido, Margem de Lucro Bruta e Margem de Lucro Líquido, do banco Bradesco, Banco do Brasil, Santander e Itaú Unibanco, tendo sido considerados os exercícios de 2012 a 2015.

O Retorno sobre as Ações foi calculado mediante a divisão do preço médio do trimestre sobre o preço base (anterior ao início do trimestre).

Para o cálculo do preço da média das ações, foi utilizada a seguinte equação:

$$\text{Preço Médio das ações} = \frac{\sum \text{Preço da Ação}}{\text{n}^\circ \text{ de períodos}}$$

Onde: o preço médio das ações corresponde às cotações diárias do trimestre e o número de períodos é igual ao número de meses de um trimestre.

O cálculo do retorno médio das ações foi obtido pela fórmula abaixo:

$$\text{Retorno das Ações} = \frac{\text{Preço Médio da Ação}}{\text{saldo inicial base}}$$

Onde: o saldo inicial base corresponde ao preço de fechamento da ação do último dia do trimestre anterior ao calculado.

O cálculo do Retorno do Patrimônio Líquido foi obtido por meio da relação entre o Lucro Líquido do período e o Patrimônio Líquido base (trimestre anterior). Por meio dessas variáveis, chegou-se ao valor do Retorno sobre o Patrimônio líquido (RSPL) ou ROE, conforme a fórmula a seguir:

$$\text{Retorno sobre o PL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL base}}$$

Onde: o Lucro líquido corresponde ao resultado do trimestre e o PL base equivale ao PL de fechamento do trimestre anterior ao calculado.

A Margem Bruta e a Margem Líquida trimestrais, relativas aos anos de 2012 a 2015 foram obtidas a partir de dados pesquisados na Economática, com medida percentual.

Para a construção da tabela de número 2 foram utilizados os mesmos parâmetros da tabela de número 1 contudo, os dados considerados foram relativos aos Bancos: Daycoval, Pine e ABC, dos períodos de 2012 a 2015.

Na construção da tabela número 3 foram demonstradas informações macroeconômicas dos índices de Taxa de Câmbio, Taxa de Juros (Selic) e Taxa de Inflação (IPCA), referentes ao período de 2012 a 2015 e também o retorno das ações dos Bancos: Bradesco, Banco do Brasil, Itaú Unibanco, Santander, Daycoval, Pine e ABC.

As informações relacionadas aos indicadores macroeconômicos tiveram como base dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Banco Central do Brasil e Instituto de Estatística e Pesquisa Aplicada – (IPEA) .

### **3.3 - Delimitações da Amostra**

Estudo e avaliação do desempenho das instituições financeiras: Banco do Brasil S. A; Banco Bradesco S.A; Itaú Unibanco S.A e Banco Santander Brasil S.A., Banco Daycoval, Banco Pine e Banco ABC, no período de 2012 a 2015, com base nas demonstrações financeiras e indicadores de rentabilidade e macroeconômicos.

## **4 - RESULTADOS E ANÁLISES**

### **4.1 - Análises do desempenho dos Indicadores de Rentabilidade**

Nas páginas seguintes serão apresentadas as tabelas de evolução dos índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno das Ações, dos bancos avaliados, no período de 2012 a 2015.

**Tabela 1: Índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações – 2012 a 2015, dos Bancos: Bradesco, Banco Brasil, Santander e Itaú Unibanco.**

Instituição Financeira/Indicador	Indicadores de Rentabilidade																				
	2012					Média 2012	2013				Média 2013	2014				Média 2014	2015				Média 2015
	1º trim. 2012	2º trim. 2012	3º trim. 2012	4º trim. 2012	1º trim. 2013		2º trim. 2013	3º trim. 2013	4º trim. 2013	1º trim. 2014		2º trim. 2014	3º trim. 2014	4º trim. 2014	1º trim. 2015		2º trim. 2015	3º trim. 2015	4º trim. 2015		
<b>Bradesco</b>																					
Retorno das Ações	5,4%	-8,2%	7,2%	11,4%	3,97%	6,3%	-4,3%	4,7%	-0,9%	1,43%	-7,6%	2,0%	14,2%	1,3%	2,47%	3,3%	-3,9%	-6,5%	2,7%	-1,09%	
Retorno do Pat. Líquido (ROE)	5,02%	4,88%	4,48%	4,38%	4,69%	4,17%	4,25%	4,64%	4,59%	4,41%	4,85%	5,15%	5,05%	5,04%	5,02%	5,21%	5,33%	4,74%	5,05%	5,08%	
Margem de Lucro Bruto	30,79%	28,69%	34,15%	34,92%	32,1%	36,0%	36,0%	34,3%	28,3%	33,7%	28,14%	31,1%	27,8%	30,1%	29,3%	24,7%	24,6%	16,9%	20,4%	21,7%	
Margem de Lucro Líquido	11,89%	11,61%	11,59%	11,84%	11,73%	12,36%	12,59%	12,92%	13,73%	12,90%	13,65%	13,85%	14,21%	13,47%	13,79%	13,23%	13,17%	12,65%	12,99%	13,01%	
<b>Banco do Brasil</b>																					
Retorno das Ações	13,8%	-16,5%	17,3%	-8,2%	1,61%	1,2%	-7,9%	5,8%	2,2%	0,34%	-12,7%	6,0%	19,5%	6,5%	4,81%	-4,6%	8,7%	-18,6%	11,5%	-0,77%	
Retorno do Pat. Líquido (ROE)	4,39%	5,02%	4,52%	6,19%	5,03%	3,93%	12,05%	4,29%	4,85%	6,28%	3,97%	3,90%	3,95%	3,81%	3,91%	7,28%	4,04%	4,19%	3,43%	4,74%	
Margem de Lucro Bruto	25,4%	23,3%	25,9%	26,7%	25,3%	28,2%	27,5%	27,5%	24,9%	27,0%	23,5%	24,0%	20,9%	20,1%	22,1%	16,0%	15,9%	10,7%	10,0%	13,1%	
Margem de Lucro Líquido	11,12%	10,55%	10,86%	11,76%	11,08%	12,04%	16,58%	15,81%	14,39%	14,71%	13,80%	9,68%	9,19%	8,65%	10,33%	9,64%	9,53%	8,60%	8,90%	9,17%	
<b>Santander</b>																					
Retorno das Ações	3,3%	-8,7%	11,0%	-11,1%	-1,37%	-3,2%	-7,0%	8,1%	-3,4%	-1,38%	-6,7%	13,1%	2,0%	-7,8%	0,13%	9,9%	20,2%	-9,5%	23,5%	11,04%	
Retorno do Pat. Líquido (ROE)	1,31%	0,82%	0,89%	1,83%	1,21%	0,68%	0,50%	0,56%	0,78%	0,63%	0,82%	0,92%	0,93%	0,99%	0,91%	1,19%	6,91%	2,04%	1,88%	3,00%	
Margem de Lucro Bruto	29,6%	26,4%	31,2%	31,7%	29,7%	31,1%	30,8%	29,9%	27,4%	29,8%	27,3%	31,6%	27,1%	25,5%	27,9%	1745,1%	17,3%	803,1%	7,5%	643,2%	
Margem de Lucro Líquido	5,92%	5,34%	5,23%	5,08%	5,39%	4,76%	4,91%	4,67%	4,18%	4,63%	3,88%	3,91%	3,71%	3,63%	3,78%	3,66%	8,08%	8,37%	0,09%	5,05%	
<b>Itaú Unibanco</b>																					
Retorno das Ações	15,4%	-12,7%	11,3%	3,9%	4,46%	10,2%	-6,6%	-0,4%	1,2%	1,08%	-1,1%	5,3%	11,7%	1,9%	4,45%	-0,4%	4,4%	-10,1%	4,6%	-0,38%	
Retorno do Pat. Líquido (ROE)	3,53%	3,43%	3,41%	3,03%	3,35%	2,88%	3,04%	3,49%	4,13%	3,39%	3,76%	4,66%	5,21%	5,15%	4,70%	5,45%	4,95%	5,37%	4,41%	5,05%	
Margem de Lucro Bruto	31,5%	29,2%	31,9%	31,2%	30,9%	31,9%	32,4%	32,8%	33,6%	32,7%	33,8%	36,1%	33,2%	30,1%	33,3%	23,6%	24,0%	14,1%	16,7%	19,6%	
Margem de Lucro Líquido	14,61%	13,97%	14,20%	14,17%	14,23%	14,89%	15,58%	16,07%	16,87%	15,85%	16,88%	17,16%	16,96%	16,43%	16,86%	15,50%	15,66%	14,58%	14,50%	15,06%	

Fonte: Economática, acesso em abril de 2016

**Tabela 2: Índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações – 2012 a 2015, dos Bancos: Daycoval, Pine e ABC.**

Indicadores de Rentabilidade																					
Instituição Financeira/Indicador	2012					Média 2012	2013				Média 2013	2014				Média 2014	2015				Média 2015
	1º trim. 2012	2º trim. 2012	3º trim. 2012	4º trim. 2012	1º trim. 2013		2º trim. 2013	3º trim. 2013	4º trim. 2013	1º trim. 2014		2º trim. 2014	3º trim. 2014	4º trim. 2014	1º trim. 2015		2º trim. 2015	3º trim. 2015	4º trim. 2015		
<b>Banco Daycoval</b>																					
Retorno das Ações	7,6%	-6,0%	9,7%	-5,4%	1,46%	7,9%	-15,7%	-9,5%	2,5%	-3,70%	1,2%	2,1%	1,0%	-0,1%	1,07%	0,1%	-5,0%	-2,8%	0,1%	-1,88%	
Retorno do Patrimônio Líquido (ROE)	4,88%	4,02%	4,89%	3,97%	4,44%	2,98%	2,49%	1,70%	2,78%	2,49%	2,73%	2,68%	2,07%	3,78%	2,81%	4,17%	3,21%	3,23%	5,93%	4,14%	
Margem de Lucro Bruto	34,6%	34,5%	39,5%	38,1%	36,7%	37,2%	37,5%	34,7%	33,4%	35,7%	31,1%	28,5%	24,9%	23,2%	26,9%	20,8%	22,5%	17,4%	20,1%	20,2%	
Margem de Lucro Líquido	16,99%	14,64%	16,51%	15,84%	15,99%	14,75%	14,03%	11,58%	9,97%	12,58%	9,80%	10,66%	9,13%	9,08%	9,67%	7,48%	0,08%	6,72%	0,08%	3,59%	
<b>Banco Pine</b>																					
Retorno das Ações	8,7%	-6,5%	9,3%	-3,5%	2,02%	-2,7%	-5,1%	-13,4%	6,7%	-3,66%	-12,9%	-10,8%	6,0%	-15,0%	-8,19%	-21,3%	-3,7%	-4,7%	0,03%	-7,40%	
Retorno do Patrimônio Líquido (ROE)	9,07%	4,42%	4,49%	3,96%	5,48%	6,90%	3,07%	3,20%	2,94%	4,03%	5,54%	2,79%	1,47%	0,41%	2,55%	1,61%	0,81%	0,86%	0,89%	1,04%	
Margem de Lucro Bruto	25,5%	24,3%	57,4%	30,4%	34,4%	29,8%	27,8%	25,8%	22,8%	26,5%	21,6%	27,1%	27,3%	23,8%	25,0%	14,2%	15,2%	4,1%	5,5%	9,7%	
Margem de Lucro Líquido	12,49%	12,23%	29,65%	15,16%	17,38%	15,69%	16,46%	15,36%	13,67%	15,30%	12,46%	13,04%	9,95%	6,98%	10,61%	4,12%	2,73%	1,90%	2,38%	2,78%	
<b>Banco ABC</b>																					
Retorno das Ações	7,4%	-14,5%	25,4%	1,5%	4,95%	7,4%	-8,1%	-6,0%	-0,5%	-1,80%	-4,1%	4,2%	4,2%	-1,7%	0,65%	-10,8%	4,5%	-13,2%	-3,0%	-5,62%	
Retorno do Patrimônio Líquido (ROE)	3,79%	3,58%	3,52%	3,64%	3,63%	3,58%	3,68%	3,75%	4,08%	3,77%	3,76%	3,94%	3,84%	3,86%	3,85%	3,67%	3,96%	4,07%	4,32%	4,00%	
Margem de Lucro Bruto	36,9%	28,9%	32,1%	30,3%	32,0%	32,9%	29,1%	30,5%	27,4%	30,0%	27,7%	38,4%	27,9%	22,7%	29,2%	7,6%	8,6%	-1,7%	2,4%	4,2%	
Margem de Lucro Líquido	18,23%	16,98%	17,54%	16,92%	17,42%	17,96%	17,01%	17,93%	17,21%	17,53%	17,23%	19,32%	17,40%	15,17%	17,28%	10,50%	9,30%	9,70%	9,88%	9,84%	

Fonte: Economática, acesso em abril de 2016

#### **4.1.1 - Comparação entre a os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Brasil.**

Ao analisar o Banco do Brasil, constata-se que no ano de 2012, de uma forma geral, a Margem Líquida se manteve entre 10 e 12 pontos percentuais positivos, enquanto o retorno da ação nesse mesmo ano teve resultados discrepantes que oscilaram entre -16,5% e 17,3%, o que representa mais do que o dobro de variação. Já no ano de 2013, observa-se o auge do índice de Margem Líquida, tendo o maior resultado no 2º trimestre, com 16,58%, contra um retorno sobre a ação de -7,9%. Nos anos 2014 e 2015 percebe-se, também uma desproporcionalidade quanto aos resultados positivos da Margem Líquida e o Retorno da Ação.

Analisando a Margem Bruta, percebe-se que no terceiro e quarto trimestres de 2012, esta passou de 25,9% para 26,7% respectivamente, ou seja, variou menos de um 1%. Por outro lado, houve um decréscimo de 17,3% para -8,2% no retorno da ação neste mesmo período. Partindo para o ano de 2013, os trimestres 2º e 3º tiveram exatamente a mesma Margem Bruta de 27,5% e, mesmo assim ocorreu uma oscilação de -7,9% para 5,8% no retorno da ação. Fator que relata uma dissincronização entre esses indicadores.

Quanto ao Retorno do Patrimônio Líquido (ROE), o maior índice verificado foi de 12,05%, no 2º trimestre de 2013, em compensação, o resultado do retorno da ação foi negativo, tendo ficado no patamar de -7,9%. No ano de 2014 o ROE se manteve com baixa variação, atingindo 3,97% e 3,90% no primeiro e segundo trimestres respectivamente. Em contrapartida, o retorno da ação teve o desempenho negativo de -12,7%, no primeiro trimestre e de 6% no segundo.

#### **4.1.2 - Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Bradesco, no período de 2012 a 2015.**

Ao analisar o Banco Bradesco observa-se que em seus dois primeiros trimestres de 2012 a variação da Margem Líquida foi muito pequena, passando de 11,89% no primeiro trimestre para 11,61% no segundo. Já o retorno da ação, dos mesmos períodos, passou de 5,4% para -8,2%, ou seja, apesar de a Margem Líquida ter sofrido uma leve queda de apenas 0,28%, o retorno da ação correspondente teve uma queda muito maior, atingindo -8,2%. O mesmo ocorre no segundo e terceiros trimestres de 2013, quando a diferença da Margem

Líquida passou de 12,59% para 12,92%. Neste caso, houve uma reação muito elevada no retorno da ação que passou de -4,3% no primeiro trimestre para 4,7% no segundo. De modo geral, percebe-se que não há como extrair um padrão das mudanças e as reações que causam, já que os quatro anos analisados mantiveram suas margens em variações de 11 a 15 pontos percentuais, enquanto que o retorno da ação passou de -3 a 15 pontos.

Mudando o parâmetro para a Margem de Lucro Bruta, no ano de 2013, quando o 1º e 2º trimestres apresentaram esta Margem com o mesmo valor de 36,0% e uma redução no retorno da ação de 6,3% para -4,3% no período em questão. A análise específica deste Banco apresentou altos índices de Margem Bruta que em compensação não foram seguidos pelo retorno da ação.

Os índices do Retorno do Patrimônio Líquido dos quatro anos se mantiveram com uma pequena variação de aproximadamente 4 à 5,5 pontos percentuais. Já o retorno da ação sofreu oscilações de -8,0% à 14,5%. Dessa forma, não há como estabelecer uma relação entre esses índices no período considerado, já que as variações seguem padrões completamente divergentes.

#### **4.1.3 - Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Santander, no período de 2012 a 2015.**

No Banco Santander, observou-se situação oposta aos bancos Bradesco e Banco do Brasil, tendo em vista que no último trimestre de 2015, quando houve a menor Margem Líquida, de 0,09%, observou-se o maior nível de retorno da ação, de 23,5% em comparação com os trimestres dos quatro anos analisados. Mais uma vez, fica reforçada a ideia de disparidade na comparação dos índices financeiros. Em uma visão mais ampla, esse banco apresentou uma média de 5,05%, no mesmo ano de 2015, enquanto que o retorno sobre a ação apresentou um aumento de 218,61% aproximadamente, com seu resultado de média de 11,04% no retorno da ação.

Continuando a comparação, em relação à Margem Bruta, o Banco Santander teve o maior patamar de retorno da ação no último trimestre de 2015, com um índice de 23,5% que, teve seu mais baixo valor, de todos os anos, em 7,5%. Já o retorno mais baixo da ação encontra-se no 4º trimestre de 2012, quando apresentou o dado de -11,1%, que em comparação com o trimestre anterior, teve uma enorme diferença de mais 200%, quando o

resultado apresentado era de 11,0%, e a margem bruta havia passado apenas de 31,2% para 31,7%.

O Banco Santander manteve seus índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido em valores bem baixos, com alguns até próximos de zero, o que não impediu de ter resultados flutuantes para os valores correspondentes de retorno da ação. Uma amostra dentre os dezesseis trimestres analisados é capaz de expor este ponto. O retorno da ação encontrou-se em exatos 3,3 pontos percentuais nos dois primeiros trimestres de 2012 e, apesar disso, teve como base o Retorno do Patrimônio Líquido que passou de 1,31% para 0,82%.

Ao analisar o segundo e terceiro trimestres de 2014, o Retorno do Patrimônio Líquido teve uma variação muito parecida, passando de 0,92% para 0,93%. Já o retorno da ação para o mesmo período flutuou de -6,7% para 13,1%.

#### **4.1.4 - Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Itaú Unibanco, no período de 2012 a 2015.**

Outro banco analisado foi o Itaú, que apresentou índices de Margem Líquida muito mais altos e mais constantes do que os outros bancos aqui citados. Fator que não impediu a existência de grandes flutuações no retorno de suas ações. Para exemplificar melhor esse fato, observa-se que pela média extraída dos quatro anos é possível concluir que a Margem líquida teve sua média representada por 15,5%, enquanto que o retorno de suas ações ficou com apenas 2,40% de média.

Seguindo a mesma linha de tendência, ao analisarmos a média geral de todos os anos apresentados, continua-se a perceber que a discrepância é muito grande entre as oscilações dos dados em questão. A média de todos os anos pesquisados, 2012 à 2015, tornou-se um bom exemplo disso. A Margem Bruta apresentou o valor de 29,1% e a do retorno da ação ficou com apenas 2,4%. O mesmo pode ser observado no terceiro trimestre de 2013, onde a Margem Bruta apresenta valor de 32,8% enquanto que o retorno é de -0,4%.

Com mais um tipo de análise, verificou-se a média do Retorno sobre o Patrimônio Líquido, que passou de 4,7% para 5,05%, uma variação de menos de 1 ponto percentual de 2014 para 2015. Já o Retorno da Ação foi de 4,45% para -0,38%, ou seja, apesar de ter tido aumento no Retorno do PL, o efeito no Retorno da Ação foi decrescente na média dos dois anos comparados. Isso reforça a ideia de que o Retorno do PL não é um índice financeiro adequado para medir o retorno da ação.

#### **4.1.5 - Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações dos Bancos: Daycoval, Pine e ABC, no período de 2012 a 2015.**

Com relação aos demais bancos analisados (Banco Daycoval, Banco Pine e Banco ABC), observou-se as mesmas tendências no período avaliado, ou seja, não há relação proporcional entre os índices de Margem Líquida, Margem Bruta, Retorno do Patrimônio Líquido com os relativos ao Retorno da Ação.

Com base nos dados extraídos da amostra, é possível concluir que na comparação conjunta não há relação de proporcionalidade entre a margem líquida, Margem Bruta e Retorno do Patrimônio Líquido com o retorno da ação, visto que os dados trimestrais mostram grandes picos negativos e positivos que não necessariamente apresentam relação de causa e efeito entre esses indicadores. Sendo assim, apesar da mudança do índice financeiro para fins de análise, foi apresentado o mesmo efeito da análise de outras margens. Não há como desenvolver uma base de relação entre estes indicadores, já que não há como impor uma lógica entre os dados apresentados. A proporcionalidade é um fator inexistente quando se trata de buscar uma ligação destes indicadores com o retorno da ação.

#### **4.2 - Avaliação da influência dos Indicadores Macroeconômicos no Retorno das Ações das Instituições Financeiras estudadas, no período de 2012 a 2015.**

Na página seguinte será apresentada a tabela dos Indicadores Macroeconômicos, bem como dos Índices de Retorno das Ações dos bancos avaliados, no período de 2012 a 2015.

Tabela 3: Índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações – 2012 a 2015.

Variável/Instituição Financeira	2012					Média 2012	2013				Média 2013	2014				Média 2014	2015				Média 2015
	1º trim. 2012	2º trim. 2012	3º trim. 2012	4º trim. 2012	1º trim. 2013		2º trim. 2013	3º trim. 2013	4º trim. 2013	1º trim. 2014		2º trim. 2014	3º trim. 2014	4º trim. 2014	1º trim. 2015		2º trim. 2015	3º trim. 2015	4º trim. 2015		
<b>Câmbio</b>	1,77%	1,96%	2,03%	2,06%	0,02%	2,00%	2,07%	2,29%	2,28%	0,02%	2,36%	2,23%	2,28%	2,55%	0,02%	2,86%	3,07%	3,55%	3,84%	0,03%	
<b>Taxa Selic</b>	10,25%	8,83%	7,50%	7,25%	5,84%	7,25%	7,67%	8,67%	9,67%	5,91%	10,67%	10,92%	11,00%	11,42%	6,40%	12,42%	13,42%	14,25%	14,25%	10,67%	
<b>Inflação</b>	1,22%	1,08%	1,42%	1,99%	5,84%	1,94%	1,18%	0,62%	2,04%	5,91%	2,18%	1,54%	0,83%	1,72%	6,41%	3,83%	2,26%	1,39%	2,82%	10,67%	
<b>Bradesco</b>																					
<b>Retorno das Ações</b>	5,4%	-8,2%	7,2%	11,4%	3,97%	6,3%	-4,3%	4,7%	-0,9%	1,43%	-7,6%	2,0%	14,2%	1,3%	2,47%	3,3%	-3,9%	-6,5%	2,7%	-1,09%	
<b>Banco do Brasil</b>																					
<b>Retorno das Ações</b>	13,8%	-16,5%	17,3%	-8,2%	1,61%	1,2%	-7,9%	5,8%	2,2%	0,34%	-12,7%	6,0%	19,5%	6,5%	4,81%	-4,6%	8,7%	-18,6%	11,5%	-0,77%	
<b>Santander</b>																					
<b>Retorno das Ações</b>	3,3%	-8,7%	11,0%	-11,1%	-1,37%	-3,2%	-7,0%	8,1%	-3,4%	-1,38%	-6,7%	13,1%	2,0%	-7,8%	0,13%	9,9%	20,2%	-9,5%	23,5%	11,04%	
<b>Itaú Unibanco</b>																					
<b>Retorno das Ações</b>	15,4%	-12,7%	11,3%	3,9%	4,46%	10,2%	-6,6%	-0,4%	1,2%	1,08%	-1,1%	5,3%	11,7%	1,9%	4,45%	-0,4%	4,4%	-10,1%	4,6%	-0,38%	
<b>Banco Deycoval</b>																					
<b>Retorno das Ações</b>	7,6%	-6,0%	9,7%	-5,4%	1,46%	7,9%	-15,7%	-9,5%	2,5%	-3,70%	1,2%	2,1%	1,0%	-0,1%	1,07%	0,1%	-5,0%	-2,8%	0,1%	-1,88%	
<b>Banco Pine</b>																					
<b>Retorno das Ações</b>	8,7%	-6,5%	9,3%	-3,5%	2,02%	-2,7%	-5,1%	-13,4%	6,7%	-3,66%	-12,9%	-10,8%	6,0%	-15,0%	-8,19%	-21,3%	-3,7%	-4,7%	0,03%	-7,40%	
<b>Banco ABC</b>																					
<b>Retorno das Ações</b>	7,4%	-14,5%	25,4%	1,5%	4,95%	7,4%	-8,1%	-6,0%	-0,5%	-1,80%	-4,1%	4,2%	4,2%	-1,7%	0,65%	-10,8%	4,5%	-13,2%	-3,0%	-5,62%	

Fonte: Banco Central e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), acesso em junho 2016.

#### **4.2.1 Influência da Taxa de Câmbio no Retorno das Ações do Banco Brasil, Bradesco, Santander e Itaú Unibanco, no período de 2012 a 2015.**

No que se refere à taxa de câmbio, o dado mais significativo da análise foi no segundo trimestre de 2012, em que o Banco do Brasil, Bradesco, Santander e Itaú Unibanco apresentaram patamares negativos nos retornos de suas ações. Neste período a taxa de câmbio era de 1,96%, tendo sofrido uma pequena variação em relação ao trimestre anterior, quando era de 1,77%. Este fenômeno voltou a acontecer no primeiro trimestre de 2013, no primeiro trimestre de 2014 e no terceiro trimestre de 2015, ou seja; nestes períodos, a elevação na taxa de câmbio coincidiu com uma queda significativa no índice de retorno das ações.

Por outro lado, no último trimestre de 2015, mesmo tendo ocorrido uma elevação na taxa de câmbio, passando de 3,55% no terceiro trimestre para 3,84% no quarto período, o Banco do Brasil teve uma expressiva recuperação no índice de retorno de suas ações, que estava no patamar -18,6% no segundo trimestre e atingiu o percentual de 11,5% ao final do quarto trimestre. Com o Banco Itaú também ocorreu esse fenômeno, já que o retorno de suas ações, no terceiro trimestre de 2015 era de -9,5% e teve uma abrupta elevação, passando para 23,5% no último trimestre de 2015.

#### **4.2.2 - Influência da Taxa Selic no Retorno das Ações do Banco Brasil, Bradesco, Santander e Itaú Unibanco, no período de 2012 a 2015.**

Reação curiosa pode ser observada em relação à taxa Selic, pois, no primeiro trimestre de 2012 esta taxa estava em 10,25% e os Bancos do Brasil, Bradesco, Itaú e Santander apresentaram resultados positivos para o retorno de suas ações. No trimestre seguinte, com a redução da Selic para 8,83% todos eles tiveram quedas significativas nesses retornos, que ficaram negativos. No terceiro trimestre, com a redução da taxa para 7,50%, todos os bancos voltaram a apresentar elevados resultados no retorno de suas ações.

Outro período de retornos negativos para todos os bancos foi o segundo trimestre de 2013. Nessa ocasião, a Selic era de 7,67%. No primeiro trimestre de 2014, essa taxa já estava em 10,67% pontos percentuais e os retornos também foram bastante negativos.

Em suma, só voltou a ocorrer uma melhora generalizada nos retornos das ações dos Bancos do Brasil, Bradesco, Itaú e Santander ao final de 2015, quando a Taxa Selic permaneceu no nível de 14,25%.

#### **4.2.3 - Influência da Taxa de Inflação (IPCA) no Retorno das Ações do Banco Brasil, Bradesco, Santander e Itaú Unibanco, no período de 2012 a 2015.**

Com relação a taxa de inflação, observamos que nos Bancos Bradesco, Itaú Unibanco, Banco do Brasil e Santander nos períodos de queda na inflação (segundo trimestre de 2012, segundo trimestre de 2013 e terceiro trimestre de 2015), também apresentaram uma queda geral nos retornos sobre as ações, à exceção do primeiro trimestre de 2014, quando a inflação estava em um patamar muito acima da média dos trimestres e o retorno das ações regrediu de forma geral a patamares negativos. Com base nos dados observados deduz-se que o retorno das ações tende a ser maior quando essa taxa é mais elevada.

#### **4.2.4 - Influência da Taxa de Câmbio no Retorno das Ações dos Bancos Daycoval, Pine e ABC, no período de 2012 a 2015.**

De acordo com os dados da tabela 3, constata-se que, de maneira geral, a elevação da taxa de câmbio afetou negativamente, em maior grau os bancos menores Pine (onze trimestres), Daycoval (sete trimestres) e ABC (nove trimestres). Observa-se, também, que à uma taxa de câmbio de 1,77%, no primeiro trimestre de 2012, todos os bancos tiveram retornos positivos no retorno de suas ações. O mesmo ocorreu quando a taxa de câmbio, no terceiro trimestre de 2012, era de 2,03%.

#### **4.2.5 - Influência da Taxa Selic no Retorno das Ações dos Bancos Daycoval, Pine e ABC, no período de 2012 a 2015.**

Nos bancos menores (ABC, Daycoval e Pine), com o aumento escalonado da Taxa Selic, a partir de 2013, observou-se uma reação negativa generalizada no retorno das ações. O maior pico positivo registrado desses bancos ocorreu no terceiro trimestre de 2012, com a taxa de câmbio de 7,50%.

#### **4.2.6 - Influência da Taxa de Inflação - IPCA no Retorno das Ações dos Bancos Daycoval, Pine e ABC, no período de 2012 a 2015.**

Analisando a influência do índice de inflação no desempenho dos Bancos menores (ABC, Daycoval e Pine) percebe-se que o aumento dessa taxa coincidiu com patamares negativos no retorno das ações dessas instituições, situação diametralmente oposta a dos grandes bancos.

## 5 – CONCLUSÃO

O presente estudo teve por objetivo identificar, no período de 2012 a 2015, a influência dos índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno do Patrimônio Líquido e de variáveis macroeconômicas, tais como Taxa de Câmbio, Taxa de Juros e Taxa de Inflação, no Retorno das Ações de bancos que atuam no Brasil e que possuem ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Das análises efetuadas foi possível elaborar as seguintes conclusões:

I - Com base nos dados extraídos nas amostras, é possível concluir que na comparação conjunta dos indicadores de rentabilidade não há relação entre a Margem Líquida, Margem Bruta e Retorno do Patrimônio Líquido com o Índice de Retorno da Ação, visto que ocorreram grandes picos negativos e positivos desses índices durante o período observado que não, necessariamente, apresentam relação de causa e efeito entre eles. Esta constatação relata uma dessincronização entre esses indicadores.

II – O Índice de Retorno do Patrimônio Líquido não é um parâmetro adequado para medir o Retorno da Ação, considerando que nas análises realizadas ficou demonstrado que esses índices não estão relacionados.

III – As variáveis macroeconômicas (Taxa de Juros, Taxa de Inflação - IPCA) e Taxa de Câmbio influenciam, em maior ou menor grau os resultados das instituições financeiras e de formas diversas. Essa influência se dá em proporções diferentes, de acordo com o porte das instituições.

IV – O retorno das ações é pouco influenciado pela variação do preço do dólar (taxa de câmbio). Embora a influência seja baixa, essas duas variáveis são inversamente proporcionais, isto é, quando o desempenho de uma é positivo o da outra é negativo.

V – A relação entre a Taxa Selic e o Retorno da Ação é inversamente proporcional. Os Bancos de maior porte apresentaram maior sensibilidade a essa taxa.

De forma geral, na maior parte dos períodos observados, quando houve elevação da Taxa Selic, ocorreu, também, um declínio no Retorno das Ações. Entretanto, os grandes bancos apresentaram capacidade de recuperação desse índice em períodos subsequentes. Nos bancos de menor porte houve um declínio generalizado no retorno das ações dessas instituições quando havia elevação da taxa Selic, contudo estes não apresentaram capacidade de reação desse retorno em períodos seguintes.

VI - Os Bancos de maior porte (Banco do Brasil, Bradesco, Itaú Unibanco e Santander), apresentaram bons retornos de suas ações com taxas de inflação elevadas, na maioria dos

trimestres. Em contrapartida, de um modo geral, os menores Bancos (Daycoval, Pine e ABC) tiveram quedas nos retornos de suas respectivas ações quando a taxa de inflação era maior.

### **5.1 - Outras considerações**

Relevante mencionar, para que seja possível fazer afirmações mais consistentes sobre a relação que há entre o desempenho das ações e a situação econômica do país, faz-se necessário realizar um estudo estatístico com os dados do mercado acionário e da economia brasileira.

Outro aspecto a ser considerado na análise do retorno das ações é que o mercado acionário apresenta uma elevada volatilidade, com variações significativas nos preços dos ativos, que ocorrem no curto prazo. Nesse sentido, a informação, seja ela interna ou externa, é o que move esse mercado. Dessa forma, os acontecimentos políticos e econômicos têm reflexos imediatos no preço das ações.

Essa sensibilidade do mercado acionário a fatores políticos pôde ser constatada recentemente, quando o país vivia o momento de discussão do processo de Impeachment no Congresso Nacional e, em paralelo, a Justiça Brasileira negociava delações premiadas de políticos envolvidos em processo de corrupção. Com todos esses acontecimentos, do dia 02 de março até o dia 12 de abril de 2016, a ação do Itaú subiu 22,47%, a do Bradesco teve uma alta de 30,15% e a do Banco do Brasil registrou uma performance espetacular, com valorização de 50,96%.

Outro fato relevante é que as variáveis macroeconômicas são interdependentes e que a oscilação de uma delas, normalmente, interfere nas demais. Além disso, nem sempre a reação do mercado é imediata, existe um lapso temporal para que os reflexos efetivamente ocorram.

Como limitações do estudo, há que se ressaltar o fato de que este abrangeu apenas sete instituições bancárias, o que não permite ampliar as evidências empíricas a todas as instituições financeiras do país. Adicionalmente, foi considerado um período relativamente curto – janeiro de 2012 a dezembro de 2015 – o que limita o número de observações.

Para futuros trabalhos, sugere-se que sejam avaliadas medidas alternativas de influência nos retornos da ação tais como a distribuição de dividendos e outros fatores macroeconômicos aliados a uma amostragem maior.

## 6 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, MARIA MARGARIDA DE. Como Preparar Trabalhos para Cursos de Pós-graduação: Noções Práticas. 5. ed. **São Paulo: Atlas**, 2002, p.125-128.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. São Paulo: Atlas, 2003, p.28.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. 6a. ed. São Paulo: Atlas, 2012, p.97 a 98.

ASSAF NETO. Finanças Corporativas e Valor no Brasil Disponível em: <http://www.institutoassaf.com.br/2012/criteriosSimbologia.aspx#>. Acesso em: 05/2016.

ARONOVICH, S. Uma Nota Sobre os Efeitos da Inflação e do Nível de Atividade Sobre o Spread Bancário. **Revista Brasileira de Economia**, n. 1, 1994, p. 48.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Autarquia Federal Integrante do **Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: < <http://www.bancocentral.gov.br>>. Acesso em: 06/2016.

BOVESPA, **Bolsa de Valores**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/>> Acesso em: 06/2016.

CANUTO, O. (2002) Flutuações cambiais, estratégias de políticas monetárias e metas de inflação. In Ensaio FEE, Ano 23, Nº1.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. Avaliação de empresas - Valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas. 3 ed. São Paulo: Pearson, 2002, pag.102.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento Conceitual Básico – CPC 00 (R1): Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, 2011.

FORTUNATO, P. Para a FEBRABAN, Lucro Não é o Vilão da Economia. **Jornal Valor, Finanças**. P. 01. São Paulo, 2003.

GITMAN, L. J. Princípios da Administração Financeira. 12<sup>a</sup> ed. **São Paulo: Pearson Prentice Hall**, 2010, p.107.

HENDRIKSEN, ELDON S.; VAN BREDÁ, MICHAEL F. Teoria da contabilidade. **São Paulo: Atlas**, 1999, p.72.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – **IBGE** – Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 04/2016.

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **IPEA** – Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/portal/>>. Acesso em: 04/2016.

KATSUMI, Jorge & GOMES, Amaro L. Oliveira. **Contabilidade das Instituições Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2005, p.6.

MOREIRA, HÉBER LAVOR. Rentabilidade: Retorno Sobre Investimento do Ponto de Vista da Empresa e do Empresário. Universidade do Pará - Belém, 2003. Disponível em: [http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Atigo\\_Rentabilidade.pdf](http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Atigo_Rentabilidade.pdf)>. Acesso em maio/2016.

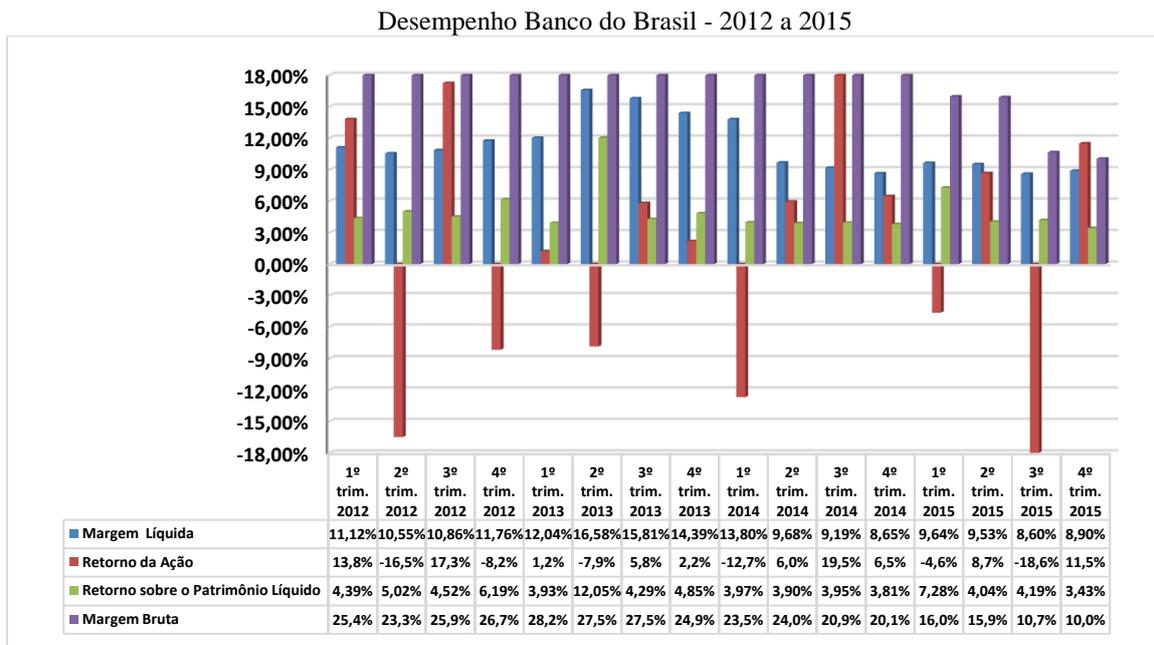
NUNES, JOSÉ R. da S. Os juros no Brasil. **Editora: E-Papers**, 2005.

RAUPP, Fabiano Maury. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2004. p. 76-97.

SILVA, Rildo. Análise do Índice de Rentabilidade dos Bancos no Brasil: Uma investigação após a regra de marcação a mercado dos títulos e valores mobiliários. Monografia. Instituto Brasiliense de Direito Público. Brasília – DF, 2010. Dissertação de Mestrado.

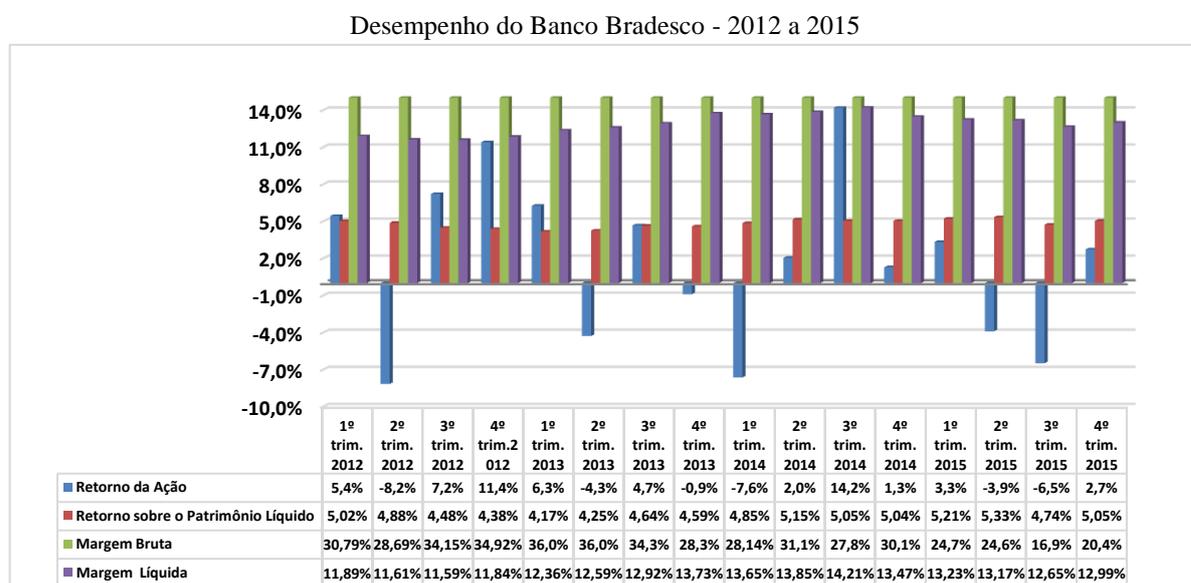
## 7 - ANEXOS

**Gráfico 1: Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Brasil.**



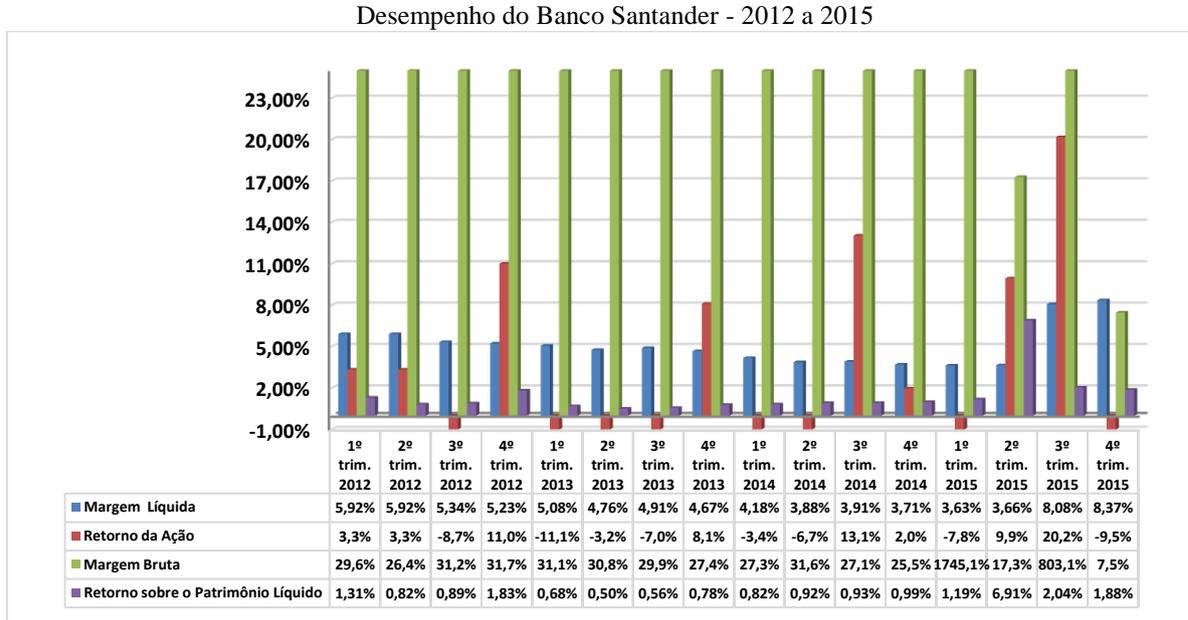
Fonte: Economática, acesso em abril de 2016.

**Gráfico 2: Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Bradesco, no período de 2012 a 2015.**



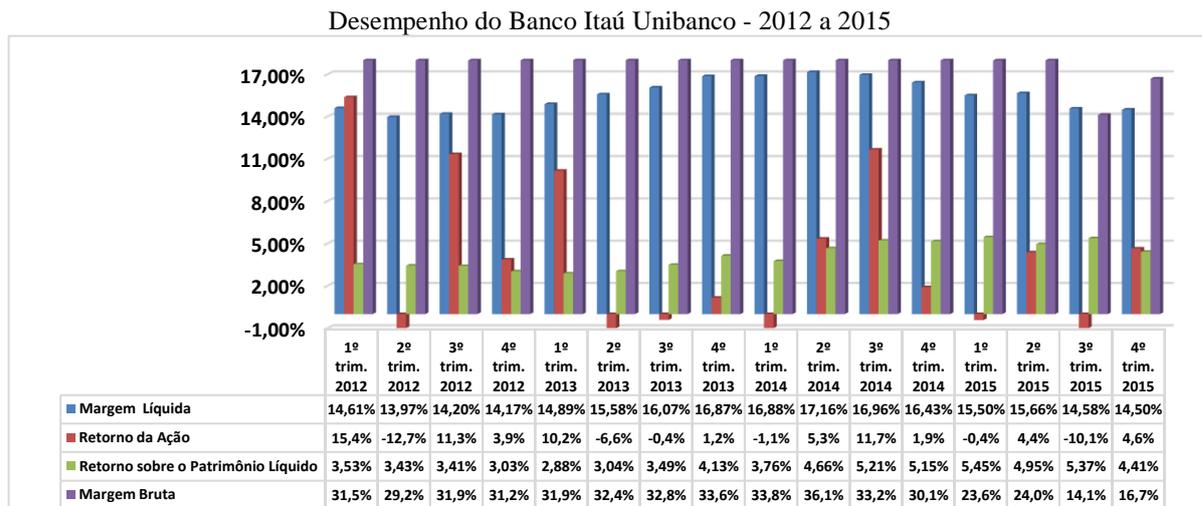
Fonte: Economática, acesso em abril de 2016.

**Gráfico 3: Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Santander, no período de 2012 a 2015.**



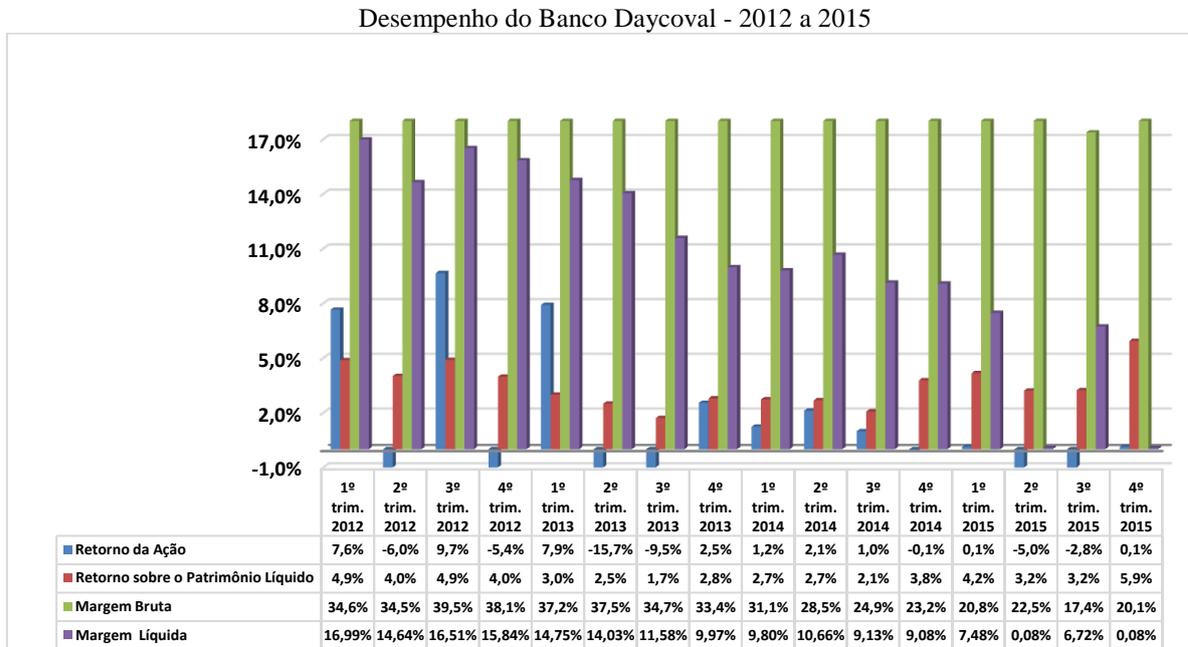
Fonte: Economática, acesso em abril de 2016.

**Gráfico 4: Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Itaú Unibanco, no período de 2012 a 2015.**



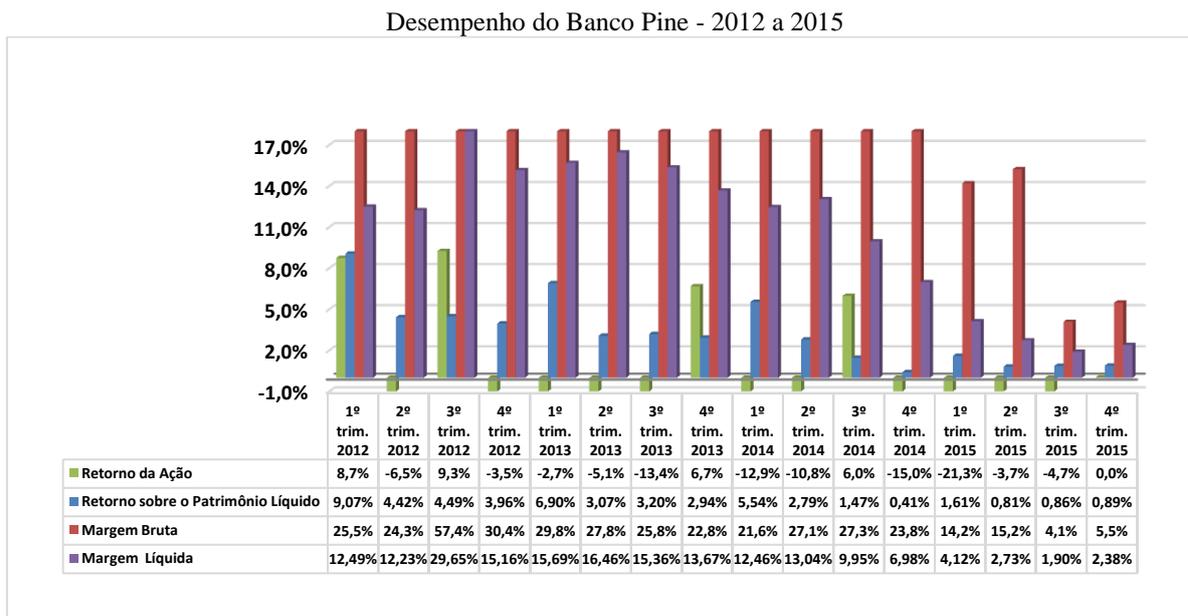
Fonte: Economática, acesso em abril de 2016.

**Gráfico 5: Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Daycoval, no período de 2012 a 2015.**



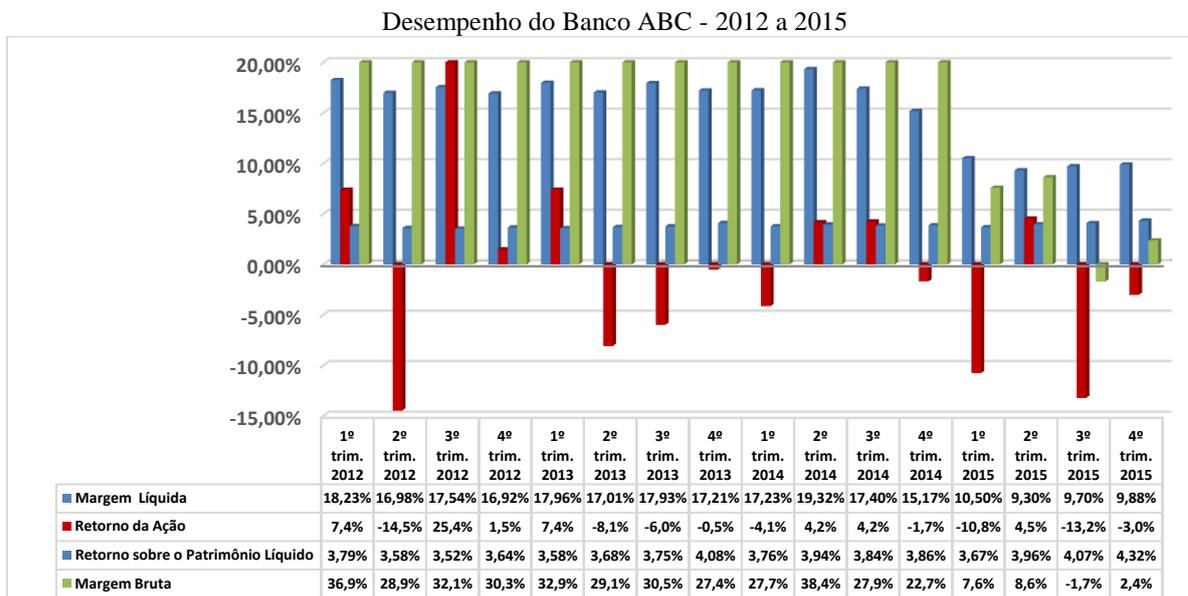
Fonte: Economática, acesso em abril de 2016.

**Gráfico 6: Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco Pine.**



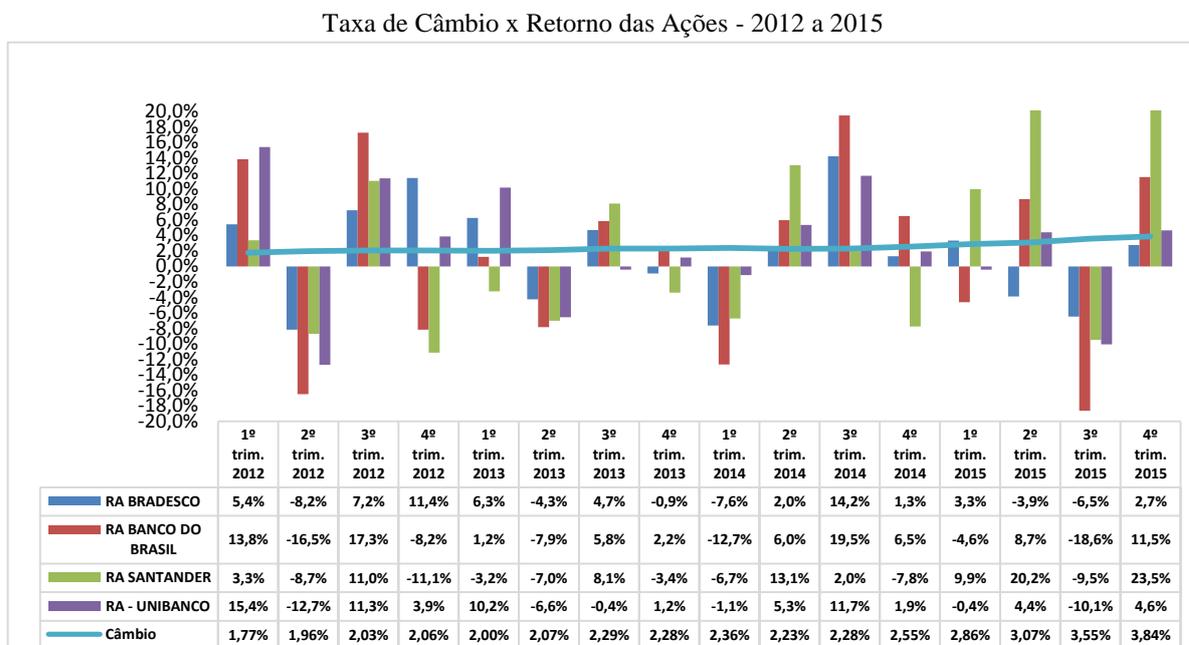
Fonte: Economática, acesso em abril de 2016.

**Gráfico 7: Comparação entre os índices de Margem Bruta, Margem Líquida, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno das Ações do Banco ABC.**



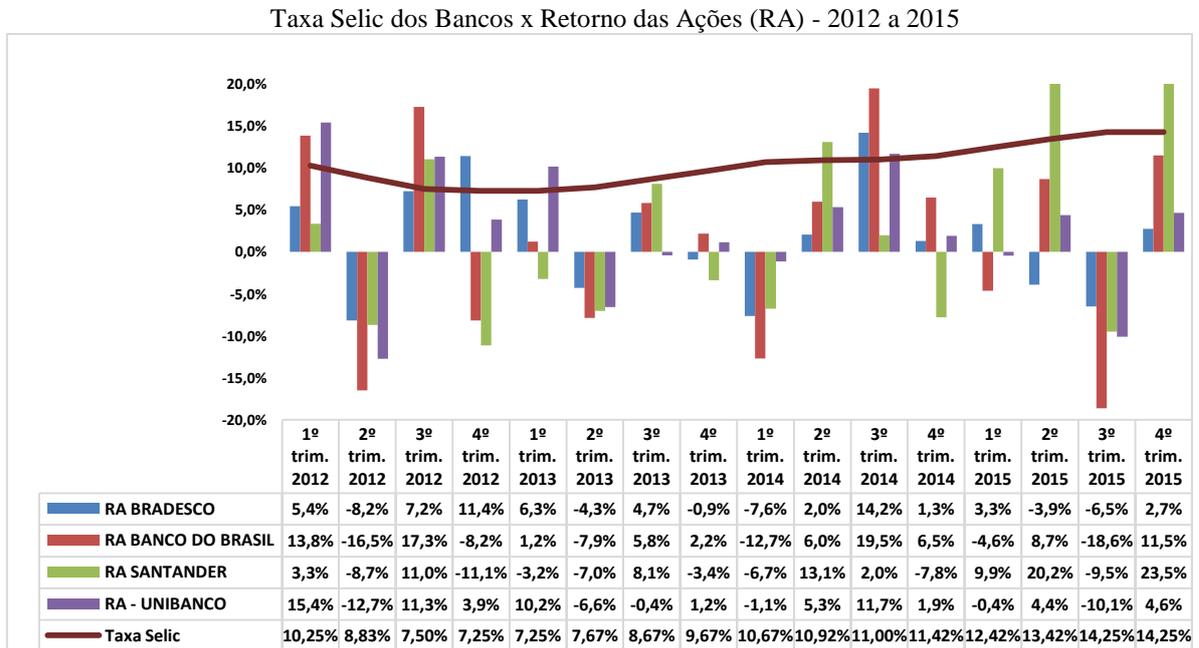
Fonte: Banco Central do Brasil, acesso em junho de 2016.

**Gráfico 8: Influência da Taxa de Câmbio no Retorno das Ações (RA) do Banco Brasil, Bradesco, Santander e Itaú Unibanco, no período de 2012 a 2015.**



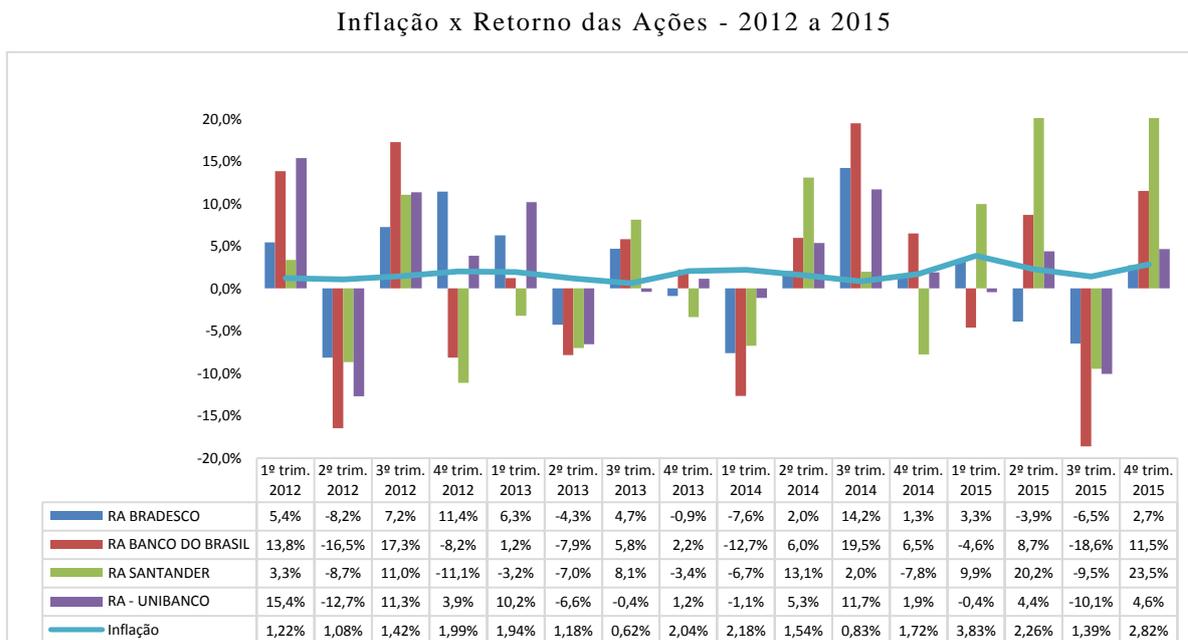
Fonte: Banco Central do Brasil, acesso em junho de 2016.

**Gráfico 9: Influência da Taxa Selic no Retorno das Ações (RA) do Banco Brasil, Bradesco, Santander e Itaú Unibanco, no período de 2012 a 2015.**



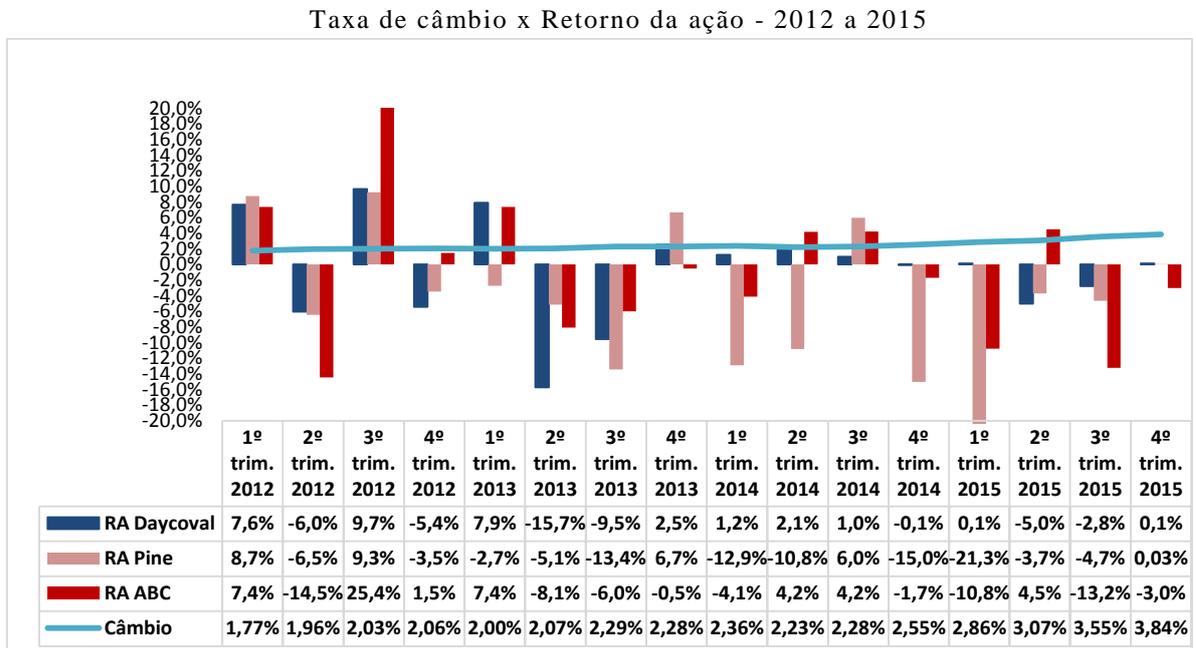
Fonte: Banco Central do Brasil, acesso em junho de 2016.

**Gráfico 10: Influência da Taxa de Inflação (IPCA) no Retorno das Ações do Banco Brasil, Bradesco, Santander e Itaú Unibanco, no período de 2012 a 2015.**



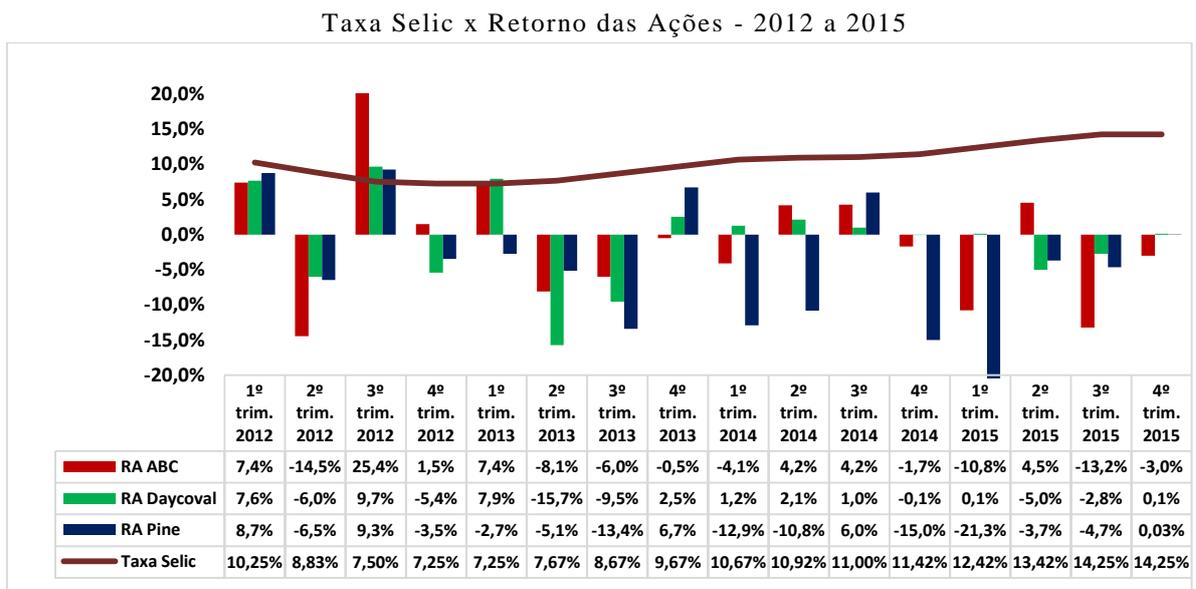
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, acesso em junho de 2016.

**Gráfico 11: Influência da Taxa de Câmbio no Retorno das Ações dos Bancos Daycoval, Pine e ABC, no período de 2012 a 2015.**



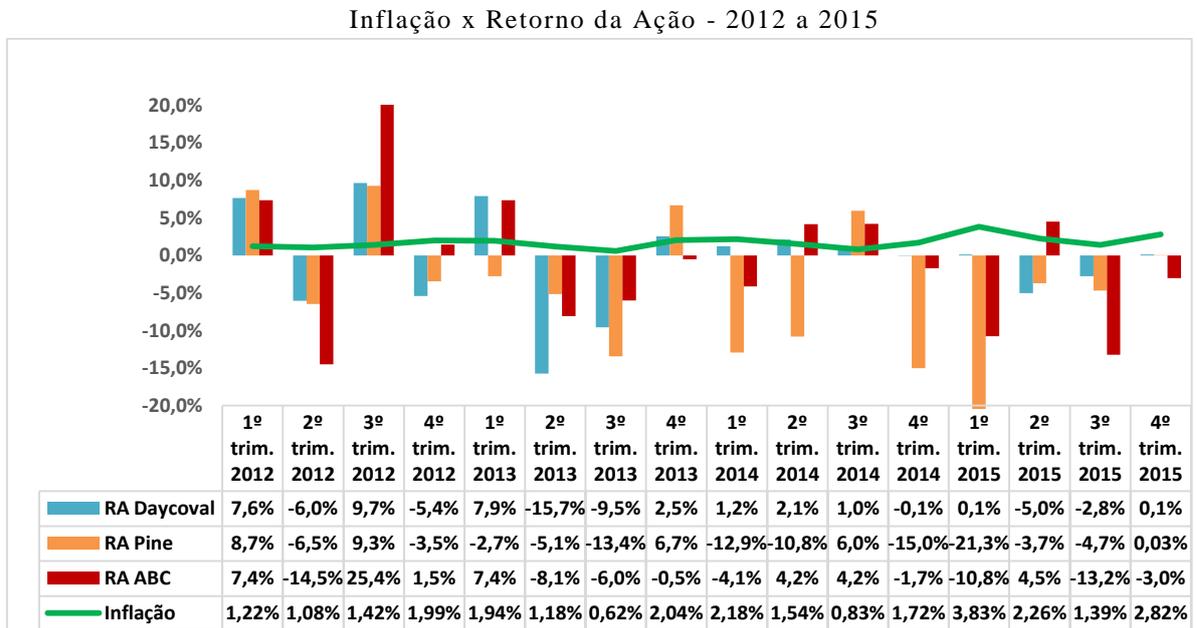
Fonte: Banco Central do Brasil, acesso em junho de 2016.

**Gráfico 12: Influência da Taxa Selic no Retorno das Ações dos Bancos Daycoval, Pine e ABC, no período de 2012 a 2015.**



Fonte: Banco Central do Brasil, acesso em junho de 2016.

**Gráfico 13: Influência da Taxa de Inflação - IPCA no Retorno das Ações dos Bancos Daycoval, Pine e ABC, no período de 2012 a 2015.**



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, acesso em junho de 2016.