



Retorno de ações e desempenho econômico e financeiro: uma análise das instituições bancárias de capital aberto brasileiras

Resumo

As instituições financeiras desempenham um papel intermedial entre as diversas entidades econômicas, proporcionando a troca de recursos financeiros e permitindo que cada parte da operação obtenha as melhores condições para aplicar as economias ou para obter financiamento (Ferreira, 2012). Este estudo avaliou o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras de capital aberto. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, bibliográfica e quantitativa. A população da pesquisa compreendeu as instituições financeiras listadas na Bolsa de Valores B3, sendo que a amostra contou com 11 empresas. Considerou-se para fins de mensuração de desempenho econômico-financeiro os indicadores CAMELS e para o retorno de ações o modelo CAPM. Na comparação do retorno de ações com o desempenho econômico, constatou-se que a variável que apresentou maior relevância foi a ROE. Conclui-se, com este estudo, que ter um entendimento aprofundado sobre as instituições financeiras torna-se importante, pois elas são essenciais para o comércio e empresas em geral, e que é de suma importância ampliar os conhecimentos em relação ao retorno de ações e desempenho econômico e financeiro, para que assim, as instituições financeiras consigam ter um melhor gerenciamento de seus investimentos.

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

Linha Temática: Finanças e mercado de capitais.

1 Introdução

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

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

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

As medidas de desempenho econômicas mais empregadas pelos administradores são essenciais em dados contábeis. Essas informações são obtidas por meio das demonstrações



contábeis divulgadas, como balanço patrimonial, demonstração de resultado do exercício e demonstração das origens e aplicações dos recursos (Salvi, 2007).

Tendo em vista o tema relacionado desempenho econômico-financeiro, o presente trabalho tem como problemática responder a seguinte questão: qual a influência do desempenho econômico no retorno das ações das instituições financeiras de capital aberto? Desse modo, o objetivo do trabalho foi analisar a influência do desempenho econômico no retorno das ações das instituições financeiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores B3.

Baseado no exposto acima e sabendo-se da importância do estudo do desempenho econômico-financeiro nas entidades brasileiras de capital aberto, a escolha desta temática justificou-se, pois, a análise econômico-financeira é um objeto importante no processo de gerenciamento de uma empresa. Ela institui um processo de verificação e entendimento das demonstrações contábeis, obtendo-se a situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros. Os resultados adquiridos são interpretados com a finalidade de obter conhecimento dos fatos que acarretam a evolução do patrimônio, bem como, analisar as tendências futuras da entidade financeira. A análise correta e adequada faz toda diferença dentro de uma empresa, pois através dela que se atinge uma boa gestão empresarial, podendo assim fazer uma adequada aplicação de recursos e viabilização econômica (Regert et al., 2018).

2 Referencial teórico

2.1 Desempenho econômico-financeiro em instituições financeiras

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

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

Todas as entidades podem se utilizar dos benefícios de se conhecer o desempenho econômico-financeiro, inclusive as instituições financeiras. Toda entidade financeira deve ser o mais transparente e clara com seus investidores e clientes. Portanto, as organizações devem adotar indicadores que autorizem analisar os resultados de forma objetiva, para que se possa contribuir na formação de opinião pública, tanto internamente como externamente à instituição (Zamprogno e Dutra, 2013).

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



consequência.

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

O modelo CAMEL demonstra taxas financeiras com as características de bancos, com a finalidade de criar a previsão de insolvência. No Brasil, este sistema vem sendo utilizado para medir o risco sistêmico dos bancos (Tinelli, 2017). O modelo CAMELS é dividido em indicadores como, C - *Capital*: relacionada à estrutura de capital; A - *Asset Quality*: referente à qualidade dos ativos; M - *Management*: analisa a estrutura e o corpo administrativo; E - *Earnings*: refere-se à lucratividade; L - *Liquidity*: procede ao levantamento dos índices de liquidez; S - *Sensitivity to Market Risk*: refere-se à sensibilidade ao risco de mercado. Bem como com suas respectivas equações.

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

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

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

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

E, como no cálculo do valor retornável das ações, um elemento de extrema importância é a taxa aplicada, a proporção dos componentes risco e retorno, vistos juntamente e refletidos no



valor intrínseco de um ativo, envolvem de enorme importância o modelo desenvolvido (Alcântara, 1980).

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

2.2 Retorno de ações

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

O mercado de ações está inserido no mercado financeiro, que se encontra dividido em dois tipos, são eles: os mercados monetários - possuidores de títulos de dívida que apresentam vencimento em curto prazo (normalmente menos de um ano) e mercados de dívida em longo prazo (com prazo de vencimento superior a um ano) - e as ações. Ações são títulos nominativos que caracterizam uma modesta parcela do capital social. Sendo assim, o seu proprietário transforma-se em societário da empresa em que o mesmo adquiriu suas ações. Esta aplicação tem seu retorno variável, sendo classificado em ações ordinárias ou preferenciais, cuja maior diferença entre as duas é que a superior possui direito a voto nas assembleias gerais e a menor não. As entidades que detêm ações negociadas em Bolsas de Valores são motivadas por aspectos internos e externos que atuam nas variações dos preços de suas quotas (Sampaio, 2013).

Os investimentos são importantes para a continuidade de uma organização e para geração de oportunidades de negócio. Com esses investimentos, as entidades buscam um retorno para impulsionar os seus negócios. O mínimo esperado de uma aplicação pela empresa é o custo de seu capital próprio. Com isso, pretende-se obter um retorno superior ao que foi investido. O retorno das aplicações realizadas é provocado e motivado por alguns fatores de risco, que podem ser, a incerteza de demanda, preços de venda, assimetria de informações, dentre outros. Neste contexto, mesmo com uma chance de obter um retorno maior, os acionistas optam por um retorno menor, mas de risco reduzido (Conceição et al., 2019).

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

A boa reputação de uma instituição financeira está justamente ligada à sua competência de



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

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

O método do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) é o mais utilizado atualmente para o cálculo do retorno de ações, porém em mercados instáveis, como o brasileiro, existem dificuldades que influenciam na assertividade do cálculo. Estas dificuldades estão relacionadas à ausência de séries históricas de retornos do mercado de capitais por um período que seja adequado ao exigido pelo método, além do volume de negociação de ativos ser reduzido e problemas decorrentes da natureza regulatória e institucional do mercado (Araujo et al., 2015).

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

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

2.3 Estudos anteriores

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

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

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



inadimplência.

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

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

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

3 Materiais e métodos

Quanto aos objetivos este estudo classificou-se como de caráter descritivo, pois descreveu qual a situação do desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto. Com relação aos procedimentos, para realizar a pesquisa utilizou-se da pesquisa bibliográfica, pois se utilizou trabalhos científicos e livros. Além disso, quanto ao método, o estudo classificou-se como quantitativo.

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

Na Tabela 1 demonstra-se as Empresas analisadas neste trabalho.

Tabela 01. Amostra da Pesquisa

Banco Abc Brasil S.A	Banco Bradesco S.A.
----------------------	---------------------





Banco Da Amazonia As	Banco Do Brasil As
Banco Do Nordeste Do Brasil As	Banco Estado Do Rio Grande Do Sul As
Banco Pan As	Banco Pine As
Banco Santander Brasil As	Banestes Sa-Bco Estado Espírito Santo
Itau Unibanco Holding S.A.	

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

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

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

Para atingir o primeiro objetivo específico que foi mensurar os indicadores de desempenho econômico-financeiro das instituições em estudo, utilizou-se das variáveis constantes na Tabela 02.

Tabela 02. Variáveis utilizadas no estudo – Primeiro Objetivo específico.

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



L	LTC	Depósito Total/ Patrimônio Líquido	SILVA et al. 2017 MARCON E MEURESE 2007; BRESSAN et al 2011, FERNANDINO et al 2015, DAL MAGRO, MICHELS E SILVA 2017.
---	-----	---------------------------------------	--

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

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

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

As variáveis TLEQ e NLTA que correspondem respectivamente a TLEQ = Crédito Total/Patrimônio Líquido e NLTA = Crédito Líquido/Ativo Total não foram possíveis de serem mensuradas neste trabalho, pois tanto os Créditos totais quanto os Créditos Líquidos da maioria das empresas analisadas não se encontravam disponíveis na Base de Dados *Thonson One Banker*.

Para atingir o propósito do segundo objetivo específico, que foi mensurar o retorno das ações por meio do método CAPM, foram utilizadas as variáveis constantes na Tabela 03.

Tabela 03 – Variáveis utilizadas no estudo - Segundo objetivo específico

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

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

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

Onde:

R = Retorno de ações;

α_0 = Constante;

$\alpha_1(C)$ = EQTA;

$\alpha_2(A)$ = TLEQ;

$\alpha_3(A)$ = NLTA;

$\alpha_4(M)$ = OVTA;

$\alpha_5(M)$ = TOITA;

$\alpha_6(E)$ = ROE;

$\alpha_7(E)$ = ROA;

$\alpha_8(L)$ = TDTA;

$\alpha_9(L)$ = LTC;

ε = Erro da regressão.

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



4 Resultados e discussões

Com o objetivo de comparar e relacionar o retorno das ações em relação ao desempenho econômico-financeiro, realizou-se a correlação e a regressão entre os indicadores de desempenho e de retorno das ações. Na Tabela 04 pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2015.

Tabela 04. Correlação de Pearson para o ano de 2015.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 04 pode-se verificar que praticamente todas as variáveis de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa (5%) com a variável de retorno das ações (CAPM), com exceção apenas das variáveis LTC e TDTA. Interessante verificar que as duas variáveis que não obtiveram correlação significantes com o retorno das ações, são as variáveis que mensuram a liquidez das instituições financeiras.

Na Tabela 05 pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2015.

Tabela 05. Regressão Linear – Ano 2015.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com a Tabela 05, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,000) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 99,6%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

Conforme a Tabela 06, pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2015.

Tabela 06. Coeficientes Regressão Linear – 2015.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com a Tabela 06, pode-se verificar que a variável ROE possui relação significativa a 5% com as variações do retorno das ações. Além disso, pode-se perceber que a relação é positiva, o que indica que quanto maior o ROE da instituição, maior o retorno das ações.

Na Tabela 07 pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2016.

Tabela 07 - Correlação de Pearson para o ano de 2016.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 07, pode-se verificar que apenas as variáveis ROA, ROE e EQTA de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa (5%) com a variável de retorno das ações (CAPM). Interessante verificar são variáveis que mensuram a rentabilidade e a adequação do capital das instituições financeiras.

Na Tabela 08, pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2016.

Tabela 08. Regressão Linear – Ano 2016.



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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 08, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,000) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 100%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

Na Tabela 09 pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2016.

Tabela 09. Coeficientes Regressão Linear – 2016.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com a Tabela 09, pode-se verificar que a variável ROE possui relação significante a 1% com as variações do retorno das ações. Além disso, pode-se perceber que a relação é positiva, o que indica que quanto maior o ROE da instituição, maior o retorno das ações.

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

Na Tabela 10, pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2017.

Tabela 10. Correlação de Pearson para o ano de 2017.

		CAPM	LTC	TOITA	ROA	ROE	EQTA	OVTA	TDTA
Correlação de Pearson	CAPM	1,000	0,354	0,186	0,964	0,999	-0,265	-0,124	0,312
	LTC	0,354	1,000	-0,341	0,378	0,350	-0,093	-0,458	0,979
	TOITA	0,186	-0,341	1,000	0,249	0,210	0,317	0,937	-0,335
	ROA	0,964	0,378	0,249	1,000	0,972	-0,010	-0,074	0,370
	ROE	0,999	0,350	0,210	0,972	1,000	-0,233	-0,107	0,311
	EQTA	-0,265	-0,093	0,317	-0,010	-0,233	1,000	0,326	0,057
	OVTA	-0,124	-0,458	0,937	-0,074	-0,107	0,326	1,000	-0,453

ORGANIZAÇÃO



	TDTA	0,312	0,979	-0,335	0,370	0,311	0,057	-0,453	1,000
Sig.	CAPM		0,143	0,292	0,000	0,000	0,216	0,358	0,175
	LTC	0,143		0,153	0,126	0,146	0,393	0,078	0,000
	TOITA	0,292	0,153		0,230	0,268	0,171	0,000	0,157
	ROA	0,000	0,126	0,230		0,000	0,489	0,414	0,131
	ROE	0,000	0,146	0,268	0,000		0,245	0,377	0,176
	EQTA	0,216	0,393	0,171	0,489	0,245		0,164	0,434
	OVTa	0,358	0,078	0,000	0,414	0,377	0,164		0,081
	TDTA	0,175	0,000	0,157	0,131	0,176	0,434	0,081	

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 10, pode-se verificar que apenas as variáveis ROA e ROE de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa ao nível de 1% com a variável de retorno das ações (CAPM). Interessante verificar são variáveis que mensuram a rentabilidade.

Na Tabela 11, pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2017.

Tabela 11. Regressão Linear – Ano 2017.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 11, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,000) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 99,8%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

Na Tabela 12 pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2017.

Tabela 12. Coeficientes Regressão Linear – 2017.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com a Tabela 12, pode-se verificar que apenas a variável ROE possui relação significativa a 5% com as variações do retorno das ações. Além disso, pode-se perceber que a relação é positiva, o que indica que quanto maior o ROE da instituição, maior o retorno das ações.

Na Tabela 13 pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2018.

Tabela 13. Correlação de Pearson para o ano de 2018.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 13, pode-se verificar que apenas as variáveis ROA e ROE de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa ao nível de 1% com a variável de retorno das ações (CAPM). Interessante verificar são variáveis que mensuram a rentabilidade.

Na Tabela 14 pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2018.

Tabela 14. Regressão Linear – Ano 2018.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 14, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,000) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 99,9%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

Na Tabela 15 pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2018.

Tabela 15. Coeficientes Regressão Linear – 2018.

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	0,032	0,012		2,757	0,070
	LTC	-0,026	0,010	-0,203	-2,508	0,087

	TOITA	-0,056	0,160	-0,041	-0,350	0,750
	ROA	1,576	1,354	0,147	1,163	0,329
	ROE	0,850	0,125	0,867	6,801	0,007
	EQTA	-0,331	0,176	-0,126	-1,878	0,157
	OVTA	0,100	0,157	0,072	0,638	0,569
	TDTA	0,237	0,103	0,190	2,303	0,105

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com a Tabela 15, pode-se verificar que apenas a variável ROE possui relação significativa a 5% com as variações do retorno das ações. Além disso, pode-se perceber que a relação é positiva, o que indica que quanto maior o ROE da instituição, maior o retorno das ações.

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

Na Tabela 16 pode-se visualizar a correlação de Pearson do ano de 2019.

Tabela 16. Correlação de Pearson para o ano de 2019.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 16, pode-se verificar que apenas as variáveis ROA e ROE de desempenho (CAMELS) se correlacionam de forma significativa ao nível de 1% com a variável de retorno das ações (CAPM). Interessante verificar são variáveis que mensuram a rentabilidade.

Na Tabela 17 pode-se visualizar a Regressão Linear das variáveis do ano de 2019.

Tabela 17. Regressão Linear – Ano 2019.

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



Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 17, pode-se verificar que a regressão linear indicou uma relação significativa a 1% (0,001) entre as variáveis de desempenho e de retorno das ações, sendo relacionadas a 98,8%. Ou seja, pelo menos uma das variáveis de desempenho ajudam a explicar o retorno das ações.

Na Tabela 18 pode-se visualizar os coeficientes da regressão linear do ano de 2019.

Tabela 18. Coeficientes Regressão Linear – 2019.

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

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com a Tabela 18, pode-se verificar que nenhuma variável sozinha tem relação significativa na variação do retorno das ações, sendo que nenhuma obteve uma significância estatística no ano de 2019.

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

5 Considerações finais

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

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

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

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



métodos de estudo, para que assim, se possa ampliar a diversidade na literatura sobre a determinada questão.

Referências

- Acevedo, A.; Prada, D.; Fernández, H. (2019). Análisis del riesgo de quiebra de la banca comercial en Colombia – Una revisión mediante el Modelo CAMEL. *Revista Espacios*, 40 (11), 1-28.
- Alcântara, J. (1980). O modelo de avaliação de ativos (capital asset pricing model) – aplicações. *Revista de Administração e Empresas*, Rio de Janeiro, 3(20), 31-41.
- Antunes, G. A., Lamounier, W. M., & Bressan, A. A. (2006). Análise do "efeito tamanho" nos retornos das ações de empresas listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17, 87-101.
- Araujo, M. M.; Rodrigues, M. S.; Verde, L. Q. L.; Medeiros, R. R.; Rodrigues, M. V. (2015). Análise do método CAPM para a mensuração do custo de capital próprio no mercado brasileiro. XXXV ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, Fortaleza – CE, ABREPO... Fortaleza – CE, 1-14.
- BORGES, R. C., BENEDICTO, G. C., & CARVALHO, F. D. M. (2014). Avaliação de desempenho econômico-financeiro de cooperativas de crédito de livre admissão de Minas Gerais por meio da análise fatorial das demonstrações contábeis. In *Anais do XIV Congresso USP Controladoria e Finanças*, São Paulo, SP, Brasil.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 2624** de 29 de julho de 1999. Consolida as normas sobre a constituição e o funcionamento de bancos de investimento. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45083/Res_2624_v1_O.pdf. Acesso em: 12 de set. de 2020.
- Bressan, V. G. F., Braga, M. J., Bressan, A. A., & de Andrade Resende Filho, M. (2011). Uma aplicação do sistema PEARLS às cooperativas de crédito brasileiras. *Revista de Administração*, 46(3), 258-274.
- Bressan, V. G. F., Bressan, A. A., Oliveira, P. H. M., & Braga, M. J. (2014). Quais indicadores contábeis financeiros do Sistema PEARLS são relevantes para análise de insolvência das cooperativas centrais de crédito no Brasil?. *Contabilidade vista & revista*, 25(1), 74-98.
- Capelletto, L. R. (2006). *Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com utilização de variáveis contábeis e econômicas* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Carvalho, G. A., Claus, R. P., Mendonça, F. M., & Simão, F. R. (2019). Teoria do portfólio aplicada na diversificação da produção de café. *Desenvolve Revista de Gestão do Unilasalle*, 8(3), 29-42.
- Carvalho, K. W.; Melo, M. De P.; Agostini, C.; Barros, L. E. V.; Vale, C. R. (2014). A Importância da Análise das Demonstrações Contábeis na Concessão de Crédito. XI Simpósio De Excelência Em Gestão E Tecnologia, Rio de Janeiro, *Anais...* 1-14.
- Conceição, V. O.; Guse, J. C.; Santos, L. A.; Bertagnolli, D. D. De O.; Facco, V. (2019). Retorno de ações em empresas da Argentina e do Brasil – uma análise pelos métodos CAPM e APT. 9º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade/12º Encontro Catarinense de Coordenadores e Professores de Ciências Contábeis, Santa Catarina, *Anais...*
- Cruz, M. S.; Rios, C. O. (2018). Desempenho econômico-financeiro: uma análise aplicada a sociedades anônimas de capital aberto. *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*, 6 (8), 27-59.
- Dal Magro, C. B., Michels, A., & da Silva, T. P. (2017). Análise da eficiência no desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão e*



Desenvolvimento Regional, 13(2).

Ferreira, L. C. G. (2012). *As instituições financeiras na economia: uma análise empírica do caso português* (Doctoral dissertation, Instituto Superior de Economia e Gestão).

Fernandino, G. F., Takamatsu, R. T., & Lamounier, W. M. (2014). Impacto dos índices contábeis na aplicação de rating de crédito em empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade Vista & Revista*, 25(3), 78-94.

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

Freitas, T. A.; Francisco, J. R. De S.; Freitas, J. A. A.; Pereira, V. H. (2018). Risco de mercado: a importância do gerenciamento para mensurar o risco de uma carteira de investimento. Xv Simpósio De Excelência Em Gestão E Tecnologia (SEGeT), Rio de Janeiro, *Anais....* 1-17.

Gutiérrez, R.J., Calisto, E. O., & Salgado, O. G. (2017). Long-term effects of the asymmetry and persistence of the prediction of volatility: Evidence for the equity markets of Latin America. *Contaduría y administración*, 62(4), 1081-1099.

Hartwick, J. M. (1977). Intergenerational equity and the investing of rents from exhaustible resources. *The american economic review*, 67(5), 972-974.

Iudícibus, S. (2017). *Análise de balanços*. 11. São Paulo: Atlas.

Jorge, N. H. C. (2014). *Avaliação do Desempenho Financeiro e criação de valor—uma visão integrada: estudo caso* (Doctoral dissertation, Instituto Politécnico de Setubal. Escola Superior de Ciências Empresariais).

Macedo, M. A. D. S., Silva, F. D. F. D., & Santos, R. M. (2006). Análise do mercado de seguros no Brasil: uma visão do desempenho organizacional das seguradoras no ano de 2003. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17, 88-100.

Meurer, S., & Marcon, R. (2007). Desempenho de cooperativas: o caso de uma cooperativa de crédito rural. *Organizações Rurais & Agroindustriais*, 9(3).

Oliveira, L. H. M. M. (1999). As instituições financeiras do Direito Pátrio: definição e caracterização de atividade própria ou exclusiva. *Revista do TCU*, (79), 70-82.

Parliament, C., Lerman, Z., & Fulton, J. R. (1990). Performance of cooperatives and investor-owned firms in the dairy industry. *Journal of Agricultural Cooperation*, 5(1141-2016-92505), 1-16.

Perez, M. M.; Famá, R. (2003). Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. *Caderno de Pesquisa em Administração*, 10 (4).

RAUPP, F. M., & BEUREN, I. M. (2012). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. *Teoria e prática*, 3..

Regert, R., Junior, G. M. B., Bragagnolo, S. M., & Baade, J. H. (2018). A importância dos indicadores econômicos, financeiros e de endividamento como gestão do conhecimento na tomada de decisão em tempos de crise. *Revista Visão: Gestão Organizacional*, 7(2), 67-83.

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

Rodrigues, F. M.; Lopes, P. De L.; Moura, R. G.; Barbosa, M. V. B. (2015). A Importância da Diversificação como Estratégia de Investimento em Mercados Financeiros. Xii Simpósio De Excelência Em Gestão E Tecnologia (SEGeT), Rio de Janeiro, *Anais....* Rio de Janeiro: AEDB, 1-15.

Rodrigues, G. R., & Lamounier, W. M. (2018). Determinantes micro e macroeconômicos do



retorno das ações de empresas do agronegócio brasileiro. In 8º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças.

Salvi, A. (2007). *A relação do retorno das ações com o EVA, com o lucro residual e com as medidas contábeis tradicionais: Um estudo empírico aplicado às empresas brasileiras de capital aberto* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

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

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

Da Silva, T. P., Leite, M., Guse, J. C., & Gollo, V. (2017). Financial and economic performance of major Brazilian credit cooperatives. *Contaduría y administración*, 62(5), 1442-1459.

Soares, M. M., Sobrinho, M., & Microfinanças, A. D. (2008). O papel do Banco Central do Brasil e a importância do cooperativismo de crédito. *Brasília: BCB*.

Sinkey Jr, J. F. (1975). A multivariate statistical analysis of the characteristics of problem banks. *The Journal of Finance*, 30(1), 21-36.

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

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