

## ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NO SETOR FINANCEIRO DA B3: MANUTENÇÃO DO PODER DE COMPRA<sup>1</sup>

Carla Freitas Donho Benedette Alves (UFGD)  
Rafael Martins Noriller (UFGD)  
Maria Aparecida Farias de Souza Nogueira (UFGD)  
Rodrigo Malta Meurer (UFGD)

### RESUMO

Este trabalho tem por objetivo analisar o segmento dos bancos dentro do setor financeiro da bolsa de valores brasileira por meio da técnica de análise fundamentalista buscando maior retorno acionário. Esta pesquisa enquadra-se na abordagem descritiva, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem caracteriza-se como documental e quantitativa por analisar os dados brutos e gerar medidas estatísticas para servirem de parâmetros. O estudo buscou informações nas demonstrações financeiras, bem como o preço de venda das ações negociadas durante o período estudado (2015-2019); com os resultados encontrados foram atribuídas notas para encontrar o melhor classificado, bem como estabelecer uma comparação entre ambos os bancos estudados. Deste modo, prova-se que a análise fundamentalista é muito útil para a análise e interpretação do mercado acionário, reportando retorno real para o período.

### 1.INTRODUÇÃO

Com a evolução de mercados emergentes, as finanças passaram a ter grande importância para as empresas, o papel do administrador passou a ser de suma importância, pois tomar a decisão sobre as direções que os negócios devem tomar é administrar. Entretanto, para que isso seja possível, estes profissionais contam com o auxílio da contabilidade para gerar os dados, as informações sobre o mercado e o desempenho interno da empresa. Este processo de decisão é complexo e com riscos por conta dos desequilíbrios do mercado (ASSAF NETO, 2014).

Assim, Kobori (2019) destaca que ao decidir investir deve-se primeiro entender o ambiente de investimentos, pois o ambiente global, nacional e setorial influencia nos resultados das empresas, o que leva a ter uma visão macroeconômica sobre os negócios. Uma vez que, o investidor precisa considerar os riscos sobre os investimentos, da qual pode ser caracterizado como uma medida de incerteza sobre os retornos esperados com os investimentos (*i.e.*, estes riscos ocorrem principalmente por conta da volatilidade dos retornos e maturidade, ou seja, da frequência de flutuações do mercado) (ASSAF NETO, 2014).

Ross *et al.* (2013) afirmam que o retorno é o que você ganha, ou perde, com o investimento que foi realizado, este retorno possui dois componentes, o componente de renda que retrata o dinheiro diretamente que se pode receber pela posse do investimento e o fato de que o valor deste ativo pode mudar gerando ganhos ou perdas. O cenário destaca a importância de se conhecer o investimento, pois a análise fundamentalista tem este papel.

Segundo Santos (2017) esta análise estuda as informações financeiras para conhecer o valor das ações e o quanto este valor pode crescer no mercado. Seu

<sup>1</sup> Artigo elaborado a partir de Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Contábeis (UFGD)

principal objetivo é encontrar ações mal precificadas utilizando como base dados históricos, previsão sobre lucros, a força do setor, gestão da empresa e desta forma encontrar quais ações vão proporcionar maior retorno. Há quatro passos para a análise fundamentalista, a primeira é a análise das estratégias do negócio onde se estuda o setor e a empresa em busca de riscos ou fatores de sucesso; o segundo é a análise contábil observando os demonstrativos para conhecer a realidade da empresa; depois deve ser feita a análise financeira onde o atual e passado desempenho são observados e, por fim, deve-se fazer a análise prospectiva que é a união das anteriores para se estipular o valor da empresa.

Sloan (2018) diz que com a análise fundamentalista por meio de fatores econômicos, financeiros, qualitativos e quantitativos busca títulos com valor abaixo dos esperados com base na avaliação de fatos relevantes. Prever fluxos de caixa futuros e o valor intrínseco que também são armas importantes desta linha de estudo, além disso, uma análise abrangente contém informações que vão ajudar a avaliar as perspectivas de entradas futuras. O autor ainda concluiu que um bom analista deve ser capaz de unir diversos conhecimentos e que a contabilidade é capaz de fazer isso e deste modo melhorar o mercado de capitais (SLOAN, 2018).

Fazer uma análise fundamentalista está em reunir informações sobre o risco, lucro, poder de competição, em consonância com a avaliação de ativos e identificação de oportunidades, onde boa parte das informações utilizadas para se fazer uma boa análise foi fornecida pela contabilidade, além disso, com os dados contábeis é possível acompanhar e comparar os resultados para tomar a melhor decisão (NUNES, 2020).

A B3 publicou recentemente um estudo onde mostra o grande crescimento das negociações feitas por pessoas físicas na bolsa, isso mostra que mesmo que a poupança seja a principal opção, cada vez mais as pessoas buscam por novas formas de investir e que as negociações na bolsa de valores estão se tornando populares entre os novos investidores (BRASIL BOLSA BALCÃO, 2020).

Com isso, é evidente que a falta de conhecimento sobre o assunto pode ser prejudicial aos novos investidores. Desta forma, este artigo tem como questão explicar, demonstrar e interpretar os dados com base na análise fundamentalista, para que seja possível gerar resultados que possam ajudar na escolha de investimento dos brasileiros, bem como apresentar conceitos para ajudar no entendimento sobre os investimentos, mercado acionário e retorno, para melhorar os conhecimentos. Assim, o trabalho tem por objetivo analisar o segmento dos bancos dentro do setor financeiro da bolsa de valores brasileira por meio da técnica de análise fundamentalista buscando maior retorno acionário.

ANBIMA (2019) estuda o comportamento do investidor brasileiro, encontrou-se que 88% dos investidores brasileiros aplicam seus recursos na poupança e indicaram a segurança do investimento como uma vantagem aplicando em média durante 11 anos; enquanto isso, 4% dos entrevistados aplicou em fundos de investimentos e apontaram o retorno como a vantagem desse modelo; neste caso, as aplicações duraram de 6 a 9 anos. Percebe-se assim que a análise fundamentalista, assim como a aplicação de recursos em ações mesmo que ainda ocupando um lugar inferior é presente no Brasil e vem crescendo consideravelmente durante os anos.

Tendo como base os itens anteriormente citados é fundamental verificar como o mercado financeiro precisa ser bem estudado e compreendido, com isso gerar informação para esta área é de extrema importância para auxiliar os investidores, tanto aqueles que já atuam na área quanto os que pretendem entrar,

para que consigam agregar conhecimento e desta forma melhorar sua rentabilidade no mundo dos negócios. As informações necessárias para a realização deste trabalho são disponibilizadas pela B3.

## 2 REVISÃO TEÓRICA

Neste capítulo, é possível encontrar informações sobre conceitos a respeito da Análise Fundamentalista, retorno acionário contemplando as taxas nominal, efetiva e real com suas respectivas fórmulas e comparações entre as mesmas, bem como pesquisas anteriores sobre os temas abordados tanto no exterior quanto nacionalmente o que evidencia a importância deste tema em todo o mundo.

### 2.1 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Brigham e Ehrhardt (2016, p. 24 e 2) explicam que “Os mercados financeiros reúnem pessoas e organizações que necessitam de dinheiro e aquelas que possuem fundos excedentes”. Continuando a ideia do autor, existem diversos tipos de mercados, como o mercado de itens tangíveis para produtos comuns como conhecidos do cotidiano, existem também os mercados hipotecários que mexem com financiamento de residências, mercados monetários, e dentre esses está o mercado de ativos financeiros que lida com ações, derivativos e outros instrumentos financeiros.

Dentro do mercado financeiro encontram-se os mercados primários onde as sociedades anônimas negociam em busca de novos fundos e os mercados secundários onde os títulos são negociados pelos investidores. Assim, a Análise Fundamentalista avalia a empresa com base em suas demonstrações financeiras a fim de auxiliar a tomar a decisão sobre o investimento, ao fazer as análises é possível saber se eles estão gerando o retorno esperado, a rentabilidade e se vale a pena correr o investimento (KOROB, 2019).

Tavares e Silva (2012) explicam que a análise tem por base dados obtidos com as demonstrações contábeis como a liquidez, a rentabilidade, o endividamento, os níveis de atividade operacional da empresa, além de uma pesquisa sobre o mercado, o panorama econômico e ainda faz projeções dos resultados, com isso é possível prever as variações de valor da empresa o que ajuda na escolha entre melhores e piores alternativas de investimento. Confrontando o preço da ação e o seu valor intrínseco é possível obter uma visão do potencial de geração ou destruição de valor daquele título, principalmente em identificar títulos mal precificados, como descrito no livro *Security Analysis*, de Graham e Dodd no ano de 1934.

O processo completo de análise fundamentalista está em analisar as estratégias de negócios a fim de identificar o lucro e os riscos, uma análise contábil, pois explana a realidade daquele negócio, uma análise financeira para conhecer as performances da empresa e uma análise prospectiva (TAVARES; SILVA, 2012).

### 2.2 RETORNO ACIONÁRIO

Kobori (2019, p. 37), explica que “retorno é o ganho ou perda, obtido sobre um investimento em determinado período”. A busca por maior retorno passa por análises, dentre elas o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), que demonstra a rentabilidade do dinheiro investido pelos acionistas da empresa, ou seja, quanto do percentual investido virou lucro. Este indicador é formado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido. Outro indicador é o retorno sobre o ativo total, o qual mede quando foi gerado de lucro para cada real investido.

Assim, a mensuração do retorno é importante considerar a taxa nominal, efetiva e real. Sobrinho (1981) explica que uma taxa é nominal quando o valor do capital inicial tomado como base de cálculo não representa o valor efetivamente recebido ou desembolsado. Trata-se, na verdade, de uma taxa aparente.

Almeida (2016) afirma que no Brasil é muito comum o uso das taxas nominais nas aplicações financeiras, pois a taxa nominal ou o retorno nominal sobre o investimento ocorre quando os prazos que incorrem os juros ao capital não coincidem com aquele a que a taxa se refere.

Almeida (2016) continua explicando que, a taxa efetiva representa o ganho real para uma aplicação, para um determinado período. A diferença entre as duas é o objetivo, a taxa equivalente compara as taxas que com o mesmo capital e tempo irão produzir o mesmo rendimento, enquanto a taxa efetiva mede o ganho efetivo da aplicação.

Por sua vez, Sobrinho (1981) destaca que a taxa real é encontrada com o uso da taxa efetiva e, agregando a isto, os efeitos inflacionários no período, com isso os valores encontrados se assemelham à realidade e por isso ela é importante para descobrir o real valor de retorno que um título pode proporcionar, sendo encontrado pela equação:

$$Taxa\ real = \left( \frac{1 + taxa\ nominal}{1 + taxa\ de\ inflação} \right) - 1$$

### 2.3 PESQUISAS ANTERIORES

No exterior, Sodhi e Waraich (2016) avaliaram a posição de rentabilidade de cinco bancos, sendo três no setor público e dois no setor privado na Índia e testaram as hipóteses de ter uma diferença significativa entre as variáveis ou não. Para isso, foram testados a margem de lucro líquido e operacional, retorno sobre patrimônio, lucro por ação, dividendo por ação, índice de lucro por preço e índice de pagamento de dividendos. Exceto o índice de lucro por ação, todos os outros rejeitaram a hipótese nula de que não há diferença significativa entre as variáveis selecionadas entre os bancos.

Steyn (2019) procurou por relações entre os índices financeiros e o preço das ações considerando os cinco principais setores, sendo ela, mineração, bancos, seguros de vida, fundos de investimento imobiliário e telecomunicações da Bolsa de Valores de Johannesburg desde 1997 até 2018. Para isso ele aplicou nos cinco setores testes de hipóteses para saber se existem ou não relações estatísticas entre 14 índices financeiros e o preço das ações, ao mesmo tempo em que investigou o país e os setores em específico. Constata-se que existem relações entre os índices e os preços, além disso, pode-se observar que a África do Sul possui características próprias e, junto com seus setores na bolsa, devem ser estudados de forma única e individual para se chegar aos melhores resultados.

Pasaribu e Kartikasari (2019) analisaram e compararam valor intrínseco e o preço das ações para, a partir disso, tomar a decisão de comprar, aguardar ou vender as ações pertencentes ao setor imobiliário e de construção civil das empresas listadas na Bolsa de Valores da Indonésia. Concluiu-se que 13 empresas estão supervalorizadas acarretando a decisão de venda, 5 estão subvalorizadas das quais seriam compradas caso o investidor ainda não as possuísse ou de preservá-las em uma carteira já existente.

Já Ma *et al.* (2018) realizaram um estudo empírico sobre a relação dos índices financeiros e preços das ações na China. Para isso três setores industriais foram escolhidos sendo as de mídia, energia e de aço. Averigua-se com isso que os relatórios financeiros podem divulgar uma parte das informações sobre o valor das ações, de acordo com a situação econômica do setor estudado, mostrando a importância da análise fundamentalista.

No âmbito nacional, Malta e Camargos (2016) tiveram como objetivo encontrar variáveis da análise fundamentalista e dinâmica a fim de explicar o retorno acionário de companhias brasileiras. Para isso, foram calculadas 19 variáveis fundamentalistas e 3 da análise dinâmica com dados trimestrais de oito anos. Isso resultou em oito variáveis, sendo uma de endividamento, quatro de rentabilidade e três de mercado.

Santos (2017) verificou se os indicadores fundamentalistas, índices de análise de Demonstrações Financeiras e variáveis macroeconômicas podem explicar o retorno de ações das instituições financeiras brasileiras. Para isso ela criou três modelos, sendo o primeiro só com ações ordinárias, o segundo apenas com preferenciais e por fim outro com um conjunto e ambas as ações. Conclui-se que cada modelo apresentou um conjunto com números diferentes de variáveis e que estas são significativas para a terminação do retorno acionário.

Moutinho; Magnani; Ambrozini (2019) verificaram que o retorno acionário pode ser previsto com base no indicador de fluxo de caixa livre pelo preço, junto com outras variáveis fundamentalistas nas companhias de capital aberto do mercado brasileiro. Para isso eles analisaram 245 ações ordinárias e 157 ações de outras classes de 2008 a 2016. O resultado encontrado foi que os indicadores são capazes de realizar a previsão do retorno acionário.

Medeiros (2018) criou um portfólio de ações e as acompanhou em comparação com a caderneta de poupança. Concluiu-se que a aplicação nas empresas conseguiu praticamente triplicar, enquanto a poupança rendeu apenas 45% no período de 2012 a 2017. Para chegar nestes resultados foram aplicados R\$10.000,00 distribuídos entre as empresas e R\$10.000,00 para a poupança.

Santos (2019) estudou seis empresas do setor financeiro da B3 analisando os dividendos e o juro de capital próprio para comparar os rendimentos. Concluiu-se que a Cielo S.A. foi a melhor opção, com retorno real maior que a inflação e poupança além de ter ótimo retorno de dividendos. Enquanto isso, o Itaú Unibanco obteve pior resultado, com retorno real negativo além de distribuir menos dividendos.

Vieira (2019) utilizou de variáveis fundamentalistas para elaborar uma carteira de ações de longo prazo e oito carteiras anuais. Para isso ele escolheu 12 ações de 2011 a 2018 a fim de compará-los com os ativos de renda fixa. Concluiu-se que as ações de curto prazo empataram com a renda fixa, porém foram melhores do que o Ibovespa. Por outro lado, as de longo prazo praticamente dobraram o capital investido, ganhando de todos os fundos passivos, só que ficando na frente do CDI apenas por dois anos.

### 3 METODOLOGIA

As pesquisas buscam fornecer respostas quando não se possui informações para se solucionar um problema, elas são feitas a partir da junção de conhecimentos com métodos e técnicas científicas (GIL, 2018). A pesquisa em Contabilidade se divide em três grupos, sendo eles, quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema (BEUREN, 2010)

O objetivo das pesquisas descritivas é a descrição das características de uma população ou fenômeno, buscam também pelas relações entre as variáveis e características de cada grupo (GIL, 2018). Andrade (2002) *apud* Beuren (2010) na pesquisa descritiva o pesquisar não interfere nos dados, apenas observa, examina, classifica e decifra.

Já os procedimentos são a maneira como será direcionado o estudo, a forma como se obtém os dados. Esta pesquisa se utilizou de dados disponibilizados em banco de dados como do *site* Investing, B3 e dos *sites* oficiais de cada empresa estudada, por este modo se enquadra como uma pesquisa documental, pois a pesquisa documental acontece quando os dados encontrados ainda não sofreram análise e com isso o pesquisador deve selecionar e tratar os dados para sua interpretação. Quanto à abordagem a pesquisa quantitativa utiliza de elementos estatísticos desde a coleta ao tratamento dos dados, além disso, este método garante precisão, sem distorções (BEUREN, 2010).

Creswell e Creswell (2021) a pesquisa quantitativa é uma abordagem que examina a relação entre variáveis para testar uma teoria objetiva. O autor ainda fala sobre o projeto de levantamento, da qual também se enquadra esta pesquisa por se tratar de associações entre variáveis de uma população, neste caso, da associação entre as demonstrações financeiras do setor bancário da B3 (CRESWELL; CRESWELL, 2021).

Desta forma, esta pesquisa será realizada com base na abordagem descritiva visto que tem por objetivo descrever, observar, analisar, classificar e entender sem qualquer interferência do autor as empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Também se classifica como documental e quantitativa por analisar os dados brutos disponibilizados pelas empresas e gerar medidas estatísticas para servirem de parâmetros para a definição da melhor opção para se investir no mercado brasileiro. Foram coletados dados e calculado o retorno correspondente ao período de 03/2017-03/2018; 03/2018-03/2019; 03/2019-03/2020 até 03/2020-03/2021.

Este trabalho englobará os 25 bancos listados na Bolsa de Valores brasileira para selecionar a opção mais rentável para a aplicação de recursos. Os dados foram coletados a partir de artigos científicos e livros relacionados com o tema. Além disso, contou com a coleta de dados de forma documental e periódica anualmente durante os anos estudados nos *sites* da Bolsa de Valores e nas plataformas digitais diretamente das empresas escolhidas para estudo bem como de *sites* como o *Investing*, por conta da facilidade no acesso e confiabilidade nos dados apresentados. Vale ressaltar que os dados foram coletados de forma secundária porque todas as informações necessárias já foram publicadas nos *sites*.

A análise dos dados recolhidos se dará por meio da aplicação dos valores em planilhas eletrônicas, tendo por fundamento verificar empresas com melhores fundamentos e verificação posterior do retorno acionário das empresas. Na análise segundo a metodologia proposta por Piotroski (2000), a avaliação dos indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez das empresas para considerar a efetividade da segregação entre empresas vencedoras e empresas perdedoras para o setor. Em outras palavras, para cada um dos indicadores, foi efetuada a comparação com o período anterior (caso positivo, atribuído nota 1, caso negativo, atribuído nota 0). Por fim, efetuar o somatório das 6 notas atribuídas (*i.e.* notas variando de 0 até 6).

#### 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

A Tabela 1 destaca a estatística descritiva em que, (i) o Retorno sobre ativos (ROA) apresentou valor médio de 0,0174, máximo de 0,1581, mínimo de -0,066; (ii) a Fluxo de Caixa /Ativo Médio apresentou média de 0,009124411 com desvio padrão de 0,473937107; (iii) a Liquidez corrente (LC) a média dos bancos ficou em 1,4465, com isso conseguindo cumprir com suas obrigações com destaque positivo para China Construction Bank (Brasil); (iv) Por fim, o Endividamento Geral (EG) nos apresentou média de 0,8003 com destaque para Alfa Holdings S.A. com o menor índice 0,0072 uma vez que quanto mais baixo o valor menor é a dívida em relação aos ativos.

**Tabela 1:** Estatística Descritiva

|               | ROA     | ROE     | FC/Ativo médio | GA      | LC     | EG     |
|---------------|---------|---------|----------------|---------|--------|--------|
| Média         | 0,0174  | 0,0917  | 0,009124       | 0,0849  | 1,4465 | 0,8003 |
| Máximo        | 0,1581  | 0,3615  | 2,356369       | 0,3424  | 14,491 | 0,9998 |
| Mínimo        | -0,0666 | -0,5412 | -3,098357      | -0,0428 | 0,0763 | 0,0072 |
| Desvio Padrão | 0,0336  | 0,1549  | 0,4739371      | 0,0844  | 1,6566 | 0,2518 |
| Curtose       | 7,6906  | 5,3275  | 25,500293      | 0,569   | 42,056 | 4,3148 |

**Fonte:** Dados da pesquisa (2021).

Observações: Giro do Ativo (GA); Endividamento Geral (EG); Liquidez Corrente (LC).

Conforme a Tabela 2, considerando a análise fundamentalista para o ano de 2016, na técnica de Piotroski (2000), os grandes bancos brasileiros (*i.e.* maiores receitas), apresentaram boas notas (5 e 6, considerando uma escala até 6). Já as piores notas foram observadas pelo Banco Pan S.A. e pelo Banco Pine S.A. Em suma, as instituições financeiras com maiores notas (vencedoras) apresentaram retorno médio nominal anual de 25,73% e as empresas com menores notas apresentaram retorno de -23,54%, retratando a importância da análise fundamentalista para os investidores.

**Tabela 2:** Retorno anual das Empresas Vencedoras e Perdedoras de 2016

| Empresas Vencedoras                    | Retorno       | Nota | Empresas Perdedoras  | Retorno        | Nota |
|----------------------------------------|---------------|------|----------------------|----------------|------|
| BANCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.        | 23,31%        | 5    | BANCO PAN S.A.       | -28,52%        | 3    |
| BANCO AMAZONIA S.A.                    | -14,96%       | 5    | BANCO PINE S.A.      | -18,55%        | 3    |
| BANCO BRADESCO S.A.                    | 27,66%        | 5    |                      |                |      |
| BANCO BRASIL S.A.                      | 23,80%        | 5    |                      |                |      |
| BANCO BTG PACTUAL S.A.                 | 106,48%       | 5    |                      |                |      |
| BANCO ESTADO DE SERGIPE S.A. – BANESE  | 106,64%       | 5    |                      |                |      |
| BANCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. | -2,72%        | 5    |                      |                |      |
| BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.  | -33,12%       | 5    |                      |                |      |
| BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.         | 11,03%        | 5    |                      |                |      |
| BRB BANCO DE BRASILIA S.A.             | 28,26%        | 5    |                      |                |      |
| ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.             | 28,33%        | 5    |                      |                |      |
| ITAUSA S.A.                            | 36,28%        | 5    |                      |                |      |
| <b>Retorno Médio</b>                   | <b>25,73%</b> |      | <b>Retorno Médio</b> | <b>-23,54%</b> |      |

**Fonte:** Dados da pesquisa (2021).

Conforme a Tabela 3, que retrata a análise fundamentalista do ano de 2017, na técnica de Piotroski (2000), os bancos apresentaram boas notas (5 e 6, considerando uma escala até 6) com destaque para o Banco BTG Pactual com nota 6 e retorno de 155,33%, seguido pelo Banco Inter com retorno de 119,27% e nota 5, porém outra gama apresentou notas ruins (0 e 1 considerando uma escala com nota mínima 0), neste caso, o destaque é para o banco Itaú Unibanco que saiu da nota 5 no ano anterior para a nota 0 em 2017, isso porque seus índices diminuíram em comparação com o ano anterior o que acarretou na diminuição da nota, porém vale destacar que seu retorno ainda permanece positivo, neste ano também foram encontrados 4 bancos com nota 2 que estão elencados a baixo. Em suma, as instituições financeiras consideradas vencedoras apresentaram retorno médio nominal anual de 50,31% e as empresas com menores notas, consideradas perdedoras, obtiveram retorno de -9,50%.

**Tabela 3:** Retorno anual das Empresas Vencedoras e Perdedoras de 2017

| <b>Empresas Vencedoras</b>    | <b>Retorno</b> | <b>Nota</b> | <b>Empresas Perdedoras</b>            | <b>Retorno</b> | <b>Nota</b> |
|-------------------------------|----------------|-------------|---------------------------------------|----------------|-------------|
| BANCO BTG PACTUAL S.A.        | 155,33%        | 6           | ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.            | 8,68%          | 0           |
| BANCO INTER S.A.              | 119,27%        | 5           | BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A. | -20,73%        | 1           |
| BANCO BRADESCO S.A.           | 10,18%         | 5           | BANCO AMAZONIA S.A.                   | 1,74%          | 2           |
| BANCO BRASIL S.A.             | 25,28%         | 5           | BANCO NORDESTE DO BRASIL S.A.         | 6,01%          | 2           |
| BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 50,31%         | 5           | BANCO PINE S.A.                       | -21,54%        | 2           |
|                               |                |             | BRB BANCO DE BRASILIA S.A.            | -86,79%        | 2           |
| <b>Retorno Médio</b>          | <b>50,31%</b>  |             | <b>Retorno Médio</b>                  | <b>-9,50%</b>  |             |

**Fonte:** Dados da pesquisa (2021).

Na Tabela 4 constam dados da análise fundamentalista de 2018 de acordo com Piotroski (2000), considerando a escala de 0 até 6 o Banco Mercantil De Investimentos S.A. e Itaú Unibanco Holding S.A. conseguiram as notas 5 se destacando neste ano, por outro lado o Banco Nordeste Do Brasil S.A. obteve a nota mínima da escala, porém com retorno de 169,68%. No ano de 2018, o retorno das empresas vencedoras foi menor do que das empresas perdedoras.

**Tabela 4:** Retorno anual das Empresas Vencedoras e Perdedoras de 2018

| <b>Empresas Vencedoras</b>            | <b>Retorno</b> | <b>Nota</b> | <b>Empresas Perdedoras</b>            | <b>Retorno</b> | <b>Nota</b> |
|---------------------------------------|----------------|-------------|---------------------------------------|----------------|-------------|
| BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A. | 14,50%         | 5           | BANCO NORDESTE DO BRASIL S.A.         | 168,68%        | 0           |
| ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.            | -2,98%         | 5           | BANCO BTG PACTUAL S.A.                | 56,17%         | 1           |
|                                       |                |             | BANCO ESTADO DE SERGIPE S.A. – BANESE | -4,42%         | 1           |
|                                       |                |             | BRB BANCO DE BRASILIA S.A.            | 20,17%         | 1           |
| <b>Retorno Médio</b>                  | <b>5,76%</b>   |             | <b>Retorno Médio</b>                  | <b>38,17%</b>  |             |

**Fonte:** Dados da pesquisa (2021).

Para o ano de 2019, a Análise fundamentalista com a técnica de Piotroski (2000) obteve o Banco Abc Brasil S.A. com a maior nota da escola (de 0 a 6 pontos)

enquanto Alfa Holdings S.A. ficou com 1, Banco Inter S.A. e Banco Pine S.A. ambos com 2. Por sua vez, as empresas vencedoras e perdedoras atingiram retorno negativo, sendo as empresas vencedoras com os piores retornos.

**Tabela 5:** Retorno anual das Empresas Vencedoras e Perdedoras de 2019

| <b>Empresas Vencedoras</b>               | <b>Retorno</b> | <b>Nota</b> | <b>Empresas Perdedoras</b> | <b>Retorno</b> | <b>Nota</b> |
|------------------------------------------|----------------|-------------|----------------------------|----------------|-------------|
| BANCO ABC BRASIL S.A.                    | -18,24%        | 6           | ALFA HOLDINGS S.A.         | -4,35%         | 1           |
| BANCO BMG S.A.                           | -30,31%        | 5           | BANCO INTER S.A.           | 264,28%        | 2           |
| BANESTES S.A. - BANCO EST ESPIRITO SANTO | -18,03%        | 5           | BANCO PINE S.A.            | -44,97%        | 2           |
| BANCO BRASIL S.A.                        | -39,08%        | 5           |                            |                |             |
| BANCO PAN S.A.                           | 59,71%         | 5           |                            |                |             |
| ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.               | -21,54%        | 5           |                            |                |             |
| <b>Retorno Médio</b>                     | <b>-19,89%</b> |             | <b>Retorno Médio</b>       | <b>-4,35%</b>  |             |

**Fonte:** Dados da pesquisa (2021).

De forma agrupada no período total, o retorno nominal das empresas vencedoras foi de 60,11% e das empresas perdedoras -8,55%. Em tempo, considerando os indicadores de atualização monetária para o período (IGP-M – FGV de 51,67% e IPCA de 16,60%), as empresas vencedoras conseguiram retorno real positivo na operação. Por fim, empresas perdedoras apresentaram retorno negativo, real e nominal.

**Tabela 6:** Retorno acumulado das Empresas Vencedoras e Perdedoras de (período de análise 2016 - 2019)

| <b>Período</b>           | <b>Empresas Vencedoras<br/>(Retorno anual)</b> | <b>Empresas Perdedoras<br/>(Retorno anual)</b> |
|--------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 2016 (03/2017-03/2018)   | 25,73%                                         | -23,54%                                        |
| 2017(03/2018-03/2019)    | 50,31%                                         | -9,50%                                         |
| 2018(03/2019-03/2020)    | 5,76%                                          | 38,17%                                         |
| 2019(03/2020-03/2021)    | -19,89%                                        | -4,35%                                         |
| <b>Retorno Acumulado</b> | <b>60,11%</b>                                  | <b>-8,55%</b>                                  |

**Fonte:** Dados da pesquisa (2021).

É possível observar que as empresas vencedoras apresentaram somente em 2019 um retorno anual negativo, acumulando 60,11%, enquanto as empresas perdedoras apresentaram somente o ano de 2018 positivo com retorno anual de 38,17% e acumulado de -8,55%, sendo assim, para os investidores que optaram por investir nas empresas elencadas como vencedoras o risco do investimento valeu a pena compensando em ganhos, enquanto para os que investiram nas empresas perdedoras acumularam perdas durante os anos do estudo.

Estes resultados se assemelham com os resultados encontrados por Santos (2019) que testou a viabilidade de investimentos no setor financeiro da B3 e que também apresentou resultados de percentuais positivos e também calculou os retornos reais e nominais. Outro estudo que se assemelha a este é de Sodhi e Waraich (2016) que analisou a rentabilidade dos bancos para tomar a decisão de investimento na Índia e evidenciou que testar os indicadores ajuda na decisão uma vez que, não há diferença significativa entre as variáveis.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o propósito de analisar o setor financeiro da bolsa de valores brasileira, este trabalho procurou entender um pouco melhor sobre os bancos listados na Bolsa de Valores do Brasil, para explicar qual possuía maior e melhor retorno, sendo deste modo a melhor opção de investimento. Como resultado, destaque para o Banco Brasil S.A. e Itaú Unibanco Holding S.A., pois foram classificadas como vencedoras por 3 anos, o Banco Itaú Unibanco Holding destaca-se ainda mais por ter apresentado nota 0 no ano de 2017, único ano que não pertenceu ao grupo das empresas vencedoras, caindo da nota 5 em 2016 e depois retornando para 5 no ano de 2018, isso evidencia que seus índices caíram ao comparar 2017 com 2016 e depois retornaram a crescer, o Banco Pine S.A. também ganha destaque uma vez que, foi classificado como perdedor durante 3 anos dos 4 estudados com retornos de -18,55%, -21,54% e -44,97%.

As empresas classificadas como perdedoras foram Banco Pan S.A. e Banco Pine S.A. em 2016, em 2017, Itaú Unibanco Holding S.A., Banco Mercantil De Investimentos S.A., Banco Amazônia S.A., Banco Nordeste Do Brasil S.A., Banco Pine S.A. e BRB Banco De Brasília S.A., em 2018 Banco Nordeste Do Brasil S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco Estado De Sergipe S.A. – BANESE e BRB Banco De Brasília S.A., já em 2019, Alfa Holdings S.A., Banco Inter S.A. e Banco Pine S.A.

As empresas vencedoras destacaram-se com um retorno acumulado de 60,11%, sendo as vencedoras em 2016, Banco Alfa De Investimento S.A., Banco Amazônia S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Brasil S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco Estado De Sergipe S.A. – BANESE, Banco Estado Do Rio Grande Do Sul S.A., Banco Mercantil De Investimentos S.A., Banco Mercantil Do Brasil S.A., BRB Banco De Brasília S.A., Itaú Unibanco Holding S.A. e Itaúsa S.A., em 2017 as vencedoras foram Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Brasil S.A. e Banco Santander (Brasil) S.A., como também Banco Mercantil De Investimentos S.A. e Itaú Unibanco Holding S.A. no ano de 2018, por fim, em 2019 as vencedoras foram Banco ABC Brasil S.A., Banco BMG S.A., BANESTES S.A. - Banco Est. Espírito Santo, Banco Brasil S.A., Banco PAN S.A. e Itaú Unibanco Holding S.A.

Em virtude dos fatos mencionados é notório como este trabalho pode comparar os resultados financeiros de empresas do mesmo setor, bem como dar maior ênfase para a Bolsa de Valores brasileira considerada uma das maiores do mundo. A segregação das empresas vencedoras e perdedoras por meio da análise fundamentalista reforça os resultados do trabalho de Piotroski (2000).

Como limitações destaca-se que foi considerado apenas o setor financeiro, com um curto período de tempo, analisando apenas a bolsa de valores brasileira, como sugestão para futuros trabalho, vale a pena estudar outros setores da economia abrangendo um espaço de tempo maior de forma trimestral o que ajudaria o investidor a trocar de ação de forma mais rápida.

## REFERÊNCIAS

ADVFN. **Portal de investimentos em ações da bolsa de valores do Brasil, com cotações da Bovespa e BM&F.** Brasil, 2020. Disponível em: <https://br.advfn.com/>. Acesso em: 19 out. 2020.

ALMEIDA, Jarbas Thaunahy Santos de. **Matemática Financeira**. 1. ed. Rio de Janeiro: Grupo Editora Nacional, 2016.

ANBIMA. Raio X do investidor Brasileiro. 2 ed. São Paulo: ANBIMA, 2019.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BEUREN, Ilse Maria (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e Prática**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2010.

BRASIL BOLSA BALCÃO. **B3 divulga estudo sobre o perfil dos investidores pessoa física na bolsa**. [S. l.], 19 maio 2020. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/pessoa-fisica.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pessoa-fisica.htm). Acesso em: 24 jun. 2020.

BRASIL BOLSA BALCÃO. **Consulte as demonstrações financeiras, fatos relevantes, comunicados, entre outras informações importantes das empresas listadas na B3**. Brasil, 2020. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/). Acesso em: 19 out. 2020.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira: Teoria e prática**. 14. ed. [S. l.: s. n.], 2016.

CRESWELL, John W.; CRESWELL, J. David. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2021.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2018. ISBN 978-85-97-01292-7.

INVESTING. **Ações Brasil**. Brasil, 2020. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/brazil>. Acesso em: 19 out. 2020.

KOBORI, José. **Análise Fundamentalista: Como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações**. São Paulo: Alta Books, 2019.

MA, Lijuan *et al.* Fundamental Analysis in China: An Empirical Study of the Relationship between Financial Ratios and Stock Prices. **Theoretical Economics Letters**, [S. l.], v. 8, n. 15, p. 1-30, 15 dez. 2018. DOI 10.4236. Disponível em: <https://www.scirp.org/journal/paperinformation.aspx?paperid=88850>. Acesso em: 15 mar. 2021.

MALTA, T. L.; CAMARGOS, M. A. Variáveis Da Análise Fundamentalista E Dinâmica E O Retorno Acionário De Empresas Brasileiras Entre 2007 E 2014. **REGE Revista de Gestão**, [S. l.], v. 23, n. 1, p. 52-62, 2016. DOI: 10.1016/j.rege.2015.09.001. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rege/article/view/121067>. Acesso em: 15 mar. 2021.

MEDEIROS, Ivan Junior. **Um comparativo entre renda variável e poupança por meio da análise fundamentalista**. Orientador: Prof. Msc. Mayara Bezerra Barbosa. 2018. 49 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal/RN, 2018. Disponível em: <https://monografias.ufrn.br/jspui/handle/123456789/7213>. Acesso em: 15 mar. 2021.

OUTINHO, R. A.; MAGNANI, V. M.; AMBROZINI, M. A. Análise do impacto do fluxo de caixa livre sobre o retorno acionário das companhias de capital aberto no mercado acionário brasileiro. **Revista Mineira de Contabilidade**, [S. l.], v. 20, n. 2, p. 55-69, 2020. DOI: 10.21714/2446-9114RMC2019v20n2t05. Disponível em: <https://revista.crcmg.org.br/rmc/article/view/871>. Acesso em: 15 mar. 2021.

NUNES, Aurélio Pereira. **Análise do retorno acionário com base na rentabilidade e investimentos de capital das empresas brasileiras no mercado de ações**. Orientador: Lucas Nogueira Cabral de Vasconcelos,. 2020. 37 p. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17365>. Acesso em: 8 jul. 2020.

PASARIBU, Gunady F; KARTIKASARI, Dwi. Fundamental Analysis In Assessing The FairnessOf Stock PriceAndInvestmentDecisions In The Capital Market Using The Approach OfPriceEarning Ratio (StudyOn The Company'sProperty Sector, Real Estate, AndBuildingConstruction). **1ª Conferência Internacional de Economia Aplicada e Ciências Sociais (ICAESS 2019)**, [S. l.], p. 251-257, 1 dez. 2019. DOI <https://doi.org/10.2991/icaess-19.2019.21>. Disponível em: <https://www.atlantispress.com/proceedings/icaess-19/125925906>. Acesso em: 15 mar. 2021.

PIOTROSKI, Joseph D..ValueInvesting: The Use ofHistorical Financial StatementInformationtoSeparateWinnersfromLosers. *JournalOfAccountingResearch*, [s.l.], v. 38, p.1-41, 2000. JSTOR. <http://dx.doi.org/10.2307/2672906>

ROSS, Stephen A; W. WESTERFIELD, Randolph; D. JORDAN, Bradford; LAMB, Roberto. **Fundamentos de Administração Financeira**. 9. ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda., 2013.

SANTOS, Bruno Uriel Silva. Análise De Investimento No Setor Financeiro Da B3. **Revista da Universidade Vale do Rio Verde**, [S. l.], v. 17, n. 1, p. 1-13, 15 jul. 2019. DOI <http://dx.doi.org/10.5892/ruvrd.v17i1.4739>. Disponível em: <http://periodicos.unincor.br/index.php/revistaunincor/article/view/4739>. Acesso em: 15 mar. 2021.

SANTOS, Vânia Arcelino dos. **Um modelo de análise fundamentalista de ações de instituições financeiras brasileiras**. Orientador: Prof. Ph.D. Otávio Ribeiro de Medeiros. 2017. 112 p. Dissertação (Mestre em Ciências Contábeis) - Universidade

de Brasília; Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Brasília, 2017. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/24547>. Acesso em: 3 jul. 2020.

SLOAN, Richard G. Fundamental Analysis Redux. **SSRN**, University of Southern California, 15 dez. 2018. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3176340](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3176340). Acesso em: 8 jul. 2020.

SOBRINHO, José Dutra Vieira. Taxa de juros: nominal, efetiva ou real?. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 21, 22 mar. 1981. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-75901981000100008](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75901981000100008). Acesso em: 22 nov. 2019.

SODHI, Amanjot Kaur; WARAICH, Simran. Fundamental Analysis of Selected Public and Private Sector Banks in India. **NMIMS Management Review**, [S. l.], v. 28, p. 31-48, 1 jan. 2016.

STEYN, Peter Desmond. **Relationship between financial ratios and share price performance of the top five sectors on the Johannesburg Stock Exchange**. 2019. 189 p. Dissertação (Master of Business Administration) - University of Pretoria, [S. l.], 2019. Disponível em: <https://repository.up.ac.za/handle/2263/71650>. Acesso em: 15 mar. 2021.

TAVARES, Adilson de Lima; SILVA, César Augusto Tibúrcio. A ANÁLISE FINANCEIRA FUNDAMENTALISTA NA PREVISÃO DE MELHORES E PIORES ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTO. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 8, n. 1, 2012. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/1170/117022715003.pdf>. Acesso em: 22 nov. 2019.

VIEIRA, Rennan Kelson De Medeiros. **Montagem De Carteiras De Ações Listadas Na B3 E Comparação Com Índices De Investimentos Brasileiros Sob A Ótica De Análise Fundamentalista**. Orientador: Dr. Orleans Silva Martins. 2019. 41 f. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Universidade Federal Da Paraíba, João Pessoa, 2019. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/17188/1/RKMV25032020.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2021.