

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS- UFGD
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA - FACE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

BRUNO URIEL SILVA SANTOS

ANÁLISE DE INVESTIMENTO NO SETOR FINANCEIRO DA B3

Dourados/MS
2018

BRUNO URIEL SILVA SANTOS

ANÁLISE DE INVESTIMENTO DO SETOR FINANCEIRO DA B3

Trabalho de Graduação apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Rafael Martins Noriller

Banca Examinadora:

Professor Antônio Carlos Vaz Lopes

Professor Manfredo Rode

Dourados/MS
2018

ANÁLISE DE INVESTIMENTO NO SETOR FINANCEIRO DA B3

BRUNO URIEL SILVA SANTOS

Esta monografia foi julgada adequada para aprovação na atividade acadêmica específica de Trabalho de Graduação II, que faz parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia – FACE da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:

Professor Rafael Martins Norriler
Presidente

Professor Antônio Carlos Vaz Lopes
Avaliador

Professor Manfredo Rode
Avaliador

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo analisar a viabilidade econômica nos investimentos no setor financeiro da B3. Ao passo que, expõe conceitualmente os termos retorno e risco, e a relação que este possui, além de apresentar dois dos principais e mais questionados métodos de precificação de ativos o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) e o *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Considerando que o setor financeiro, principalmente os bancos, é o de maior destaque da bolsa de valores brasileira, com grande volume de movimentação financeira, sendo uma boa opção para diversificação de investimentos para carteiras dos investidores. O trabalho concentrou-se em buscar dados das ações como os valores das ações, os dividendos e juros sobre capital próprio de 6 das principais empresas desse setor. Com a atualização desses numerários foi possível a visualização comparativa entre os rendimentos das ações analisada e os indicadores econômico-financeiros do período observado (2010 a 2016). Concluído que o retorno nominal e retorno real do investimento no setor financeiro da B3 são superiores ao IPCA nas empresas Cielo S.A., Banco Santander S.A. e B3 S.A., sendo que o destaque foi a Cielo S.A. contando com retorno nominal de 196,89% e o retorno real de 106,53% e as empresas que obtiveram desempenho de retorno real abaixo de zero foram o Banco do Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A e Itaú Unibanco Holding S.A, sendo esse último o menor retorno real encontrado de -32,99%, porém confirmando a viabilidade do investimento no setor financeiro da bolsa de valores brasileira, a pergunta de pesquisa.

Palavras-chave: Viabilidade Econômica; Retorno Acionário; Rentabilidade.

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the economic viability of investments in the financial sector of B3. While exposes conceptually the terms return and risk, and the relationship it has, besides presenting two of the main and most questioned methods of asset pricing, the Capital Asset Pricing Model (CAPM) and the Arbitrage Pricing Theory (APT). Considering that the financial sector, especially the banks, is the most prominent of the Brazilian stock exchange, with a great volume of financial transactions, being a good option for the diversification of investments for investors' portfolios. The research was concentrated on seeking stock data such as stock values, dividends and interest on own capital of 6 of the leading companies in this sector. By updating these numeraries it was possible the comparative view between the yields of the analyzed actions and the economic-financial indicators of the observed period (2010 to 2016). Concluded that the nominal return and the real return of the investment in the financial sector of B3 is higher than the IPCA in the companies Cielo S.A., Banco Santander S.A. and B3 S.A., as well as the highlight was Cielo S.A., with a nominal return of 196,89% and a real return of 106,53%, and the companies that obtained real return performance below zero were Banco do Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A. and Itaú Unibanco Holding S.A., the latter being the lowest real return found of -32,99%, confirming the viability of investment in the financial sector of the Brazilian stock exchange, the research question.

Keywords: Economic Viability; Stockholder Return; Profitability.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	05
1.1 DEFINIÇÃO DA PROBLEMÁTICA.....	05
1.2 OBJETIVOS.....	06
1.2.1 Objetivo Geral	06
1.2.2 Objetivos Específicos.....	06
1.3 JUSTIFICATIVA	06
2 REVISÃO TEÓRICA	08
2.1 RETORNO ACIONÁRIO.....	08
2.2 RELAÇÃO RETORNO E RISCO	09
3 METODOLOGIA.....	13
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	13
3.2 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA	13
3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS	14
3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS	14
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DE DADOS.....	15
4.1 CIELO.....	15
4.2 ITAÚ.....	15
4.3 BANCO DO BRASIL.....	16
4.4 SANTANDER.....	16
4.5 BRADESCO.....	17
4.6 B3.....	17
4.7 SÍNTESE DOS INVESTIMENTOS.....	18
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	20
6 REFERÊNCIAS	21

1 INTRODUÇÃO

Retorno é um termo conveniente aos investidores para designar um desempenho financeiro de certo investimento, e taxa de retorno é a medida da performance do investimento mais usada normalmente, aplicando-se outra sentença para tradução do retorno sobre os investimentos em termos de unidade monetária. Brigham e Ehrhardt (2012) dizem que embora a expressão dos retornos em unidade monetária seja fácil, surgem dois problemas: (1) para fazer um julgamento correto a respeito do retorno, você precisa conhecer a escala (tamanho) do investimento; (2) você também precisa conhecer o tempo oportuno de ocorrência desse retorno.

A julgar que os investidores gostam de retornos e não gostam de risco, sendo que haverá investimento em ativos mais arriscados somente se esperarem receber retornos mais altos, é estabelecida uma relação entre risco e retorno. Nas palavras de Assaf Neto (2011) “risco pode ser entendido pela capacidade de mensurar o estado de incerteza de uma decisão mediante o conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores.”.

É notória a associação direta entre a potencial ocorrência de certo resultado em relação ao valor médio esperado, não deixando de mencionar que de um modo geral, os riscos se dividem em duas categorias: risco não diversificável – ou risco sistemático – que Leite (1994) menciona como o risco que tem origem nas flutuações a que está sujeito o sistema econômico como um todo; e o risco diversificável – ou risco de mercado – são os peculiares para certa empresa, grupo ou setor econômico, país ou região, e portanto podem ser parcialmente ou totalmente diluído pela diversificação da carteira (coleção de investimento em títulos).

Nesse momento se faz necessário tomar uma posição diante dos investimentos segundo seus riscos e retorno, no entanto essa avaliação é subjetiva e dependente do perfil de decisões do investidor, há diversas formas de decodificar essa relação risco/retorno para maximizar a utilidade (grau de satisfação) do investidor.

A estratégia para redução de risco habitualmente empregada é a diversificação apresentada através do estudo mais tarde denominado Teoria Moderna Das Carteiras de Markowitz em 1952 que pela primeira vez desenvolvia o tema, em um embasamento teórico matemático em relação à redução de risco resultante da diversificação (COSTA; ASSUNÇÃO, 2005).

Para Assaf Neto (2011) diversificação significa não concentrar todos os investimentos em um só ativo, procurando selecionar várias alternativas que apresentam comportamentos não coincidentes. Tornando necessária a avaliação da viabilidade econômica de certa operação, lembrando que diferentes investimentos atendem diferentes propósitos, sendo que nessas perspectivas o investidor procura novas alternativas que atendam essa demanda por rentabilidade que se adéquem às suas necessidades.

O mercado de capitais pode atender a essa necessidade, esse mercado é o sistema que faz a distribuição de valores mobiliários trazendo liquidez para os títulos emitidos pelas empresas a fim de favorecer os recursos de capitalização. Os títulos que são negociados nas bolsas de valores e outras instituições autorizadas (Comissão de Valores Mobiliários, 2014).

Na bolsa de valores são negociados títulos como ações que compõem o patrimônio de sociedades de capitais abertos (pública ou privada), além de outros valores mobiliários, como por exemplos as opções. A única bolsa de valores brasileira é a B3, nome que faz alusão a Brasil, bolsa e balcão, ela está localizada na cidade de São Paulo e é uma entidade auto regulada e supervisionada pela Comissão de Valores Mobiliários (B3, 2017).

1.1 DEFINIÇÃO DA PROBLEMÁTICA

Dentre os diferentes tipos de empreendimentos empresariais, as sociedades por ações são as mais importantes (ROSS, 2015). E diante da necessidade de buscar um retorno maior, os investidores são atraídos pelo mercado financeiro e por consequência um maior risco nas operações. Neste contexto, o presente trabalho tem por pergunta de pesquisa: Existe viabilidade econômica no investimento nos setor financeiro da B3?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a viabilidade econômica nos investimentos no setor financeiro da B3.

1.2.2 Objetivos Específicos

Verificar os preços das ações das empresas;
Calcular os dividendos e juros sobre capital próprio das empresas selecionadas;
Mensurar o retorno acionário das empresas.

1.3 JUSTIFICATIVA

Os balanços das operações do mês de abril de 2017, divulgados pela B3 apontam um total de 579.140 investidores pessoa física, representando um volume financeiro de negociado de R\$ 141,10 bilhões (B3, 2017). Mesmo sendo uma mera parcela da população, entre os anos-calendário 2002 e 2010 foram momentos de ascensão do mercado de capitais no Brasil, pois aconteceram nesse período um aumento de 85 mil para mais de 600 mil investidores pessoa física, segundo os dados da própria Bolsa, em que percebe-se a mudança na atitudes desses indivíduos que passaram a investir no mercado de capitais ao invés de guardar dinheiro na então carteira de poupança, mudança tal que foram incentivadas pelos próprios agentes do mercado financeiro (GRUN, 2010).

Porém, muitos desses novos investidores, podendo assim dizer, pequenos investidores não possuem embasamento e tão pouca estrutura emocional adequada, suficiente e preparada para lidar com atuações no mercado de ações (BONALDI, 2010).

Conforme Assaf Neto (2007), as empresas que operam na bolsa podem captar recursos para investimentos em projetos e expansão de negócios, sendo que as bolsas de valores desempenham função muito importante na economia de um país, pois elas contribuem para o crescimento da riqueza nacional através da participação da poupança de cada agente econômico, contribuindo assim para a geração de empregos, entre outros fatores para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), enfim, para o aumento da riqueza real de uma nação.

A caderneta de poupança é a aplicação mais comum do mercado financeiro brasileiro. Pois além de não possuir capital mínimo para aplicação, ou seja, pode se investir qualquer valor se tem liquidez imediata, isenção de Imposto de Renda para pessoas físicas e baixíssimo risco. Porem existe outros investimentos mais rentáveis e tão seguros quanto à poupança, como por exemplo, títulos do Tesouro Nacional, LCI (Letras de Crédito Imobiliário), LCA (Letras de Crédito do Agronegócio) e CDB (Certificados de Depósitos Bancários) (ASSAF NETO, 2011).

Por sua vez, Paula (2010) estudou o mercado acionário brasileiro, analisando o cenário do período entre 2007 e 2008, concluindo que dentre os principais ativos financeiros disponíveis no mercado, os Fundos de Investimentos em ações foram a melhor alternativa de investimento, pois apresentaram rendimento de 36,98%, índice que superou o da Ibovespa de 25,19%, frente a uma desvalorização do dólar de 23,54%, e ainda onde as aplicações de baixo risco, depósitos em caderneta de poupança tiveram rendimento real negativo de 3,32%, quando deflacionado pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGPM).

2 REVISÃO TEÓRICA

A seguir são apresentados os conceitos e fundamentos de retorno acionário e a relação entre retorno e risco, e como isso proporciona aos investidores um ambiente mais propício e lúcido para tomada de decisões conforme seus anseios, perspectivas e habilidades.

2.1 RETORNO ACIONÁRIO

Para compreender o retorno acionário, a B3 (2017) define ação como: “valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas representativos de uma parcela do seu capital social. Em outras palavras, são títulos de propriedade que conferem a seus detentores (investidores) a participação na sociedade da empresa”. Assim, as ações possuem duas classes, como é previsto na Lei nº 6404/76 que regem as Sociedades por ações, essa relata que as ações se distinguem conforme a natureza dos direitos ou vantagens que concedem aos seus titulares, sendo elas ações ordinárias, preferenciais e de fruição.

A principal diferença entre as ações ordinárias e preferenciais é que as ordinárias dão ao seu possuidor privilégio de voto nas assembleias de acionistas e as preferenciais concedem o recebimento de dividendos em valor maior ao das ações ordinárias, no mínimo de 10% e também a preferência no recebimento de reembolso do capital. E as ações de fruição não configuram determinantemente o capital social, poremos títulos que representam ações amortizadas, *i.e.*, possui um dono, ficando a cargo de outra pessoa usufrui dos direitos (BRASIL, 1976).

Entre os proventos que os acionistas recebem, destaca-se os pagos em dinheiro, chamados dividendos e os juros sobre capital próprio, os dividendos é a parcela do lucro líquido da empresa em certo período de tempo, onde a legislação brasileira determina que alcance ao mínimo 25% dos lucros gerados pela empresa. Os juros sobre capital próprio é contabilizado como despesa para empresa, e para o acionista é retido na fonte 15% de renda de IR, em suma é juros pagos sobre o capital retido (dividendos) do acionista (Comissão de Valores Mobiliários, 2014).

O estudo de Ross, Westerfield e Jaffe (2009) diz que o retorno de qualquer investimento em ações, assim como em qualquer outra aplicação, é composto por dois elementos (1) rendimentos e (2) o ganho ou perda de capital. Sendo assim, o retorno total seria a soma desse rendimento (no caso de ações é o dividendo e juros sobre capital próprio) mais a variação do preço da ação dividida pelo preço inicial.

Outra variável a se considerar é o tempo, Gitman (2010) ressalta que o retorno é o ganho ou prejuízo total que se obtém com um investimento ao longo de certo período de tempo. Investimento de curto prazo compreende um período de até dois anos, o médio prazo é caracterizado pelo resgate até o quinto ano, e o longo prazo o investimento é aquele que vai além dos cinco anos.

Normalmente se expressa matematicamente o cálculo da taxa de retorno obtida sobre algum ativo em determinado período, como:

$$rt = \frac{Ct + Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

Em que: rt = taxa de retorno esperada ou exigida durante o período t

Ct = fluxo de caixa recebido do ativo durante o período de $t-1$ a t

Pt = preço do ativo no tempo t

$Pt-1$ = preço do ativo no tempo $t-1$

Tratando de decisões de investimento, um fato importante da economia é a inflação e deve ser considerado. Como explicado por Ross, Westerfield e Jaffe (2009) a inflação possui um efeito maior nas taxas de juros, pois reduz o poder de comprar e a taxa real de retorno sobre investimentos. A utilização do retorno nominal poderá comprometer decisões de investimento.

Terra (2006) aborda que o retorno acionário e inflação esperada estão negativamente relacionados. Diante disso é apontada a taxa nominal de retorno e a taxa real de retorno, e a principal distinção entre essas taxas é que a taxa nominal é aquela divulgada pelas instituições financeiras, e a taxa real é o resultado da diferença entre o retorno nominal e a inflação do período.

2.2 RELAÇÃO DO RETORNO E RISCO

Na relação entre o retorno e o risco, os autores são categóricos em relatar que a maioria dos investidores realmente possui a aversão ao risco. Brigham (2012) discorre sobre essa relação começando pela definição da palavra risco situada no dicionário Webster's como "perigo; ameaça; exposição a perdas ou danos", logo isso faz referência às chances de algo desfavorável ocorra. E nesse sentido surge a indagação: quais as consequências da aversão ao risco nos preços dos títulos e das taxas de retorno e com resposta simples, na qual se mantendo constantes os outros fatores, quanto maior o risco do título, menor seu preço e maior o retorno exigido.

Com a definição de risco esclarecida e entendo que no contexto financeiro, Gitman (2010) afirma que o risco é usado de forma intercambiável com incerteza em referência à variabilidade dos retornos associados a um determinado ativo. Todavia, o risco não é um só, possui várias facetas, por exemplo, o risco de taxa de juros, risco de liquidez, risco de mercado que são os comumente enfrentados por acionistas por serem os mais importantes para essa classe.

O estudo de Eid Junior (2017), sobre os riscos nas aplicações financeiras, discorre sobre cinco principais riscos enfrentados no mundo dos investimentos e formas para mitigá-los: (1) Risco de mercado: está associado aos movimentos dos preços e das taxas de juros e câmbio, todos os investimentos estão envolvidos, pois todos possuem preços e taxas que estão sempre variando e utiliza-se da diversificação e de investimentos de longo prazo para evita-lo; (2) Risco de Liquidez: liquidez é a facilidade ou dificuldade em vender um ativo da carteira do investidor, para que risco trabalhe a favor do investidor alguma parte das aplicações deve ser direcionada para o longo prazo; (3) Risco de Crédito: é o risco que se corre de não haver pagamento de uma obrigação por parte da instituição contratada e para quem investe diretamente em ativos, o mais importante é se atentar para a qualidade do emissor. (4) Risco Operacional: o risco de haver uma falha ou até mesmo uma fraude no processo de operação, o que prejudica o investidor e é prudente conhecer bem o emissor do ativo, para evitar principalmente problemas operacionais. (5) Risco legal: está associado à legalização de contratos e cláusulas e esse risco costuma ser maior em cidades do interior e em comunidades fechadas do grande centro, procure instituições renomadas do mercado que possua reconhecimento e caso a instituição escolhida não seja conhecida, é preciso procurar saber pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) se ela está autorizada a captar investimentos.

Dentre todos os riscos existentes, esses podem se englobar em uma das duas classificações o risco não sistemático que é a parte do risco de um ativo que é atribuível a causas aleatórias e específicas a certo âmbito (também chamado de risco diversificável, pois pode ser eliminado a partir da diversificação) e o risco sistemático, também chamado de risco de mercado, pois é uma porção relevante do risco de um ativo, atribuível a fatores de mercado

que afetam todas as empresas (ou risco não diversificável, não é possível eliminar através da diversificação) (GITMAN, 2010). A Figura 1 expõe o risco total.

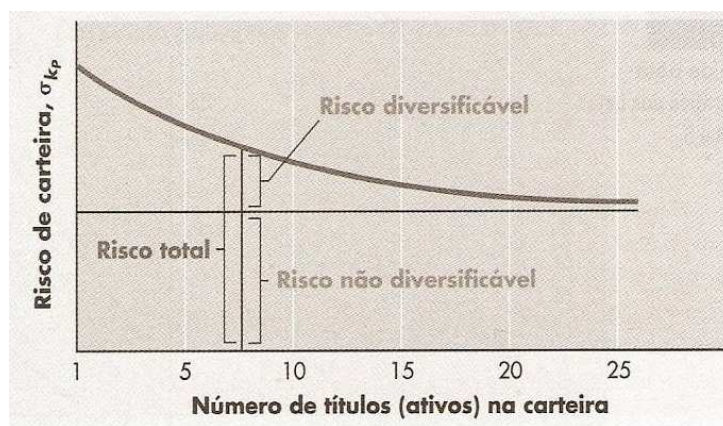


Figura 1: Risco Total
Fonte: GITMAN (2010).

Sabendo que há uma maneira de reduzir o risco não sistemático por meio da diversificação, o investidor passa a se preocupar em como mensurar o risco de uma carteira, e como medir o risco de uma ação individual nessa situação. Brigham e Ehrhardt (2014) nos explicam que uma ferramenta importante para analisar a relação entre risco e taxas de retorno é o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) apresentados por Harry Markowitz e William F. Sharpe, uma teoria que conta como premissa básica: O risco relevante de uma ação individual é sua contribuição ao risco de uma carteira bem diversificada. Pode-se concluir que certa ação é arriscadíssima isoladamente, mas seu risco é reduzido em torno da metade pela diversificação e o risco relevante dessa ação é o que ele contribui para o risco da carteira, sendo muito menor que o seu risco unitário.

Porém o risco inalterado na diversificação é o risco não sistemático, que é relativo ao mercado, e uma carteira bem diversificada com certeza conta com todas as ações, uma carteira de mercado. Lucena e Motta (2004) pretextam que o coeficiente beta é o meio definido pelo CAPM para indicar o risco relevante de uma ação individual, originando a seguinte equação:

$$b_i = (\sigma_i / \sigma_M) \rho_{iM}$$

Em que:

b_i : Coeficiente beta da ação i

σ_i : Desvio padrão do retorno da ação i

σ_M : Desvio padrão do retorno do mercado

ρ_{iM} : Correlação entre o retorno do mercado e o retorno da ação i

Nas observações feitas por Santos e Fonte (2013) no discurrir das características do Beta do CAPM é disposto que, por exemplo, quando o resultado de beta é zero, significa que esse ativo é livre de risco e seu retorno conforme. Sendo o beta menor que 1, é menos arriscado porém com retorno abaixo do mercado. Caso apresente resultado igual a 1, o risco é médio e o retorno é igual ao mercado. E no qual o resultado é acima de 1, o retorno é acima do mercado, no entanto é mais arriscado. Vale destacar ainda *Arbitrage Pricing Theory* (APT) desenvolvida por Ross em (1976) que segue uma estrutura de fatores, por exemplo, juros e Produto Interno Bruto (PIB), que alteram o retorno acionário (ROSS; WETERFIELD,

JAFFE, 2009), sendo essa capacidade de lidar com diversos fatores a diferença central do CAPM.

E ainda sobre APT, nos estudo de Costa e Silva (2009) que articularam sobre o APT no mercado bancário brasileiro discutiram a cerca do fato de mesmo que CAPM consideram a correlação positivas risco/retorno, esse não indica quais fatores levam a essa relação, porem no APT o risco e, portanto o retorno não é apenas percebido como a covariância padronizada ou o beta da ação em relação à carteira de mercado, mas passa por uma serie de informações (fatores).

Para Ross (1976), de acordo com esta versão multifatorial da APT, a relação entre risco e retorno pode ser expressa do seguinte modo:

$$R = R_F + (R_1 - R_F)\beta_1 + (R_2 - R_F)\beta_2 + (R_3 - R_F)\beta_3 + \dots + (R_k - R_F)\beta_k$$

Onde:

R: representa a taxa de retorno aleatória esperada do ativo;

R_F: representa a taxa livre de risco; **(R₁ - R_F)** representa o retorno do mercado que remunera a taxa livre de risco e assim, **(R₂ - R_F,...)**;

B₁: representa o beta do título em relação ao fator 1, e assim por diante

A equação remete ao retorno esperado do título seguindo a relação deste com os betas e os diversos fatores envolvidos. Saraiva e Ikeda (2004) exemplificam a importância da arbitragem para o mercado eficiente com o seguinte texto: “Suponha se que um título, como uma ação, esteja sobre precificado em relação a seu valor fundamental (valor presente líquido de seus fluxos de caixa esperados), resultado da ação de investidores não racionais no mercado. Percebendo essa distorção, outros investidores, denominados arbitrageiros, poderiam vender esse ativo e simultaneamente comprar outro similar para proteger seu risco. Poderiam comprar até a mesma ação, negociadas em outro mercado. Fazendo isso, obteriam um lucro e essa expectativa de lucro atrairia mais investidores ao mesmo tipo de operação. O resultado é claro: a atuação dos arbitrageiros traria o preço da ação sobre precificada a patamares compatíveis com seu valor fundamental.”.

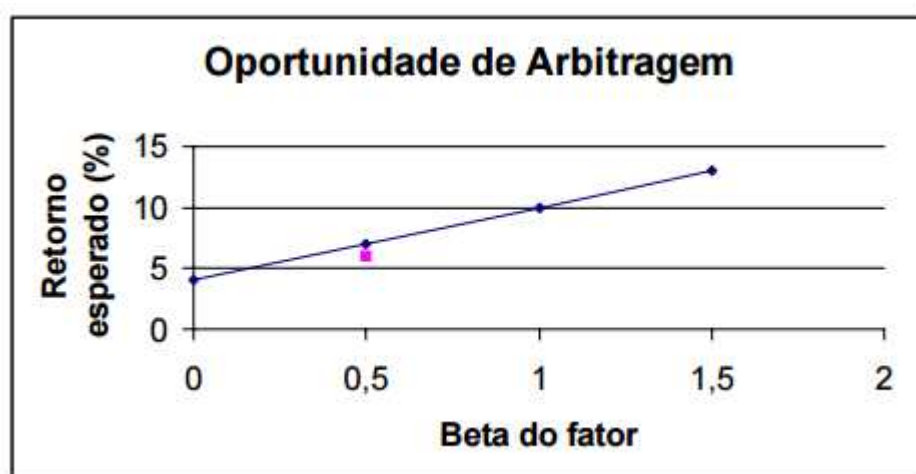


Figura 2: Oportunidade de Arbitragem

Fonte: Lencione (2005).

Na figura 2 está representando a relação entre o retorno ao β , a situação arbitrária que ocorre sempre que houver dois ativos de mesmo β , porem de retornos distintos, e a idéia é

evitar o surgimento de oportunidade de arbitragem, precisa diversificar a carteira na mesma linha apresentada na figura partindo de R_f . (LENCIONE, 2005).

Na pesquisa de Lencione (2005) que estudou a comparabilidade entre os modelos de precificação CAPM e APT, e conclui que baseado na Suposição de Arbitragem, o APT oferece um modelo mais flexível, na medida em que há um amplo conjunto de fatores possíveis para explicar a eficiência de subpopulações, sem a necessidade do retorno da carteira (teórica) de mercado, mas utilizando-se do retorno de qualquer “portfólio” diversificado.

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Esta pesquisa acadêmica, quanto a sua objetividade, se classifica como descritiva, pois busca no primeiro instante analisar a viabilidade econômica financeira de determinado investimento. Valendo-se quando a sua abordagem do problema da tipologia da pesquisa denominada quantitativa, que segundo Beuren (2003) é caracterizada por instrumentos estatísticos na coleta e no tratamento de dados, e ainda que a busca do conhecimento da realidade dos fatos, não é tão profunda quando a preocupação com o comportamento geral dos acontecimentos.

3.2 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

O estudo procura analisar o desempenho das ações das 6 (seis) maiores empresas do setor financeiro da B3: (1) CIELO S.A.;(2)Itaú Unibanco Holding S.A.; (3)Banco do Brasil S.A.; (4) Banco Santander S.A.;(5)Banco Bradesco S.A.;(6)B3 S.A.. Essas sociedades são destaques no setor financeiro com 37 empresas listadas na B3,as ações e seus proventos (dividendos, juros sobre capital próprio, subscrição...) refletem com notoriedade como cada empresa se situa no mercado, ou seja, se os papéis (ou títulos) da certa empresa estão sendo bem cotados ou não. E o setor financeiro é o setor com maior movimentação financeira e um dos que mais pagou dividendos entre os anos de 1999 e 2013, segundo um levantamento da consultoria Economática.

O período escolhido para análise se inicia em 01/01/2010 com resgate em 31/12/2016, por se tratar de um período de maior desempenho da bolsa de valores brasileira, com recordes de movimentação e volume médio negociado em reais memoráveis em 2013 e 2016(ECONOMATICA, 2016). Trata-se de um investimento de longo prazo, pois está acima de 5 anos de aplicação, como tal, permite que exista planejamento e organização para o período maior, o que melhora a possibilidades de diversificação, conseqüentemente diminuindo os risco, além disso, as carteiras de longo prazo possibilitam a incidência de menores taxas de impostos de renda e taxas de retornos mais elevadas (EID JUNIOR, 2017).

Setores com maior movimentação financeira

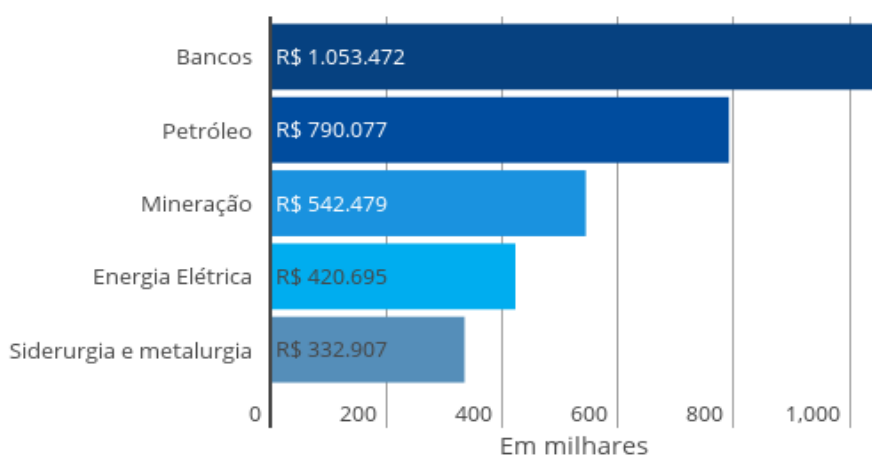


Figura 3

Fonte: Economática, 2016

3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Os dados serão coletados no site da B3 e se fizer necessário buscar no *site* das próprias empresas, informações como o valor negociado de ações, dividendos e juros sobre capital próprio pago aos acionistas no período já mencionado de análise da pesquisa, além de outros índices sendo o de inflação, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) e o IGPM (Índice Geral de Preços do Mercado) fundamental para o cálculo do real retorno, bem como taxa de juros, a SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) e para medir a eficiência dos resultados a mérito comparativo da rentabilidade do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) e da carteira de poupanças.

3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS

Para avaliação dos retornos reais será utilizado, inicialmente, o somatório do preço das ações no final de 2016 e os proventos (dividendos e juros sobre capital próprio) divididos pelo preço da ação no início de 2013, calculando se empresas por empresas das selecionadas para amostra, e também o seu respectivo setor, para efeito comparativo na relação empresa setor e com as demais aplicações concernentes. Por fim, o valor encontrado anteriormente dividido pelo valor inicial acrescido da inflação no período de análise. Resultando no capital investido mais o retorno real do período.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

A análise foi realizada em empresas do setor financeiro da B3, limitando-se ao número restrito delas, para efeito de tal e estudo acurada, as tabelas de análise e retorno acionário é composta pelos retornos nominal e real de cada ação, além do preço inicial e final, como também o valor dos dividendos e juros pagos durante o período.

4.1 CIELO

Cielo (antiga *Visanet Brasil*) é uma empresa brasileira que atua como adquirente multibandeira, sendo uma das responsáveis pela captura, transmissão e liquidação financeira de transações com cartões de crédito e débito, sendo a empresa líder do setor em toda a América Latina, em termos de Volume Financeiro de Transações e é uma das responsáveis pelo credenciamento do comércio brasileiro a sua rede de pagamentos.

Em junho de 2014 a Cielo estava presente em mais de 1,4 milhão de pontos de venda espalhados por 5.500 municípios de todas as regiões do país, cobrindo 99% do território nacional. Conforme o observado na Tabela 2 a Cielo S.A. possui o retorno nominal de 196,89% e o retorno real da casa dos 106,53%, possuindo assim o maior retorno do mercado financeiro adotado nessa pesquisa, superando todos os indicadores econômico-financeiros listados na Tabela 1.

Tabela 1: Analise e Retorno – Cielo S.A.

Empresa: CIELO	Código da Ação: CIEL3
PREÇO INICAL EM 04/01/2010	R\$13,17
PREÇO FINAL EM 29/12/2016	R\$27,89
DIVIDENDO/JURO TOTAL	R\$15,16
Retorno Nominal	196,89%
Retorno Real	106,53%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

4.2 ITAÚ UNIBANCO

Itaú Unibanco, comumente chamado de Itaú, é o maior banco privado do Brasil, com sede na cidade de São Paulo. O banco foi criado em 4 de novembro de 2008 a partir da fusão entre o Banco Itaú e o Unibanco, duas das maiores instituições financeiras do país, resultando no maior conglomerado financeiro do hemisfério sul e num dos 20 maiores do mundo em valor de mercado. O banco tem suas ações listadas na B3, em São Paulo, e na NYSE, em Nova Iorque.

Com 91 anos de história, o Itaú Unibanco possui mais de 90 mil colaboradores, quase 60 milhões de clientes e mais de 95 mil acionistas. Presente em 21 países, o banco possui cerca de 5 mil agências no Brasil e no exterior e 26 mil caixas eletrônicos e pontos de atendimento. Em 2016, a carteira de ativos do Itaú atingiu R\$ 1,43 trilhão - a maior do país.

O Itaú nos resultados apresentados segue com o percentual de retorno nominal 0,90% e retorno real -32,99% abaixo dos alcançando pelo IPCA do período, entre outros indicadores.

Tabela 2: Análise e Retorno – Itaú Unibanco Holding S.A.

Empresa:	ITAÚ UNIBANCO	Código da Ação:	ITUB4
PREÇO INICIAL EM 04/01/2010		R\$40,12	
PREÇO FINAL EM 26/12/2016		R\$33,85	
DIVIDENDO/JURO TOTAL		R\$ 8,70	
Retorno Nominal		0,90%	
Retorno Real		-32,99%	

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

4.3 BANCO DO BRASIL

Banco do Brasil S.A. é uma instituição financeira brasileira, constituída na forma de sociedade de economia mista, com participação da União brasileira em 54% das ações. Juntamente com a Caixa Econômica Federal, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, o Banco da Amazônia e o Banco do Nordeste, o Banco do Brasil é um dos cinco bancos estatais do governo brasileiro. Sua missão, segundo sua filosofia corporativa, é "Ser um banco de mercado, competitivo e rentável, atuando com espírito público em cada uma de suas ações junto à sociedade".

Segundo dados do próprio banco, a empresa possui 15 133 pontos de atendimento distribuídos pelo país, entre agências e postos, sendo que 95% de suas agências possuem salas de auto-atendimento (são mais de 40 mil terminais), que funcionam além do expediente bancário. Possui ainda opções de acesso via internet, telefone e telefone celular. Está presente em mais de 21 países além do Brasil. Nos cálculos relacionados ao Banco do Brasil, apesar de um retorno nominal positivo 31,77% o retorno real -8,50% apresentou um baixo desempenho em comparação com os indicadores econômico-financeiros da Tabela 1.

Tabela 3: Análise e Retorno – Banco do Brasil S.A.

Empresa:	BANCO DO BRASIL	Código da Ação:	BBAS3.SA
PREÇO INICIAL EM 04/01/2010		R\$29,90	
PREÇO FINAL EM 29/12/2016		R\$28,09	
DIVIDENDO/JURO TOTAL		R\$15,21	
Retorno Nominal		31,77%	
Retorno Real		-8,50%	

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

4.4 SANTANDER

O Banco Santander (Brasil) S.A. é a subsidiária do banco espanhol Banco Santander no Brasil. Sediada em São Paulo, a operação brasileira entrou em atividade desde 1982 e é parte integrante do Grupo Santander, de origem espanhola, que é o principal conglomerado financeiro da Zona do Euro. É o terceiro maior banco privado do Sistema financeiro do Brasil, com ativos totais de R\$ 605,3 bilhões e 31 milhões de clientes no final de 2014.

Santander Brasil tem ações ordinárias, preferenciais e units listadas na Bolsa de Valores B3, além de negociar American Depositary Receipt (ADR's) na Bolsa de Valores de Nova York (código BSBR). Com o percentual de retorno nominal de 52,13% e retorno real 1,42% positivo Banco Santander possui o terceiro lugar de melhor desempenho das empresas escolhidas do setor financeiro para a amostra desse trabalho.

Tabela 4: Analise e Retorno – Banco Santander S.A.

Empresa: SANTANDER	Código da Ação: SANB11
PREÇO INICAL EM 04/01/2010	R\$23,75
PREÇO FINAL EM 26/12/2016	R\$29,53
DIVIDENDO/JURO TOTAL	R\$ 8,59
Retorno Nominal	52,13%
Retorno Real	1,42%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

4.5 BRADESCO

Bradesco é um banco brasileiro, atualmente é considerada a maior e mais valiosa marca da América Latina, consistindo no mais lucrativo banco privado do Brasil dos últimos anos, sendo o segundo maior banco privado do Brasil, cresceu principalmente através de fusões e aquisições. Foi fundado em 10 de março de 1943 na cidade de Marília, interior de São Paulo por Amador Aguiar, sucedendo a Casa Bancária Almeida & Cia., fundador Coronel Galdino de Almeida e sócio Coronel José da Silva Nogueira, sendo renomeado para Banco Brasileiro de Descontos S.A., cuja sigla era "Bradesco", que passou a ser o nome fantasia, e, a partir de 1989 razão social, quando foi alterado para Banco Bradesco S.A..

Com mais de 4.600 agências, o Bradesco é o único banco privado brasileiro a estar presente em todos os municípios do país, com pelo menos uma agência em cada uma das 5.564 cidades do Brasil. Na Tabela 6 estão os valores dos retorno nominal e retorno real do Banco Bradesco, -0,03% e -32,42% respectivamente, porem muito inferior aos índices econômicos da Tabela 1.

Tabela 5: Analise e Retorno – Banco Bradesco S.A.

Empresa: BRADESCO	Código da Ação: BBDC4
PREÇO INICAL EM 04/01/2010	R\$37,70
PREÇO FINAL EM 29/12/2016	R\$29,00
DIVIDENDO/JURO TOTAL	R\$11,32
Retorno Nominal	-0,03%
Retorno Real	-32,42%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

4.6 B3

B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) é a bolsa de valores oficial do Brasil. Sediada na cidade de São Paulo, ela surgiu sob o formato atual após a fusão da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA S.A.) com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP S.A.), aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em 22 de março de 2017. A empresa passa a ser a 5º maior bolsa de mercado de capitais e financeiro do mundo em infra-estrutura de mercado financeiro, com valor de mercado de 13 bilhões de dólares.

A BM&FBOVESPA havia surgido em 8 de maio de 2008, quando houve a fusão da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), cuja criação remonta a 1890, e a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), fundada em 1917. A B3 está ligada a todas as bolsas de valores brasileiras, incluindo a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ), onde são negociados apenas títulos. O indicador de referência é o Ibovespa.

Em 29 de agosto de 2014 as empresas cotadas na Bovespa bateram o maior recorde da história em valor de mercado, todas as 328 companhias listadas na bolsa brasileira valiam 2,595 trilhões de reais, o número de empresas com papéis negociados no pregão chegou a 344 no fim de 2017. A bolsa é uma entidade autor reguladora que opera sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Com o segundo lugar de melhor desempenho das empresas da amostra dessa pesquisa a B3 conta com um retorno nominal de 55,31% e o retorno real de 4,18%, superando alguns dos indicadores da Tabela 1.

Tabela 6: Análise e Retorno – B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.

Empresa: B3	Código da Ação: BVMF3
PREÇO INICIAL EM 04/01/2010	R\$12,95
PREÇO FINAL EM 29/12/2016	R\$16,50
DIVIDENDO/JURO TOTAL	R\$ 4,85
Retorno Nominal	55,31%
Retorno Real	4,18%

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

4.7 SÍNTESE DOS INVESTIMENTOS

A Tabela 7 expõe de forma conjugada e organizada de modo decrescente, do melhor para o menor desempenho, comparando a rentabilidade do setor financeiro com outros fundamentos intrínsecos da análise de investimento.

Tabela 7: Investimento em ações setor financeiro B3 - 2010/2016

EMPRESA	PREÇO DA AÇÃO		DIVIDENDO +JSCP	RETORNO	
	INICIAL	FINAL		NOMINAL	REAL
Cielo	R\$ 13,17	R\$ 27,89	R\$ 15,16	196,89%	106,53%
B3	R\$ 12,95	R\$ 16,50	R\$ 4,85	55,31%	4,18%
Santander	R\$ 23,75	R\$ 29,53	R\$ 8,59	52,13%	1,42%
Banco do Brasil	R\$ 29,90	R\$ 28,09	R\$ 15,21	31,77%	-8,50%
Bradesco	R\$ 37,70	R\$ 29,00	R\$ 11,32	-0,03%	-32,42%
Itaú Unibanco	R\$ 40,12	R\$ 33,85	R\$ 8,70	0,90%	-32,99%
Índice					
<i>Inflação</i>				58,25%	
<i>Poupança</i>				63,35%	
<i>Ibovespa</i>				-12,17%	
SELIC - TESOURO				110,53%	
IPCA Acumulado				58,23%	

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Sabendo que o objetivo central do investimento é a obtenção de rendimentos para o investidor, julgando sua viabilidade, e ainda, quando existe mais de uma opção, é preciso reconhecer aquela que alcançará a melhor rentabilidade. Das empresas estudadas a que melhor traduz essa rentabilidade, é a Cielo com seu retorno real superando índices de inflação e poupança, além de apresentar o segundo melhor valor de dividendos de R\$

15,16, que nesse quesito só perdeu para o Banco do Brasil, que pagou dividendos no valor de R\$ 15,21 no período.

A ação do Itaú Unibanco foi a empresa pesquisada que apresentou desempenho mais baixo, com o retorno real negativo de -32,99%, com dividendos menor do que a metade das empresas pesquisadas, de apenas R\$ 8,70. Portanto, sinteticamente a melhor opção de investimento é a ação da Cielo e a pior foi a ação do Itaú Unibanco.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise da viabilidade econômica do investimento no setor financeiro da B3 foi o objetivo central dessa pesquisa, resultado esse que expõe positivamente a viabilidade de tal investimento, apresentando percentual positivo (quanto ao retorno real) em 3 das 6 empresas estudadas no trabalho, destacando-se a Cielo superando todos os indicadores econômico-financeiros que esse trabalho utilizou para efeito de comparativo, como a SELIC, IPCA, poupança, entre outros.

A pesquisa evidenciou que o retorno nominal de apenas uma empresa foi negativo, a do Banco do Bradesco, porém o Banco do Brasil e o Itaú obtiveram o retorno real negativo, e outras três tiveram posição de destaque referente ao seu retorno real e retorno nominal positivo, sendo na sequência do maior para o menor a Cielo, B3 e Santander.

Em segundo plano o trabalho pode questionar os resultados distintos de empresas do mesmo setor, destacando a Cielo que alcançou o melhor desempenho de rentabilidade do período pelo fato de ser líder no mercado latino-americano das transações financeiras de cartões de crédito e débito, para o Santander seria o apoio de grupos estrangeiros, e a B3 pela consolidação no mercado e o seu porte, considerada uma das maiores bolsas de valores do mundo.

Nesse sentido, grau de êxito econômico de uma empresa em relação ao capital nela aplicado, isto é, o nível de rentabilidade das empresas pesquisadas confirma o que foi questionado pelo estudo, corroborando com melhor desempenho de retorno real das três melhores empresas da pesquisa.

Para novas pesquisas, sugere-se verificar os retornos nominal e real de diversos setores da economia para demonstrar a viabilidade dos investimentos no mercado acionário brasileiro. Outra possibilidade seria encontrar os fatores endógenos ou exógenos que justificam a rentabilidade das empresas do setor financeiro.

6 REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre – Mercado Financeiro. – 10. Ed – São Paulo: Atlas, 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007

BEUREN, Ilse Maria. Trajetória da construção de um trabalho monográfico em contabilidade. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**, v. 2, 2003.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO (BM&FBovespa). Perfil dos Investidores. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/historico-pessoas-fisicas/>. Acesso em: 24 de Março de 2017.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO (BM&FBovespa). Lista de produtos a vista e derivativos, renda variável: Ações. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/acoes.htm>. Acesso em: 11 de Junho 2017

BONALDI, E. O pequeno investidor na bolsa brasileira: uma análise da ação e da cognição econômica, São Paulo, 202 f. Dissertação (Mestrado em Sociologia) Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2010.

BRASIL. Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedade por Ações. 1976 Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 11 de Junho 2017.

BRIGHAM, Eugene F.; Ehrhardt, Michael C.; Administração financeira: teoria e pratica/ tradução [tradução Ez2translate]. – São Paulo: Cengage Learning, 2012.

COSTA SANTOS, Marcos Igor; SILVA, Manuel Soares. Teoria de precificação por arbitragem: um estudo empírico no setor bancário brasileiro-doi: 10.4025/enfoque.v28i1.8080. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 28, n. 1, p. 70-82, 2009.

COSTA, O. L. V.; ASSUNÇÃO, H. G. V. Análise de risco e retorno em investimentos financeiros. Barueri: Manole, 2005.

EID JÚNIOR, William. Risco nas aplicações financeiras e os fundos de investimento. 2017.

GITMAN, Lawrence J. Princípios de administração financeira/tradução Allan Vidigal Hastings; revisão técnica Jean Jacques Salim – 12. Ed. – São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GRÜN, Roberto. A crise financeira, a guerra cultural e as transformações do espaço econômico Brasileiro em 2009. **Dados**, v. 53, n. 2, p. 255-297, 2010.

INSTITUCIONAL GRUPO SANTANDER. O Santander. Disponível em: <<https://www.santander.com.br/br/o-santander>> Acesso em: 22 de Janeiro 2018.

INSTITUCIONAL BM&FBOVESPA. Quem somos? Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/institucional/sobre-a-bm-fbovespa/quem-somos/> Acesso em: 22 de Janeiro de 2018.

INSTITUCIONAL ITAÚ. Quem somos? Disponível em: <<https://www.itaubr.com.br/sobre/quem-somos/>> Acesso em: 22 de Janeiro de 2018.

INSTITUCIONAL CIELO. Conheça a Cielo. Disponível em: <<https://www.cielobr.com.br/conheca-a-cielo/>> Acesso em: 22 de Janeiro de 2018.

INSTITUCIONAL BRADESCO. Sobre o Bradesco. Disponível em: <<https://banco.bradesco/html/classic/sobre/index.shtm>> Acesso em: 22 de Janeiro de 2018.

INSTITUCIONAL BANCO DO BRASIL. Sobre Nós. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/sobre-nos#/>> Acesso em: 22 de Janeiro de 2018.

LEITE, Helio de Paula. Introdução à administração financeira. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1994.

LENCIONE, M. A. Modelos de precificação. 2005.

LUCENA, Pierre; DA MOTTA, Luiz Felipe Jacques. Aplicação de um novo modelo de análise de risco na Bovespa: o D-CAPM. Revista Eletrônica de Administração, v. 10, n. 5, 2004.

O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS BRASILEIRO / COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. 376p. : il.

PAULA, Anderson; TRICHES, Divanildo. O mercado acionário e o desempenho dos ativos financeiros no Brasil com emprego da análise técnica. **Perspectiva Econômica**, v. 6, n. 1, p. 37-62, 2010.

ROSS, Stephen. “The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing”. *Journal of Economic Theory*, December 1976, V. 13, p. 341 - 360.

ROSS, Stephen A.; Westerfield, Randolph W.; Jaffe, Jeffrey F; Administração financeira – tradução Antonio Zoratto Sanvicente. – 2. Ed. – 9. Reimpr. – São Paulo: Atlas, 2009.

ROSS, Stephen A. et al. **Administração financeira**. AMGH Editora, 2015.

SARAIVA, Tarcísio; IKEDA, Ricardo Hirata. Mercados eficientes e arbitragem: um estudo sob o enfoque das finanças comportamentais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 34, p. 97-107, 2004.

SANTOS, JOSÉ ODÁLIO; FONTES, RICARDO JOSÉ SILVA. Análise da Relação entre o Coeficiente Beta, o Índice de Alavancagem D/E e a Taxa de Retorno de Ações Ordinária de uma Amostra de Empresas listadas no Ibovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 22, n. 4, p. 173-197, 2013.

SISTEMA DE ANALISE DE INVESTIMENTO ECONOMATICA. Bovespa atinge o maior volume de movimentação financeira em 2016 - Setor bancário lidera - PETR4 é a mais líquida. Disponível em: <<https://economatib.com/estudos/data/20161219a.pdf>> . Acesso em: 26 de Junho de 2017.

SISTEMA DE ANALISE DE INVESTIMENTO ECONOMATICA. Bovespa em março tem o segundo melhor mês em volume negociado da história. O desempenho do Ibovespa em março é o melhor desde outubro de 2002 e o sexto melhor desde janeiro de 1999. Disponível em: <<https://economica.com/estudos/data/20160408a.pdf>> . Acesso em: 26 de Junho de 2017.

TERRA, Paulo Renato Soares. Inflação e retorno do mercado acionário em países desenvolvidos e emergentes. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 133-158, 2006.