

## **Análise Fundamentalista de Ações Bancárias Focadas em Dividendos**

**Aluno(a): Grégory Magnus de Souza**  
**Orientador(a) no TCC I: Prof. Me. Fernando Andrade Pereira**  
**Orientador(a) no TCC II: Prof. Me. Fernando Andrade Pereira**  
**Semestre: 2022-4**

### **Resumo**

O presente trabalho teve como objetivo analisar os indicadores financeiros de cinco instituições bancárias listadas na bolsa de valores brasileira e elucidar, através da análise fundamentalista, quais seriam as mais indicadas para compor uma carteira de ações focadas no recebimento de dividendos. A metodologia utilizada foi a análise documental, conforme as etapas propostas por GIL (2017) para esse tipo de pesquisa. Através dos dados que emergiram da pesquisa, foi possível observar um aumento gradativo nos valores distribuídos na forma de dividendos no recorte de tempo avaliado, com exceção do ano de 2020, devido a pandemia pelo novo coronavírus. Sob esse viés, ao considerar o índice Retorno Sobre o Ativo (ROA), se pôde verificar que as instituições bancárias conseguiram gerar lucro através de seus ativos no período de 2017 a 2021. Nesse contexto, no que tange ao Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), se observou que mais da metade das instituições bancárias obtiveram excelentes resultados. Em contrapartida, no período analisado, o Banco do Brasil, nos anos de 2017 e 2018, e o Santander, no ano de 2017, destoaram dos demais quanto a esse indicador. Dessa forma, sob a óptica da Margem Bruta (MB), se pôde concluir que as cinco instituições alcançaram resultados que potencializaram sua eficiência. Através desse trabalho, foi possível perceber a forte correlação positiva entre o preço de mercado das ações e suas respectivas distribuições de dividendos.

**Palavras-chave:** Análise Fundamentalista. Dividendos. Preço por Ação. Investir. Bolsa de Valores.

### **1 Introdução**

#### **1.1 Contextualização do estudo**

A bolsa de valores tem apresentado um crescimento exponencial nos últimos anos, principalmente a partir de 2018 (conforme a figura1), no número de investidores (pessoas físicas). À época, isso se deu devido a inflação daquele ano no país ter apresentado patamar baixo, principalmente relacionado aos investimentos em renda fixa, quando o (IPCA) estava acumulado em 3,75% ao ano.

A Figura a seguir mostra que ao final do mês de janeiro de 2022, o número de investidores (pessoas físicas) alcançou o número de 5.012.688.

Figura-1 Evolução de investidores



Fonte: B3, XP Research

Dentro deste cenário econômico, as empresas do segmento bancário listadas na bolsa de valores obtiveram lucros maiores que a inflação, podendo, assim, proteger o valor de compra dos acionistas através da valorização de seus ativos.

O referente estudo pretende buscar a construção de uma carteira focada em dividendos, através de uma análise fundamentalista das instituições financeiras listadas na bolsa de valores brasileira. O foco principal é obter ativos que gerem renda passiva ao investidor no longo prazo no mercado financeiro de ações. Sob este viés, é importante que essas empresas, além de pagarem bons dividendos, apresentem, através de seus resultados, crescimento em seus lucros e, por consequência, aumentem seu poder de distribuição de dividendos aos seus acionistas.

Através da análise fundamentalista das instituições financeiras listadas na bolsa brasileira, será feito o estudo das melhores pagadoras de dividendos para uma carteira focada no longo prazo. Os dados analisados são originados a partir dos resultados dos últimos cinco anos.

O estudo pretende solucionar a seguinte questão: Qual a relação entre a distribuição de dividendos e os indicadores econômico-financeiros? Pode o pesquisador, através da análise fundamentalista, chegar à conclusão sobre quais seriam as mais rentáveis instituições bancárias listadas na bolsa brasileira considerando a intenção de construir uma carteira baseada no recebimento de dividendos?

Nesse contexto, o objetivo geral é avaliar a relação entre distribuição de dividendos e resultados contábeis das instituições financeiras, através da análise fundamentalista e assim construir uma carteira focada no longo prazo para obter o recebimento de renda passiva. Deste objetivo geral depreenderam-se quatro específicos, conforme segue:

- a) Gerar conhecimento, através dessa análise, para obter valorização dos ativos, recebimento de dividendos e juros sobre capital próprio.
- b) Inserir conhecimentos para gerar renda passiva através de dividendos de ações do setor bancário da bolsa brasileira.
- c) Incentivar o futuro investidor a buscar conhecimentos nessa área, com o objetivo de alcançar melhores rentabilidades em seus investimentos, possibilitando, assim, sua liberdade financeira.
- d) Nortear a escolha de ações deste setor que propiciem a percepção de bons dividendos.

Esse estudo é importante para transformar a maneira como os investidores analisam as ações da Bolsa Brasileira, principalmente, as que integram o setor bancário. Não obstante, utiliza-se para isso os estudos e análises que serão posteriormente mencionados. Assim, o leitor perde o medo de investir e a visão errônea de que o mercado de ações “depende da sorte” é erradicada.

## 2 Referencial Teórico

A base teórica para elaboração da pesquisa leva em consideração o estudo e avaliação do mercado de ações, bolsa de valores, análise fundamentalista e estudos precedentes sobre o tema abordado.

### 2.1 Mercado de capitais

Este primeiro capítulo traz a definição do mercado de capitais, resumindo os principais pontos que o englobam e dão ênfase, pois compreendê-lo é importante para o desenvolvimento da pesquisa.

De acordo com o artigo 15º da lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, as ações são divididas em 3 tipos: Ações Ordinárias, Ações Preferenciais e Ações de Fruição.

Sob essa óptica, as ações ordinárias e preferências podem ser de umas ou mais classes conforme disposto nos artigos 16, 16- A e 110- A.

Conforme o artigo 110 da lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, as ações ordinárias têm como principal característica dar ao acionista o direito ao voto nas assembleias gerais da empresa. Quanto maior for a quantidade de ações que possuir, maior valor na decisão o seu voto agrega.

Já para as ações preferencias, segundo o artigo 17 da lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, as empresas deverão distribuir ao menos 25% do seu lucro líquido no exercício calculado na forma do artigo 202 desta mesma lei. Apesar de as ações preferenciais distribuírem 10% a mais do lucro que as ações ordinárias, o acionista que optar por este tipo de ativo não obtém o direito a voto nas assembleias.

As ações de fruição, conforme o artigo 15 da lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, são uma modalidade que dá ao investidor direito ao recebimento de dividendos, bem como, preferência na aquisição de novas ações. No entanto, esses ativos são de posse e propriedade dos fundadores da companhia. No artigo 44, inciso 5º dessa mesma lei, as ações que forem totalmente amortizadas poderão ser substituídas por ações de fruição e são corrigidas monetariamente.

Ainda no mercado de ações brasileiro deve-se mencionar que existem as *Units*, ações com final 11, que segundo Reis (2020), são um conglomerado de ações ordinárias e preferencias. São exemplos delas: SANB 11 (1 ordinária e 1 preferencial), TAEE 11 (1 ordinária e 2 preferencias). O autor ainda cita as vantagens relacionadas ao seu potencial de rentabilidade, distribuição de dividendos a longo prazo, acessibilidade aos pequenos investidores e boa liquidez de negociação.

### 2.2 Bolsa de valores

Os primórdios da Bolsa de Valores Brasileira remetem aos anos de 1890. Ao longo do tempo, ela teve algumas nomenclaturas, como BMF & Bovespa (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) e CETIP (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos). Após este período, em 2017, ocorreu a fusão entre a BMF & Bovespa e a CETIP, dando a nomenclatura original da atual bolsa brasileira (B3). Atualmente, constitui-se no único local para operações financeiras em renda variável no Brasil. As ações da Bolsa brasileira podem ser negociadas através do *Ticker* (B3SA3).

Segundo Ferreira (2020), os investidores que desejam começar a investir em renda

variável devem atentar para alguns pontos, como os riscos da bolsa de valores e seus custos. O primeiro ponto abordado é o risco de liquidez, que pode ser exemplificado quando o investidor não consegue vender suas ações.

Ainda segundo Ferreira (2020), deve-se observar alguns riscos ao investir na renda variável, como a desvalorização do patrimônio no curto prazo, possíveis quedas dos valores das ações. Portanto, o ideal é investir focando no longo prazo, pois, deste modo, é possível alcançar a valorização e o crescimento do patrimônio investido.

### 2.3 Análise Fundamentalista

Segundo Reis (2017), na análise fundamentalista os fatores a serem avaliados vão muito além do preço e do volume negociado em uma ação, sendo esta análise utilizada por grandes investidores, como o americano Warren Buffet e o brasileiro Luiz Barsi.

Ainda segundo Reis (2017), pode-se dividir em outros pontos a serem analisados, como *valuation*, análise das demonstrações financeiras, conhecidas como balanço patrimonial e DRE (Demonstração do Resultado do Exercício).

Segundo Hagstrom (2019) a estratégia de *Buy and Hold* é utilizada por grandes investidores, como cita o livro “O jeito Warren Buffett de investir”, que ao comprar boas ações para se beneficiar a longo prazo com rendimentos e sua valorização, onde pode ser reinvestido seus dividendos e utilizar os juros compostos ao seu favor.

Ainda segundo Hagstrom (2019) no *value investing* se encontra o valor intrínseco das ações que podem lhe dar melhores oportunidades na hora de comprar boas oportunidades no mercado de ações.

Reis (2017) ainda cita alguns indicadores que podem ser analisados para tomar uma melhor decisão de compra como P/L (Preço da ação/ Lucro por ação), ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido) e P/VP (Preço da ação/ Valor patrimonial da ação).

### 2.4 Estudos precedentes

Francisco e Fontana (2018), utilizaram a análise fundamentalista para avaliar os indicadores financeiros da empresa AMBEV (ABEV3). Sua pesquisa foi destinada aos investidores não profissionais ou não qualificados (ou seja, indivíduos com menos de 1 milhão de reais aplicados ou certificados).

Marçal e Batista (2019), utilizou dados financeiros históricos dos balanços patrimoniais das empresas analisadas, dividindo-os em duas vertentes: financeiras e não financeiras. A pesquisa de ambos teve como ponto de partida, as cotações históricas e os balanços patrimoniais disponibilizados pelas empresas de capital aberto da bolsa de valores.

Bordignon (2020), utilizou análise fundamentalista para obter resultados financeiros consistentes de empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Dentre os principais indicadores utilizou-se lucro por ação, *Dividend Yield*, lucro líquido, PL e P/VPA.

Santos (2017), utilizou essa tipologia de análise para obter dados históricos relativos as instituições financeiras na bolsa de valores e obteve como resultado os indicadores de rentabilidade: ROA (Retorno sobre os Ativos) e ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido). Da sua pesquisa emergiram também os indicadores de mercado e *valuation*, como o Lucro por Ação (LPA), o Valor Patrimonial por Ação (VPA), o Preço Lucro (PL), o Preço Valor Patrimonial (PVP), *Dividend Yield*, e a margem bruta (Lucro Bruto/ Receita líquida)

Peralva (2020) utilizou os múltiplos de ações e indicadores fundamentalistas no mercado acionário brasileiro, dentre os indicadores analisados utilizou, o Preço Lucro (PL), Preço Valor Patrimonial (PVP) e EV/EBTIDA, onde é obtida através do valor de mercado da empresa (preço ação x número de ações), EBTIDA é o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização.

Sordi (2020) mostrou utilizar-se da análise fundamentalista ao apresentar os balanços anuais das empresas de capital aberto listadas na bolsa brasileira. Ao analisar alguns

resultados, o pesquisador evidenciou e trouxe alguns indicadores de *valuation*, dentre eles os índices de análises de ações, como LPA (Lucro líquido/ N° de ações), o *Dividend yield* (Dividendos pagos no período/ Preço da ação), o P/L (Preço atual/ Lucro por ação), bem como, alguns índices de rentabilidade, como ROE (Lucro líquido/ Patrimônio líquido) e o ROA (Lucro líquido/ Ativo total).

Após os estudos precedentes citados, pôde-se chegar aos indicadores que demonstraram que a análise fundamentalista deve ser considerada na elaboração de uma carteira focada no longo prazo.

Quadro 1- Fórmulas de análise fundamentalista

| Indicador             | Fórmula                                   |
|-----------------------|---|
| P/L                   | Preço atual/Lucro por ação                |
| ROE                   | Lucro líquido/Patrimônio líquido          |
| P/VPA                 | Preço atual/Valor patrimonial por ação    |
| <i>Dividend Yield</i> | Dividendos pagos no período/Preço da ação |
| ROA                   | Lucro líquido/Ativo total                 |
| LPA                   | Lucro líquido/N° de ações                 |
| VPA                   | Patrimônio líquido/N° de ações            |
| MB                    | Lucro bruto/ Receita líquida              |

Fonte: Elaborado pelo autor

### 3. Aspectos Metodológicos

#### 3.1 Delineamento da pesquisa

Em relação aos objetivos estudados, trata-se de uma pesquisa descritiva, cujo objetivo principal é verificar se os indicadores utilizados na análise fundamentalista são adequados à construção de uma carteira focada em dividendos.

Quanto aos procedimentos metodológicos, o presente trabalho caracteriza-se como pesquisa documental. Para tanto, os resultados econômico-financeiros das instituições bancárias listadas na bolsa são analisados, com o intuito de extrair dados que se enquadram à proposta de pesquisa. A partir dessas informações, extraídas dos balanços patrimoniais das instituições, buscar-se-á atingir o resultado esperado, que é a elaboração de uma carteira de longo prazo focada na obtenção de bons dividendos. Dentre os dados que serão avaliados está o lucro líquido da empresa, a DRE, os fluxos de caixa, bem como, alguns indicadores de *valuation*.

Quanto à forma de abordagem do problema, o presente estudo se caracteriza como uma pesquisa qualitativa descritiva. Conforme Gil (2017), essa modalidade de pesquisa se dá a partir da coleta de dados econômicos- sociais que, em seguida, serão analisados de forma aprofundada.

No presente trabalho, busca-se estudar minuciosamente os resultados financeiros dos bancos brasileiros, a fim de elucidar quais seriam as melhores instituições em termos de rentabilidade. Assim, é possível observar se, mesmo com a variação nos valores das ações, o investidor poderia comprá-las com preço abaixo do valor justo calculado pelos índices de *valuation*. Ao adquiri-las com o preço abaixo do valor intrínseco, se pode comprar uma maior quantidade delas por um menor preço de mercado. Logo, ao aumentar o número de ativos, conseqüentemente, aumentará o valor dos dividendos a receber no longo prazo, bem como o lucro com cada ação, em uma eventual venda.

#### 3.2 Procedimento de coleta e análise dados

O Quadro 2 apresenta as instituições financeiras inscritas no bolsa de valores

brasileira- B3.

Quadro 2 - Instituições Financeiras Listadas na Bolsa Brasileira

| Seq. | Código | Empresa           | Seq. | Código | Empresa           |
|------|--------|-------------------|------|--------|-------------------|
| 1    | RPAD5  | Alfa Holdings     | 11   | ITUB4  | Banco Itaú        |
| 2    | ABCB4  | Banco ABC Brasil  | 12   | BMEB4  | Banco Mercantil   |
| 3    | BRIV4  | Banco Alfa        | 13   | MODL11 | Banco Modal       |
| 4    | BAZA3  | Banco da Amazônia | 14   | BNBR3  | Banco do Nordeste |
| 5    | BGIP4  | Banco Banese      | 15   | BPAN4  | Banco Pan         |
| 6    | BEES3  | Banco Banestes    | 16   | SANB11 | Banco Santander   |
| 7    | BRSR6  | Banco Bannrisul   | 17   | BBDC4  | Banco Bradesco    |
| 8    | BMGP4  | Banco BMG         | 18   | BSLI4  | Banco de Brasília |
| 9    | BBAS3  | Banco do Brasil   | 19   | BPAC11 | Banco BTG Pactual |
| 10   | BIDI11 | Banco Inter       | 20   | ITSA4  | Itaúsa            |

Fonte: Status Invest (2022).

Após utilizar o índice IBOVESPA como parâmetro, encontrou-se as cinco instituições financeiras com maior número de ações negociadas na bolsa brasileira, conforme apresentado Quadro 3

Quadro 3 - Instituições com o índice IBOVESPA mais significativo

| Sequência | Código | Empresa         |
|-----------|--------|-----------------|
| 1         | ITUB4  | Itaú Unibanco   |
| 2         | BBDC4  | Bradesco        |
| 3         | BBAS3  | Banco do Brasil |
| 4         | SANB11 | Santander       |
| 5         | ITSA4  | Itaúsa          |

Fonte: Status Invest (2022).

Dentre as instituições analisadas neste período, houve exclusão da Itaúsa (ITSA3 e ITSA4). Tal exclusão se deve a disparidade dos indicadores estudados, pois, ela não é uma instituição de varejo como as demais e, sim, uma holding com investimentos em outras empresas listadas na bolsa. Em substituição a mesma foi inserido na análise o Banco Bannrisul (BRSR6).

Quadro 4 - Instituições com melhor desempenho no período analisado

| Sequência | Código | Empresa         |
|-----------|--------|-----------------|
| 1         | ITUB4  | Itaú Unibanco   |
| 2         | BBDC4  | Bradesco        |
| 3         | BBAS3  | Banco do Brasil |
| 4         | SANB11 | Santander       |
| 5         | BRSR6  | Bannrisul       |

Fonte: Status Invest (2022).

Após utilizar o índice IBOVESPA como parâmetro, encontrou-se as cinco instituições financeiras com menor número de ações negociadas na bolsa brasileira, conforme apresentado no Quadro 5

Quadro 5 - Instituições com o índice IBOVESPA menos significativo

| Sequência | Código | Empresa        |
|-----------|--------|----------------|
| 1         | BPAN4  | Banco Pan      |
| 2         | BMGP4  | Banco BMG      |
| 3         | BEES3  | Banco Banestes |
| 4         | BRIV4  | Banco Alfa     |
| 5         | RPAD5  | Alfa Holdings  |

Fonte: Status Invest (2022).

#### 4. Análise de dados

Buscou-se através dessa pesquisa elaborar uma carteira com foco no recebimento de dividendos e, assim, obter renda passiva periódica acrescida de hipotética valorização dos ativos a longo prazo. Espera-se, ainda, que o resultado deste trabalho seja útil aos investidores iniciantes e experientes, a fim de agregar conhecimentos que os permitam fazer escolhas coerentes na elaboração de uma carteira de ações voltada ao recebimento de dividendos.

Este capítulo está dividido em quatro subcapítulos, onde são apresentados os dados das instituições financeiras que, através da análise fundamentalista, deram origem aos resultados da pesquisa.

##### 4.1 Análise dos dividendos distribuídos

Tabela 1 - Dividendos Distribuídos por Ação

| Instituição /<br>Ano | 2017     | 2018     | 2019     | 2020     | 2021     | Média    |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Itaú                 | R\$ 0,21 | R\$ 1,49 | R\$ 2,80 | R\$ 1,30 | R\$ 0,90 | R\$ 1,34 |
| Bradesco             | R\$ 1,07 | R\$ 1,14 | R\$ 2,01 | R\$ 0,70 | R\$ 1,02 | R\$ 1,19 |
| Banco do Brasil      | R\$ 0,94 | R\$ 1,51 | R\$ 2,55 | R\$ 1,47 | R\$ 2,26 | R\$ 1,75 |
| Santander            | R\$ 0,77 | R\$ 0,92 | R\$ 1,09 | R\$ 1,46 | R\$ 1,48 | R\$ 1,14 |
| Banrisul             | R\$ 0,27 | R\$ 1,34 | R\$ 1,24 | R\$ 0,65 | R\$ 0,95 | R\$ 0,89 |

Fonte: Balanço das empresas

Após a análise da distribuição de dividendos no período, obteve-se os dados demonstrados na Tabela 1. Primeiramente, se pode observar que no ano de 2020 quatro das cinco instituições analisadas diminuíram os valores dos dividendos distribuídos, fato que pode estar relacionado ao impacto na economia global causado pela pandemia do novo Coronavírus.

Em segunda análise, a publicação do Conselho Monetário Nacional (CMN), orientando que, do dia 30 de setembro de 2020 em diante, as empresas não distribuíssem mais dividendos e nem aumentassem a remuneração dos diretores, foi outra medida que muito corroborou para a queda nos valores para aquele ano. Na ocasião, a prerrogativa do CMN era a manutenção das dívidas de crédito em relação a pandemia.

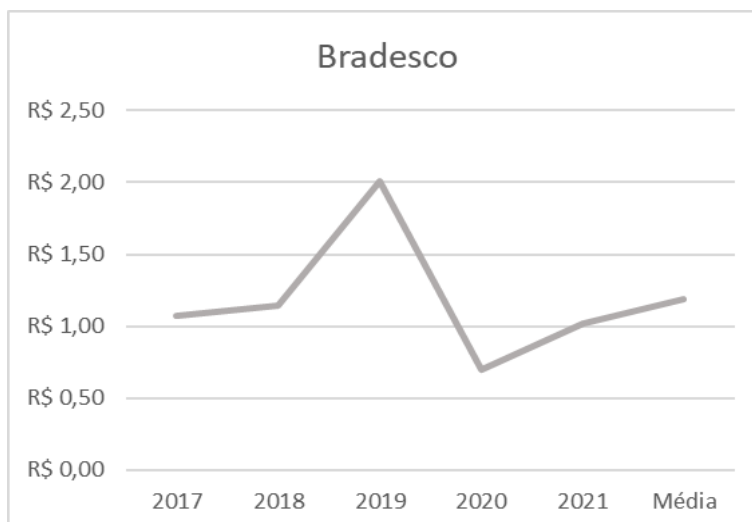
Figura 1- Dividendos por ação (ITUB4 - Itaú)



Fonte: Balanço das empresas

Conforme se pode observar na Figura 1, houve aumento progressivo nos valores dos dividendos distribuídos entre os anos de 2017 e 2019. A queda, a partir de 2020 se deveu, possivelmente, a pandemia de COVID-19, bem como, a regulação da CMN. A distribuição de dividendos sofreu novo incremento em 2021, crescimento que também é esperado em 2022. Dentre as instituições pesquisadas, essa foi o que apresentou o segundo melhor desempenho na média de distribuição de valores.

Figura 2 - Dividendos por ação (BBDC4 - Bradesco)

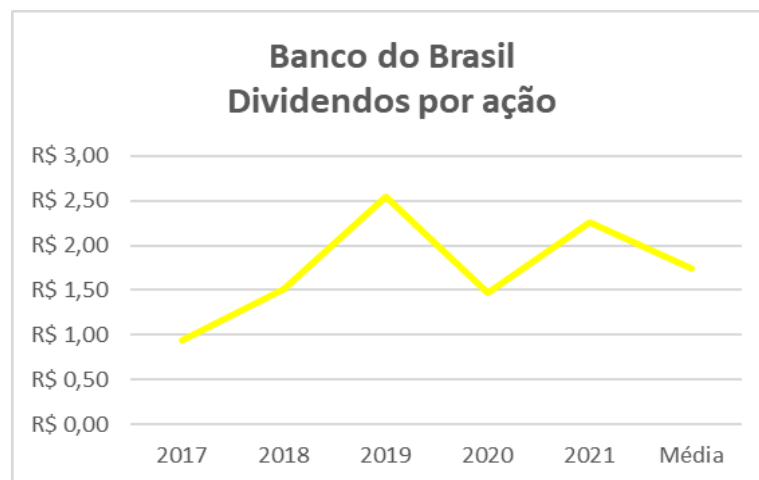




Fonte: Balanço das empresas

De acordo com a Figura 2, entre 2017 e 2019, o Banco Bradesco apresentou crescimento no pagamento de dividendos, com queda em 2020 devido a pandemia e a regulação da CMN. Voltou a crescer em 2021 e possivelmente registra incremento no ano de 2022. Dentre as instituições analisadas, teve o terceiro melhor desempenho na média de distribuição de dividendos, semelhante ao montante pago pelo banco Itaú.

Figura 3 - Dividendos por ação (BBAS3 – Banco do Brasil)



Fonte: Balanço das empresas

A instituição financeira apresentada na Figura 3 teve o melhor desempenho entre os cinco bancos analisados. Mesmo pagando menos que Itaú (ITUB4) no ano de 2019, o Banco do Brasil teve a melhor média de dividendos no período considerado. Uma ressalva que deve ser levada em consideração é se tratar de um banco estatal federal, o que pode resultar na interferência do Estado nas decisões institucionais.

Figura 4 - Dividendos por ação (SANB4 – Santander)



Fonte: Balanço das empresas

O banco Santander, dentre as instituições analisadas, foi o que manteve a estabilidade na distribuição de dividendos, conforme demonstrado na Figura 4. Desse modo, mesmo com a mudança na regulação da CMN e a pandemia, ambas em 2020, deu continuidade a distribuição de bons dividendos. Apesar de sua média de pagamentos não estar tão alta, a instituição manteve regularidade nas distribuições.

Figura 5 - Dividendos por ação (BRSR6 – Banrisul)



Fonte: Balanço das empresas

Das cinco instituições analisadas, o Banco Banrisul (BRSR6) têm o menor em valor de mercado, visto que não faz parte do índice Ibovespa e é considerado uma *Smallcap*. Embora em 2020, no ano da pandemia, a distribuição de dividendos tenha diminuído, seu desempenho foi melhor que no início do período analisado (2017), conforme apresentado na Figura 5. Além de distribuir dividendos em bom, considerando se tratar de uma *Smallcap*, o Banrisul tem potencial de crescimento, mesmo sendo uma estatal estadual e tendo a região sul do país como mercado de maior atuação.

#### 4.2 Retorno Sobre o Ativo (ROA)

Tabela 2 - Retorno Sobre o Ativo (ROA)

| Instituição / Ano | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | Média |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Itaú              | 1,62% | 1,65% | 1,70% | 0,75% | 1,37% | 1,42% |
| Bradesco          | 1,21% | 1,48% | 1,66% | 1,04% | 1,33% | 1,34% |
| Banco do Brasil   | 0,91% | 1,08% | 1,30% | 0,78% | 1,04% | 1,02% |
| Santander         | 1,42% | 1,77% | 2,18% | 1,44% | 1,67% | 1,70% |
| Banrisul          | 1,47% | 1,22% | 1,54% | 0,67% | 1,03% | 1,19% |

Fonte: Balanço das empresas

A análise do Retorno Sobre o Ativo (ROA) é calculado através da divisão Lucro Líquido pelo Ativo Total. Neste contexto, esse índice de rentabilidade demonstra o quanto as empresas conseguem gerar lucro através de seus ativos. De acordo com a Tabela 2, no ano de 2020, devido a pandemia, observou-se queda dos percentuais, ao passo que, no ano seguinte em 2021, voltaram a crescer.

#### 4.3 Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Tabela 3 - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

| <b>Instituição / Ano</b> | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | Média  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Itaú                     | 15,69% | 17,28% | 18,61% | 9,75%  | 17,26% | 15,72% |
| Bradesco                 | 13,36% | 15,81% | 16,80% | 11,45% | 14,84% | 14,45% |
| Banco do Brasil          | 6,53%  | 7,72%  | 17,83% | 10,70% | 14,29% | 11,41% |
| Santander                | 9,68%  | 12,90% | 15,39% | 12,27% | 13,46% | 12,74% |
| Banrisul                 | 14,89% | 12,38% | 16,26% | 7,51%  | 11,93% | 12,59% |

Fonte: Balanço das empresas

Na análise do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), calculada através da fórmula Lucro Líquido/ Patrimônio Líquido, de acordo com a Tabela 3, se pode observar que das cinco instituições analisadas, se destoava, no ano de 2017 e 2018, o Banco do Brasil e no ano de 2017, o Banco Santander. Sob esse ponto de vista, ambos casos apresentaram uma rentabilidade menor e abaixo da média no período analisado em comparação a outras instituições financeiras.

Quanto aos dados apresentados pelo Banco do Brasil nos anos de 2017 e 2018, se pode inferir que os resultados apresentados estão relacionados ao cenário político vigente à época no país (primeiro ano após o Impeachment da, então, presidente Dilma Rousseff e ano eleitoral, respectivamente). A instituição que, teve uma volatilidade maior do que em outros períodos, retomou o crescimento em 2019.

O Santander teve o ROE mais baixo em 2017 devido, possivelmente, ao crescimento de *fintechs* e bancos digitais. No ano seguinte, voltou a crescer ao melhorar suas plataformas digitais, voltando ao patamar de estabilidade no ano de 2018.

À exceção do ano de 2020, quando a economia mundial sofreu desaceleração, devido a pandemia do novo coronavírus, é possível afirmar que todas as instituições financeiras apresentaram resultados acima da média.

#### 4.4 Margem Bruta (MB)

Tabela 4 - Margem Bruta (MB)

| <b>Instituição / Ano</b> | 2017    | 2018   | 2019   | 2020    | 2021   | Média  |
|--------------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Itaú                     | 48,02%  | 40,64% | 42,10% | 66,52%  | 44,52% | 48,36% |
| Bradesco                 | 101,15% | 65,82% | 51,50% | 60,32%  | 54,48% | 66,65% |
| Banco do Brasil          | 119,79% | 79,71% | 65,18% | 74,22%  | 63,86% | 80,55% |
| Santander                | 78,15%  | 55,06% | 43,58% | 46,67%  | 50,12% | 54,72% |
| Banrisul                 | 85,06%  | 93,05% | 63,50% | 106,69% | 68,26% | 83,31% |

Fonte: Balanço das empresas

A análise da Margem Bruta (MB), é obtida através da fórmula Lucro Líquido/ Receita Líquida/10. Conforme a Tabela 4, se pode concluir que as cinco instituições apresentaram resultados que potencializaram sua eficiência. Em todas as situações foi possível calcular o quanto a empresa obteve de lucro por meio de seus investimentos e, dessa forma, aumentar a distribuição de dividendos aos acionistas (exceto no ano de 2020, devido a regulação da CVM e a declaração de pandemia).

#### 4.5 Análise Quantitativa

Nesta seção é realizada a análise da distribuição de dividendos das instituições financeiras, juntamente com os indicadores analisados e, em seguida, será aplicada a correlação linear de Pearson.

#### 4.6 Correlação de indicadores (Correlação de Pearson)

Um dos objetivos do estudo é a análise de desempenho dos indicadores das instituições financeiras que distribuíram dividendos. Dessa maneira, a comparação dos indicadores foi realizada através do coeficiente de correlação de Pearson, com o intuito de descobrir se os indicadores apresentavam correlação ou não.

Quadro 6 - Níveis de correlação

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| R = 1           | Perfeita positiva |
| 0,8 < r < 1     | Forte positiva    |
| 0,5 < r < 0,8   | Moderada Positiva |
| 0,1 < r < 0,5   | Fraca Positiva    |
| 0 < r < 0,1     | Ínfima Positiva   |
| 0               | Nula              |
| -0,1 < r < 0    | Ínfima Negativa   |
| -0,5 < r < -0,1 | Fraca Negativa    |
| -0,8 < r < -0,5 | Moderada Negativa |
| -1 < r < -0,8   | Forte Negativa    |
| R = -1          | Perfeita Negativa |

Fonte: Santos (2007)

Como se observa no Quadro 6, a correlação pode ser positiva ou negativa. Sob esse aspecto, quanto mais o valor de “R” se aproxima de 1, maior é a correlação positiva e, inversamente, quanto mais se aproxima de -1, maior é a correlação negativa.

Assim como feito na variável explicativa, a metodologia de Pearson também foi utilizada para correlacionar o valor de mercado da ação de cada banco como variável independente.

Para tanto levantou-se duas hipóteses considerando o valor de mercado da ação de cada banco como variável explicativa.

H0 – O valor da ação tem, correlação negativa ou nula, ínfima ou fraca correlação positiva com os indicadores das Demonstrações Contábeis.

H1 – O valor da ação possui correlação de moderada a forte com os indicadores das

Demonstrações Contábeis

Tabela 5 - Indicadores ano 2017

|                                      | Preço da ação | Dividendo | ROA     | ROE     | MB     |
|--------------------------------------|---------------|-----------|---------|---------|--------|
| Itaú                                 | R\$ 18,56     | R\$ 0,21  | 0,02    | 0,16    | 0,48   |
| Bradesco                             | R\$ 16,26     | R\$ 1,07  | 0,01    | 0,13    | 1,01   |
| Banco do Brasil                      | R\$ 25,17     | R\$ 0,94  | 0,01    | 0,07    | 1,20   |
| Santander                            | R\$ 9,50      | R\$ 0,77  | 0,01    | 0,10    | 0,78   |
| Banrisul                             | R\$ 10,54     | R\$ 0,27  | 0,01    | 0,15    | 0,85   |
| R <sup>2</sup> Coef. de determinação |               | 8,65%     | 41,01%  | 17,52%  | 15,89% |
| R Coef. Correlação                   |               | 0,2940    | -0,6404 | -0,4186 | 0,3986 |

Fonte: Balanço das empresas

Após a análise do preço da ação x indicador, de acordo com os dados apresentados na Tabela 5, é possível observar que os dividendos distribuídos e a margem bruta têm correlação fraca positiva, enquanto ROA e ROE não tem correlação com o preço da ação. Desta forma, não é possível refutar a hipótese nula, para o ano de 2017.

Tabela 6 - Indicadores ano 2018

|                                      | Preço da ação | Dividendo | ROA     | ROE     | MB     |
|--------------------------------------|---------------|-----------|---------|---------|--------|
| Itaú                                 | R\$ 24,74     | R\$ 1,49  | 0,02    | 0,17    | 0,41   |
| Bradesco                             | R\$ 21,07     | R\$ 1,14  | 0,01    | 0,16    | 0,66   |
| Banco do Brasil                      | R\$ 38,26     | R\$ 1,51  | 0,01    | 0,08    | 0,80   |
| Santander                            | R\$ 15,57     | R\$ 0,92  | 0,02    | 0,13    | 0,55   |
| Banrisul                             | R\$ 17,37     | R\$ 1,34  | 0,01    | 0,12    | 0,93   |
| R <sup>2</sup> Coef. de determinação |               | 51,65%    | 38,16%  | 31,61%  | 1,57%  |
| R Coef. Correlação                   |               | 0,7187    | -0,6178 | -0,5622 | 0,1254 |

Fonte: Balanço das empresas

Conforme a Tabela 6, que apresenta os indicadores de 2018 comparados ao preço da ação, é possível inferir que os dividendos distribuídos obtiveram correlação moderada positiva, enquanto ROA, ROE e MB não tem correlação direta com o preço da ação. Rejeitando a hipótese nula, para os dividendos.

Tabela 7 - Indicadores ano 2019

|                                      | Preço da ação | Dividendo | ROA     | ROE    | MB     |
|--------------------------------------|---------------|-----------|---------|--------|--------|
| Itaú                                 | R\$ 27,94     | R\$ 2,80  | 0,02    | 0,19   | 0,42   |
| Bradesco                             | R\$ 24,99     | R\$ 2,01  | 0,02    | 0,17   | 0,51   |
| Banco do Brasil                      | R\$ 45,47     | R\$ 2,55  | 0,01    | 0,18   | 0,65   |
| Santander                            | R\$ 18,63     | R\$ 1,09  | 0,02    | 0,15   | 0,44   |
| Banrisul                             | R\$ 18,14     | R\$ 1,24  | 0,02    | 0,16   | 0,63   |
| R <sup>2</sup> Coef. de determinação |               | 55,35%    | 47,58%  | 43,60% | 17,88% |
| R Coef. Correlação                   |               | 0,7440    | -0,6898 | 0,6603 | 0,4228 |

Fonte: Balanço das empresas

O estudos do preço da ação x indicadores, conforme os valores apresentados Tabela 7, permite inferir que o dividendo distribuído e ROE tem correlação moderada positiva, enquanto MB e ROA não tem correlação direta com o preço da ação, rejeitando a hipótese nula para dividendos e ROE.

Tabela 8 - Indicadores ano 2020

|                                      | Preço da ação | Dividendo | ROA    | ROE    | MB      |
|--------------------------------------|---------------|-----------|--------|--------|---------|
| Itaú                                 | R\$ 24,81     | R\$ 1,30  | 0,01   | 0,10   | 0,67    |
| Bradesco                             | R\$ 21,19     | R\$ 0,70  | 0,01   | 0,11   | 0,60    |
| Banco do Brasil                      | R\$ 34,57     | R\$ 1,47  | 0,01   | 0,11   | 0,74    |
| Santander                            | R\$ 19,86     | R\$ 1,46  | 0,01   | 0,12   | 0,47    |
| Banrisul                             | R\$ 12,65     | R\$ 0,65  | 0,01   | 0,08   | 1,07    |
| R <sup>2</sup> Coef. de determinação |               | 46,48%    | 1,21%  | 17,16% | 11,61%  |
| R Coef. Correlação                   |               | 0,6817    | 0,1100 | 0,4142 | -0,3408 |

Fonte: Balanço das empresas

De acordo com os dados apresentados, se pode perceber que os dividendos distribuídos têm correlação moderada positiva com o preço da ação. Quanto aos demais indicadores, não foi evidenciada nenhuma correlação. Da mesma forma que 2018 e 2019, pode se rejeitar a hipótese nula, para dividendos.

Tabela 9 - Média Geral

|                                      | Preço da ação | Dividendo | ROA     | ROE    | MB     |
|--------------------------------------|---------------|-----------|---------|--------|--------|
| Itaú                                 | R\$ 23,32     | R\$ 1,34  | 0,01    | 0,17   | 0,45   |
| Bradesco                             | R\$ 20,13     | R\$ 1,19  | 0,01    | 0,15   | 0,54   |
| Banco do Brasil                      | R\$ 34,18     | R\$ 1,75  | 0,01    | 0,14   | 0,64   |
| Santander                            | R\$ 15,70     | R\$ 1,14  | 0,02    | 0,13   | 0,50   |
| Banrisul                             | R\$ 13,54     | R\$ 0,89  | 0,01    | 0,12   | 0,68   |
| R <sup>2</sup> Coef. de determinação |               | 96,31%    | 13,57%  | 19,85% | 0,31%  |
| R Coef. Correlação                   |               | 0,9814    | -0,3684 | 0,4455 | 0,0554 |

Fonte: Balanço das empresas

Conforme a Tabela 9, pode-se observar que os dividendos distribuídos têm correlação forte positiva com o preço da ação, quanto aos outros indicadores analisados não obteve-se nenhuma correlação, sendo assim pode-se rejeitar a hipótese nula para dividendos, sendo possível admitir que o preço da ação está diretamente relacionado com os dividendos distribuídos, analisando pela média, pode-se inferir que no corte transversal, a correlação é maior que ano a ano, o que remete a uma carteira de longo prazo têm relação direta com os dividendos distribuídos.

## 5. Conclusão

O presente estudo se propôs a buscar a elaboração de uma carteira de ações de longo prazo, voltada ao recebimento de dividendos. Para tanto se buscou, através da análise

fundamentalista, identificar quais instituições financeiras listadas na bolsa brasileira com maiores chances de proporcionar uma boa renda passiva ao acionista.

A metodologia utilizada foi a análise documental, conforme as etapas propostas por GIL (2017) para esse tipo de pesquisa.

Através da análise dos dados que emergiram dessa pesquisa, foi possível perceber que, antes de tudo, a construção de uma carteira de ações de longo prazo precisa de aportes recorrentes e constantes.

No que tange ao indicador ROA, se pôde verificar que as empresas estudadas foram capazes de gerar lucro através de seus ativos. Logo, podem ser consideradas como instituições que, possivelmente, continuarão a produzir bons resultados e distribuí-los na forma de dividendos.

Desse modo, se observou, através do indicador de rentabilidade ROE, que as instituições bancárias analisadas obtiveram crescimento durante o recorte de tempo proposto nessa pesquisa, exceto no ano de pandemia pelo novo coronavírus.

Ademais, quanto a MB, se pôde inferir que as empresas que fizeram parte da pesquisa apresentaram resultados que potencializaram sua eficiência.

Sob esse viés, foi possível identificar que a correlação de Pearson (medida através da relação entre o preço da ação e os indicadores analisados) se mostrou positiva. Dessa forma, se conclui que, de forma geral, o preço médio da ação tem correlação forte positiva com a distribuição de dividendos.

Sob essa óptica, a análise de dados demonstra que o preço da ação está diretamente correlacionado a distribuição de dividendos, principalmente quando analisado a média dos anos analisados, a qual demonstrou um coeficiente de correlação de 0,9814. Assim, através das demonstrações contábeis, foi possível inferir que as carteiras de investimento de longo prazo têm relação direta com os dividendos distribuídos.

Por fim, os conceitos trabalhados e os resultados obtidos através dessa pesquisa podem ser de grande valia para todos aqueles que desejarem realizar escolhas assertivas no mercado de ações, com foco no recebimento de dividendos de empresas do setor bancário.

## REFERÊNCIAS

BATISTA, Tainá Cruz. MARÇAL, Ronan Reis. Relevância da informação contábil no mercado de capitais brasileiro: uma perspectiva por meio da análise fundamentalista em empresas do índice IBrX – 50. **Revista de Contabilidade e Gestão Contemporânea**.

Disponível em: <https://periodicos.uff.br/rcgc/article/view/38395> . Acesso em 03 abril. 2022.

BORDIGNON, Pablo. Rentabilidade de uma carteira de ações elaborada com base em conceitos de análise fundamentalista. Disponível em:

<https://repositorio.ucs.br/xmlui/bitstream/handle/11338/9584/TCC%20Pablo%20Luiggi%20Bordignon.pdf?sequence=1&isAllowed=y> . Acesso em 03 abril. 2022.

BRASIL. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades das ações.

Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 21 mar.2022.

FERREIRA, Ramiro Gomes. Como funciona a bolsa de valores e como investir em apenas 5 passos. **Clube do Valor**. Disponível em: <https://clubedovalor.com.br/blog/como-funciona-a-bolsa-de-valores/> .Acesso em 21 mar.2022.

FERREIRA, Ramiro Gomes. Como investir na bolsa de valores: Tudo que você precisa saber para começar (com pouco ou com muito dinheiro) e ter muito sucesso investindo! **Clube do Valor**. Disponível em:<https://clubedovalor.com.br/blog/como-investir-na-bolsa-de-valores/> Acesso em 21 mar.2022.

FRANCISCO, Rodrigo. FONTANA, Lucas Pais. Análise Fundamentalista e suas influências nas operações realizadas por investidores não profissionais: uma aplicação na prática.

**Revista Científica UMC**. Disponível em:

<http://seer.umc.br/index.php/revistaumc/article/view/211> Acesso em 03 abril. 2022.

**Gil**, Antonio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. São Paulo, **Atlas**, 2017.

HAGSTROM, Robert G. O jeito Warren Buffett de investir. 2ª edição. São Paulo:

**Benvirá**,2019.

PERALVA, Vítor Martins. Múltiplos de ações e indicadores financeiros para a seleção de carteiras: uma análise para o mercado acionário brasileiro. Disponível em:

<https://www.brazilianjournals.com/index.php/BJB/article/view/13343/11205> . Acesso em 21 abril. 2022.

REIS, Tiago. Como analisar uma ação: um guia básico para iniciantes. **Suno Artigos**.

Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/como-analisar-uma-acao-um-guia-basico/>

Acesso em 21 mar.2022.

REIS, Tiago. O que são units? Entenda como funciona esse tipo de ação. **Suno Artigos**.

Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/units/> Acesso em 23 mar.2022.

SANTOS, Carla. Estatística Descritiva – Manual de Aprendizagem. Lisboa: Edições Sílabo , 2007.

SANTOS, Vânia Arcelino dos. Um modelo de análise fundamentalista de ações de instituições financeiras brasileiras. Disponível em:



[https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/24547/1/2017\\_V%c3%a2niaArcelinodosSantos.pdf](https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/24547/1/2017_V%c3%a2niaArcelinodosSantos.pdf)  
. Acesso 05 abril. 2022.

SORDI, Felipe. Análise fundamentalista do setor bancário: uma abordagem a partir de entidades listadas na B3. Disponível em <https://repositorio.ucs.br/xmlui/bitstream/handle/11338/6599/TCC%20Felipe%20Sordi.pdf?sequence=1&isAllowed=y> . Acesso em 28 abril. 2022.

STATUS INVEST. Disponível em <https://statusinvest.com.br/> . Acesso em 02 setembro. 2022.