

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Guilherme Almi Stivanin

**DESENVOLVIMENTO DOS BANCOS NO BRASIL: UM OLHAR SOBRE  
A RECESSÃO ECONÔMICA DE 2014**

Santa Maria, RS  
2022

Guilherme Almi Stivanin

**DESENVOLVIMENTO DOS BANCOS NO BRASIL: UM OLHAR SOBRE A  
RECESSÃO ECONÔMICA DE 2014**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Henrique Figueira Marquezan

Santa Maria, RS  
2022

**GUILHERME ALMI STIVANIN**

**DESENVOLVIMENTO DOS BANCOS NO BRASIL: UM OLHAR SOBRE A  
RECESSÃO ECONÔMICA DE 2014**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Aprovado em 04 de agosto de 2022.**

---

Luiz Henrique Figueira Marquezan, Prof. Dr. (UFSM)  
(Orientador)

---

Jose Alexandre Magrini Pigatto, Prof. Dr. (UFSM)  
(Membro da banca)

---

Cláudia de Freitas Michelin, Prof. Dr. (UFSM)  
(Membro da banca)

Santa Maria, RS  
2022

## RESUMO

### DESENVOLVIMENTO DOS BANCOS NO BRASIL: UM OLHAR SOBRE A RECESSÃO ECONÔMICA DE 2014

AUTOR: Guilherme Almi Stivanin  
ORIENTADOR: Luiz Henrique Figueira Marquezan

O presente estudo procura analisar o desenvolvimento dos bancos brasileiros no período pós-recessão econômica de 2014 no Brasil. Para isso, foi realizada uma pesquisa descritiva, coletando os dados de maneira documental, e tratados de maneira quantitativa. Os dados foram coletados através da plataforma Economatica™, sendo apurados dados do primeiro grupo, formado por 24 bancos, constituindo 200 observações coletadas no período de 11 anos. O segundo grupo é formado por outras empresas constadas na bolsa brasileira, de setores diferentes do setor financeiro, sendo a amostra de 290 empresas, com total de 1.985 observações. Foram analisados 4 indicadores, sendo eles o Retorno Sobre o Ativo (ROA), Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Preço Sobre Lucro (P/L) e Preço Sobre o Valor Patrimonial Ajustado (PVPA). O tratamento dos dados se deu por estatísticas descritivas, foram coletadas a média, a mediana, os valores máximos e mínimos, o desvio padrão, e o coeficiente de variação. Após isso, aplicou-se o teste de Kruskal-Wallis na mediana de cada um dos indicadores analisados, comparando entre períodos e entre os setores. Os resultados revelam que esses indicadores se comportam de maneira diferente conforme o setor, sendo os dados menos dispersos no setor bancário, também mostrando maior estabilidade; as empresas dos setores diversos costumam apresentar resultados que variam conforme crise e sua passagem; os resultados apresentam o setor bancário como sendo menos suscetível à essas variações. Os resultados encontrados podem contribuir para a tomada de decisão de investidores, além de aprofundar o conhecimento sobre contabilidade financeira e a crise de 2014.

**Palavras-chave:** Recessão econômica. Contabilidade financeira. Crise brasileira. Desempenho contábil. Desempenho de mercado.

## ABSTRACT

### DEVELOPMENT OF THE BRAZILIAN BANKS: A REGARD AT THE 2014 ECONOMIC RECESSION

AUTHOR: Guilherme Almi Stivanin  
ADVISOR: Luiz Henrique Figueira Marquezan

The present study seeks to analyze the development of Brazilian banks in the post-2014 economic recession period in Brazil. For this purpose, a descriptive research was carried out, the data were (first) documentary collected and then received quantitative. The data were collected through the Economatica™ platform and it was obtained from the first group, constituted by 24 banks, totalling 200 observations collected over a period of 11 years. The second group is formed by other companies listed on the Brazilian stock exchange, from different economic sectors. The analyzed data is composed of 1,985 observations of 290 companies. A total of four indicators were analyzed: Return on Assets (ROA); Return on Equity (ROE); Price on Earnings (P/E); and Price on Adjusted Equity Value (PVPA). Data processing was done using descriptive statistics, mean, median, maximum and minimum values, standard deviation, and the coefficient of variation were collected. After that, the Kruskal-Wallis test was applied to the median of each of the analyzed indicators, comparing them between periods and between sectors. The results reveal that these indicators behave differently depending on the sector, as the data is less dispersed in the banking sector, and also shows greater stability; companies from different sectors tend to present results that vary according to the crisis and its passage, as a result, the banking sector may be less susceptible to these variations. The results found may contribute to the decision making of investors, in addition to deepening the knowledge about financial accounting and the 2014 crisis.

**Keywords: Economic recession. Financial accounting. Brazilian crisis. Accounting performance. Market performance.**

## LISTA DE TABELAS

<u>Tabela 1 - Variação real do PIB per capita e do PIB nominal per capita do Brasil</u>	<u>6</u>
<u>Tabela 2 - Evolução da taxa de retorno sobre o capital próprio e da Taxa Selic</u> <u>(2010-2014)</u>	<u>8</u>
<u>Tabela 3 - Maiores bancos do Brasil por Lucro Líquido</u>	<u>13</u>
<u>Tabela 4 - Estatísticas descritivas – ROA</u>	<u>19</u>
<u>Tabela 5 - Teste Kruskal-Wallis – ROA</u>	<u>19</u>
<u>Tabela 6 - Estatísticas descritivas – ROE</u>	<u>20</u>
<u>Tabela 7 - Teste Kruskal-Wallis – ROE</u>	<u>21</u>
<u>Tabela 8 - Estatísticas descritivas – P/L</u>	<u>22</u>
<u>Tabela 9 - Teste Kruskal-Wallis – P/L</u>	<u>23</u>
<u>Tabela 10 - Estatísticas descritivas – PVPA</u>	<u>24</u>
<u>Tabela 11 - Teste Kruskal-Wallis – PVPA</u>	<u>25</u>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>3</b>
<b>2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA .....</b>	<b>6</b>
2.1 RECESSÃO ECONÔMICA .....	6
2.2 EMPRESAS NO BRASIL .....	10
<b>2.2.1 Endividamento de empresas brasileiras .....</b>	<b>11</b>
2.3 BANCOS NO BRASIL .....	13
2.4 DESEMPENHO CONTÁBIL E DE MERCADO DE CAPITAIS .....	14
<b>2.4.1 ÍNDICES DE RENTABILIDADE .....</b>	<b>15</b>
<b>2.4.2 Índices de desempenho de mercado .....</b>	<b>16</b>
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>18</b>
3.1 CLASSIFICAÇÃO METODOLÓGICA.....	18
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	18
3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA.....	19
<b>4 RESULTADOS E DISCUSSÃO .....</b>	<b>21</b>
4.1 AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO CONTÁBIL .....	21
4.2 AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DE MERCADO .....	24
<b>5 CONCLUSÕES.....</b>	<b>29</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>31</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Durante o percurso da humanidade, o mundo enfrentou diversas crises econômicas, sendo que algumas ocorreram em alguns países, mas que impactaram o mundo todo. No ano de 2008, os Estados Unidos sofreram um grande impacto em sua situação financeira, que acabou por espalhar-se pelo mundo devido a influência do país e de sua moeda na economia global. Conforme Souza et al (2019), essa crise afetou o Brasil de maneira significativa, mas seu maior impacto foi em 2014, onde criou-se um cenário inflacionário através do aumento do preço do dólar, diminuindo a capacidade de formação bruta de capital fixo e o lucro das empresas brasileiras. Essa turbulência durou até 2016. (OREIRO, 2017).

O aumento no endividamento das empresas foi uma consequência dessa crise e fez com que recorressem as instituições financeiras. Porém, apenas uma parte das empresas conseguiram incentivos. (SEBRAE, 2021). Isso pode ser explicado pelas teorias de Diamond (1984,1991 apud SILVA; CARDOSO; TOLEDO FILHO, 2010) e de Schularick e Taylor (2012 apud SONZA et al., 2019) que defende a idéia de que os bancos costumam restringir empréstimos em momentos de recessão, principalmente para empresas menores devido a sua maior assimetria de informações, sendo portanto, essas empresas as maiores afetadas.

Na contramão da maioria das empresas brasileiras, encontra-se o setor financeiro, uma minoria de empresas extremamente robusta em termos de ativo e capital, e que, conforme dito por Schularick e Taylor (2012 apud SONZA et al., 2019), atravessa momentos de recessão de maneira diferente. Sendo assim, é importante demonstrar qual foi a dimensão das transformações no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício das dez maiores empresas do setor bancário brasileiro que ocorreram durante e após a recessão econômica de 2014 a 2016.

A presente pesquisa trata sobre o desenvolvimento do setor bancário brasileiro nos momentos de recessão econômica no país sobre uma perspectiva contábil. O fato de os veículos de comunicação divulgarem que os bancos se desenvolveram economicamente em meio à pandemia do Covid-19 (FOLHA, 2022) traz à tona uma incongruência, pois sabe-se que a economia, após uma recessão, tende a se desenvolver a passos mais lentos, enquanto que com os bancos isso parece acontecer de maneira contrária. Até o momento, existem poucas hipóteses para isso, uma possibilidade seria que o desenvolvimento do setor bancário ocorre de maneira oposta ao de outros setores econômicos, conforme evidências apontam. Diante desse contexto, este estudo se propõe a responder a seguinte questão: quais as



transformações no desempenho de bancos brasileiros em comparação com outras empresas durante e após a recessão econômica de 2014-2016?

Desse modo, pretende-se demonstrar transformações no desempenho de bancos brasileiros durante e após a recessão econômica de 2014-2016, comparados com as outras empresas. São os seguintes objetivos específicos delineados para esta pesquisa:

- a) analisar o desempenho, contábil e de mercado, de bancos brasileiros listados na B3 no período 2010 a 2021;
- b) analisar o desempenho, contábil e de mercado, de empresas não financeiras, listadas na B3, no período 2010 a 2021;
- c) determinar as variações no desempenho de bancos e empresas não financeiras nos períodos pré, durante e após a recessão de 2014-2016;
- d) comparar o desempenho dos bancos com as empresas não financeiras.

A pesquisa foi realizada por meio de análises de indicadores de desempenho, contábil e do mercado de capitais, dos maiores bancos atuantes no Brasil, analisando o ano de 2011 até 2021, para compreender o período de recessão que ocorreu dentre 2014 e 2016, sendo analisados três anos antes, e três anos após essa crise, com o período da pandemia como análise adicional. Referente ao mesmo período, os dados de empresas não financeiras são analisados, permitindo a comparação com os bancos. As análises envolvem estatísticas descritivas e testes não paramétricos para comparação das amostras.

E assim, o estudo justifica-se por conta de uma possível tendência de crescimento, onde os bancos aparentam se desenvolverem mais rapidamente a partir de uma recessão, levando em conta notícias veiculadas. Também será demonstrado a diferença no comportamento de indicadores do setor bancário e das outras empresas nos períodos de recessão, contribuindo para o aprofundamento do estudo sobre os impactos das crises nos diferentes setores econômicos. Os investidores poderão utilizar essas informações para análises de investimentos, principalmente em uma ótica fundamentalista, além de contribuir para o conhecimento do comportamento do setor bancário e das outras empresas nesses momentos de recessão, dando maior clareza aos usuários da informação.

## 1.1 ESTRUTURA DO TRABALHO

Esse trabalho de conclusão de curso de graduação é dividido em 5 seções.

Na primeira, encontra-se a introdução, onde tem-se a delimitação do tema, problema de pesquisa, objetivos gerais e específico, justificativa e estruturação do trabalho.

Na segunda seção, está estruturado o referencial teórico, que foi usado como base para a pesquisa, conceitualizando temas através de autores e contribuindo para o entendimento do tema da crise de 2014 a 2016 e da situação empresarial no Brasil.

Na terceira seção encontra-se a metodologia do estudo, nela contidos os métodos e técnicas utilizados para a realização do mesmo.

Já na quarta seção estão presentes os resultados obtidos no estudo e suas respectivas discussões. Na última seção, estão contidas as conclusões e limitações do projeto, juntamente com sugestões para estudos futuros dentro do mesmo tema.

## 2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Neste capítulo são abordados os conceitos, aspectos e definições sobre o conceito de recessão econômica, com enfoque no caso de 2014, os impactos causados pela crise nas empresas brasileiras, como o fechamento de empresas e a liquidação de ativos, o dimensionamento do setor bancário brasileiro, além de comportamentos conhecidos do setor em momento de recessão. Também será discorrido sobre o desempenho contábil e de mercado de capitais das empresas, abrangendo os índices de rentabilidade e de desempenho de mercado.

### 2.1 RECESSÃO ECONÔMICA

Segundo Oreiro (2017), uma das maiores crises na história do Brasil se iniciou no ano de 2014. Nesse ano houve uma queda no nível de atividade econômica no Brasil, e essa queda se refletiu no Produto Interno Bruto (PIB) per capita brasileiro, que apresentou uma variação negativa brusca, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 – Variação real do PIB per capita e do PIB nominal per capita do Brasil

Ano	Variação (%)	
	Real do PIB per capita	PIB nominal per capita
2000	2,93	5,13
2001	-0,02	6,71
2002	1,67	13,59
2003	-0,17	14,32
2004	4,44	10,79
2005	1,96	9,18
2006	2,75	10,96
2007	4,88	12,49
2008	3,96	8,98
2009	-1,17	11,78
2010	6,45	15,29
2011	2,97	8,86
2012	0,97	8,67
2013	2,08	7,22
2014	-0,3	5,82
2015	-4,4	1,96
2016	-4,1	4,45
2017	0,26	4,55
2018	0,26	5,44
2019	0,4	4,63

Fonte: IBGE (2022).

O método per capita, segundo Simonsen e Cysne (2009), consegue avaliar a renda média da população, acompanhando o crescimento populacional, dividindo o PIB pela população no ano de análise. Essa equação fornece uma lógica que precisa ser considerada, afinal, se a população crescer mais proporcionalmente em relação ao PIB, o PIB per capita diminui, evidenciando que, apesar da soma das riquezas do país ser alta, a média de produtividade da sociedade é baixa.

A taxa de crescimento real do PIB per capita é diferente do PIB nominal per capita; o primeiro utiliza uma metodologia de cálculo que permite maior precisão, utilizando o PIB nominal e real, calculando a variação de volume do PIB, e não dos preços. Essa metodologia foi pensada pelo IBGE (ODS/IBGE, 2018) e o cálculo adaptado se dá através da Equação 01.

$$[(\text{PIB rea/Pop}) \text{ ano } t / (\text{PIB nom/Pop}) \text{ ano } t-1] - 1] * 100 \quad (01)$$

Onde:

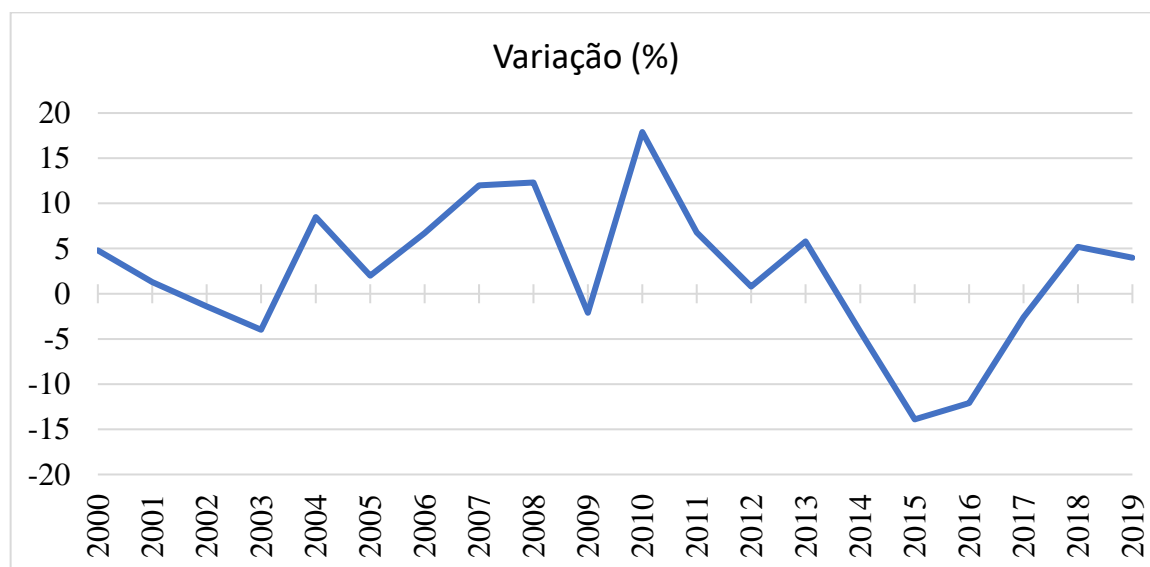
PIB rea = PIB real;

PIB nom = PIB nominal;

Pop = população residente.

Essa queda ocorrida entre 2014 e 2016 no volume do PIB per capita teve algumas causas, mas a principal foi a queda da formação bruta de capital fixo (FBCF); esse índice mede o quanto as empresas aumentaram os seus bens de capital fixo em um determinado período (OREIRO, 2017). É uma soma de índices que busca mensurar a porcentagem de investimento em ativos fixos das empresas brasileiras (IPEA, 2017). A evolução desse índice apresenta-se no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Evolução do índice FBCF em porcentagem



Fonte: Adaptado de IBGE (2022).

Dessa forma, segundo Keynes (1936 apud OREIRO, 2018), deduz-se que existe uma ligação entre o índice FBCF com o investimento em imobilizado, limitando o crescimento dos ativos em empresas. Acredita-se que a instabilidade no cenário econômico da época, fez com que houvesse um desencorajamento de investimentos. Um estudo realizado por Rocca (2015 apud OREIRO, 2017) indicou que entre os anos 2010 e 2014, a Taxa de Retorno sobre o Capital Próprio (ROE) das empresas brasileiras não financeiras de capital aberto e das maiores empresas não financeiras de capital fechado caiu abruptamente, queda essa que não foi acompanhada pela Taxa Selic, que manteve-se relativamente estável, fazendo com que a remuneração sobre o capital próprio se tornasse negativa em termos reais. Pode-se observar melhor na Tabela 2.

Tabela 2 – Evolução da taxa de retorno sobre o capital próprio e da Taxa Selic (2010-2014)

Ano	ROE (%)	Selic (%)
2010	16,5	9,8
2011	12,5	11,7
2012	7,2	8,5
2013	7	8,2
2014	4,3	10,9

Fonte: Rocca (2015 apud OREIRO, 2017).

Segundo Oreiro (2017), a principal causa para essa queda no ROE, foi que as empresas não conseguiram repassar o aumento de seus custos para o valor do produto final,

diminuindo assim, o lucro. A explicação mais significativa para esse aumento de custos, seria o aumento da taxa nominal de câmbio. Segundo o site do Banco Central do Brasil (2021), o dólar, que estava sendo comprado a R\$ 2,3420 no final de 2013, teve um aumento fortíssimo, passando a ser comprado a R\$ 4,1552 no final de janeiro de 2016. Os motivos desse aumento são diversos, porém, evidências citadas por Oreiro (2017) e notícias publicadas em 2015 sugerem que alguns fatores tenham sido mais significantes:

A alta dos juros nos Estados Unidos preocupa investidores, já que os títulos americanos passariam a render mais. Com isso, muitos recursos hoje alocados em países emergentes (que oferecem retornos mais altos, como o Brasil) podem migrar para os EUA. (UOL ECONOMIA, 2015).

Na crise econômica de 2008, que atingiu fortemente os Estados Unidos, o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos (FED) (compara-se ao Banco Central do Brasil), reduziu a Taxa de Juros Diretora (comparável a Selic) para números próximos a 0%, para incentivar o crescimento econômico do país. Em 2015, o FED voltou a aumentar gradativamente essa Taxa de Juros (MACROTRENDS, 2021); apesar do pouco aumento, houveram também especulações, como as supracitadas, o que foi suficiente para causar um certo impacto negativo na Taxa de Câmbio Nominal, que, somado com a instabilidade política do país na época, criou uma bola de neve ainda maior.

Sendo assim, criou-se um cenário inflacionário: os custos subiram por conta da alta do dólar, e esse custo, sendo repassado ao valor do produto, causou um recuo no consumo. De 2015 para 2016, o salário mínimo brasileiro subiu cerca de 6,5% (IPEA, 2021), mas o acumulado do IPCA para o ano de 2015 foi de próximo de 11,7% (IBGE, 2021), o que indica uma perda real no poder de compra do brasileiro.

Outra perspectiva trazida por Barbosa (2017), diz que um dos motivos que pode ter afetado o Brasil foi a política monetária do governo na época, que contava com forte intervenção estatal na economia, reduzindo a taxa SELIC no ano de 2012, acelerando o consumo e gerando um choque de oferta e demanda, causando a inflação, e logo, o aumento da taxa SELIC a partir de 2013 para combater a mesma. É importante apontar que, segundo o Bacen (2022), a taxa SELIC é a taxa básica de juros da economia brasileira, e todas as operações financeiras estão atreladas a ela. O aumento na taxa SELIC, pode significar um aumento nos lucros das empresas do setor financeiro, como bancos.

Todos esses fatores, se somados, contribuíram fortemente para o turbilhão econômico ocorrido no Brasil entre 2014 e 2016.

## 2.2 EMPRESAS NO BRASIL

O desenvolvimento econômico e tecnológico das empresas se tornou um fator de importante para a sobrevivência das mesmas; dado o sistema econômico atual, a competitividade entre empresas se tornou muito forte, e isso é demonstrado pelo número de empresas no Brasil: no começo de 2021, o país contava com mais de 17 milhões de empresas ativas (BRASIL, 2021). A distribuição dessas empresas não é igualitária, então, algumas são mais afetadas pela concorrência do que outras, tanto por setor, como por atividade econômica. Por exemplo, 48% das empresas são do setor de serviços, enquanto o setor industrial, compõe apenas 9% da totalidade de empresas no Brasil (BRASIL, 2021). Quase 6% do total de empresas é de comércio varejista de artigos do vestuário e acessórios, sendo essa atividade a mais predominante no país, enquanto os serviços advocatícios, compõem apenas 0,4%. (SEBRAE, 2020). Percebe-se também que a atividade com maior porcentagem de empresas fechadas também é o de comércio varejista (BRASIL, 2021), sustentando ainda mais o fator competitivo do mercado.

Das empresas criadas em 2015, a taxa de sobrevivência delas em 5 anos é de 73,7% (SEBRAE, 2021). Outro estudo feito pelo Sebrae em 2021, identificou alguns pontos importantes que poderiam ter contribuído para que as empresas permanecessem abertas, os 5 resultados mais citados pelos ex-gestores foram: crédito mais facilitado, sendo citado por 34% dos entrevistados; mais clientes, com 25%; menos encargos e impostos, 21%; planejamento de negócios melhor, 18%, e consultoria empresarial, com 12%. Diante desse resultado, destaca-se a necessidade de um bom serviço de contabilidade, que poderia dar orientações em questões gerenciais, tributárias e de planejamento de negócios. Mas, o motivo mais significativo ainda foi o acesso ao crédito, apontado por um terço dos respondentes, motivo que se manteve o mesmo se comparado com outras pesquisas; em 2014, o Sebrae evidenciou que quase 20% dos gestores com empresas encerradas apontou a falta de capital como o principal fator de encerramento da empresa.

Um ponto a ser inferido, é que as empresas, em momentos de crise financeira, recorrem aos bancos, que na maioria das vezes não os auxilia. Cerca de 25% das empresas fechadas entre 2015 e 2020 solicitaram empréstimos em bancos, sendo apenas 7% desses aceitos (SEBRAE, 2021).

### 2.2.1 Endividamento de empresas brasileiras

A análise da crise brasileira de 2014, juntamente com os dados coletados sobre as empresas brasileiras, traz algumas questões a serem elucidadas. Conforme dito por Oreiro (2017), as empresas não conseguiram repassar os aumentos nos custos para seus preços, criando um cenário onde o lucro diminuiu. A diminuição no lucro, fez com que as empresas diminuíssem seus reinvestimentos, causando a queda da FBCF (OREIRO, 2017). Quando uma empresa se encontra nessa situação, onde falta capital próprio para continuar suas atividades, ela precisa recorrer à terceiros, sendo isso observado nas pesquisas feitas pelo SEBRAE em 2014 e 2021.

Uma empresa tem sua estrutura de capital financiada por duas fontes: o capital próprio; e o capital de terceiros (TIROLE, 2006 apud SONZA *et al.*, 2019). O capital de terceiros é considerado um passivo exigível, que se cumpridos, acarretaram no dispêndio de recursos da empresa (CPC 25, 2009). Já o capital próprio, segundo Iudicibus *et al.*, (2010), compreende as contas que estão relacionadas ao investimento dos sócios da empresa, lucros e prejuízos acumulados e a reaquisição de ações. Dessa forma, o passivo pode ser considerado uma dívida; o passivo circulante se refere ao curto prazo, e o não circulante, ao longo prazo<sup>1</sup>, no caso patrimônio líquido, não existe um prazo para pagamento (MARION, 2019). Se a empresa não obtém lucro para arcar com suas dívidas, e os sócios não possuem disponibilidades para aplicar na empresa, o único modo de financiamento possível é por meio de terceiros. Dessa forma, chega-se ao endividamento: um dos indicadores de endividamento é a relação entre o capital de terceiros e o capital total da empresa, representada pela Equação 02 (MARION, 2019, p. 92):

$$\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante} / \text{Passivo Total} \quad (02)$$

Essa equação irá resultar na porcentagem de capital de uma empresa que é pertencente a terceiros. Também segundo Marion (2019), quanto maior a dívida a ser paga a curto prazo, pior em termos financeiros, pois um espaço de tempo maior, permite a empresa gerar fluxos de caixa positivos para arcar com suas dívidas. Porém, o prazo não deve ser o único aspecto a ser observado; considerando o passivo a longo prazo, ele é oneroso a empresa no tocante aos juros e taxas, e o patrimônio líquido, pode ser oneroso devido a taxa de retirada de lucros

---

<sup>1</sup> O longo prazo pode ser considerar prazo superior a 1 (um) ano ou superior ao fim do exercício contábil.



desejada dos acionistas, assim como pode ser medida por meio do risco e do custo de oportunidade (BLACK; JENSEN; SCHOLLES, 1972). Sendo assim, existe uma teoria que abarca essas e outras questões sobre a estrutura de capital de uma empresa, chamada de teoria do *trade-off*:

A teoria do trade-off defende que a estrutura ótima de capital de uma empresa é determinada por meio do balanceamento dos efeitos dos impostos sobre as dívidas e dos custos de falência associados à alavancagem, portanto uma empresa eleva o seu endividamento até o ponto em que o benefício fiscal marginal sobre a dívida adicional for compensado pelo aumento do valor presente dos custos de dificuldades financeiras. (MYERS, 1984 apud DAVID; NAKAMURA; BASTOS, 2009, p. 134).

Segundo essa teoria, uma empresa pode definir um valor mínimo para seu custo médio ponderado de capital (WACC - Weighted Average Capital Cost) (SONZA *et al.*, 2019). Desse modo, segundo Sonza *et al.*, (2019), se a porcentagem de capital de terceiros composição da empresa subir demais, ela corre risco de não ser capaz de arcar com esses passivos.

Conforme a literatura indica, o endividamento e a crise estão ligados:

No período anterior à crise de 2008, foi identificado um aumento expressivo do endividamento das empresas, devido ao crescimento exacerbado do crédito nos EUA, indicando que esse crescimento foi um prenúncio da crise financeira. (SCHULARICK; TAYLOR, 2012 apud SONZA *et al.*, 2019, p. 63).

Esse aumento do endividamento com terceiros, pode ser chamado de alavancagem, ou endividamento geral, medido pela relação entre o capital de terceiros e os ativos da empresa, sendo esse o principal indicador de endividamento, representado pela Equação 03 a seguir (MARION, 2019, p. 92):

$$\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante} / \text{Ativo Total} \quad (03)$$

Essa equação foi utilizada por Silva (2017, p. 35), no estudo feito para verificar a relação entre a crise de 2008 e o endividamento das empresas brasileiras. Foram selecionadas 90 empresas não financeiras listadas na BM&F Bovespa entre dezembro de 2005 a dezembro de 2010, e por meio de estudos estatísticos, foi concluído que as empresas aumentaram seu endividamento bruto entre o terceiro trimestre de 2008 até o quarto trimestre de 2009 (SILVA, 2017). Essas empresas que estão listadas na BM&F Bovespa (atual Brasil, Bolsa, Balcão), compuseram uma população de 520 no estudo supracitado, estando nessa população

as maiores empresas brasileiras, um número ínfimo perto do número de empresas no Brasil. Nesse caso, temos na literatura que

[...] as empresas pequenas possuem uma assimetria maior devido à falta de capital reputacional, diferentemente das empresas maiores, que já possuem essa reputação, com possibilidades de lançamentos de seus títulos no mercado. (DIAMOND, 1984, 1991 apud SILVA; CARDOSO; TOLEDO FILHO, 2010, p. 3).

Essa informação corrobora com o resultado encontrado sobre a relação entre endividamento e tamanho da empresa:

[...] as pequenas empresas possuem a tendência de características de dívida de curto prazo, sendo vulneráveis as oscilações do mercado quando comparadas com as empresas maiores. (DIAMOND, 1984, 1991 apud SILVA; CARDOSO; TOLEDO FILHO, 2010, p. 3).

Essa literatura encontrada, mostra indícios de que a crise financeira de 2008 e o endividamento das empresas brasileiras estão ligados, principalmente em se tratando de empresas menores.

## 2.3 BANCOS NO BRASIL

Conforme os indícios apontados anteriormente, o número de empresas ativas no Brasil beira os 20 milhões no começo de 2021, mas no setor bancário, encontra-se apenas uma pequena parcela dessas empresas. Segundo o IBGE, existem apenas cerca de 15.000 bancos no país, totalizando apenas 0,078% das empresas brasileiras (SEBRAE, 2020).

Apesar desse número de bancos, segundo o Banco Central do Brasil (2020), apenas cinco desses 15.000 bancos no país, concentrava 77,5% do estoque de crédito do país em 2020. Isso significa que esses cinco bancos, foram responsáveis por quase 80% das operações de financiamento do país. Esses bancos foram, por ordem de decrescente de participação: Caixa Econômica Federal (27%); Banco do Brasil S.A. (17,4%); Itaú Unibanco S.A. (11,9%); Banco Bradesco S.A. (11,2%) e; Banco Santander (Brasil) S.A. (10%).

Tabela 3 – Maiores bancos do Brasil por Lucro Líquido

<b>Nome da Instituição (CNPJ)</b>	<b>Lucro em 2020</b>
Banco Bradesco S.A. (60.746.948/0001-12)	R\$ 16.546.000.000,00
Itaú Unibanco S.A. (60.701.190/0001-04)	R\$ 15.064.000.000,00
Banco Santander (Brasil) S.A. (90.400.888/0001-42)	R\$ 13.450.753.000,00
Banco do Brasil (00.000.000/0001-91)	R\$ 13.292.883.000,00
Caixa Econômica Federal (00.360.305/0001-04)	R\$ 13.169.364.000,00 <sup>2</sup>
Banco BTG Pactual S.A. (30.306.294/0001-45)	R\$ 4.280.921.000,00
Banco Votorantim S.A. (59.588.111/0001-03)	R\$ 1.437.111.000,00
Banco Safra S.A. (58.160.789/0001-28)	R\$ 1.416.000.000,00
Banco do Nordeste do Brasil S.A. (07.237.373/0001-20)	R\$ 1.019.221.000,00 <sup>3</sup>
Banco Citibank S.A. (33.479.023/0001-80)	R\$ 994.652.000,00

Fonte: Adaptado de Relatórios das Demonstrações Contábeis ou Financeiras<sup>4</sup> (2020).

A partir dessas informações, pode-se perceber uma discrepância desse setor com a realidade empresarial brasileira: um número muito menor de empresas no setor, com uma robustez e lucro maior do que grande parte das empresas brasileiras. As cooperativas não foram consideradas nessa lista devido a suas diferentes características em relação as outras sociedades, não tendo como objetivo principal o lucro, havendo liberdade de adesão à sociedade, não havendo número definido de sócios, tendo variabilidade do capital social, entre outras diferenças conforme a Lei 5.764 de 16 de dezembro de 1971. (Brasil, 1971). No documento emitido pelo SEBRAE (2014), é dito o seguinte:

Basicamente, o que se procura ao organizar uma cooperativa é melhorar a situação econômica de determinado grupo de indivíduos, solucionando problemas ou satisfazendo necessidades e objetivos comuns, que excedam a capacidade de cada indivíduo satisfazer isoladamente. (SEBRAE, 2014).

## 2.4 DESEMPENHO CONTÁBIL E DE MERCADO DE CAPITAIS

Na contabilidade, existe o Balanço Patrimonial, que evidencia a situação patrimonial da empresa em dado momento; houve uma época em que a Demonstração de Resultado do Exercício era conhecida como Balanço Econômico, e o Fluxo de Caixa, Balanço Financeiro (MARION, 2019). Portanto, havia uma área da contabilidade financeira interessada na análise

<sup>2</sup> Demonstrativos apurados pelas normas BRGAAP, enquanto os outros estão pelas normas IFRS.

<sup>3</sup> Ibidem.

<sup>4</sup> Os Relatórios das Demonstrações Contábeis ou Financeiras são relatórios publicados anualmente por empresas cotadas na B3, que contém informações relativas às demonstrações contábeis, como o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultado e as Notas Explicativas, dentre outras.

desses balanços, para melhor compreender o Balanço Patrimonial, porém, conforme o desenvolvimento da técnica contábil, os balanços mudaram de nome, assim como a técnica, que passou a ser conhecida como Análise das Demonstrações Contábeis (MARION, 2019).

Dessa forma, o universo de análise está localizado em cinco Demonstrações Contábeis, sendo elas: Balanço Patrimonial (BP); Demonstração do Resultado do Exercício (DRE); Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados (DLPA); Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC); e Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

As duas primeiras demonstrações certamente possuem maior ênfase, pois a partir delas é possível inferir sobre a situação financeira e econômica da empresa (MARION, 2019).

Sendo assim, analisar essas demonstrações podem dar ao usuário da informação, dados que o permitem avaliar a situação da empresa em um ou mais momentos, embasando prognósticos para financiamentos e investimentos (MARTINS, 2020). Por isso, os grandes usuários dessas informações são os externos, principalmente investidores e bancos.

Através da análise do BP e da DRE, é possível avaliar, dentre outros fatores, o endividamento de uma empresa, a composição do capital, assim como seu lucro ou prejuízo, e também o seu crescimento em termos de ativo. Dessa forma, as análises feitas serão limitadas à essas duas demonstrações, em conjunto com o preço das ações das empresas.

#### **2.4.1 Índices de rentabilidade**

Conjuntamente com a análise vertical e horizontal, outro método de mensuração da saúde financeira de uma empresa são os índices financeiros. Esses indicadores podem ser segregados por algumas categorias, sendo as mais importantes para o objeto do estudo os índices de liquidez, de estrutura patrimonial e de rentabilidade. Segundo Martins (2020), é importante manter um número de índices analisados em equilíbrio, pois o excesso pode causar desatenção ao conjunto da análise. Outro apontamento importante de Martins (2020), é que os índices podem ser melhor interpretados se observados ao longo dos anos, e se comparados com indicadores de empresas do mesmo ramo.

Os índices de rentabilidade possuem um foco maior na questão econômica. Via de regra, os investidores costumam observar esses índices com mais atenção, pois se uma empresa não é rentável, e não possui perspectiva de ser, os outros indicadores perdem sua importância. Os índices de rentabilidade a serem analisado serão: retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

O retorno sobre o ativo, segundo Pinheiro (2019) se dá pela divisão do lucro líquido pelo ativo operacional, e representa a porcentagem de lucro que a empresa é capaz de gerar através de seus ativos

Ele se dá pela divisão do lucro líquido pelos ativos operacionais, e quanto maior o resultado desse índice, maior a capacidade da empresa de gerar benefícios mediante o dinheiro investido nela.

O retorno sobre o patrimônio líquido é um indicador mais simples, porém com um grau de importância significativo. Ele se dá pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido, e, portanto, simboliza o lucro obtido pelo investidor, demonstrando a capacidade da empresa de pagar seus acionistas (MARTINS, 2020).

#### **2.4.2 Índices de desempenho de mercado**

Outro ponto importante analisado por investidores são os índices de desempenho do mercado. No presente estudo, os índices analisados foram os de preço da ação sobre lucro e preço da ação sobre valor patrimonial ajustado. O primeiro desses, “indica o tempo necessário para o lucro corrente da empresa repor o preço da sua ação, ou seja, o tempo para recuperar o capital investido”. (PINHEIRO, 2019, p. 532). Ele se dá pela divisão do preço por ação pelo lucro líquido por ação. É um indicador direto, apesar de que as empresas não costumam distribuir todo seu lucro em dividendos, e não considerar o valor do dinheiro no tempo. Esse índice é interessante para o presente estudo pois pode ser aplicado independente do setor que a empresa faz parte, sem prejuízos. (PINHEIRO, 2019).

No preço sobre valor patrimonial ajustado (P/VPA), temos a divisão entre o preço da ação e o valor patrimonial ajustado. Essa equação, segundo Pinheiro (2019, p. 534),

“representa a relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial da empresa. Ele mede a relação entre a capitalização bursátil e o valor teórico contábil; ou seja, compara o valor de mercado da empresa com seu valor contábil. Permite, portanto, conhecer o fundo de comércio (*goodwill*) que o mercado oferece pela empresa ou setor.”

Esse indicador procura comparar o valor de mercado de uma empresa com o valor contábil, que deveria ser o valor de seu patrimônio líquido, mas devido a valorizações de mercado, ela pode ser valorada em maior nível. (PINHEIRO, 2019).

Ou seja, se o resultado dessa equação for maior que 1, significa que a empresa tem maior valor de mercado do que valor patrimonial ajustado, que, segundo Müller e Teló

(2003), é o valor contábil da empresa, com os ativos e passivos atualizados a valor de mercado.

### 3 METODOLOGIA

A metodologia trata do conjunto de métodos, ferramentas e técnicas, que são os caminhos pelos quais se trilha para atingirmos nossa finalidade, ou seja, um objetivo. (ZANELLA, 2011).

#### 3.1 CLASSIFICAÇÃO METODOLÓGICA

Com relação aos métodos de abordagem, esses dão norte ao pesquisador em relação a como o evento objeto de estudo será estudado, e dessa forma, encara-se que essa pesquisa possui caráter quantitativo, pois utiliza de métodos estatísticos para atingir de fato os seus resultados (RICHARDSON, 1989 apud DALFOVO; LANA; SILVEIRA, 2008, p. 8). Os resultados serão expressos em números, e serão discutidos posteriormente.

Se tratando dos procedimentos técnicos, o enquadramento é de pesquisa documental, pois utiliza de fontes documentos textuais e não textuais, de acordo com Figueiredo (2007 apud SÁ-SILVA et al., 2009). Se difere do procedimento bibliográfico, pois, conforme evidenciado por Gil (2008), nesse tipo de pesquisa os materiais utilizados são textuais, sendo composto principalmente por artigos científicos, livros, demonstrações publicadas, entre outros documentos oficializados.

No que tange os objetivos, o presente estudo é considerado descritivo, pois ele procura compreender um fenômeno que ocorre em determinado período, sem o objetivo de alterá-lo. (SELLTIZ, COOK; WRIGHTSMAN, 1987 apud CARDOSO *et al.*, 2005, p. 36).

#### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população e a amostra do estudo envolvem dois conjuntos distintos. O primeiro é composto pelos bancos listados na B3, totalizando 200 observações no período, referentes a 24 bancos, em 11 anos. O segundo é formado pelas demais empresas listadas na bolsa brasileira, que não atuam no setor financeiro, sendo a amostra composta por 290 empresas, com total de 1.985 observações.

### 3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

Considerando os objetivos da pesquisa, foram utilizadas variáveis que representem o desempenho contábil e no mercado de capitais. Pela literatura consultada, as taxas de retorno geral da empresa, Retorno do Ativo, e do capital dos sócios, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, foram escolhidas para avaliar o desempenho contábil de bancos e empresas em geral. No Quadro 1 as variáveis são descritas.

Quadro 1 – Variáveis da pesquisa

Nome	Fórmula/descrição	Fonte
ROA	Lucro Líquido/Ativo – porcentagem de lucro gerada através dos ativos.	Pinheiro (2019)
ROE	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido – lucro obtido pelo investidor por cada real investido.	Martins (2020)
P/L	Preço da Ação/Lucro por Ação – representa o tempo para recuperar o capital investido	Pinheiro (2019)
PVPA	Preço da Ação/Valor Patrimonial da Ação – relação entre valor de mercado e valor da empresa.	Pinheiro (2019)

Fonte: Elaboração própria

Essas foram tratadas e analisadas conforme descrito a seguir.

### 3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA, TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

Quanto aos procedimentos de obtenção de dados, eles foram coletados de maneira documental, utilizando os dados secundários, disponíveis na plataforma Economatica™. São as informações relativas ao retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido, preço sobre lucro e preço versus valor da ação.

Inicialmente, os dados foram tratados nos softwares Microsoft Excel e Eviews 10, e submetidos às análises de estatísticas descritivas, incluindo: média, mediana, máximo, mínimo, desvio padrão e coeficiente de variação. Foram aplicados cálculos para comparação entre os períodos de 2011 a 2013 (p1), 2014 a 2016 (p2), 2017 a 2019 (p3) e 2020 a 2021 (p4).

Após, aplicou-se o Teste Kruskal-Wallis, que permite a comparação entre amostras não pareadas. Em particular, busca-se analisar as variações que ocorrem ao longo dos períodos, apontando diferenças estatisticamente significativas em comparações entre um período e outro. Ainda, esses dados obtidos serão comparados entre as duas classes de



empresas, para ver se essas seguem o mesmo padrão. O teste Kruskal-Wallis foi utilizado por conta da não-normalidade dos dados, sendo o resultado do teste Jarque Bera de não semelhança à distribuição normal.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados desse trabalho foram apresentados através de tabelas de estatísticas e discutidos posteriormente, sendo primeiro analisados os indicadores contábeis e após os de desempenho de mercado.

### 4.1 AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO CONTÁBIL

Na Tabela 4, é possível observar as estatísticas descritivas do indicador de desempenho retorno sobre o ativo (ROA) dos bancos, em comparação com os dados das empresas de outros setores.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas – ROA

<b>Bancos</b>	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>17-19</b>	<b>20-21</b>	<b>Total</b>
Média	0,016	0,013	0,009	0,012	0,013
Mediana	0,014	0,011	0,013	0,011	0,013
Máximo	0,105	0,054	0,044	0,044	0,105
Mínimo	-0,027	-0,013	-0,125	-0,005	-0,125
Desv Padrão	0,016	0,012	0,022	0,009	0,016
CV	1,025	0,928	2,301	0,719	1,255
n	56	50	52	42	200
<b>Outras</b>	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>17-19</b>	<b>20-21</b>	<b>Total</b>
Média	0,033	0,017	0,033	0,048	0,033
Mediana	0,038	0,025	0,039	0,047	0,038
Máximo	0,233	0,327	0,590	1,070	1,070
Mínimo	-1,240	-0,945	-1,450	-0,930	-1,450
Desv Padrão	0,093	0,094	0,105	0,111	0,101
CV	2,800	5,500	3,160	2,322	3,118
n	487	498	541	459	1985

Fonte: dados da pesquisa

É possível observar nas empresas do setor bancário um comportamento mais estável do ROA entre os períodos comparados, principalmente entre 2011 a 2013 e 2014 a 2016. Juntamente a isso, se observado o desvio padrão e o coeficiente de variação, nota-se a menor dispersão dos dados do setor bancário, aumentando a noção de estabilidade. No caso das empresas, é possível perceber uma queda na média do ROA entre 2014 e 2016, queda percebida também nos bancos, mas em uma proporção muito menor. A retomada na média no período entre 2017 e 2019 é notável nas empresas, voltando ao patamar anterior à queda, mas os bancos sofreram novamente uma queda, somente voltando a estabilizar no período seguinte.

Já na Tabela 5, pode-se analisar se as amostras testadas possuem distribuição semelhante, possuindo grau de significância de 10%, 5% e 1%, ou seja, quanto mais próximo a 0, maior a significância estatística, indicando que esses dados possuem diferenças, quando analisadas pelo teste Kruskal-Wallis.

Tabela 5 – Teste Kruskal-Wallis – ROA

<b>ROA</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P1xP2</b>	<b>P3</b>	<b>P2xP3</b>	<b>P4</b>	<b>PExP4</b>
	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>KW</b>	<b>17-19</b>	<b>KW</b>	<b>20-21</b>	<b>KW</b>
			<b>p-valor</b>		<b>p-valor</b>		<b>p-valor</b>
<b>Bancos</b>	0,014	0,011	2,250	0,013	0,028	0,011	0,448
			0,134		0,867		0,503
<b>Outras</b>	0,038	0,025	<b>11,217</b>	0,039	<b>13,926</b>	0,047	<b>4,580</b>
			<b>0,001</b>		<b>0,000</b>		<b>0,032</b>
<b>KW</b>	<b>15,088</b>	<b>5,884</b>		<b>24,556</b>		<b>27,412</b>	
<b>p-valor</b>	<b>0,000</b>	<b>0,015</b>		<b>0,000</b>		<b>0,000</b>	

Fonte: dados da pesquisa

No caso do teste do presente estudo, quando analisadas as variações ao longo dos períodos, os dados apontam para diferenças estatisticamente significativas nas empresas em geral, em todas as comparações realizadas. A variação entre P1 e P2, sendo esse representando momento de recessão no país, demonstra redução da mediana de 0,038 para 0,025, diferença significativa a 1%. Na sequência, nos anos de 2017 a 2019 (P3), há retomada dos níveis anteriores de desempenho, no qual ROA apresentou mediana 0,039, comportamento estatisticamente diferente daquele apresentado entre 2014 e 2016. Ainda, contrariamente ao esperado para o período da pandemia de Covid-19, as companhias obtiveram crescimento dos níveis de retorno, elevando a mediana de ROA para 0,047.

Os resultados dos bancos não foram significativos em nenhum nível aceitável, mostrando assim tendências a possuir uma distribuição igual. Estes resultados revelam que o ROA, em média, se mostra mais estável em momentos de crise nas empresas do setor bancário, enquanto as empresas de outros setores são mais suscetíveis a mudança.

Em termos práticos, vê-se que as variações estatísticas das empresas do setor bancário possuem maior tendência a não serem explicadas pela crise, e sim por outros fatores, não analisados neste estudo. Enquanto isso, no cenário das outras empresas, nota-se que a variação ocorre além das variações usuais, podendo ser explicada por períodos de crise e por sua passagem.

Já quando se analisa o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), observa-se na Tabela 6 as seguintes estatísticas descritivas:

Tabela 6 – Estatísticas descritivas – ROE

<b>Bancos</b>	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>17-19</b>	<b>20-21</b>	<b>Geral</b>
Média	0,129	0,102	0,103	0,107	0,111
Mediana	0,127	0,109	0,127	0,113	0,123
Máximo	0,398	0,222	0,320	0,251	0,398
Mínimo	-0,199	-0,251	-0,289	-0,080	-0,289
Desv Padrão	0,092	0,082	0,105	0,068	0,089
CV	0,709	0,801	1,020	0,642	0,801
n	56	50	52	42	200
<b>Outras</b>	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>17-19</b>	<b>20-21</b>	<b>Geral</b>
Média	-0,083	-0,210	0,033	-0,088	-0,085
Mediana	0,090	0,064	0,093	0,122	0,091
Máximo	0,735	2,722	20,813	6,236	20,813
Mínimo	-56,110	-63,574	-23,916	-28,755	-63,574
Desv Padrão	2,566	3,006	1,747	2,266	2,429
CV	-30,840	-14,341	53,573	-25,617	-28,725
n	487	498	541	459	1985

Fonte: dados da pesquisa

O ROE apresenta um comportamento parecido com o ROA em ambos os segmentos; existe uma queda perceptível na mediana entre os períodos de 2011 a 2013 e 2014 a 2016, queda essa que é seguida por uma recuperação ao mesmo estágio anterior no período de 2017 a 2019. No caso da média, ambos os setores apresentam a mesma queda, porém percebe-se que a queda é menor no caso dos bancos, e sua recuperação é mais gradual. Também é importante observar o comportamento entre 2017 a 2019 até 2020 e 2021, pois a mediana dos bancos cai, enquanto a das outras empresas sobe; já na média, ocorre o inverso, há uma queda nas empresas de outros setores, e um aumento no setor bancário. O desvio padrão e o coeficiente de variação indicam menor dispersão dos dados no setor bancário, o que indica uma noção de estabilidade maior.

Na Tabela 7, podemos observar a aplicação do teste Kruskal-Wallis para a mediana do ROE:

Tabela 7 – Teste Kruskal-Wallis – ROE

<b>ROE</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P1xP2</b>	<b>P3</b>	<b>P2xP3</b>	<b>P4</b>	<b>PExP4</b>
	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>KW</b>	<b>17-19</b>	<b>KW</b>	<b>20-21</b>	<b>KW</b>
			<b>p-valor</b>		<b>p-valor</b>		<b>p-valor</b>
<b>Bancos</b>	0,127	0,109	2,193	0,127	0,294	0,123	0,361
			0,139		0,588		0,548
<b>Outras</b>	0,090	0,064	<b>7,695</b>	0,093	<b>11,926</b>	0,122	<b>10,242</b>
			<b>0,006</b>		<b>0,001</b>		<b>0,001</b>
<b>KW</b>	<b>6,024</b>	<b>6,211</b>		<b>1,686</b>		<b>0,561</b>	
<b>p-valor</b>	<b>0,014</b>	<b>0,013</b>		<b>0,194</b>		<b>0,454</b>	

Fonte: dados da pesquisa

Observando novamente os graus de significância estatística, a aplicação do teste permite a análise das variações ao longo do período, apresentando diferenças estatísticas na mediana significativas em nível de 1% nas empresas em geral em todas as comparações. Entre o momento de crise no país, entre P1 e P2, a mediana passou de 0,09 para 0,064, apresentando significância de 1%. No P3, houve uma recuperação, ultrapassando o valor encontrado no P1, chegando a 0,093, também com significância de 1%, indicando diferença estatística. Na contramão do esperado, observa-se que as companhias obtiveram um aumento na mediana do ROE para 0,122 no P4, obtendo aumento no retorno mesmo com a pandemia.

Analisando as empresas do setor bancário, é possível observar significância estatística apenas a nível de 10% entre P1 e P2, revelando que o ROE também se mantém mais estável nos momentos de crise, ao contrário das empresas de outros setores.

Na realidade, percebe-se que as empresas dos setores gerais possuem variações que fogem da regularidade, podendo ser explicadas pela crise financeira e sua passagem; isso é o inverso do que acontece no setor bancário, que apresenta resultados que tendem à um cenário de maior estabilidade, sendo suas mudanças não justificadas pela recessão.

Esses resultados encontrados corroboram com o que foi dito por Oreiro (2017), onde uma das causas da crise apontadas pelo autor, é de que os lucros das empresas diminuíram, e como consequência disso, a formação bruta de capital fixo também diminuiu, reduzindo a capacidade da empresa de gerar recursos; ou seja, a crise e suas consequências afetaram as empresas num geral. Matematicamente, a queda no ativo, se fosse acompanhada por uma constância dos resultados, faria o índice ROA aumentar, então, percebe-se que o lucro caiu mais proporcionalmente do que o ativo. Já no setor bancário, a perspectiva trazida por Barbosa (2017) pode explicar a estabilidade, que, apesar a crise, o aumento na Taxa Selic trouxe uma maior oportunidade de lucro dos bancos, gerando então um maior equilíbrio.

#### 4.2 AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DE MERCADO

Já nas variáveis de desempenho de mercado, pode-se observar na Tabela 8 as estatísticas descritivas do indicador do preço da ação sobre o lucro do setor bancário em comparação com os outros setores.

Tabela 8 – Estatísticas descritivas – P/L

<b>Bancos</b>	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>17-19</b>	<b>20-21</b>	<b>Geral</b>
Média	9,935	13,515	11,394	-51,709	-1,736
Mediana	7,497	6,264	8,411	8,607	7,637
Máximo	99,627	211,356	123,386	669,143	669,143
Mínimo	-16,187	-32,192	-4,430	-3298,568	-3298,568
Desv Padrão	13,596	38,985	17,300	523,232	239,950
CV	1,369	2,885	1,518	-10,119	-138,215
n	56	50	52	42	200
<b>Outras</b>	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>17-19</b>	<b>20-21</b>	<b>Geral</b>
Média	29,335	2,163	22,213	15,298	17,331
Mediana	10,391	8,492	11,815	9,576	10,328
Máximo	5164,127	999,344	1247,329	3793,218	5164,127
Mínimo	-335,938	-4145,111	-1646,262	-5111,192	-5111,192
Desv Padrão	254,892	196,187	134,810	313,707	230,915
CV	8,689	90,700	6,069	20,507	13,324
n	487	498	541	459	1985

Fonte: dados da pesquisa

Nota-se que esse indicador se comporta de maneira diferente dos outros analisados; a média do P/L dos bancos sobe entre 2011 até 2013 e 2014 até 2016, e após isso sofre uma leve queda. Porém, no período de 2020 e 2021, houve uma queda brusca, chegando a patamares negativos, o que significa que houve prejuízo nesse período. Uma das justificativas possíveis ser a baixa da taxa Selic nesse período. A mediana se comporta de maneira mais estável, há uma queda entre 2011 até 2013 e 2014 até 2016, porém ela se recupera e se mantém acima do seu nível inicial analisado. O desvio padrão e o coeficiente de variação se comportam também de maneira estável, menos no período de 2020 e 2021, indicando dispersão dos dados nesse período.

Nas empresas em geral, a média também sofre uma queda significativa entre 2011 até 2013 e 2014 até 2016, e se recupera até próximo ao valor inicial em 2017 até 2019, e novamente sofrendo uma queda no período de 2020 e 2021. A mediana também se comporta de maneira mais estável, havendo uma queda entre os períodos de 2011 até 2013 e 2014 até 2016, e se recuperando no próximo período; logo após, em 2020 e 2021, há uma queda novamente. O desvio padrão e o coeficiente de variação são maiores do que no setor bancário, principalmente o CV em 2014 até 2016 e 2020 até 2021, indicando dispersão dos dados nesse período.

Na Tabela 9, podemos observar a aplicação do teste Kruskal-Wallis da mediana do P/L.

Tabela 9 – Teste Kruskal-Wallis – P/L

P/L	P1 11-13	P2 14-16	P1xP2 KW p-valor	P3 17-19	P2xP3 KW p-valor	P4 20-21	PExP4 KW p-valor
<b>Bancos</b>	7,497	6,264	<b>4,991</b> <b>0,026</b>	8,411	<b>8,018</b> <b>0,005</b>	7,637	0,230 0,632
<b>Outras</b>	10,391	8,492	<b>6,471</b> <b>0,011</b>	11,815	<b>25,339</b> <b>0,000</b>	9,576	<b>6,530</b> <b>0,011</b>
<b>KW</b>	<b>4,335</b>	<b>1,706</b>		<b>7,019</b>		<b>0,030</b>	
<b>p-valor</b>	<b>0,037</b>	<b>0,192</b>		<b>0,008</b>		<b>0,864</b>	

Fonte: dados da pesquisa

Percebe-se que as estatísticas descritivas revelam uma diferença estatisticamente significativa a nível de 1% na comparação da mediana entre os bancos e as empresas em geral no P1 e no P3, não havendo significância estatística em nenhum grau nos períodos de P2 e P4. No setor bancário, houve queda na mediana entre o P1 e o P2, e o P2 e P3 com significância estatística a nível de 1%, indicando que essa diferença tende a ser explicada pela crise financeira ocorrida no país; porém, há um aumento entre o nível inicial e o P4, que não é estatisticamente significativo, mostrando um crescimento na contramão da crise de 2020.

Nas empresas em geral, todas as comparações entre períodos geraram resultados significativos estatisticamente em grau de 1%, indicando diferenças estatísticas em todos os períodos. Existe uma tendência a mediana desse indicador se comportar de maneira lógica em momentos de crise, entrando em queda quando uma se inicia, e se recuperando após o fim da mesma.

Factualmente, as empresas do setor bancário variam de maneira que tendem a fugir da regularidade, menos quando comparado o último período analisado com o primeiro, pois há um crescimento em termos gerais. Já as empresas possuem variações que não possuem explicação regular, indicando uma tendência a serem relacionadas com a crise financeira e seu fim.

Na Tabela 10, pode-se observar as estatísticas descritivas do preço sobre o valor patrimonial ajustado.

Tabela 10 – Estatísticas descritivas – PVPA

<b>Bancos</b>	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>17-19</b>	<b>20-21</b>	<b>Geral</b>
Média	1,086	0,735	1,247	1,291	1,083
Mediana	0,990	0,624	0,965	0,846	0,861
Máximo	2,277	1,976	4,990	7,558	7,558
Mínimo	0,395	0,203	0,301	0,340	0,203
Desv Padrão	0,494	0,447	0,904	1,241	0,831
CV	0,455	0,608	0,725	0,961	230,915
n	56	50	52	42	200
<b>Outras</b>	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>17-19</b>	<b>20-21</b>	<b>Geral</b>
Média	2,327	1,901	3,110	4,614	2,963
Mediana	1,454	1,064	1,658	1,906	1,514
Máximo	71,934	76,992	149,627	362,242	362,242
Mínimo	0,033	0,014	-0,463	0,147	-0,463
Desv Padrão	4,503	3,954	8,631	20,354	11,217
CV	1,935	2,080	2,775	4,412	230,915
n	487	498	541	459	1985

Fonte: dados da pesquisa

Nessa tabela, observa-se que a média das empresas em geral caminha de uma forma relativamente estável, havendo queda entre 2011 até 2013 e 2014 até 2016. Essa queda é seguida por uma recuperação até um patamar maior que o inicial, alcançando 3,11, e continuando sua ascensão para 4,61 em 2020 e 2021. A mediana seguiu o mesmo padrão, começando com 1,454 e chegando a 1,906.

No caso das empresas do setor bancário, a média segue o mesmo padrão das empresas em geral, indo de 1,086 para 0,735 em 2014 até 2016, e chegando ao patamar de 1,291 em 2020 e 2021, porém, a ascensão no último período analisado foi menor proporcionalmente se comparado com as outras empresas. Já no caso da mediana, houve uma queda de 0,990 para 0,624 no segundo período analisado, seguido por uma recuperação, e novamente uma queda para 2020 e 2021, fechando em 0,846. As empresas do setor bancário mostraram menor desvio padrão e coeficiente de variação, indicando menos dispersão nos dados.

Na Tabela 11, é possível analisar os resultados do teste Kruskal-Wallis aplicado à mediana de ambos os setores analisados.

Tabela 11 – Teste Kruskal-Wallis – PVPA

<b>PVPA</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P1xP2</b>	<b>P3</b>	<b>P2xP3</b>	<b>P4</b>	<b>PEXP4</b>
	<b>11-13</b>	<b>14-16</b>	<b>KW</b>	<b>17-19</b>	<b>KW</b>	<b>20-21</b>	<b>KW</b>
			<b>p-valor</b>		<b>p-valor</b>		<b>p-valor</b>
<b>Bancos</b>	0,990	0,624	<b>4,991</b>	0,965	<b>8,018</b>	0,861	0,230
			<b>0,026</b>		<b>0,005</b>		0,632
<b>Outras</b>	1,454	1,064	<b>6,471</b>	1,658	<b>25,339</b>	1,906	<b>6,530</b>
			<b>0,011</b>		<b>0,000</b>		<b>0,011</b>
<b>KW</b>	<b>16,467</b>	<b>15,089</b>		<b>20,566</b>		<b>28,331</b>	
<b>p-valor</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>		<b>0,000</b>		<b>0,000</b>	



Fonte: dados da pesquisa

Nessa tabela, é possível observar que em todas as comparações entre os setores, houve significância estatística a nível de 1% em todos eles, indicando a tendência de serem explicados por fatores anormais. No caso das empresas no geral, houve também significância estatística a nível de 1% em todas as comparações entre períodos diferentes, e também entre o período inicial e o final. Os bancos seguiram o mesmo padrão, menos na comparação entre o valor final encontrado e o inicial, que não possui significância estatística, pois tende a mostrar uma mudança dentro da normalidade entre os resultados.

Em termos práticos, é possível inferir que as diferenças encontradas na mediana entre as empresas do setor bancário e dos outros setores não são explicadas por nenhum fator usual, sendo assim, as diferenças encontradas podem estar ligadas a crise e sua passagem. Da mesma forma, ocorre na comparação dos períodos de ambos os segmentos de empresas.

Novamente, os resultados estão em consonância com o estudo de Oreiro (2017), onde o lucro das empresas no geral reduziu durante a crise, levando a queda no indicador do P/L. Levando em consideração também o fato de que as empresas liquidaram seus ativos e reduziram a formação bruta de capital fixo, ressalta-se a queda no lucro proporcionalmente maior do que a queda do valor patrimonial das empresas, no indicador PVPA.

## 5 CONCLUSÕES

O presente trabalho teve como objetivo geral demonstrar as transformações no desempenho de bancos brasileiros durante a crise de 2014-2016 e sua passagem, sendo os objetivos específicos analisar: o desempenho contábil e de mercado das empresas do setor bancário listadas na B3 de 2010 a 2021; o desempenho contábil e de mercado das empresas não financeiras listadas na B3 de 2010 a 2021 e comparar o desempenho dos bancos com as empresas não financeiras.

A fim de cumprir os objetivos propostos, o estudo coletou dados na plataforma Economatica™, analisando dados de 2010 a 2021, com 24 empresas do setor bancário, totalizando 200 observações, e de 290 empresas não financeiras, com 1.985 observações. Tendo isso em vista, a pesquisa se enquadra como descritiva, quantitativa e documental.

Os resultados obtidos indicam uma maior estabilidade nos indicadores do setor bancário em comparação com as empresas do setor não financeiro durante a passagem da crise de 2014 no Brasil. Os achados mais importantes indicam menor dispersão dos dados no setor bancário, além de uma maior tendência geral às variações ocorridas nos indicadores do setor bancário a não serem explicadas pela recessão e sua passagem. Esses resultados são importantes para o entendimento mercadológico do comportamento das empresas do setor financeiro e não financeiro durante uma crise, principalmente sobre uma ótica fundamentalista, que utiliza a contabilidade como instrumento principal de análise para investimentos; além disso, aprofunda o conhecimento sobre o mercado financeiro e seus comportamentos durante períodos de anormalidade econômica.

As principais contribuições para a literatura estão ligadas ao entendimento da crise financeira de 2014-2016 ocorrida no Brasil, além de contar com um número significativo de empresas analisadas no estudo, dando base aos resultados obtidos com a pesquisa, que informam o comportamento das empresas financeiras e não financeiras do Brasil. Também foram significativos os achados sobre a situação das empresas brasileiras no período atual e da crise.

As limitações do presente estudo encontram-se na análise de apenas uma crise ocorrida no Brasil, sendo importante para atingir resultados mais precisos, que se analisem mais períodos de crise, como o que ocorreu no ano de 2020 a 2021 com a pandemia de Covid-19. Além disso, sugere-se ampliar a pesquisa para analisar outros indicadores que possam ser comparados entre empresas do setor financeiro e não financeiro. Também pode ser realizada

uma pesquisa com relação a liquidação de ativos não-circulantes para sanar dívidas de curto prazo durante crises financeiras.

## REFERÊNCIAS

- AGUIAR, A. B. de. Pesquisa experimental em contabilidade: propósito, desenho e execução. São Paulo, SP: **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 10, n. 2, p. 224-244, 2017.
- ANGELO, E. R. B. **Métodos e técnicas de pesquisa em turismo**. Rio de Janeiro, RJ: CECIERJ, 2012.
- BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. **Revista Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>. Acesso em: 16/08/2022.
- BLACK, Fischer; JENSEN, Michael C.; SCHOLLES, Myron. The capital asset pricing model: some empirical tests. **Praeger Publishers Inc.**, 1972. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=908569#references-widget](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=908569#references-widget). Acesso em: 10/12/2021.
- BOMBANA, Lucas. Lucro dos grandes bancos cresce 13,6% e soma R\$ 24,8 bi no 1º trimestre. **Folha**, São Paulo, 12 de maio de 2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/05/lucro-dos-grandes-bancos-cresce-136-e-soma-r-248-bi-no-1o-trimestre.shtml>. Acesso em: 26/07/2022.
- BRANDÃO, C. R.; BORGES, M. C. A pesquisa participante: um momento da educação popular. Uberlândia, MG: **Revista Educação Popular**, v. 6, p. 51-62, 2007.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Cotações e Boletins**. Brasília, 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes>. Acesso em: 06/12/2021.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Manual de Organização do Sistema Financeiro (Sisorf)**. Brasília, DF: Atualização nº 147, 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes>. Acesso em: 06/12/2021.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária**. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 06/12/2021.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Taxa Selic**. Brasília, 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 16/08/2022.
- BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **CONCLA – Comissão Nacional de Classificação**. Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <https://concla.ibge.gov.br/busca-online-cnae.html?view=subclasse&tipo=cnae&versao=10&subclasse=6422100>. Acesso em: 06/12/2021.
- BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?t=series->

historicas&utm\_source=landing&utm\_medium=explica&utm\_campaign=inflacao#plano-real-ano. Acesso em: 06/12/2021.

BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Sistema de Contas Nacionais: Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF**. Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <https://cidades.ibge.gov.br/brasil/pesquisa/10089/76999?tipo=grafico&indicador=77010>. Acesso em: 06/12/2021.

BRASIL. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **IPEADATA – Salário Mínimo Vigente**. Brasília, 2021. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/exibeserie.aspx?stub=1&serid1739471028=1739471028>. Acesso em: 06/12/2021.

BRASIL. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Nota Técnica III: Metodologia de Cálculo do Indicador Ipea Mensal de Formação Bruta de Capital Fixo**. Brasília, 2017. Disponível em: [http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8148/15/cc\\_37\\_nt\\_indicador\\_fbcf.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8148/15/cc_37_nt_indicador_fbcf.pdf). Acesso em: 06/12/2021.

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF, 2005. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm). Acesso em: 04/02/2022.

BRASIL. **Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971**. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. Brasília, DF, 1971. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/15764.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/15764.htm). Acesso em: 26/07/2022.

BRASIL. Ministério da Economia. **Mapa de Empresas: Boletim do 1º quadrimestre/2021**. Brasília, DF: Secretaria Especial de Desburocratização, Gestão e Governo Digital, 2021.

BRASIL. Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. **Indicador 8.1.1 – Taxa de crescimento real do PIB per capita**. Brasília, 2021. Disponível em: <https://odsbrasil.gov.br/objetivo8/indicador811#>. Acesso em: 06/12/2021.

BRAUNER, C. F.; CIGALES, M. P.; JÚNIOR, R. C. S. Algumas considerações sobre a teoria interpretativista e o método indutivo na pesquisa social. Pelotas, RS: **Revista Querubim**, v. 10, n. 22, p. 36-42, 2014.

BULGACOV, S. Estudos comparativos e de caso de organizações de estratégias. Salvador, BA: **O&S**, v. 5, n. 11, p. 53-76, 1998.

CARDOSO, R. L. *et al.* Pesquisa científica em contabilidade entre 1990 e 2003. São Paulo, SP: **RAE**, v. 45, n. 2, p. 34-45, 2005.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Contábil CPC 04 (R1)**. Brasília: Comitê de Pronunciamentos Contábeis. 2010. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=35>. Acesso em: 06/12/2021.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Contábil CPC 00 (R2)**. Brasília: Comitê de Pronunciamentos Contábeis. 2019. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>. Acesso em: 06/12/2021.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Contábil CPC 25**. Brasília: Comitê de Pronunciamentos Contábeis. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>. Acesso em: 06/12/2021.

DALFOVO, M. S.; LANA, R. A.; SILVEIRA, A. Métodos quantitativos e qualitativos: um resgate teórico. Blumenau, SC: **Revista Interdisciplinar Científica Aplicada**, v. 2, n. 4, p. 01-13, 2008.

DAVID, Marcelino; NAKAMURA, Wilson Toshiro; BASTOS, Douglas Dias. Estudo dos modelos *trade-off* e *pecking order* para as variáveis endividamento e *payout* em empresas brasileiras (2000-2006). São Paulo, SP: **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 132-153, 2009.

ENGEL, G. I. Pesquisa-ação. Curitiba, PR: **Educar**, n. 16, p. 181-191, 2000.  
GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. **Métodos de pesquisa**. Porto Alegre, RS: UFRGS, 1. ed., 2009.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo, SP: Atlas, 2008.

GIL, A.C.; SILVA, S. P. M. O método fenomenológico na pesquisa sobre empreendedorismo no Brasil. São Paulo, SP: **Revista de Ciências da Administração**, v. 17, n. 41, p. 99-113, 2014.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. Santa Maria, RS: UFSM, 1999. *E-book*. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559770250/epubcfi/6/2%5B%3Bvnd.vst.idref%3Dcover%5D!/4/2/2%4051:2>. Acesso em: 06/12/2021.

IUDÍCIBUS, Sérgio de *et al.* **Contabilidade Introdutória**. 11ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

LIMA, C. C. **Dialética para principiantes**. Porto Alegre, RS: Editora Escritos, 2014. Disponível em: <https://docero.com.br/doc/ev88svs>. Acesso em: 26 out. 2021.

MACROTRENDS. **Federal Funds Rate - 62 Year Historical Chart**. 2021. Disponível em: <https://www.macrotrends.net/2015/fed-funds-rate-historical-chart>. Acesso em: 06/12/2021.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. Santa Maria, RS: UFSM, 2019. *E-book*. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597021264/epubcfi/6/2%5B%3Bvnd.vst.idref%3Dcover%5D!/4/2/2%4051:1>. Acesso em: 06/12/2021.

MARTINS, Eliseu. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. Santa Maria, RS: UFSM, 2020. *E-book*. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597025439/epubcfi/6/34%5B%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter09%5D!/4/2/6%4051:0>. Acesso em: 03/02/2022.

MÜLLER, Aderbal N.; TELÓ, Admir Roque. Modelos de Avaliação de empresas. Curitiba, PR: **Revista FAE**, v. 6, n. 2, p. 97-112, 2003. Disponível em:

<https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/467/362>. Acesso em: 09/08/2022.

NAKAO, Sílvio Hiroshi; MORAES, Marcelo Botelho C.; GODOY, Carlos R. **Contabilidade Financeira – Interpretação e Aplicação**. Santa Maria, RS: UFSM, 2021. *E-book*. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597027815/epubcfi/6/2%5B%3Bvnd.vst.idref%3Dcover%5D!/4/2/2%4051:87>. Acesso em: 06/12/2021.

OLIVEIRA, F. V. Pesquisa qualitativa teórica e o método hipotético dedutivo de Karl Popper: aproximações numa pesquisa sobre o livro digital como tecnologia proposicional. Salvador, BA: **Revista Scientia**, v. 5, n. 3, p. 123-140, 2020.

OREIRO, José Luiz. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. São Paulo, SP: **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 75-88, 2017.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. Santa Maria, RS: UFSM, 2019. *E-book*. Disponível em:

[https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597021752/epubcfi/6/52\[%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter15\]!/4/420/10](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597021752/epubcfi/6/52[%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter15]!/4/420/10). Acesso em: 04/07/2022.

PIOVESAN, A.; TEMPORINI, E. R. Pesquisa exploratória: procedimento metodológico para o estudo de fatores humanos no campo da saúde pública. São Paulo, SP: **Revista Saúde Pública**, v. 29, n. 4, p. 318-325, 1994.

PIZZANI, L. *et al.* A arte da pesquisa bibliográfica na busca do conhecimento. São Carlos, SP: **RDBCI**, v. 10, n. 1, p. 53-66, 2012.

RAMALHO, A. M. C.; MARQUES, F. L. M. **Os métodos de pesquisa**. Natal, RN: UFRN/Biblioteca Central “Zila Mamede”, 2009.

SALOTTI, Bruno Meirelles *et al.* **Contabilidade Financeira**. Santa Maria, RS: UFSM, 2019. *E-book*. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597022476/epubcfi/6/2%5B%3Bvnd.vst.idref%3Dcover.xhtml%5D!/4/2/2%4051:88>. Acesso em: 06/12/2021.

SÁ-SILVA, J. R.; DE ALMEIDA, C. D.; GUINDANI, J. F. Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. Porto Alegre, RS: **RBHCS**, v. 1, n. 1, p. 1-15, 2009.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Sobrevivência das Empresas – Recorte Bahia**. Brasília, DF: 2020. Disponível em:

<https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/02/Sobrevivencia-das-empresas-2020-Ultima-versao.pdf>. Acesso em: 27/07/2022

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Sobrevivência das Empresas**. Brasília, DF: 2021.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Painel de Empresas**. Brasília, DF: Receita Federal do Brasil, 2020. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/totaldeempresas-11-05-2020/>. Acesso em: 06/12/2021.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Causa Mortis**: O sucesso e o fracasso das empresas nos primeiros 5 anos de vida. Brasília, DF: Receita Federal do Brasil, 2014. Disponível em: [https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Anexos/causa\\_mortis\\_2014.pdf](https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Anexos/causa_mortis_2014.pdf). Acesso em: 06/12/2021.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Cooperativa**. Brasília, DF: Receita Federal do Brasil, 2014. Disponível em: [https://bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS\\_CHRONUS/bds/bds.nsf/65f0176ca446f4668643bc4e4c5d6add/\\$File/5193.pdf](https://bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/65f0176ca446f4668643bc4e4c5d6add/$File/5193.pdf). Acesso em: 26/07/2022

SILVA, A. M.; SILVA, A. da.; GOMES, J. L. de A. M. C. Calor: uma proposta de ensino pelo método dedutivo. Palmas, TO: **CONNEPI**, 2012.

SILVA, José Pereira D. **Análise Financeira das Empresas**. Santa Maria, RS: UFSM, 2018. *E-book*. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522125784/pageid/90>. Acesso em: 03/02/2022.

SILVA, Júlio Orestes da; CARDOSO, Rodrigo dos Santos; TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. Impacto da Crise do Subprime no Endividamento das Maiores Empresas Brasileiras. Rio de Janeiro, RJ: **Pensar Contábil**, v. 12, n. 47, p. 16-25, 2010.

SILVA, Marcos Antônio da. **Endividamento de empresas brasileiras**: estudo empírico pré e pós crise financeira de 2008. 2017. Tese (Mestrado Profissional em Administração) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo, 2017.

SONZA, Igor Bernardi *et al.* Determinantes das oscilações no endividamento das empresas brasileiras. Chapecó, SC: **Revista Gestão Organizacional**, v. 12, n. 2, 2019. Disponível em: <https://bell.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rgo/article/view/4459>. Acesso em: 10/12/2021.

SOUZA, M. P. Perspectiva quali-quantitativa no método de uma pesquisa. Aracaju, SE: **ENFOPE**, 2018.

ZANELLA, L. C. H. **Metodologia da pesquisa**. Florianópolis, SC: Departamento de Ciências da Administração, 2ª ed., 2011.