
ANÁLISE COMPARATIVA DOS RESULTADOS DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS EMPRESAS DO SETOR BANCÁRIO PARTICIPANTES E NÃO PARTICIPANTES DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE ECONOMIC AND FINANCIAL INDICATORS OF THE BANKING INDUSTRY COMPANIES PARTICIPATING AND NON-PARTICIPATING IN THE ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

Andressa Cristine Ferreira da Silva

Pós-Graduanda em MBA Mercados Financeiros e de Capitais pelo Instituto de Pós-Graduação e Graduação (IPOG-GO)

Endereço: 5ª Avenida - Setor Leste Universitário, Goiânia - GO, 74605-010

Telefone: (62) 98316-4497

E-mail: andressacontap@hotmail.com

Geovane Camilo dos Santos

Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Docente (em licença para interesse particular) na Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC-GO) Bolsista Capes

Endereço: 5ª Avenida - Setor Leste Universitário, Goiânia - GO, 74605-010

Telefone: (62) 98102-3553

E-mail: geovane_camilo@yahoo.com.br

Recebido: 08/06/2020 Aprovado: 10/08/2020

Publicado: 30/08/2020

Eduardo Alvim Guedes Alcoforado

Mestre em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia (FACIC-UFU)

Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121 - Santa Mônica, Uberlândia - MG, 38408-100

Telefone: (16) 98632-0777

E-mail: dualcoforado@uol.com.br

RESUMO

Este estudo analisa o setor bancário, mais especificamente, no que tange ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), comparando os indicadores econômico-financeiros das empresas desse setor que participam e não participam da carteira ISE. A pesquisa visa contribuir para a literatura sobre sustentabilidade empresarial ao analisar um setor pouco abordado em pesquisas anteriores, além de considerar um período de 10 anos. A amostra é composta por 23 instituições bancárias (230 observações) e dessas, 4 (40 observações) compõem a carteira ISE (Grupo 1) e 19 (190 observações) não compõem a referida carteira (Grupo 2). As diferenças entre os grupos foram verificadas mediante testes de hipóteses (bicaudais) e com o uso do teste não-paramétrico de Wilcoxon-Mann-Whitney, que compara as posições das distribuições dos dois grupos. Os resultados evidenciaram diferença estaticamente significativa nos indicadores de Participação de Empréstimos (liquidez e solvência), Índice da Sensibilidade de Juros (capital e risco) e Retorno do Patrimônio Líquido, Margem Financeira, Margem Líquida, Custo Médio de Captação,

Juros Passivos, Lucratividade dos Ativos e Índice de Eficiência Operacional (rentabilidade e lucratividade). Ao analisar de forma descritiva a composição das demonstrações contábeis nos dois grupos, verificou-se que cada uma das empresas que compõem a carteira ISE concentram recursos financeiros superiores à soma dos recursos dos 19 bancos não pertencentes à referida carteira. Ainda em relação à análise descritiva, encontrou-se que a maioria dos bancos pertencentes à carteira ISE não participam do segmento do Novo Mercado, isto é, aquele com maior nível de transparência.

Palavras-chave: Responsabilidade socioambiental. Indicadores econômico-financeiros. Setor financeiro.

ABSTRACT

This study analyzes the banking sector more specifically, with regard to the Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE - Corporate Sustainability Index), comparing the economic and financial indicators of companies in this sector that participate and do not participate in the ISE portfolio. The research aims to contribute to the literature on corporate sustainability by analyzing a sector little addressed in these surveys, in addition to considering a period 10 years. The sample consists of 23 banking institutions (230 observations) and of these, 4 (40 observations) participates on the ISE portfolio (Group 1) and 19 (190 observations) do not entered on the ISE portfolio (Group 2). Differences between groups were verified using hypothesis tests (two-tailed), using the non-parametric Wilcoxon-Mann-Whitney test, which compares the positions of the distributions of the two groups. The results showed a statistically significant difference in the indicators for Loan Participation (liquidity and solvency), Interest Sensitivity Index (capital and risk) and Return on Equity, Financial Margin, Net Margin, Average Cost of Funding, Passive Interest, Profitability of Assets and Operational Efficiency Ratio (profitability and profitability). When analyzing the composition of the financial statements in the two groups in a descriptive way, it was found that each ISE company has a concentration of financial resources higher than the sum of the resources of the 19 non-ISE banks. Still in relation to the descriptive analysis, it found that most ISE banks do not participate in the Novo Mercado segment, that is, the one with the highest level of transparency.

Keywords: Socioenvironmental responsibility. Economic-financial indicators. Financial sector.

1 INTRODUÇÃO

A inclusão da sustentabilidade nos modelos de gestão empresarial nas últimas décadas tem sido o foco de vários grupos econômicos, destacando-se os investidores, os fornecedores, os clientes e organismos que buscam o desenvolvimento da sustentabilidade empresarial. Nesse sentido, com a demanda cada vez maior por parte da sociedade e dos investidores, as empresas têm direcionados esforços para tornar suas atividades mais sustentáveis.

Nessa perspectiva, a Bolsa de Valores de São Paulo, em 2005 – na época, denominada por BOVESPA e, atualmente, Brasil Bolsa Balcão ([B]³) – criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com o objetivo de identificar e selecionar empresas que desenvolvem melhores práticas corporativas, usando como referência sua relação socioambiental, econômica e corporativa (FAVARO; ROVER, 2014). Dessa forma, o ISE tem como objetivo primário apresentar aos acionistas a relevância das relações entre sustentabilidade empresarial e desempenho econômico-financeiro, motivando a utilização desse índice como identificador de qualidade da informação contábil e de transparência.

Para a escolha das empresas que farão parte do ISE, é disponibilizado um questionário eletrônico às empresas, as quais respondem a uma série de perguntas relacionadas a sete dimensões: Econômico-Financeira; Governança Corporativa; Natureza do Produto; Mudanças Climáticas; Geral; Responsabilidade Social; e Ambiental (FAVARO; ROVER, 2014). Além de responder ao referido instrumento, é necessário que as organizações empresariais comprovem documentalmente as suas

respostas. Esse questionário é enviado as 200 entidades com as ações mais líquidas (isto é, mais negociadas) na [B]³, sendo selecionadas até 40 empresas para compor a carteira ISE ([B]³-ISE, 2017). Assim, essa carteira é composta por empresas de diversos setores econômicos, incluindo as do setor financeiro. Nas empresas do setor financeiro, em geral, destacam-se aquelas pertencentes ao setor bancário, que são responsáveis pela maior parte da oferta de serviços financeiros disponíveis no mercado (CAMARGO, 2009).

Além disso, as empresas do segmento bancário estão entre as que mais investem em ações de sustentabilidade socioambiental (RUFINO *et al.*, 2014). Nesse sentido, ao observar a representatividade desse setor nas empresas da carteira ISE, percebe-se que, em média, há 4 (quatro) bancos entre aquelas que pertencem à referida carteira ([B]³-ISE, 2019). Rufino *et al.* (2014) afirmam que essas organizações buscam um diferencial positivo em relação à concorrência e, assim, promovem ações sustentáveis para obtenção de lucro, não apenas no curto prazo, e, sim, buscando a continuidade dos negócios a médio e longo prazo. Outro ponto relevante é a maior preparação para lidar com os riscos de mercado e, nesse sentido, as empresas buscam apresentar melhores resultados em seus relatórios contábeis (quando comparados aos seus concorrentes) e, conseqüentemente, seus produtos/serviços são mais aceitos pelos clientes.

Ademais, as empresas do setor bancário, além da oferta dos seus serviços financeiros, buscam a satisfação de seus clientes, pois eles (clientes) são a essência da existência dessas organizações. Dessa forma, quando elas conseguem a satisfação dos clientes, há uma possibilidade do desenvolvimento contínuo de seus negócios, o que lhes proporciona maior competitividade, principalmente, em relação aos retornos de longo prazo.

Destaca-se que, além da busca pela responsabilidade socioambiental, as organizações empresariais buscam resultados econômico-financeiros. Nesse sentido, uma das formas de avaliação e mensuração desses resultados é a utilização de indicadores. Nessa perspectiva, existem diversos indicadores disponíveis e capazes de evidenciar os aspectos da situação econômica e/ou financeira dessas instituições. Os principais grupos de indicadores, segundo Assaf Neto (2015), são: Solvência e Liquidez, Capital e Risco e Rentabilidade e Lucratividade. Destaca-se que esses indicadores têm relevância tanto para os bancos quanto para os investidores, pois eles facilitam a visualização dos resultados da entidade e, assim, permitem as tomadas de decisões.

Diante desse cenário, esta pesquisa apresenta o seguinte problema: existe diferença estatisticamente significativa entre os resultados financeiros dos bancos que compõem e não compõem a carteira Índice de Sustentabilidade Empresarial no período de 2010 a 2019? Para responder a essa questão, o objetivo geral é: analisar se há influência significativa nos resultados econômico-financeiros das empresas do setor bancário que participam e não participam da carteira ISE.

Para Guimarães, Rover e Ferreira (2018), as opiniões de outros pesquisadores dividem-se em relação à influência da participação na Carteira ISE no desempenho financeiro das empresas, pois alguns defendem a melhoria em longo prazo das empresas que participam dessa carteira. Por outro lado, há os que defendem que a participação das empresas na aludida carteira não influencia no seu desempenho. Nesse sentido, a pesquisa faz-se relevante, pois, em conformidade com Rufino *et al.* (2014), apesar da importância dos bancos para a sociedade brasileira, os estudos sobre a influência do ISE nos resultados econômico-financeiros dessas instituições ainda são escassos. Rufino *et al.* (2014) analisaram apenas os indicadores de rentabilidade e lucratividade, além de um período (6 anos) e amostras (10 empresas) inferiores. Guimarães, Rover e Ferreira (2018), por sua vez, analisaram a Independência Financeira e *Leverage* (Capital e Risco) e Retorno sobre Patrimônio Líquido, Margem Líquida, Margem Financeira e Lucratividade dos Ativos (Rentabilidade e Lucratividade).

Diante do exposto, este estudo procura realizar uma análise mais abrangente, incluindo indicadores financeiros específicos do setor bancário - Índices de Solvência e Liquidez, Análise de

Capital e Risco e Rentabilidade e Lucratividade. Destaca-se que, na literatura analisada, não foram encontradas pesquisas que analisassem os indicadores de Solvência e Liquidez. Além dessa contribuição, a amostra é composta por todas as empresas abertas do setor bancário listadas na CVM ao longo do período de 2010 a 2019 (10 anos), o que proporciona uma melhor visualização da influência da participação ou não de uma empresa na carteira ISE.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

Ao longo dos últimos anos, a adoção de práticas sustentáveis pelas empresas tem ganhado força e isso permite que os investidores priorizem essas empresas como alvo de suas aplicações de recursos. Assim como em outros países, no Brasil, também há a preocupação em apresentar aos investidores empresas que exercem suas atividades preocupadas com ações socioambientais e, para esse fim, foi criado o ISE (REZENDE *et al.*, 2007; [B]³-ISE, 2017).

O referido índice foi criado em 2005 pela então BOVESPA – atualmente, "Brasil Bolsa Balcão" ([B]³) - juntamente com a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), a Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento (ANBID), a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o *International Finance Corporation* (IFC) e o Instituto Ethos e o Ministério do Meio Ambiente (TEIXEIRA; NOSSA; FUNCHAL, 2011).

Destaca-se que o ISE foi uma iniciativa pioneira na América Latina com financiamento do *International Finance Corporation* (IFC), membro financeiro do Banco Mundial, sendo seu desenho metodológico de responsabilidade do Centro de Estudo em Sustentabilidade (GVces) da Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP) (GARCIA; ORSATO, 2013; [B]³-ISE, 2016).

O referido índice busca analisar as empresas listadas na [B]³ com melhores performances empresariais em âmbito sustentável, governamental e corporativo, o que demonstra seu compromisso com a transparência das ações, além de proporcionar melhor desempenho econômico-financeiro, social e ambiental para que os gestores das próprias entidades possam tomar decisões que direcionem as empresas ao crescimento contínuo.

Nesse sentido, a missão do ISE é incentivar as empresas a implantarem melhores práticas em sustentabilidade empresarial e, em contrapartida, incentivar os investidores a priorizarem os investimentos socialmente responsáveis nessas empresas ([B]³-ISE, 2016). Nessa perspectiva, os gestores das entidades que têm a ambição de fazer parte da carteira ISE devem responder um questionário composto por sete dimensões: Econômico-Financeira; Governança Corporativa; Natureza do Produto; Mudanças Climáticas; Geral; Responsabilidade Social e Ambiental (FAVARO; ROVER, 2014).

Dessa forma, para o ingresso na carteira, além de respostas ao questionário, é necessário que as empresas também atendam aos seguintes critérios: estejam enquadradas entre as 200 ações mais líquidas da [B]³ no período de vigência das 3 últimas carteiras; terem suas ações negociadas nesse mesmo período em, pelo menos, 50% dos pregões; e atender aos critérios de sustentabilidade referenciados pelo Conselho Deliberativo do ISE (CISE) ([B]³-ISE, 2015).

Ressalta-se que são excluídas da carteira ISE as ações das empresas que deixarem de atender a qualquer um dos critérios exigidos para inclusão ou a empresa que, durante o período de vigência da carteira, passe a ser listada em situação especial, como recuperação judicial ou falência, ou, ainda, caso ocorra algum evento que possa afetar significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social (MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009; [B]³-ISE, 2015). Conforme exposto por [B]³-ISE (2014), a participação no ISE pode ser classificada em três categorias.

A primeira é a Elegível, segundo a qual as empresas têm um período de, aproximadamente, um mês para responder ao questionário e apresentar os documentos que comprovem suas respostas. Após essa etapa, os questionários passam para a análise da equipe técnica do GVces, sendo a decisão sobre a composição da carteira tomada pelo Conselho do ISE ([B]³-ISE, 2014). Logo após o anúncio do resultado sobre as empresas elegíveis, a nova carteira entra em vigor no início de ano seguinte ([B]³-ISE, 2015). Essa é a única categoria que elege a empresa para ingresso na carteira, pois exige o cumprimento completo do processo de seleção, que é a resposta do questionário e a apresentação das evidências que comprovem as respostas atribuídas ao questionário.

Na segunda categoria se enquadram as Treineiras, que consiste em empresas que respondem ao questionário do ano em curso, porém não há a obrigatoriedade de comprovação das evidências conforme as enquadradas na categoria elegível ([B]³-ISE, 2014). Essas organizações empresariais, ao final do processo, recebem suas pontuações, porém não se habilitam para o ingresso na carteira ([B]³-ISE, 2014), servindo essa participação para avaliarem seus desempenhos até estarem aptas a ingressarem na carteira.

E a terceira categoria é a Simulada, sendo ela aberta a todas as empresas listadas na [B]³ que queiram responder ao questionário do ano anterior no momento em que desejar e, nesse caso, ao concluírem as respostas, as referidas empresas já recebem o relatório do seu desempenho quantitativo. Nessa categoria, as empresas podem simular suas respostas em até 2 vezes, bem como podem escolher quais dimensões querem responder entre as sete possíveis ([B]³-ISE, 2014). Frisa-se que, ainda assim, elas não estão habilitadas a ingressar na carteira, porém, caso promovam as alterações solicitadas dentro dos prazos, as empresas ainda conseguem se inscreverem nas demais categorias – elegível e treineira.

2.2 Aspectos relativos aos níveis de governança corporativa e composição acionária das empresas

Um aspecto importante que deve ser destacado é o fato de uma empresa se encontrar na carteira ISE não implica que a mesma também adote os melhores níveis de governança corporativa, sendo o maior nível o segmento “Novo Mercado” (SANTANA, 2008). Esse segmento de governança impõe várias exigências, dentre elas, maior número de informação, melhores detalhamentos das informações divulgadas e não negociação de ações preferenciais (SANTANA, 2008). A maioria das empresas analisadas neste trabalho detêm ações preferenciais em seu capital social, o que as impede de adotarem o nível de governança Novo Mercado. Entretanto, a [B]³ também adota níveis intermediários de governança corporativa, os níveis N1 e N2, que são intermediários entre o “Mercado Tradicional” e o “Novo Mercado” (SANTANA, 2008).

O segmento de governança N1 é o que impõe menos exigências. Por sua vez o nível N2 atende a várias dentre as exigências existentes no “Novo Mercado”, mas permite a negociação de ações preferenciais (SANTANA, 2008). Entretanto, ao observar a lista de empresas com ações negociadas na [B]³, é possível constatar que ainda há várias empresas que não atendem a nenhum dos três níveis de governança corporativa ([B]³, 2019).

No tocante ao capital acionário de uma empresa, deve-se destacar dois tipos importantes de ações emitidas pelas empresas: ações ordinárias (ON) e ações preferenciais (PN). O primeiro tipo dá ao investidor o poder de votar nas assembleias com acionistas da empresa (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010). Já o segundo tipo, geralmente, não dá direito a votos nas assembleias, entretanto, dá ao investidor prioridade no pagamento de dividendos e, em alguns casos, direito a dividendos maiores (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

Em relação às ações preferenciais de uma empresa, é importante salientar que esse tipo de valor mobiliário existe apenas no mercado de capitais brasileiro (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

Dito isso, no caso brasileiro, o entendimento da composição do capital acionário de uma empresa é um aspecto bastante importante, visto que uma empresa que detém muitas ações preferenciais é mais suscetível a tomadas de decisões monocráticas por parte dos acionistas com a maioria do capital votante, o que nem sempre reflete a maioria dos acionistas (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010). No caso de uma empresa com 50% de ações preferenciais em seu capital, por exemplo, um acionista pode ter o controle da empresa com apenas 25% de todo o capital.

2.3 O setor bancário brasileiro e as análises de indicadores financeiros

Dentre as várias empresas que compõem a carteira ISE, tem-se o setor financeiro, no qual se destacam os bancos. Assim como as empresas dos demais segmentos, os bancos também buscam práticas sustentáveis em suas atividades, sejam elas externas, dirigidas a seus clientes e à sociedade, quanto internas, dirigidas a seus colaboradores.

Nesse sentido, percebe-se que as atividades desenvolvidas pelos bancos são importantes para a economia no país, principalmente, no que se refere à intermediação financeira com o recebimento dos recursos dos depositantes de poupança, ofertando-os em forma de empréstimos e aplicações para os tomadores desses recursos. Os bancos podem ser reconhecidos também como entidades econômicas com fins lucrativos, sendo seu retorno econômico-financeiro gerado pela produção de moeda escritural e pelo diferencial de taxa entre os juros pagos pelos bancos na captação de recursos e os juros cobrados (ASSAF NETO, 2020).

De acordo com Assaf Neto (2015), o setor bancário pode ser classificado em três tipos: bancos comerciais, que buscam atender pessoas físicas e jurídicas a curto e médio prazo; bancos de investimentos, cuja atividade é o atendimento a pessoas jurídicas para financiamentos a longo prazo; e os bancos múltiplos, que podem unir as atividades dos demais tipos e ainda atuar, por exemplo, na área de arrendamentos mercantis e imobiliários.

Para manter-se no mercado, é fundamental que os bancos tenham um sistema financeiro sólido e estruturado nas esferas operacionais, administrativas e financeiras. A base para um sistema nessas condições consiste na transparência das instituições bancárias perante o mercado de capitais, os investidores e o público em geral. Com isso, os órgãos internacionais e os bancos centrais têm defendido a divulgação, por parte dos bancos, de demonstrações que apresentam informações sobre os diversos aspectos relevantes, como a situação patrimonial, financeira, resultados obtidos, administração organizacional, incluindo aspectos pertinentes, como controles internos e gestão de riscos (GOULART, 2008).

As referidas demonstrações são elaboradas pela contabilidade, sendo possível utilizar a análise de balanços com a finalidade de auxiliar na tomada de decisão (ASSAF NETO, 2020). Essas análises são feitas por meio de indicadores que, ao serem selecionados, facilitam a leitura interna de um modo geral. A análise dos indicadores econômico-financeiros, além de demonstrar o desempenho da instituição nos anos anteriores, revela também a situação interna da empresa, auxiliando, conseqüentemente, na tomada de decisão.

Sobre o contexto do setor financeiro, Aras, Tezcan e Furturna (2018) afirmam que os bancos desempenham um papel chave no desenvolvimento da economia. Ainda na visão dos referidos autores, os bancos estão na vanguarda das instituições financeiras e influenciam significativamente no desenvolvimento de práticas de sustentabilidade. O trabalho desses autores objetivou analisar os bancos turcos e concluiu que o modelo de sustentabilidade é multidimensional com foco em cinco dimensões: Meio Ambiente, Social, Governança, Financeiro e Econômico, permitindo a gestão adequada desses componentes que as empresas mantenham uma boa performance contínua em longo prazo a fim de fornecer benefícios para todas as partes interessadas.

Quanto à análise da influência do ISE nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor bancário, foi constatada uma carência de pesquisas sobre o assunto, destacando-se os seguintes estudos: de Mallin, Farag e Ow-Yong (2014), de Rufino *et al.* (2014) e de Guimarães, Rover e Ferreira (2018).

Mallin, Farag e Ow-Yong (2014) avaliaram, em treze países, a relação entre a responsabilidade social e o desempenho financeiro em 90 bancos islâmicos no período de 2010 a 2011. Os resultados demonstraram associação positiva entre a responsabilidade social e o desempenho financeiro dos referidos órgãos.

Por sua vez, Rufino *et al.* (2014) pesquisaram a performance dos indicadores de rentabilidade e lucratividade de bancos integrantes e não integrantes da carteira ISE. Para tanto, eles utilizaram como indicadores econômico-financeiros: Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Retorno sobre o Investimento Total, Margem Líquida, Margem Financeira, Custo Médio de Captação, Retorno Médio de Operações de Crédito, Lucratividade dos Ativos, Juros Passivos e *Spread* Bancário. Com base na estatística descritiva, os autores verificaram desempenho nos indicadores econômico-financeiros dos bancos pertencentes à carteira ISE superior ao dos bancos não pertencentes apenas nos indicadores Margem Financeira e Custo Médio de Captação.

Guimarães, Rover e Ferreira (2018) analisaram o desempenho financeiro dos bancos da carteira ISE e não ISE no período 2014 a 2016. Para esse procedimento, os autores utilizaram o teste não paramétrico de Mann-Whitney, revelando os resultados que a participação desses bancos no ISE não apresentou melhorias no desempenho financeiro, porém percebeu-se que o grupo de bancos não participantes apresentaram melhores resultados nos indicadores de rentabilidade e lucratividade.

A seção Metodologia apresenta a amostra de empresas analisadas, descrevendo-se as suas principais peculiaridades e, por fim, apresenta a metodologia dos testes realizados.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa foi desenvolvida por meio de uma abordagem quantitativa com uso de dados secundários. Optou-se pela abordagem quantitativa em virtude do tratamento estatístico aplicado nos testes realizados. Já o uso de dados secundários se deu com a coleta das informações contábeis na plataforma on-line Empresas.Net.

3.1 Empresas analisadas

As empresas selecionadas para a análise foram as companhias abertas listadas na CVM e com ações negociadas na [B]³ classificadas nos setores “bancos” e “intermediação financeira”.

O Quadro 1 apresenta as 23 empresas analisadas, bem como quais delas fizeram parte da carteira ISE durante todo o período de 2010 a 2019 e o nível de governança corporativa segundo a [B]³.

Quadro 1 – Empresas analisadas e participação na carteira ISE

Código de Negociação	Nome	ISE	Segmento de GC na [B] ³
BBAS3	Banco do Brasil S.A.	Sim	NM
BBDC3	Banco Bradesco S.A.	Sim	N1
ITUB3	Itaú Unibanco Holding S.A.	Sim	N1
SANB3	Banco Santander Brasil S.A.	Sim	MT
ABCB4	Banco ABC Brasil S.A.	Não	N2
BAZA3	Banco da Amazônia S.A.	Não	MT
BEES3	Banco do Espírito Santo S.A. (BANESTES)	Não	MT
BGIP3	Banco do Estado de Sergipe S.A. (BANESE)	Não	MT
BMEB3	Banco Mercantil Brasil S.A.	Não	MT
BMIN3	Banco Mercantil de Investimentos S.A.	Não	MT
BNBR3	Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)	Não	MT
BPAC3	Banco BTG Pactual S.A.	Não	MT
BPAN4	Banco Pan S.A.	Não	N1
BPAR3	Banco do Estado do Pará S.A. (BANPARA)	Não	MT
BRIV3	Banco Alfa de Investimento S.A.	Não	MT
BRSR3	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (BANRISUL)	Não	N1
BSLI3	Banco de Brasília S.A. (BRB)	Não	MT
CRIV3	Financeira Alfa S.A. C.F.I	Não	MT
FNCN3	FINANSINOS S.A. CFI	Não	MT
IDVL3	Banco Indusval S.A.	Não	N2
MERC3	Mercantil do Brasil S.A. C.F.I.	Não	MT
PINE3	Banco Pine S.A.	Não	N2
PRBC4	Paraná Banco S.A.	Não	MT

Legenda: MT: Mercado Tradicional BM&F-BOVESPA; N1: Nível 1 de Governança Corporativa; N2: Nível 2 de Governança Corporativa; NM: Novo Mercado

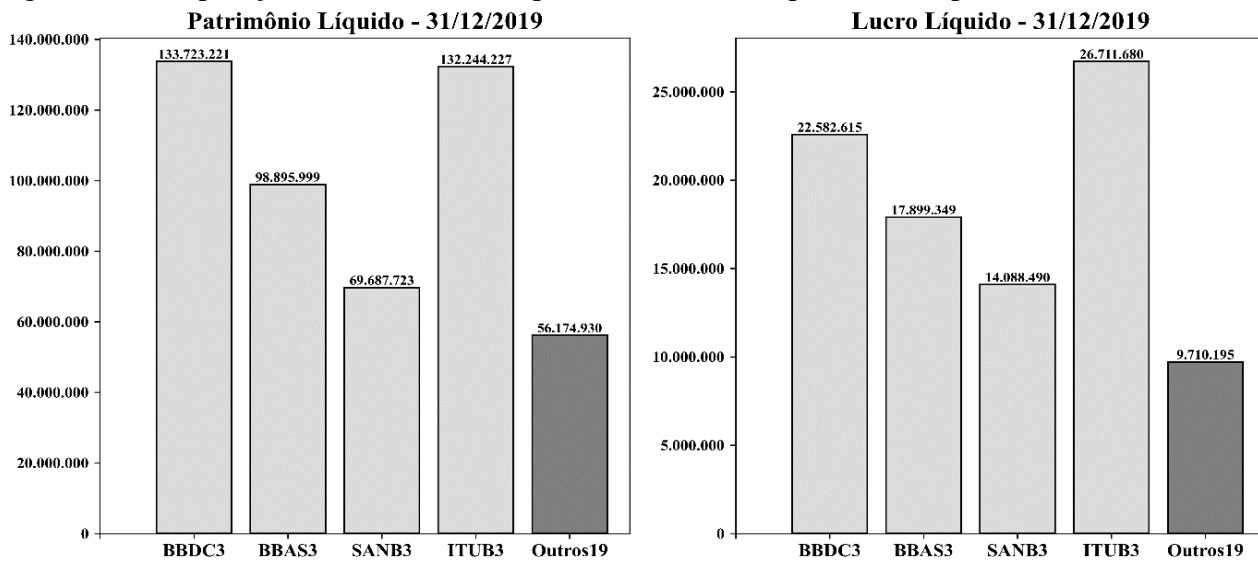
Fonte: [B]³ (2019)

Uma ressalva importante sobre a amostra é que o banco público Caixa Econômica Federal (CEF), apesar de sua importância no Brasil, não foi incluso nas análises realizadas. O motivo da não inclusão diz respeito ao fato de a CEF não deter ações negociadas em bolsas e, portanto, as suas demonstrações contábeis não estão disponíveis no sistema Empresas.Net. Nesse caso, não há possibilidade de o referido banco ser elegível para a carteira ISE em situação alguma.

A amostra de empresas listadas no Quadro 1 tem uma peculiaridade importante no tocante à participação na carteira ISE. Essas empresas – Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Itaú-Unibanco Holding S.A. e Banco Santander Brasil S.A. – participaram da carteira ISE durante todos os anos analisados. Já as outras companhias não tiveram participação na carteira ISE em nenhum dos anos analisados.

É importante ressaltar essa divisão na amostra porque os bancos listados na carteira ISE são substancialmente maiores que os bancos não participantes em quase todos os aspectos. Essa diferença está aparente na Figura 1, que mostra uma comparação das contas “Patrimônio Líquido” e “Lucro Líquido” das empresas inclusas na carteira ISE e de todas as empresas não participantes somadas, mostrando uma divisão clara entre os dois grupos de bancos.

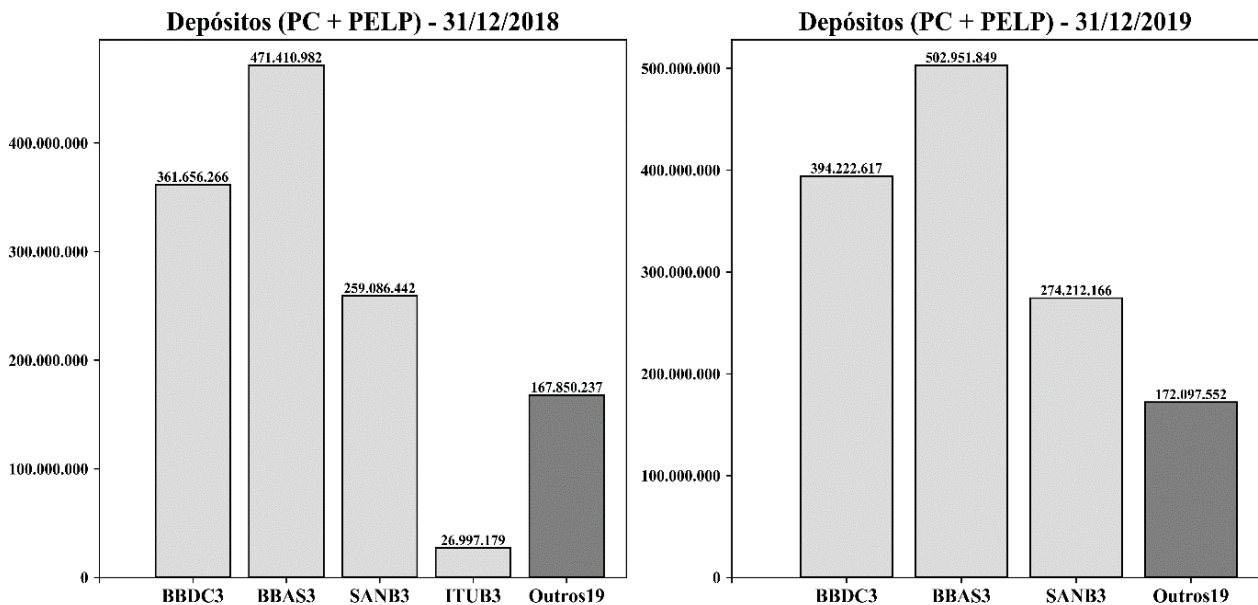
Figura 1 – Comparação do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido das empresas ISE e Não ISE



Fonte: Os autores usando os dados das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) individuais de 2019.

Nas Figuras 1 e 2, as barras na cor escura representam os valores somados de todos os 19 bancos não ISE, enquanto as barras na cor clara representam cada um dos quatro bancos da carteira ISE.

Figura 2 – Comparação dos Depósitos das empresas ISE e Não ISE



Fonte: Os autores usando os dados das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) individuais de 2018-2019.

Um aspecto importante apresentado na Figura 2 é o fato de ter sido evidenciada uma concentração dos depósitos de correntistas nos quatro bancos ISE, representando, aproximadamente, 87% de todos os depósitos de correntistas nos anos de 2018 e 2019 e, por outro lado, os outros 19 bancos, juntos, somaram, aproximadamente, 13% dos referidos depósitos.

Esse resultado evidencia que o setor bancário brasileiro é um oligopólio formado pelos quatro bancos ISE e a CEF (TAKAR, 2017). Por outro lado, o banco Itaú-Unibanco (ITUB3) não apresentou valores sob as rubricas de “depósitos” nas DFPs individuais nos anos de 2012, 2014 e 2019.

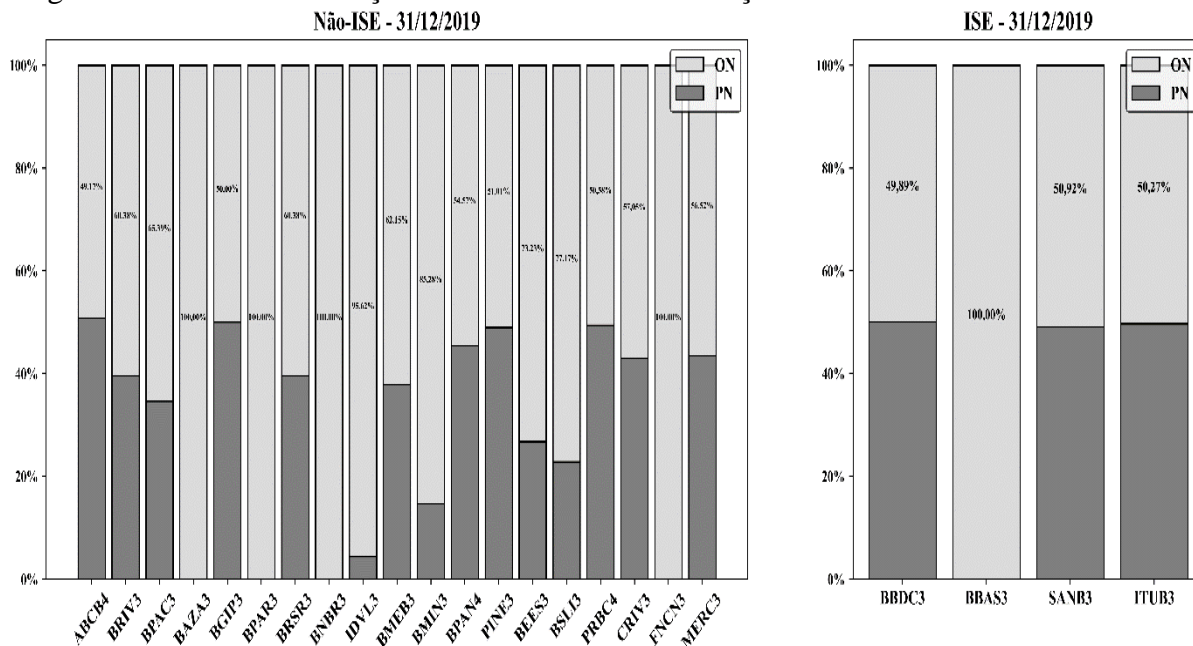
Os valores dos depósitos apresentados na Figura 2 se referem à soma das rubricas “Depósitos” nas contas “Passivo Circulante” (PC) e “Passivo Exigível de Longo Prazo” (PELP), o que está disponibilizado nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) individuais das empresas.

Em relação ao nível de governança das empresas analisadas que compõem a carteira ISE, apenas o Banco do Brasil se encontra no segmento “Novo Mercado”.

Os bancos Bradesco e Itaú-Unibanco estão no segmento N1 de Governança Corporativa, que exige maior nível de detalhamento das informações divulgadas, mas inferior ao exigido pelo “Nível de Governança N2”. Já o Banco Santander não se situa em nenhum dos três segmentos de governança. Portanto, com exceção do Banco do Brasil, os bancos que fazem parte da carteira ISE não adotam as melhores práticas de governança corporativa e de transparência.

Quanto à composição do capital acionário, a Figura 3 mostra que, também com exceção do Banco do Brasil, as empresas pertencentes à carteira ISE detêm cerca de 50% de seus capitais sociais em ações preferenciais.

Figura 3 – Percentuais de ações ordinárias no total das ações



Fonte: Os autores usando os dados das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) individuais de 2018-2019.

Com base nas Figuras 1, 2 e 3 observa-se que as diferenças nas estruturas de composição das demonstrações contábeis e acionárias entre os bancos ISE e não ISE são relevantes.

3.2 Indicadores analisados

As variáveis analisadas neste estudo são os indicadores de Liquidez e Solvência, Capital e Risco e Rentabilidade e Lucratividade, conforme constam nos Quadros 2, 3 e 4. Os indicadores foram calculados, utilizando-se os dados das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) individuais de cada empresa, para cada um dos anos do período de 2010 a 2019.

Os dados das DFPs foram extraídos dos arquivos oficiais divulgados pelas empresas na plataforma on-line Empresas.Net, a qual é mantida pela CVM e [B]³.

Segundo Assaf Neto (2015), os bancos são avaliados pela sua Liquidez e Solvência, Capital e Risco e Rentabilidade e Lucratividade. A solvência evidencia os recursos próprios da instituição para suprir o risco de sua atividade, enquanto a liquidez consiste na capacidade financeira de atender de imediato a demanda de caixa. O controle desses índices permite à entidade ter recursos para atender aos fluxos das despesas operacionais, atender a possíveis resgates de depositantes, manter reservas compulsórias e prestar atendimento às solicitações de empréstimos e financiamentos.

Os principais índices de solvência e liquidez são apresentados no Quadro 2.

Quadro 2 - Resumo dos indicadores de Solvência e Liquidez

Indicador	Fórmula	Significado
Encaixe voluntário	$EV = \text{Disponibilidades} / \text{Depósitos à vista}$	Mensura a capacidade financeira imediata de um banco em cobrir saques contra depósitos à vista na data de encerramento do exercício social. Esse equilíbrio de disponibilidades é feito mediante um estudo estatístico/probabilístico da movimentação entre depósitos e saques feitos pelos clientes.
Liquidez Imediata	$LI = (\text{Disponibilidades} + \text{Aplicações Interfinanceiras de Liquidez}) / \text{Depósitos à vista}$	Indica as disponibilidades e as suas aplicações financeiras negociáveis a qualquer momento (mercado aberto e depósitos interfinanceiros). Valor superior a 1,00 indica capacidade do banco em cobrir seus depósitos à vista e ter sobra de recursos para os depósitos a prazo.
Índice Empréstimos / Depósitos	$IE/D = \text{Operação de Crédito} / \text{Depósitos}$	Indica o valor emprestado a terceiros para cada R\$ 1,00 captado na forma de depósito. O aumento no índice sugere possibilidade de redução da capacidade de atender a eventuais saques realizados nas contas de seus depositantes.
Participação dos empréstimos	$PE = \text{Operação de Crédito} / \text{Ativo Total}$	Revela o percentual do ativo que se encontra aplicado em operações de empréstimos.

Fonte: Assaf Neto (2015)

Segundo Assaf Neto (2015), além da análise de Solvência e Liquidez, existem os indicadores Capital e Risco, que são responsáveis por revelar o volume de capital próprio ou capital mínimo a ser mantido pela instituição financeira.

Dessa forma, no Quadro 3 são apresentados os indicadores de Análise de Capital e Risco.

Quadro 3 - Resumo dos indicadores de Análise de Capital e Risco

Indicador	Fórmula	Significado
Independência Financeira	$IF = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Indica o percentual do ativo total que é financiado pelos recursos próprios de uma instituição financeira.
<i>Leverage</i>	$Leverage = \frac{\text{Ativo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica o percentual da rentabilidade dos ativos que retorna para os acionistas.
Relação Capital / Depositantes	$RC/D = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Depósitos (Passivo)}}$	Indica, para cada R\$ 1,00 de recursos de terceiros captados em forma de depósito, quanto é aplicado de recurso próprio.
Imobilização do Capital Próprio	$ICP = \frac{\text{Ativo não circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica quanto do patrimônio líquido está investido em forma de ativo não circulante.
Taxa de Reinvestimento do Lucro	$TRL = \frac{(\text{Lucro Líquido} - \text{Dividendos} - \text{JSCP})}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica o incremento de capital próprio do banco mediante a retenção de seus resultados. De outra forma, é o valor do resultado líquido reaplicado nas operações do banco.
Limite de Expansão	$LE = TRL \times \text{Independência financeira}$	Indica o limite máximo para os bancos financiarem seus ativos com capital próprio. Assim, quando o crescimento das aplicações excede esse percentual, há necessidade de nova captação de novos recursos.
Índice da Sensibilidade de Juros	$ISJ = \frac{\text{Ativos Sensíveis}}{\text{Passivos Sensíveis}}$	Mostra as maiores possibilidades de ganhos para bancos em decorrência de um aumento nas taxas de juros de curto prazo.

Fonte: Assaf Neto (2015)

Para o cálculo dos ativos sensíveis, foram considerados os saldos das aplicações interfinanceiras, os títulos e os valores mobiliários, além de créditos/empréstimos/financiamentos com taxas pré e pós-fixadas, enquanto, nos passivos sensíveis, foram considerados os depósitos remunerados, as captações no mercado aberto e as obrigações por empréstimos.

Os itens citados anteriormente, apesar de importantes, não avaliam o risco operacional dos bancos, mas eles apenas analisam o montante de capital próprio a ser mantido pelo banco para cobrir eventuais perdas que possam ocorrer, independentemente do risco assumido em seus negócios.

Além dos indicadores retrocitados, destacam-se os índices de rentabilidade e a lucratividade (Quadro 4).

Quadro 4 - Indicadores de Rentabilidade e Lucratividade

Indicador	Fórmula	Significado
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	Indica o ganho percentual auferido pelos proprietários como consequência da margem de lucro, da eficiência operacional, do <i>Leverage</i> e do planejamento de seus negócios. Mede, para cada R\$ 1,00 investido, o retorno líquido ao acionista.
Retorno sobre o Investimento Total	$RSIT = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}$	Revela os resultados operacionais de negócios acionados pelo banco. Indica o retorno apurado sobre o capital (ativo) total investido.
Margem Líquida	$ML = \text{Lucro Líquido} / \text{Receita de Intermediação Financeira}$	A Margem líquida é composta por vários resultados de gestão dos ativos e passivos do banco, como taxas, prazos, receitas e despesas, permitindo avaliar a função básica de intermediação financeira de um banco.
Margem Financeira	$MF = \text{Resultado Bruto da Intermediação Financeira} / \text{Ativo Total}$	Mede o retorno bruto em relação ao total de investimento realizado pela empresa.
Custo Médio de Captação	$CMC = \text{Despesas Financeiras de Captação de Mercado} / \text{Depósitos a Prazo}$	Mede os gastos financeiros para captação de recursos a prazo no mercado.
Lucratividade dos Ativos	$LA = \text{Receitas de intermediação Financeira} / \text{Ativo Total}$	Rentabilidade em relação ao total de ativos.
Juros Passivos	$JP = \text{Despesas de Intermediação Financeira} / \text{Passivo exigível}$	Mede os gastos financeiros de intermediação em relação ao passivo total.
Índice de Eficiência Operacional	$IEO = \text{Despesas Operacionais} / \text{Receitas de Intermediação Financeira}$	Quanto menor o índice, mais elevada se apresenta a produtividade, ou seja, o banco demonstra a necessidade de uma menor estrutura operacional para manter suas atividades.

Fonte: Assaf Neto (2015).

Após a apresentação das variáveis do estudo, serão discutidos os procedimentos adotados para análise dos dados.

3.3 Procedimentos realizados nas análises

Uma maneira direta de testar se há diferenças ou não entre os valores de um determinado indicador nos dois grupos analisados - ISE e não ISE – é a utilização do teste de hipóteses de t de *Student* bicaudal, o qual apura se as médias dos dois grupos é estatisticamente igual ou não (BUSSAB; MORETIN, 2010). As hipóteses nula e alternativa desse teste são:

$$H_0: \bar{X}_{ISE} = \bar{X}_{N\tilde{a}o-ISE}$$

$$H_1: \bar{X}_{ISE} \neq \bar{X}_{N\tilde{a}o-ISE}$$

Entretanto, o teste t de Student é paramétrico e, portanto, exige que a variável analisada seja normalmente distribuída (BUSSAB; MORETIN, 2010). Para testar a hipótese de que os valores de cada um dos indicadores são normalmente distribuídos ou não, existem vários testes de normalidade disponíveis, como o de *Kolmogorov-Smirnov*, de *Shapiro-Wilk* e de *Anderson-Darling*, dentre outros (CRAN, 2015). Sendo assim, o trabalho optou pelo teste de normalidade de *Lilliefors*, que é uma versão modificada do teste de *Kolmogorov-Smirnov* específica para testar se uma variável tem distribuição normal ou não (FÁVERO *et al.*, 2014).

As hipóteses nula e alternativa testadas em qualquer nos testes de normalidade são (FÁVERO *et al.*, 2014; CRAN, 2015):

$$H_0 : Distrib(X) = N \sim (\mu, \sigma^2)$$

$$H_1 : Distrib(X) \neq N \sim (\mu, \sigma^2)$$

Na ocorrência de uma rejeição da hipótese nula de normalidade da variável, a comparação dos valores de um determinado indicador nos dois grupos deverá, obrigatoriamente, utilizar um teste não paramétrico, pois esse tipo de teste adota suposições mais fracas a respeito do formato da distribuição dos valores das variáveis e prioriza outras medidas de posição, como a mediana (FÁVERO *et al.*, 2014; CRAN, 2015).

Sendo assim, nos casos em as variáveis falharem na aceitação da hipótese nula de normalidade, será realizado o teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney* para comparar as distribuições de valores da variável nos dois grupos. As hipóteses nula e alternativa desse teste são:

$$H_0 : Distrib(X_{ISE}) = Distrib(X_{N\tilde{a}o-ISE})$$

$$H_1 : Distrib(X_{ISE}) \neq Distrib(X_{N\tilde{a}o-ISE})$$

Para decidir se uma hipótese deverá ser rejeitada ou não, o trabalho adotou um nível de significância de 95% bicaudal. Sendo assim, serão rejeitadas todas as hipóteses em que o p-valor do teste for menor ou igual a 0,025.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 4.1 Resultados do teste de normalidade

Os resultados do teste de normalidade de Lilliefors (Kolmogorov-Smirnov) estão listados na Tabela 1.

Tabela 1 – Resultados do teste de Lilliefors (Kolmogorov-Smirnov)

Grupo	Indicador	D (KS)	Valor_p
Solvência e Liquidez	EV	0,3746	0,0000
	LI	0,3090	0,0000
	IE/D	0,1057	0,0037
	PE	0,0742	0,0000
Capital, Risco	IF	0,3357	0,0000
	<i>Leverage</i>	0,0950	0,0000
	RC/D	0,4346	0,0000
	ICP	0,1205	0,0000
	TRL	0,1837	0,0000
	LE	0,2303	0,0000
	ISJ	0,1485	0,0000
Rentabilidade e Lucratividade	ROE	0,1787	0,0000
	ML	0,4143	0,0000
	RSIT	0,2256	0,0000
	MF	0,1234	0,0000
	CMC	0,3755	0,0000
	LA	0,1168	0,0000
	JP	0,2519	0,0000
	IEO	0,1871	0,0000

Fonte: Os autores (2020).

Os resultados apresentados na Tabela 1 indicam que a hipótese de normalidade foi rejeitada para todos os indicadores analisados, logo, será adotado o teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney* nas análises.

4.2 Resultados das análises individuais de cada indicador

Na Tabela 2 são apresentados os resultados para os indicadores de Solvência e Liquidez dos bancos estudados, isto é, a quantidade de recursos próprios para suportar os riscos da atividade (solvência) e a capacidade de honrar os compromissos de forma imediata (liquidez).

Tabela 2 – Resultados para os Indicadores de Solvência e Liquidez

	Md (ISE)	S (ISE)	Md (NãoISE)	S (NãoISE)	W	Valor-P
EV	0,2532	0,1465	0,1992	2,6431	2508	0,3230
LI	4,9978	2,0139	5,1111	39,9120	2218	0,9038
IE_D	0,4649	0,1919	0,4203	0,2786	3174	0,1244
PE	0,2419	0,1440	0,4467	0,2017	1769	0,0000

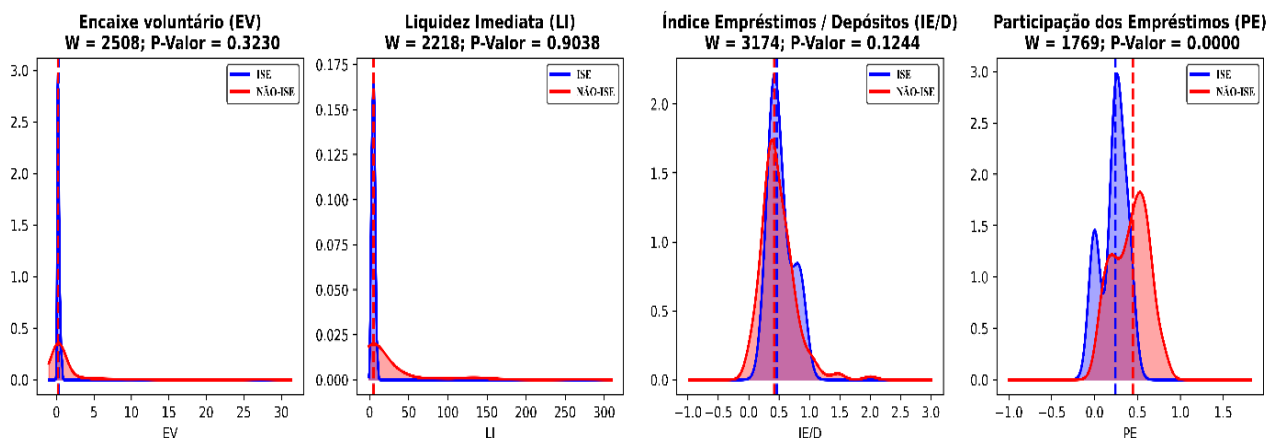
Fonte: Os autores (2020).

Percebe-se pela Tabela 2 diferença estatisticamente significativa entre o grupo ISE e não ISE apenas no indicador Participação de Empréstimo (valor_p 0,000). Além disso, a mediana dos bancos não ISE (0,4467) é superior à dos bancos ISE (0,2419), isto é, aqueles têm praticamente a metade dos seus ativos emprestados a terceiros com operações de baixa liquidez, entretanto, há uma dispersão maior para eles, sugerindo maior variabilidade.

Na visão de Assaf Neto (2015) e de Matarazzo (2010), os empréstimos representam ativos de baixa liquidez e, normalmente, inegociáveis até seu vencimento, podendo-se inferir, assim, menor nível de liquidez dessas instituições, porém ocorre incremento nos resultados operacionais.

A Figura 4 evidencia as distribuições dos valores de cada um dos indicadores de solvência e liquidez.

Figura 4 – Análises gráficas das distribuições dos valores dos indicadores de solvência e liquidez nos dois grupos



Fonte: Os autores (2020).

Nos gráficos que apresentam os indicadores EV e LI, pode-se constatar que as observações do grupo ISE tendem a apresentar menores dispersões em relação à mediana e poucos *outliers*, diferentemente do grupo Não ISE, que apresenta maior dispersão e *outliers*. Já em relação às observações referentes aos indicadores de IE/D e PE, ambos os grupos apresentaram valores medianos próximos, entretanto, as observações do grupo Não ISE apresentaram dispersões maiores, assim como um maior número de *outliers*, pois as caudas das distribuições do grupo Não ISE são mais longas.

Os resultados do teste de hipóteses de Wilcoxon-Mann-Whitney para os indicadores de Capital e Risco são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 – Resultados para os Indicadores de Capital e Risco

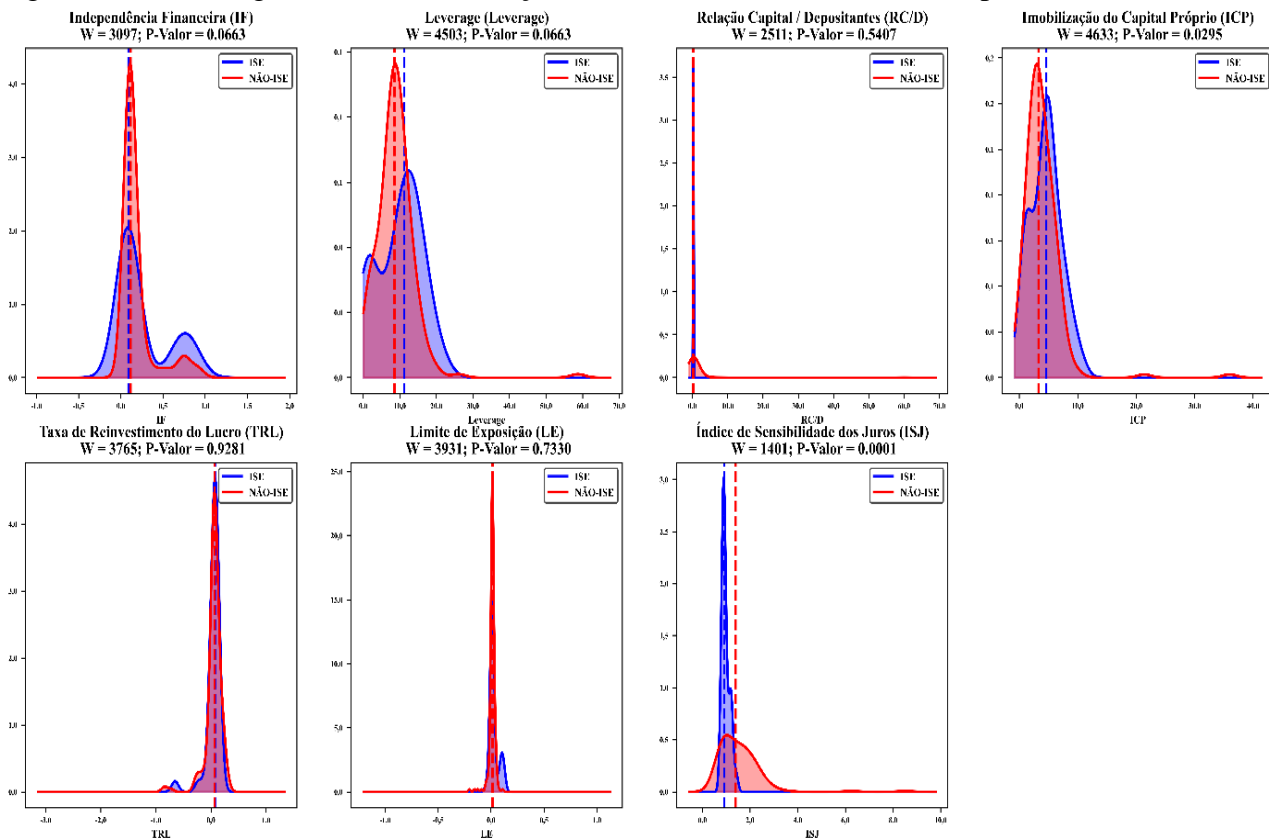
	Md (ISE)	S (ISE)	Md (NãoISE)	S (NãoISE)	W	Valor-P
IF	0,0891	0,2999	0,1163	0,1994	3097	0,0663
Leverage	11,2303	5,978	8,6005	5,5522	4503	0,0663
RC/D	0,253	0,0968	0,2659	45,013	2511	0,5407
ICP	46,112	25,247	33,036	33,368	4633	0,0295
TRL	0,0706	0,1329	0,0656	0,1495	3765	0,9281
LE	0,0116	0,0397	0,0126	0,0297	3931	0,7330
ISJ	0,9165	0,1593	1,3901	0,9018	1401	0,0001

Fonte: Os autores (2020).

Os resultados mostram diferença estatisticamente significativa apenas para Índice de Sensibilidade de Juros (valor_p 0,0018), cuja mediana é maior para as empresas não ISE, porém o desvio padrão também é maior, isto é, há maior dispersão nesse grupo.

Esses resultados sugerem maiores possibilidades de ganhos com aumento das taxas de juros em longo prazo para os bancos não ISE. Os resultados da análise gráfica são apresentados na Figura 5.

Figura 5 - Análises gráficas das distribuições dos valores dos indicadores Capital e Risco



Fonte: Os autores (2020).

Na Figura 5 é constatada uma proximidade das medianas dos dois grupos em todos os indicadores. Entretanto, assim como nos outros grupos de indicadores, as observações do grupo Não ISE tendem a apresentar maiores dispersões e um número alto de *outliers* (novamente, verificar que as observações desse grupo têm caudas muito mais longas). E, por fim, na Tabela 4, são apresentados os resultados para os indicadores Rentabilidade e Lucratividade.

Tabela 4 – Resultados para os Indicadores Rentabilidade e Lucratividade

	Md (ISE)	S (ISE)	Md (NãoISE)	S (NãoISE)	W	Valor-P
ROE	0,1607	0,0516	0,1100	0,1619	5119	0,0006
RSIT	0,0139	0,0487	0,0135	0,0300	4447	0,0910
ML	0,1486	23461,0000	0,1007	0,3666	5075	0,0009
MF	0,0207	0,0097	0,0536	0,0583	1653	0,0000
CMC	1,1252	0,7767	0,6517	7,1815	2099	0,0227
JP	-0,0802	0,0268	-0,0921	0,1269	4959	0,0025
LA	0,0948	0,0341	0,1384	0,0647	1495	0,0000
IEO	0,3428	0,1289	0,4378	0,4389	2503	0,0007

Fonte: Os autores (2020).

Os resultados da Tabela 4 revelam diferenças estatisticamente significativas entre as empresas ISE e não ISE em todos os indicadores (com exceção do Retorno Sobre o Investimento Total). Diante desse cenário, as empresas ISE têm maiores retornos sobre o Patrimônio Líquido (valor_p 0,0006), sugerindo melhores índices de lucratividade. Além da mediana dos bancos ISE (0,1607) ser superior à dos bancos não ISE (0,1100), o desvio padrão é inferior, o que indica uma maior homogeneidade nas observações das empresas ISE, enquanto o outro grupo apresenta uma maior heterogeneidade.

Ademais, tanto a Margem Líquida (valor_p 0,0009) quanto a Margem Financeira (valor_p 0,0000) também apresentam diferenças estatisticamente significantes, porém os bancos ISE têm maior ML (mediana 0,1486 – ISE e 0,1007 – não ISE), enquanto os não ISE têm MF superior (mediana 0,0207 – ISE e 0,0536 – Não ISE). O desvio padrão dos bancos ISE para a ML é superior ao dos bancos não ISE, isto é, há uma discrepância entre os resultados desse indicador para os quatro bancos, ocorrendo de forma análoga com os bancos não ISE no índice de MF.

Nesse sentido, em conformidade com Assaf Neto (2015), as empresas do grupo ISE conseguem gerir os seus resultados de forma mais eficiente em relação ao total de receitas obtidas, isto é, elas apresentam superioridade na gestão da intermediação financeira (principal receita de um banco).

Por outro lado, as entidades não ISE têm maiores retornos brutos, sugerindo melhor gestão das despesas financeiras. Ainda nessa linha, ressalta-se a relevância da gestão das despesas de intermediação financeira em relação ao total das aplicações (ativo total), pois a menor presença dessa despesa permite ao banco melhorar seus resultados e emprestar recursos aos seus clientes com menor juros.

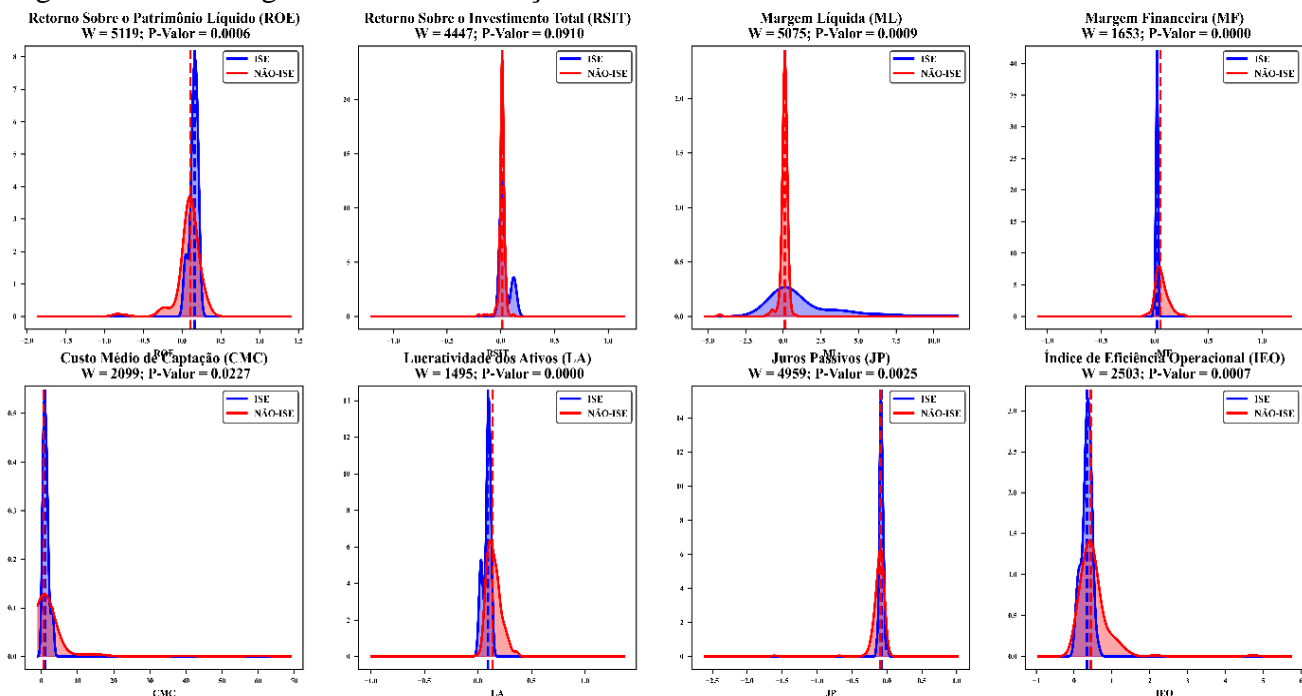
Além disso, os bancos podem conseguir vantagem competitiva mediante a captação de recursos no mercado com menores gastos financeiros, o que é representado pelo Custo Médio de Captação. Nessa perspectiva, os resultados evidenciam diferenças estatisticamente significantes entre as empresas ISE e não ISE (valor_p 0,0227), com mediana maior para os bancos ISE, sugerindo, assim, maior facilidade na captação de recursos com menores taxas de juros. O desvio padrão também é menor, isto é, os bancos ISE, no geral, apresentam menor variabilidade e conseguem recursos a custos menores. Logo, os bancos maiores podem emprestar recursos aos seus clientes com taxas e prazos menores, uma vez que contam com um maior de pessoas consumindo seus produtos financeiros.

No tocante aos Juros Passivos das empresas ISE aos seus credores, esses são inferiores aos valores pagos pelos bancos não ISE (valor_p 0,0025), além de menor desvio padrão, sugerindo maior consistência do resultado médio, o que, de certa forma, contribui para esses bancos (ISE) alcançarem vantagem competitiva em relação aos concorrentes.

Ainda em relação a esse conjunto de indicadores, a Lucratividade do Ativo é maior para empresas não ISE (mediana 0,0948 – ISE e 0,1384 – não ISE) com diferença estatisticamente significativa (valor_p 0,0000). Esses bancos também apresentam menores dispersões nesse indicador, o que aponta para maior variabilidade na capacidade de geração de receita de intermediação financeira com base nos investimentos totais. Por fim, o Índice Eficiência Operacional dos bancos ISE é menor que àquela dos bancos não ISE e diferença estatisticamente significativa (valor_p 0,0007), além de menor desvio padrão, evidenciando a necessidade de menor estrutura operacional para a manutenção de sua atividade.

A Figura 6 evidencia os resultados de forma gráfica.

Figura 6 - Análises gráficas das distribuições dos valores dos indicadores lucratividade e rentabilidade



Fonte: Os autores (2020).

Como se percebe, é possível constatar amplitudes maiores para os indicadores ROE, MF, CMC, LA e IEO das empresas constantes no grupo não ISE. Por outro lado, em se tratando do RSIT e do ML (esse último, principalmente), verifica-se maior amplitude para as empresas ISE. O ML das empresas ISE tem o maior desvio padrão entre todos os indicadores, isto é, há uma alta variabilidade em torno da média. Já o JP tem uma concentração maior e com menos amplitude entre todos os indicadores.

4.3 Discussão

Conforme discutido anteriormente, as empresas da carteira ISE, em termos de quantidade, são minoria (4), porém qualquer uma delas, individualmente, têm patrimônio líquido, lucro líquido e depósitos (esse último é exceção quanto ao Itaú em 2018) superiores à soma do total dos 19 bancos analisados. Em teoria, a participação na carteira ISE gera maior transparência, mas, por outro lado, ao verificar a participação, a Governança Corporativa também é caracterizador de maior transparência (SANTANA, 2008), percebe-se apenas o Banco do Brasil no Novo Mercado. Outro aspecto importante é a concentração acionária, pois, para compor esse nível, é preciso deter apenas ações ordinárias. Assim, conforme mostra a Figura 3, somente o Banco do Brasil, no grupo ISE, que é um banco público, atende a esse requisito. Entre os bancos não ISE, há quatro bancos com o capital acionário composto exclusivamente por ações ordinárias (com direito a voto), sendo eles o Banco da Amazônia (BAZA3), o Banpará (BPAR3), o Banco do Nordeste (BNBR3) e o Finassinos (FNCN3), dentre os quais somente os três primeiros são bancos estatais.

Os resultados encontrados nesta pesquisa corroboram aqueles encontrados por Guimarães, Rover e Ferreira (2018), pois o estudo desses autores também não evidenciou diferenças significativas nos indicadores Independência financeira e *Leverage*. Quanto aos indicadores Rentabilidade e Lucratividade, os resultados corroboram o estudo de Rufino *et al.* (2014) apenas no que se refere aos indicadores Margem Financeira e Custo Médio de Captação, pois, em ambos os estudos, os bancos sustentáveis alcançaram médias estatisticamente superiores. Com base neste estudo, infere-se uma melhoria nos

resultados financeiros dos bancos pertencentes à carteira ISE após 2011 (último ano da pesquisa de Rufino *et al.* (2014)), pois, naquele estudo, os bancos ISE apresentaram melhores resultados apenas em dois indicadores, enquanto, no presente estudo, resultados melhores foram encontrados em sete indicadores.

Por outro lado, esta pesquisa não corrobora o estudo de Guimarães, Rover e Ferreira (2018), pois, na pesquisa desses autores, o retorno sobre patrimônio líquido (exceto 2015), margem líquida, margem financeira e lucratividade dos ativos não apresentou diferenças significativas entre os bancos ISE e não ISE no período de 2014 a 2015. Portanto, reforça-se a importância deste estudo, pois, ao considerar um período maior, constata-se melhorias nos indicadores das empresas inseridas na carteira ISE, sugerindo-se, assim, que o investimento nessa carteira gera retorno em longo prazo, conforme defendido por Aras *et al.* (2018) e Rufino *et al.* (2014).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho, fez-se uma análise comparativa dos resultados dos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor bancário listados na [B]³ que participam e não participam da carteira ISE. Este estudo avança em relação aos estudos anteriores, pois, salvo melhor juízo, é o primeiro a considerar os indicadores Solvência e Liquidez. O estudo também se diferencia, pois abordou quantidade maior de indicadores de capital e risco, além de rentabilidade e lucratividade, bem como por abranger um período de dez anos, diferentemente dos estudos anteriores, cujo período máximo havia sido seis anos.

Os resultados obtidos para os indicadores rentabilidade e lucratividade permitiram visualizar divergências aos estudos anteriores, pois Rufino *et al.* (2014) e Guimarães, Rover e Ferreira (2018) não encontraram diferenças significativas na maioria dos indicadores desse grupo nos bancos brasileiros que compõem e não compõem a carteira ISE. Diante disso, uma análise de período maior sugere que a participação na carteira ISE gera resultados mais significativos, visto que aqueles estudos analisaram 6 e 3 anos, respectivamente.

Ainda, os resultados sugerem que a participação na carteira ISE pode não proporcionar melhores resultados financeiros em curto prazo (conforme estudos anteriores), mas tornam-se interessantes em longo prazo, pois ocorre estabilidade e segurança das ações, atraindo, conseqüentemente, os investidores. Logo, esse resultado corrobora a percepção de Aras, Tezcan e Furtuna (2018), pois esses autores defendem que a participação da empresa em níveis diferenciados de sustentabilidade reflete em melhores resultados em longo prazo.

Por outro lado, os indicadores de capital e risco e liquidez e solvência não apresentaram resultados tão consistentes como os de rentabilidade e lucratividade, corroborando Guimarães, Rover e Ferreira (2018) quanto ao capital e risco. Diante desse fato, infere-se que a participação na carteira ISE não gera resultados superiores aos dos bancos nos indicadores solvência e liquidez no que tange à liquidação de saques de depósitos à vista na data do exercício social (encaixe voluntário), ter disponibilidades imediatas em relação aos depósitos à vista (liquidez imediatos) e ter capacidade para atender eventuais saques dos depositantes (índice de empréstimo / depósitos).

O resultado desta pesquisa também é encontrado nos índices de capital e risco, pois os bancos que compõem a carteira ISE não conseguiram resultados estatisticamente superiores aos dos bancos não ISE para o percentual do ativo financiado com recursos próprios (independência financeira), rentabilidade dos ativos para retornos aos acionistas (*Leverage*), percentual dos recursos de terceiros captados como depósito (relação capital / depositantes), investimento do capital próprio em bens de longo prazo (imobilização de capital próprio), reaplicação dos lucros nas operações dos bancos (taxa de reinvestimento dos lucros) e limite de financiamento com capital próprio (limite de expansão). Contudo, os bancos não ISE têm maior possibilidade de ganhos com o aumento das taxas de juros de longo prazo (índice de sensibilidade dos juros).

Dentre as limitações das análises realizadas nesta pesquisa, destaca-se o fato de as observações apresentarem valores extremos, conforme mostrado nas Figuras 4, 5 e 6.

Nesse sentido, sugere-se, para futuras pesquisas, um agrupamento detalhado das empresas analisadas de modo que seja possível identificar melhor o perfil daquelas que apresentam valores extremos. Sugere-se, ainda, em caráter qualitativo, pesquisas mediante entrevistas com pessoas diretamente ligadas a esse assunto dentro das empresas a fim de verificar o motivo da participação da empresa no ISE.

REFERÊNCIAS

ARAS, G.; TEZCAN, N.; FURTURNIA, O. K. Multidimensional comprehensive corporate sustainability performance evaluation model: Evidence from an emerging market banking sector. **Journal of Cleaner Production**, 1, 2018, 600-609. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.01.175>.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de balanços. Um enfoque Econômico-Financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020. ISBN: 9788597000139.

[B]³. Empresas Listadas. **Brasil Bolsa Balcão ([B]³)**, 2019. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 08 maio 2019.

[B]³-ISE. Categorias de Participação. **Brasil Bolsa Balcão ([B]³)**, 2014. Disponível em: <https://www.isebvmf.com.br/>. Acesso em: 12 out. 2019.

[B]³-ISE. Metodologia. **Brasil Bolsa Balcão ([B]³)**, 2015. Disponível em: <https://www.isebvmf.com.br/>. Acesso em: 20 out. 2019.

[B]³-ISE. Missão. **Brasil Bolsa Balcão ([B]³)**, 2016. Disponível em: <https://www.isebvmf.com.br/>. Acesso em: 10 out. 2019.

[B]³-ISE. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) - Apresentação. **Brasil Bolsa Balcão ([B]³)**, 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/>. Acesso em: 29 set. 2019.

[B]³-ISE. Empresas das Carteiras do ISE. **Brasil Bolsa Balcão ([B]³)**. Disponível em: <https://www.isebvmf.com.br/>. Acesso em: 26 maio 2019.

BARAKAT, S. R. *et al.* Associação entre desempenho econômico e índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo. **Gestão & Regionalidade**, 32, n. 95, maio/ago. 2016, 127-142. DOI: [doi: 10.13037/gr.vol32n95.3254](https://doi.org/10.13037/gr.vol32n95.3254).

BUSSAB, W. O.; MORETIN, P. A. **Estatística Básica**. 6a. ed. São Paulo: Saraiva, 2010. ISBN: 978-85-02-08177-2.

CAMARGO, P. O. **A evolução recente do setor bancário no Brasil [online]**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009. 322 p. ISBN: 978-85-7983-039-6. Disponível em: <http://books.scielo.org/id/hn9cv/pdf/camargo-9788579830396.pdf>.

COLARES, A. C. V. *et al.* O balanço social como indicativo socioambiental das empresas do índice de sustentabilidade empresarial da BM&F BOVESPA. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 17, n. Especial, p. 83-100, 2012, ISSN: 1984-3291. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/8904/o-balanco-social-como-indicativo-socioambiental-das-empresas-do-indice-de-sustentabilidade-empresarial-da-bm-f-bovespa>.

CRAN. **nortest**: Tests for Normality. [S.l.]: CRAN, v. 1.0-4 (30/07/2015), 2015. Disponível em: <https://cran.r-project.org/web/packages/nortest/nortest.pdf>.

FAVARO, L. C.; ROVER, S. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): a associação entre os indicadores econômico-financeiros e as empresas que compõem a carteira. **CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, Monte Carmelo, v. 1, n. 1, p. 39-55, 1o Sem. 2014. Disponível em: <http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/contabilometria/article/download/440/318>. Acesso em: 10 set. 2019.

FÁVERO, L. P. *et al.* **Métodos Quantitativos com Stata®**. 1a. ed. São paulo: Elsevier, 2014. ISBN: 978-85-352-5158-6.

GARCIA, S.; ORSATO, R. J. **Índices de sustentabilidade empresarial: porque participar?** ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (EnANPAD). Rio de Janeiro: [s.n.]. 2013. p. 37.

GOULART, M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. Tese de Doutorado - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo (FEA-USP). São Paulo, p. 2019. 2008. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17032008-124153/. Acesso em: 15 out. 2019.

GUIMARÃES, E. F.; ROVER, S.; FERREIRA, D. D. M. A participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE): Uma comparação do desempenho financeiro de bancos participantes e não participantes da carteira. **Enfoque Reflexão Contábil**, Maringá, 37, n. 1, 2018, 147-164. DOI: DOI: 10.4025/enfoque.v37i1.34859.

IUDÍCIBUS, S. *et al.* **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; CORRAR, L. J. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, p. 24-38, ago. 2009, ISSN: 1809-3337. Disponível em: <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1401>. Acesso: 10 maio 2019.

MALLIN, C.; FARAG, H.; OW-YONG, K. Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks. **Journal of Economic Behavior & Organization**, 103, July 2014, 21-38. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2014.03.001>.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem básica e gerencial**. 10a. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

REZENDE, I. A. C. *et al.* **Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade.** In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓSGRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (EnANPAD). Rio de Janeiro: [s.n.]. 2007. p. 16.

RUFINO, M. A. *et al.* Sustentabilidade e performance dos indicadores de rentabilidade e lucratividade: um estudo comparativo entre os bancos integrantes e não integrantes do ISE da BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, 6, n. 1, 2014, 1-18. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/4283>. Acesso em: 19 out. 2019.

SANTANA, M. H. The Novo Mercado. In: SANTANA, M. H., *et al.* **Focus 5: Novo Mercado and Its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform.** [S.l.]: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank Group, 2008.

TAKAR, T. Nancos nas mãos de poucos: 5 instituições detêm 4 de cada 5 reais movimentados, e isso é ruim para clientes, dizem analistas. **UOL Economia**, 2017. Disponível em: <https://www.uol/economia/especiais/concentracao-de-bancos.htm#bancos-nas-maos-de-poucos>. Acesso em: 17 maio 2020.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, Abr. 2011. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772011000100003&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 17 maio 2020.