

## ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UM ESTUDO DA EMISSÃO DE AÇÕES NO BANRISUL S.A.

*ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS: A STUDY OF INITIAL PUBLIC OFFER OF THE BANRISUL S.A.*

Camila Bueno Niederauer  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul  
camilaniemerauer@yahoo.com.br

Maria Ivanice Vendruscolo  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul  
maria.ivanice@ufrgs.br

Jonatas Dutra Sallaberry<sup>1</sup>  
Universidade Federal de Santa Catarina  
jonatas.sallaberry@hotmail.com

**Resumo:** A abertura de capital é uma forma alternativa para as empresas obterem recursos e contribui para o equilíbrio da estrutura de capital. A partir da análise das demonstrações financeiras os *stakeholders* podem avaliar os resultados obtidos no passado e ajustar a gestão econômico-financeira. Sendo assim, o objetivo desta pesquisa é verificar qual o efeito da emissão de ações sobre as demonstrações contábeis de uma instituição financeira por meio da metodologia de análise de demonstrações contábeis de exercícios anteriores e posteriores ao evento. O método de pesquisa adotado é o dedutivo, e quanto à abordagem do problema, a pesquisa é qualitativa. Pela análise realizada, verificou-se que alguns importantes indicadores não apresentaram alteração que pudesse ser justificada exclusivamente pela emissão de ações, enquanto outros apresentaram variações significativas, confirmadas pela aplicação do teste não paramétrico de *Wilcoxon*. A análise estrutural, entretanto, demonstra o impacto da abertura de capital, fortalecendo a estrutura de capital e permitindo a entidade apresentar resultados positivos mesmo em períodos críticos.

**Palavras-chave:** Contabilidade. IPO. Instituição Financeira.

**Abstract:** The IPO is an alternative way for companies to obtain resources and contributes to the capital structure equilibrium. From the analysis of the financial statements, the stakeholders can evaluate the results obtained in the past and adjust the economic-financial management. Therefore, the objective of this research is to verify the effect of the issuance of shares on the financial statements of a financial institution by means of the methodology of analysis of financial statements of previous and subsequent years. The research method adopted is the deductive, and the approach to the problem the research is qualitative. Based on the analysis, it was verified that some important indicators didn't present an alteration that could be justified exclusively by the issuance of shares, while others presented significant variations, confirmed by the Wilcoxon nonparametric test. Structural analysis demonstrates the impact of the IPO, strengthening the capital structure and enabling the entity to deliver positive results even in critical periods.

**Keywords:** Accounting. IPO. Financial Institution.

---

<sup>1</sup> Jonatas Dutra Sallaberry – Universidade Federal do Rio Grande do Sul  
Rua Benjamin Constant, 551/103, Centro, Curitiba –PR, CEP 80060-020

## **1 INTRODUÇÃO**

O mercado de ações se consolidou nos últimos anos como fonte de recursos para ampliação do capital das empresas. Assim, empresas que pretendem realizar novos investimentos, expandir sua área de atuação ou explorar novos produtos, obtêm na abertura de capital ou na emissão de novas ações os recursos necessários para atingir esses objetivos.

A Comissão de Valores Mobiliários [CVM] (2018), órgão responsável pelo registro das empresas que pretendem emitir e que já emitiram ações, lista como vantagens da abertura de capital a ampliação da base de captação de recursos e de seu potencial de crescimento, maior flexibilidade estratégica, exposição da imagem ao mercado, reestruturação societária e profissionalização da gestão. Entre as desvantagens, estão os custos associados ao processo e a necessidade de atendimento a normas mais específicas e rigorosas, com divulgação de informações detalhadas sobre a empresa.

Sendo assim, para as empresas, a abertura de capital é uma forma alternativa aos empréstimos para obtenção de recursos, colaborando para o equilíbrio entre financiamento com capital próprio e com recursos de terceiros (OLIVEIRA; CUNHA, 2015). Assim como traz benefícios para as empresas, o cenário econômico como um todo é beneficiado com esse processo, já que, a partir da emissão de ações, as empresas efetuam investimentos e expandem seus negócios, o que gera empregos, aumento do nível de produção, elevação do recolhimento de impostos, entre outros benefícios (CAO; MONTEZANO, 2016).

O mercado de ações atrai investidores motivados, principalmente, pelas possibilidades de valorização dos títulos patrimoniais emitidos decorrentes, entre outros fatores, do desempenho das companhias emissoras das ações no médio e longo prazo, mesmo considerando os riscos envolvidos (TAGLIARI; SANTOS; RODRIGUES, 2017). Os analistas de mercado, de uma forma geral, assinalam como fatores importantes para a seleção das empresas o potencial de crescimento da companhia e a rentabilidade do investimento. Outro fator relevante é a liquidez da ação escolhida, ou seja, a facilidade de vender os papéis no momento do resgate do investimento (PALMIERI; AMBROZINI, 2016).

Uma vez que as demonstrações financeiras fornecem informações sobre a situação da empresa, a partir da análise dessas informações, os administradores e empresários podem avaliar os resultados obtidos no passado e ajustar a gestão econômico-financeira, bem como decidir sobre o melhor momento para expandir os negócios. Para os investidores, é possível verificar o retorno sobre seus investimentos. Já os credores podem avaliar a probabilidade de

recebimento dos valores emprestados e do prazo de retorno, entre outros interesses dos variados usuários dos demonstrativos contábeis.

Os usuários, utilizando as técnicas diferentes de análise de demonstrações financeiras, podem analisar o comportamento dos componentes patrimoniais advindos de decisões financeiras, econômicas e patrimoniais pelos gestores das organizações.

No ano de 2007, o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (Banrisul), realizou oferta primária e secundária de ações com o objetivo de aumentar seu capital, para então expandir sua área de atuação, com a abertura de novas agências nos estados do Rio Grande do Sul e de Santa Catarina, ampliando a oferta de crédito e fortalecendo sua imagem perante outros bancos (BANRISUL, 2018; CAO; MONTEZANO, 2016).

Decorrentes desse cenário, emergem os questionamentos que motivaram esse estudo: Como se comportaram os indicadores financeiros e econômicos do Banrisul após a oferta primária e secundária de ações do ano de 2007? Sendo assim, o objetivo desta pesquisa é verificar qual o efeito da emissão de ações sobre as demonstrações contábeis do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. por meio da metodologia de análise de demonstrações contábeis de exercícios anteriores e posteriores ao evento.

Alguns gestores podem passar pelo dilema de abrir ou não o capital das empresas, e quais os reflexos práticos que um IPO pode determinar na empresa. A relevância desta pesquisa está no fato do Banrisul ser uma instituição financeira com atuação fortemente regional e a descoberta dos impactos da emissão de ações poderá incentivar ou não outras empresas com atuação regional a abrirem o capital.

De outra forma, no âmbito teórico, são escassos os estudos que analisam instituições financeiras, normalmente excluídas de muitas pesquisas pelas particularidades do negócio. Tratando-se de um estudo sobre o reflexo de uma oferta pública de ações na estrutura e desempenho de uma instituição financeira regional, ainda não foram realizadas pesquisas no Brasil.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

O mercado de capitais é um ambiente onde são negociados valores mobiliários, predominantemente, ações no chamado mercado primário ou secundário (OLIVEIRA, 2016). Os títulos oscilam no decorrer do dia ao 'tom' do mercado ou das informações sobre a empresa cujos papéis são negociados (IUDICIBUS, 2008).

O valor de mercado de uma empresa oscila devido à influência da análise das informações econômico-financeiras, no caso, a Análise das Demonstrações Contábeis entre

outras variáveis de mercado. A percepção sobre os indicadores da companhia pode projetar um resultado superior ou inferior ao esperado, tornando seus títulos mais ou menos apreciados, o que por meio da oferta e demanda afeta seus preços (ASSAF NETO, 2008).

Apesar de se tratar de uma entidade do ramo financeiro, um segmento bastante atípico, a Análise de Demonstrações Contábeis de uma instituição financeira pode influenciar o mercado, sendo que a divulgação de tais dados afeta a variação de preços dos seus títulos no mercado de capitais, além de evidenciar situações estabelecidas na empresa, como a percepção de risco decorrente da estrutura de capital (MARION, 2010; OLIVEIRA; CUNHA, 2015).

A instituição financeira naturalmente toma recursos emprestados e empresta a terceiros. A relação entre suas dívidas e o seu patrimônio é inicialmente denominado endividamento que por sua vez é evidenciado na estrutura das demonstrações contábeis (TAGLIARI; SANTOS; RODRIGUES, 2017). A situação indesejada é aquela em que os clientes da instituição financeira não quitem suas obrigações e ela não tenha recursos para quitar suas obrigações, entrando em situação de inadimplência.

A instituição financeira além das contas a receber, deve dispor de outros recursos em caixa para quitar suas obrigações mesmo em eventual não recebimento de seus clientes, demonstrando maior fôlego financeiro (TAGLIARI; SANTOS; RODRIGUES, 2017). Essas são as condições esperadas. Na impossibilidade de quitar suas obrigações, o *default* de um banco pode causar o mesmo efeito no seu credor, gerando assim uma reação em cadeia.

Para reduzir esse risco no sistema bancário decorrente de um elevado índice de endividamento dos bancos, a autoridade monetária nacional, a partir do Acordo da Basileia (RAMIREZ; PETTERINI, 2017), estabeleceu índices prudenciais de endividamento e de estrutura de capital que são aferidos pela análise das demonstrações contábeis (BACEN, 2013), denotando maior relevância desses documentos. Para mitigar esse risco decorrente da não satisfação dos índices prudenciais, faz-se importante a ampliação da estrutura de capital.

## 2.1 MERCADO DE CAPITAIS

Os anos anteriores à crise financeira internacional, aprofundada ao final de 2008, registraram forte movimento de abertura de capital pelas empresas (KREUZBERG; DOCKHORN; HEIN, 2013). Incentivadas pelo período econômico favorável e por exemplos bem-sucedidos no mercado de capitais, diversas entidades buscaram na emissão de ações a fonte de recursos para seus investimentos (CAO; MONTEZANO, 2016). Passado o auge da turbulência econômica, o mercado de ações volta a atrair empresas interessadas em captar recursos.

Uma empresa, ao abrir seu capital, objetiva incrementar as alternativas de captação de recursos e proporcionar liquidez patrimonial aos seus acionistas, além de buscar o fortalecimento da imagem institucional e a profissionalização da gestão. Pontuados de forma sintética, tais objetivos estão, na realidade, atrelados à avaliação de importantes aspectos tais como: planos de investimento; redução da dependência em relação a financiamentos bancários e, portanto, redução da alavancagem financeira; (re)adequação da relação risco-retorno; adequação da estrutura organizacional; aumento da liquidez das ações e, conseqüentemente, maior facilidade de ingresso e egresso de acionistas; cultura interna em relação à convivência com um grupo muito maior de acionistas e à prestação de contas aos novos sócios investidores (BOVESPA, 2018).

O processo de abertura de capital exige que as companhias atendam uma série de etapas, com o objetivo de fornecer informações aos futuros investidores da forma mais homogênea possível (OLIVEIRA; CUNHA, 2015). Assim, esses investidores podem comparar as ofertas de diversas empresas e escolher aquela que julgar mais conveniente.

É difícil precisar o custo exato de uma emissão de ações, tendo em vista que os procedimentos variam de uma entidade para outra, de acordo com a organização interna existente antes do início do processo (STEFFEN; ZANINI, 2014; OLIVEIRA, 2016). Por isso, cada empresa deve realizar uma análise detalhada antes de decidir por essa forma de captação de recursos, certificando-se de que os custos serão cobertos e que os recursos obtidos serão suficientes para os investimentos pretendidos (BOMFIM; SANTOS; PIMENTA JUNIOR, 2007).

Além dos custos relativos aos procedimentos exigidos para a abertura de capital, as entidades devem considerar os gastos posteriores para manterem-se na condição de companhia de capital aberto, tais como contratação permanente de auditoria externa, convocações de assembleias, comunicados ao mercado, divulgação de demonstrações financeiras, entre outros (PALMIERI; AMBROZINI, 2016).

Por outro lado, a lista de benefícios obtidos pelas empresas que conseguem concluir o processo de emissão de ações com êxito é extensa (CAO; MONTEZANO, 2016). A transparência exigida e a necessária criação de um departamento de relações com investidores melhoram a imagem da empresa, o que facilita seu acesso a outros mercados (BOMFIM; SANTOS; PIMENTA JUNIOR, 2007).

Segundo Zambom (2005, p. 27), a abertura de capital proporciona à companhia uma fonte de captação de recursos permanente, pois quando bem conduzida, a empresa pode novamente buscar no mercado recursos para investimentos (SILVA; LUCENA; PAULO, 2017), reestruturação de passivos com perfil inadequado, divisão do risco com os novos sócios e o aumento da alavancagem financeira.

Na emissão de ações também há ampliação do Capital Social, o que dá suporte para ampliação da margem de capital garantidor frente às obrigações, correspondente ao aumento do capital próprio (KUHL; CHEROBIM; SANTOS, 2008). Em sentido algébrico contrário, esse aumento no patrimônio líquido correspondente a aumento no ativo, e reduz o índice de endividamento (TAGLIARI; SANTOS; RODRIGUES, 2017).

As empresas buscam emitir ações em momentos que há percepção de que o custo de capital próprio é inferior a outras fontes de capital de terceiros, o que denotaria, uma maior apreciação do valor da empresa pelo mercado (OLIVEIRA; CUNHA, 2015; ROSSI; MAROTTA, 2010).

A profissionalização da gestão exigida pelo processo como um todo e pela posterior agregação de novos sócios gera também mudanças nas atividades da empresa, que intensifica seu foco na maximização de seus resultados.

## 2.2 ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A percepção visual de um balanço patrimonial ou de uma demonstração de resultado de determinada empresa, pode evidenciar informações sobre a situação patrimonial e financeira. Contudo, por meio de uma análise sistematizada baseada no cálculo de indicadores econômicos e financeiros, bem como na comparação entre diversos períodos e até mesmo com outras empresas do mesmo ramo de atuação, o nível informacional se amplia consideravelmente (BREITENBACH; ALVES; DIEHL, 2010).

O conteúdo informacional das demonstrações contábeis pode indicar os reflexos de políticas ou ações da empresa (SOUSA; SANTOS, 2017). Segundo Neves e Viceconti (2007, p. 425), análise de balanços refere-se ao “estudo da situação patrimonial da entidade, através da decomposição, comparação e interpretação do conteúdo das demonstrações contábeis, visando obter informações analíticas e precisas sobre a situação geral da empresa”.

Assaf Neto (2008, p.55) cita finalidades da análise de demonstrações financeiras ao se extraírem informações das posições econômica e financeira de uma empresa, como por exemplo,

[...] um analista pode obter conclusões sobre a atratividade de investir em ações de determinada companhia; se um crédito solicitado merece ou não ser atendido; se a capacidade de pagamento (liquidez) encontra-se numa situação de equilíbrio ou insolvência; se a atividade operacional da empresa oferece uma rentabilidade que satisfaz as expectativas dos proprietários de capital, e assim por diante.

Nota-se, assim, que a análise de demonstrações financeiras proporciona conhecer tanto o aspecto dinâmico como o estático sobre a situação da empresa, podendo ser utilizada por diferentes interessados e para variados fins.

Os aspectos estático e dinâmico da análise das demonstrações contábeis são abordados por Reis (2006, p. 138). O aspecto estático pode ser considerado uma fotografia da situação da empresa em determinado momento, não importando o passado ou o futuro. Já o aspecto dinâmico relaciona os resultados atuais com os de anos anteriores.

A análise de demonstrações financeiras será tão mais completa quanto mais abrangente seja o nível de informações a serem obtidas pelo seu usuário, o que levará esse a utilizar das diferentes técnicas existentes. Assaf Neto (2008, p. 62) cita como principais:

- Análise horizontal ou de evolução: identifica a evolução dos diversos elementos patrimoniais e de resultados ao longo de determinado período de tempo;
- Análise vertical ou de estrutura: complementa as informações horizontais e permite conhecer qual a participação relativa de cada elemento patrimonial ou de resultado, no total a que faça parte;
- Indicadores econômico-financeiros: relacionam elementos afins das demonstrações contábeis, de forma a melhor extrair conclusões sobre a situação da empresa. São divididos em grupos: liquidez, operacional, rentabilidade, endividamento, estrutura, análise de ações e geração de valor; e
- Diagrama de índices: é desenvolvido pela decomposição dos elementos que exercem influências nos índices, sendo bastante conhecido o modelo ROI (Retorno sobre o Investimento Operacional).

O Quadro 1 resume o significado dos indicadores utilizados nesta pesquisa e apresenta as fórmulas de cálculo desses índices.

**Quadro 1:** Resumo dos indicadores

<b>Índice</b>	<b>Resumo</b>	<b>Fórmula</b>
<b>Liquidez</b>		
Corrente	Indica a capacidade de pagamento no curto prazo considerando os recursos disponíveis e os conversíveis no curto prazo, em relação às dívidas de curto prazo.	Ativo Circulante / Passivo Circulante
Geral	Demonstra a capacidade total de a empresa saldar suas dívidas, ou seja, tanto de curto e longo prazo com recursos de curto e os realizáveis de longo prazo.	(Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo)/(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
<b>Endividamento</b>		

Participação de Capitais Terceiros	Esse índice expressa a porcentagem do ativo total financiada com recursos de terceiros, tanto de curto como de longo prazo.	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)/Passivo Total
Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	Esse indicador demonstra quanto do capital próprio garante o montante de capital de terceiros.	Patrimônio Líquido/(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
Endividamento de Curto Prazo	Demonstra a parcela dos recursos de terceiros exigível a curto prazo, ou seja, quanto da dívida está comprometida no curto prazo.	Passivo Circulante/(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
<b>Rentabilidade</b>		
Taxa de Retorno sobre Investimentos (ROI)	Mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo, sendo uma medida do potencial de geração de lucro e de capitalização por parte da empresa.	Lucro Líquido/Ativo Total
Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Evidencia qual a taxa de rendimento do capital próprio, em relação às demais opções de investimento.	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido
<b>Outros indicadores</b>		
Capital de Giro Próprio	Indica os recursos da instituição que se encontram financiando operações ativas.	Patrimônio Líquido - Ativo Não Circulante
Participação dos Empréstimos	Revela quanto do ativo total de um banco está aplicado em operações de empréstimos no longo prazo.	Operações de Crédito/Ativo Total
Retorno Médio das Operações de Crédito	Esse indicador demonstra quanto das operações de crédito se transformam em receita em um ano.	Receitas de Operações de Crédito/Operações de Crédito

**Fonte:** Assaf Neto (2008), Iudícibus (2008), e Marion (2010)

### 2.3 ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS NO RAMO FINANCEIRO

No estudo da análise de demonstrações contábeis, muitos indicadores incluem contas de estoques, desconto de duplicatas, fornecedores, entre outros, que não são encontradas nos balanços de instituições financeiras. A atividade bancária é bastante peculiar e suas demonstrações contábeis, conseqüentemente, distintas das de outras empresas dos ramos da indústria ou comércio (ASSAF NETO, 2008).

Os recursos captados pelos bancos são suas fontes convencionais, podendo ser originados por depósitos dos clientes, de empréstimos de outros bancos, de acionistas e de recursos próprios, como capital e reservas. Depois de captados, esses recursos são transformados em ativos como disponibilidades, empréstimos e títulos e valores mobiliários.

Uma boa síntese da peculiaridade que envolve o ramo financeiro pode ser encontrada em Assaf Neto (2008, p. 246):

Dentro do contexto de economia monetária, um banco pode ser entendido como uma instituição financeira que executa basicamente duas atividades. A primeira é a promoção do mecanismo de pagamentos dentro da sociedade; e a outra é a de ser um intermediário financeiro que recebe recursos de agentes econômicos superavitários e os transfere, dentro do âmbito de seus ativos (empréstimos, aplicações em títulos, etc.), aos agentes carentes de liquidez.



A primeira atividade descrita pelo autor existe para facilitar a vida da sociedade, considerando que qualquer pessoa, cliente bancária ou não, pode pagar suas contas de água, luz e demais concessionárias de serviços públicos em qualquer agência bancária, não sendo necessário comparecer a cada prestador de serviço para efetuar esses pagamentos. A rentabilidade proporcionada por esse serviço, entretanto, é bastante reduzida.

É na intermediação financeira que os bancos auferem a maior parte de seus lucros. Ao captar recursos com aplicações financeiras (poupanças, CDBs, fundos de investimentos), as instituições pagam aos aplicadores determinada taxa, sempre menor que a cobrada dos clientes tomadores de recursos. A diferença de taxa entre os valores captados e emprestados é chamada *spread* e deve permitir que os intermediários financeiros cubram seus custos e remunerem satisfatoriamente o capital e os acionistas.

Dentre os fatores que interferem na geração de resultado pelas instituições financeiras estão as variações no mercado econômico como um todo, como a crise internacional de 2008 que levou à falência alguns bancos tradicionais e forçou a fusão ou reestruturação de outros; o comportamento da concorrência; o governo, que com sua política econômica determina aumento ou redução de taxa de juros, para ajustar os níveis de inflação, além de exigências relativas a tabelamento de tarifas por serviços prestados; obrigatoriedade de aplicação de recursos em linhas de crédito de longo prazo, entre outras limitações; e os clientes, que mudam sua forma de pensar sobre investimentos e, assim, aqueles que antigamente aplicavam suas economias exclusivamente na poupança migram para formas mais lucrativas, como fundos de investimento atrelados em ações e até mesmo compra e venda direta de ações.

As normas contábeis das instituições financeiras são designadas pelo Banco Central do Brasil e devem obedecer ao Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Os títulos das contas são diferentes dos encontrados no balanço de uma empresa pertencente ao ramo do comércio ou da indústria.

Com base nas explicações de Assaf Neto (2008, p. 260-270), pode-se resumir a estrutura das demonstrações contábeis de instituições financeiras conforme o Quadro 2.

**Quadro 2:** Composição das principais contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício Empregadas na Análise Econômico-Financeira

<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>
Disponibilidades: corresponde aos valores de livre movimentação pelos bancos.	Depósitos: são recursos recebidos do público e de entidades governamentais e classificados de acordo com sua origem e finalidade.

Aplicações Interfinanceiras de Liquidez: saldos de revenda de títulos de renda fixa a liquidar, aplicações em depósitos no mercado interfinanceiro e em moedas estrangeiras.	Relações Interfinanceiras e Relações Interdependências: como no ativo, porém apresentam saldo credor.
Títulos e Valores Mobiliários: envolve as aplicações na carteira própria da instituição, títulos de renda fixa vinculada a recompra, títulos em garantia, contratos de compra de ações, ativos financeiros e mercadorias, etc.	Obrigações por Empréstimos e Repasses: representam dívidas do banco com instituições financeiras no país e no exterior.
Relações Interfinanceiras: são resultado do serviço de compensação de cheques, créditos vinculados e repasses interfinanceiros.	Outras obrigações: dívidas fiscais e previdenciárias, sociais e estatutárias, câmbio, cobrança e arrecadação de tributos.
Relações Interdependências: incluem recursos em trânsito de terceiros e transferências internas de recursos.	Patrimônio Líquido: composto por capital e reserva, não sendo distinto de outras empresas.
Operações de Crédito: incluem empréstimos para capital de giro, empréstimos pessoais, limites em contas correntes.	<b>DRE</b>
Operações de Arrendamento Mercantil: financiamentos para aquisição de máquinas, equipamentos, frota de automóveis, caminhões.	Receitas da Intermediação Financeira: englobam juros por créditos concedidos, resultado da carteira de títulos e valores mobiliários, etc.
Outros Créditos: englobam créditos por avais e fianças, direitos de câmbio, dividendos e bonificações a receber, créditos tributários, entre outros.	Despesas da Intermediação Financeira: incluem despesas relativas à captação de recursos no mercado, os encargos com as operações de crédito efetuadas e a provisão para créditos de liquidação duvidosa.
Ativo Permanente (Não Circulante): é semelhante ao de empresas de outros ramos, sendo composto de investimentos, imobilizado e diferido.	Outras receitas e despesas operacionais: rendas por tarifas de prestação de serviços, despesas administrativas, tributárias e de pessoal.

Fonte: Assaf Neto (2008)

### 3 METODOLOGIA

Uma pesquisa científica busca, acima de tudo, demonstrar a veracidade daquilo que está informando. Segundo Gil (1999, p. 26), para que um conhecimento possa ser considerado científico, é necessário identificar as operações mentais e técnicas que possibilitam a sua verificação. Ferrari (1982, p. 19) considera que métodos são instrumentos básicos que ordenam o pensamento em sistemas, traçando a forma de proceder do pesquisador para atingir seu objetivo.

Para atender aos objetivos e responder o problema desse estudo, o método adotado é o dedutivo, pois pretende-se explicar a atratividade dos investidores para a oferta pública de ações da empresa selecionada por meio do comportamento dos indicadores econômico-financeiros dos demonstrativos contábeis da empresa analisada. Quanto a sua natureza, a pesquisa é aplicada, tendo em vista sua aplicação prática na resolução de um problema específico como é o caso da relação dos indicadores econômicos e financeiros com a emissão de ações pelo Banrisul.

A abordagem qualitativa do problema justifica-se pelo fato de que as análises serão realizadas com base em dados financeiros e econômicos, a serem classificados e analisados

metodologicamente. Do ponto de vista dos objetivos é explicativa, pois visa identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos analisados (GIL, 1999). O estudo, do ponto de vista dos procedimentos técnicos, está embasado de forma documental pelas demonstrações financeiras da instituição financeira selecionada.

Os dados coletados para essa pesquisa estão contidos nas demonstrações contábeis dos exercícios findos em 31 de dezembro de 1998 a 31 de dezembro de 2017, do Banrisul, junto ao *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), referentes às demonstrações financeiras padronizadas das companhias abertas listadas.

Esses dados foram tabulados em planilhas eletrônicas do aplicativo *Microsoft Excel*, conferidos e organizados em consonância ao processo de análise das demonstrações contábeis. Após extração e tabulação, foram calculados os indicadores econômico-financeiros e analisados os resultados, comparando os valores obtidos antes e depois da emissão de ações. Ao final, são realizados testes de médias, em amostras emparelhadas, com a aplicação do teste não paramétrico de *Wilcoxon*, nos grupos anteriores e posteriores ao IPO. Descartando os dados do ano de 2007, em que ocorreu o evento, foram considerados os grupos de 1998 a 2006 e 2008 a 2016, de forma a permitir a comparação emparelhada dos grupos.

#### **4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DO BANRISUL**

O Banrisul foi constituído no ano de 1928 como um banco público de crédito rural e hipotecário, cuja principal atividade era a realização de empréstimos de longo prazo com garantia hipotecária. Em 1931, após incorporar o Banco Pelotense, passou à condição de arrecadador de tributos do Estado do Rio Grande do Sul.

Em 1934, iniciou sua expansão, com a abertura de agências em diversos municípios do Estado, tendo prosseguido em processo de crescimento e consolidação mediante a incorporação de instituições financeiras públicas como o Banco Real de Pernambuco, em 1969, Banco Sul do Brasil, em 1970, Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul (BADESUL), em 1992, e Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários do Estado do Rio Grande do Sul (DIVERGS), em 1992.

Em março de 1990, passou a ser um banco múltiplo, com carteira comercial, de crédito imobiliário e de crédito, financiamento e investimento. Em 1997, absorveu a estrutura de agências, clientes e determinados ativos da Caixa Econômica Estadual, e, a partir deste momento, passou a concentrar o pagamento da folha ao funcionalismo estadual e os serviços financeiros para o Estado do Rio Grande do Sul e demais entidades ligadas ao Estado. No ano

de 2007, concluiu o processo de capitalização, mediante Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Preferenciais classe B (BANRISUL, 2018).

#### 4.1 PECULIARIDADES DA ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS EM BANCOS

A análise de demonstrações contábeis de bancos apresenta diversas limitações, principalmente para os iniciantes no assunto, ou que tem pouco contato com esse tipo de empresa. Ao entrar em contato com o balanço de um banco, nota-se o grau de diferença das entidades tradicionais. Por outro lado, a literatura técnica existente oferece pouca ajuda, tanto em quantidade como em qualidade.

Os bancos apresentam, entre outras peculiaridades, níveis de liquidez, solvência e endividamento diferentes de empresas de outros ramos, não sendo adequada a comparação, por exemplo, do nível de endividamento de um banco com o de uma indústria (SOUSA; SANTOS, 2017).

O objetivo de demonstrar, a cada exercício, maior lucratividade é conflitante com a necessidade que os bancos têm de manter sua liquidez. Assim, as instituições financeiras procuram aplicar seus recursos em ativos rentáveis, mas devem manter folga suficiente para atender a demanda de seus clientes aplicadores.

Ao mesmo tempo em que o potencial de liquidez é alto, a manutenção da liquidez é vital para sua viabilidade econômica e financeira. Um banco deve poder atender prontamente a qualquer demanda por saque em conta corrente, resgate de aplicação, manutenção de reservas compulsórias, concessão de empréstimos e financiamentos, sendo a liquidez um conceito relacionado a curto prazo.

A capacidade de cobrir obrigações de prazos mais longos relaciona-se à solvência da instituição, que é considerada insolvente quando o valor de mercado dos ativos for menor que o total de passivos. O patrimônio líquido é considerado uma segurança ao risco de solvência inerente à atividade bancária (SOUSA; SANTOS, 2017), e uma expansão de capital costuma ajudar na melhoria dos índices.

Somando-se a necessidade de adaptação da estratégia da administração a flutuações nos custos de captação, a inovações tecnológicas, à atuação da concorrência e ao surgimento de novos produtos e facilidades bancárias, é possível perceber o quanto a atividade bancária é dinâmica, fator que contribui para a dificuldade de sua análise.

## 4.2 ANÁLISE ESTRUTURAL

A análise estrutural do Banrisul foi calculada considerando a evolução de todos os exercícios tendo como ano base 1998. As análises verticais consideram para ativo e passivo circulante e não circulante a participação em relação ao ativo e passivo totais (MATARAZZO, 2010). As participações das contas, por exemplo, do ativo circulante, foram calculadas em relação a esse subtotal. O resultado encontra-se no Quadro 3.

Quadro 3: Análise Vertical (AV) do Ativo

<b>Conta</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>AT</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>AC</b>	<b>91%</b>	<b>81%</b>	<b>85%</b>	<b>84%</b>	<b>57%</b>	<b>57%</b>	<b>54%</b>	<b>75%</b>	<b>54%</b>	<b>60%</b>
<b>TVM</b>	79%	44%	57%	53%	21%	20%	13%	33%	1%	5%
<b>RICP</b>	3%	7%	5%	4%	8%	8%	9%	11%	11%	11%
<b>ARLP</b>	<b>8%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>41%</b>	<b>40%</b>	<b>43%</b>	<b>22%</b>	<b>43%</b>	<b>38%</b>
<b>RILP</b>	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	1%	3%	2%
<b>OCA</b>	5%	14%	11%	12%	12%	10%	12%	12%	11%	13%
<b>AP</b>	1%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%
<b>Conta</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>AT</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>AC</b>	<b>64%</b>	<b>59%</b>	<b>55%</b>	<b>51%</b>	<b>55%</b>	<b>44%</b>	<b>44%</b>	<b>46%</b>	<b>47%</b>	<b>61%</b>
<b>TVM</b>	12%	11%	12%	7%	12%	8%	8%	6%	8%	23%
<b>RICP</b>	5%	5%	8%	8%	6%	8%	10%	13%	15%	15%
<b>ARLP</b>	<b>33%</b>	<b>38%</b>	<b>43%</b>	<b>48%</b>	<b>43%</b>	<b>55%</b>	<b>54%</b>	<b>53%</b>	<b>50%</b>	<b>36%</b>
<b>RILP</b>	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>OCA</b>	16%	20%	25%	25%	25%	24%	26%	24%	22%	22%
<b>AP</b>	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	4%	4%

Legenda: AT - Ativo Total. AC - Ativo Circulante. TVM - Títulos e Valores Mobiliários. RICP - Recursos Interfinanceiros de Curto Prazo. ARLP - Ativo Realizável a Longo Prazo. RILP - Recursos Interfinanceiros de Longo Prazo. OCA - Operações de Crédito. AP - Ativo Permanente.

Ao observar a evolução do ativo circulante do Banrisul, decrescente em todo o período até 2014, destaca-se o crescimento das aplicações interfinanceiras de liquidez até o IPO, além de significativa variabilidade das aplicações em títulos e valores mobiliários, com queda no período central do IPO. No ativo não circulante realizável a longo prazo, com crescimento no período, percebe-se redução mais acelerada após IPO, seguida de crescimento. A carteira de crédito de longo prazo apresentou elevado crescimento, derivado das concessões de crédito imobiliário, crédito rural e, principalmente, de operações consignadas em folha de pagamento.

Se observados, isoladamente, os períodos de 2004 e 2010, mais próxima ao evento do IPO, a primeira conclusão seria de que o Banrisul manteve equilibrada a proporção entre ativo circulante e não circulante. Uma análise ano a ano, porém, permite perceber que em anos como 2005 e 2008 a diferença entre as contas de curto e longo prazo foi bastante significativa. Enquanto a participação das contas do ativo circulante apresentou bastante variação na

participação do grupo, o ativo não circulante apresentou uma mudança de estratégia: em 2004, títulos e valores mobiliários representavam 63% do total e as operações de crédito representavam 28,6%; essas participações vão se invertendo até que, em 2010, as operações de crédito atingiram 58,6% e títulos e valores mobiliários representaram 32% de participação.

O Quadro 4 evidencia as análises de estrutura (AV) dos itens do passivo.

**Quadro 4:** Análise Vertical (AV) do Passivo

Conta	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>PT</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>PC</b>	<b>93%</b>	<b>80%</b>	<b>81%</b>	<b>82%</b>	<b>82%</b>	<b>83%</b>	<b>77%</b>	<b>74%</b>	<b>75%</b>	<b>71%</b>
<b>DP</b>	27%	65%	63%	59%	57%	60%	55%	51%	56%	50%
<b>CMA</b>	62%	6%	10%	14%	17%	16%	12%	13%	11%	11%
<b>PELP</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>
<b>PL</b>	3%	8%	7%	7%	6%	7%	8%	8%	8%	14%
<b>CSR</b>	11%	8%	6%	6%	5%	5%	6%	5%	6%	10%
<b>RL</b>	0%	0%	1%	1%	1%	2%	3%	3%	2%	4%
Conta	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PT</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>PC</b>	<b>72%</b>	<b>73%</b>	<b>73%</b>	<b>63%</b>	<b>57%</b>	<b>49%</b>	<b>47%</b>	<b>43%</b>	<b>38%</b>	<b>38%</b>
<b>DP</b>	44%	45%	48%	39%	34%	29%	26%	21%	20%	21%
<b>CMA</b>	9%	7%	4%	4%	4%	8%	7%	11%	8%	7%
<b>PELP</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>24%</b>	<b>31%</b>	<b>40%</b>	<b>41%</b>	<b>45%</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>
<b>PL</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>
<b>CSR</b>	9%	9%	9%	8%	7%	7%	7%	6%	6%	6%
<b>RL</b>	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%

Legenda: PT - Passivo Total. PC - Passivo Circulante. DP - CMA. Captação no Mercado Aberto. PELP - Passivo Exigível a Longo Prazo. PL - Patrimônio Líquido. CSR - Capital Social Realizado. RL - Reserva de Lucros.

Na evolução do passivo circulante, a conta mais representativa, de depósitos, foi impulsionada pelo crescimento nos depósitos à vista, de poupança e a prazo, mas após IPO, o movimento inverteu-se devido em parte pela crise econômica de 2008, e possivelmente na sequência pela maior popularização dos instrumentos de investimento. No passivo não circulante, os depósitos a prazo foram os grandes responsáveis pela elevação, também contínuo em todo o período. O direcionamento da captação para essa modalidade de aplicação favorece o banco, que obtém melhor *spread* e pode controlar melhor os prazos de resgate.

Os depósitos de poupança e à vista elevaram a participação do passivo circulante sobre o passivo total, mas a distribuição entre captação de curto e longo prazo se manteve praticamente estável durante os exercícios analisados.

O Quadro 5 apresenta as análises verticais dos componentes do resultado da instituição analisada.

**Quadro 5: Análise Vertical (AV) das Demonstrações de Resultados dos Exercícios**

Conta	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
RIF	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
OCP	61%	46%	44%	44%	46%	46%	55%	52%	49%	59%
ROTVM	27%	35%	50%	46%	34%	35%	27%	27%	25%	29%
DIF	-71%	-63%	-57%	-61%	-62%	-58%	-46%	-48%	-47%	-52%
OCM	-48%	-34%	-35%	-40%	-37%	-46%	-37%	-37%	-35%	-39%
OECR	-7%	-12%	-9%	-12%	-14%	-4%	-5%	-5%	-4%	-5%
POC	-16%	-17%	-13%	-9%	-11%	-9%	-3%	-5%	-7%	-8%
RBI	29%	37%	43%	39%	38%	42%	54%	52%	53%	48%
ORO	4%	6%	8%	7%	13%	7%	7%	9%	6%	9%
ODO	-62%	-13%	-7%	-10%	-17%	-11%	-14%	-18%	-17%	-5%
RO	-59%	7%	10%	8%	13%	17%	19%	18%	17%	21%
LPE	-59%	4%	6%	5%	6%	10%	12%	11%	11%	32%
Conta	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RIF	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
OCP	60%	67%	72%	72%	73%	70%	64%	60%	65%	66%
ROTVM	26%	26%	22%	21%	17%	22%	22%	21%	26%	22%
DIF	-56%	-51%	-51%	-54%	-55%	-55%	-64%	-74%	-68%	-63%
OCM	-37%	-32%	-29%	-31%	-32%	-38%	-48%	-50%	-49%	-44%
OECR	-12%	-9%	-11%	-13%	-10%	-7%	-6%	-9%	-3%	-4%
POC	-7%	-10%	-11%	-11%	-13%	-10%	-10%	-14%	-16%	-15%
RBI	44%	49%	49%	46%	45%	45%	36%	26%	32%	37%
ORO	5%	3%	4%	4%	4%	4%	6%	6%	4%	8%
ODO	-4%	-5%	-4%	-4%	-6%	-5%	-8%	-4%	-6%	-5%
RO	18%	20%	23%	23%	19%	18%	11%	9%	9%	15%
LPE	15%	13%	15%	15%	13%	12%	8%	8%	6%	11%

Legenda: RIF - Receitas de intermediação Financeiras. OCP - Operações de Crédito. ROTVM - Resultado de Operações com TVM. DIF - despesas de Intermediação Financeira. OCM - Operações de Captação no Mercado. OECR - Operações de Empréstimo, Cessões e Repasses. POC - Provisão para Operações de Crédito. RBI - Resultado de Intermediação Financeira. ORO - Outras Receitas Operacionais. ODO - Outras Despesas Operacionais. RO - Resultado Operacional. LPE - Lucro ou Prejuízo do Exercício.

Nas Demonstrações de Resultado, são evidenciadas as variações ocorridas nas participações das contas de receita e despesa, principalmente entre 2004 e 2010, mais próxima ao evento do IPO. Em 2004, as operações de crédito eram responsáveis por pouco mais da metade das receitas de intermediação financeira. A outra metade era composta por títulos e valores mobiliários, operações de câmbio e compulsórias. Ao longo dos exercícios analisados, as receitas passam a concentrar-se nas operações de crédito, com 72% de participação.

Nas despesas da intermediação financeira, ocorreu o inverso. Em 2004, 80% das despesas estavam concentradas em operações de captação no mercado. Já em 2010, a participação fica diluída entre a captação no mercado, as operações de empréstimos e repasses e as provisões de crédito. No período amplo, percebe-se a significativa e contínua redução do resultado oriundo de títulos e valores mobiliários.

Analisando de forma longitudinal, a crescente evolução nas receitas da intermediação financeira de 2010 em relação a 2004, de 87%, demonstra que o direcionamento dado pelo banco aos recursos advindos da emissão de ações converteu-se em resultados favoráveis. As

despesas da intermediação apresentaram aumento compatível no mesmo período, mas foi no saldo de outras receitas e despesas operacionais os ajustes que permitiram ao Banrisul apresentar, em 2010, lucro 144% superior ao ano base de 2004.

A melhora das receitas com prestação de serviços e a redução de outras despesas operacionais foram determinantes para a obtenção desse resultado, principalmente em 2007, ano do IPO, seguido de queda significativa em 2008, que pode estar atrelada à crise do *subprime* (SALLABERRY; DE MEDEIROS, 2015) devido ao crescimento posterior a partir de 2010. A Figura 1 evidencia a oscilação dos resultados e também da elevação do patamar patrimonial no momento do IPO, que permitiu um contínuo crescimento, mesmo sem nova oferta de ações.

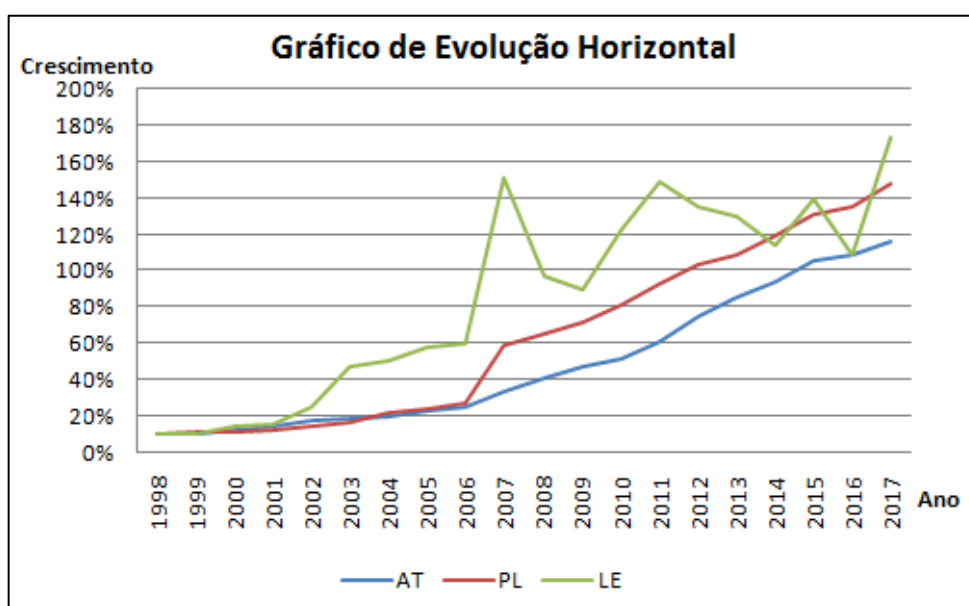


Figura 1: Evolução do Ativo, Patrimônio Líquido e Lucro Líquido

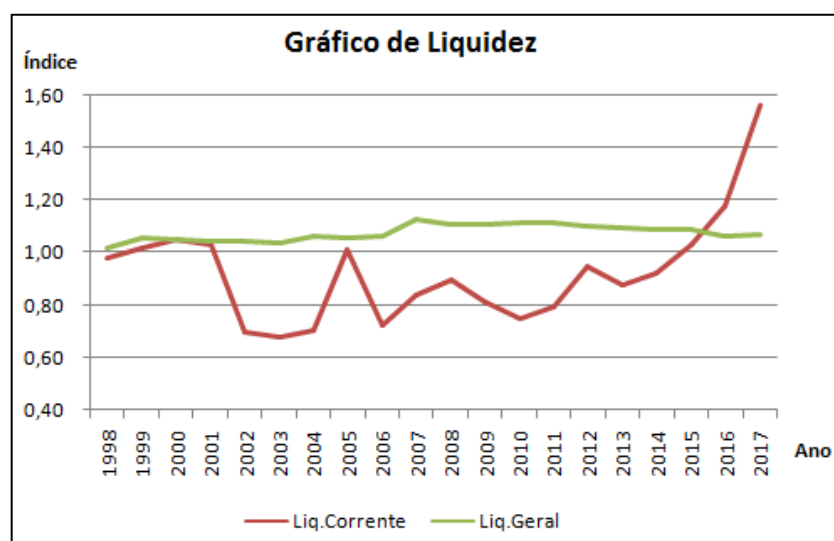
Pela observação da evolução das contas do Banrisul evidenciada na Figura 1, fica evidenciado o crescimento conquistado após a abertura de capital. Apesar de os resultados não terem acompanhado no mesmo percentual, o crescimento como um todo foi bastante positivo e assegurou ao Banrisul a possibilidade de continuar expandindo seus negócios.

#### 4.3 ANÁLISE DE LIQUIDEZ

A análise da liquidez de uma instituição financeira considera que no passivo encontram-se os recursos de poupança, depósitos a prazo e aplicações em fundos de investimento realizados pelos clientes aplicadores enquanto no ativo estão as operações de crédito concedidas aos clientes tomadores. Assim, mede-se a capacidade de operações de crédito de curto ou longo prazo transformarem-se em disponibilidade para resgate de aplicações (OLIVEIRA, 2016).

A Figura 2 apresenta os índices de liquidez corrente e geral da instituição no período analisado.





**Figura 2:** Índices de Liquidez

A liquidez geral do Banrisul apresentou melhora em 2007, na sequência da oferta pública de ações, demonstrando um melhor equilíbrio entre operações de crédito de curto e longo prazo. A redução ocorrida em 2010 e anos seguintes foi provocada pelo direcionamento de maior volume às operações de crédito de longo prazo, decorrentes da estabilidade econômica que permite às empresas efetuarem investimentos para expansão e modernização de negócios e às famílias adquirirem imóveis por meio de financiamento imobiliário. Mesmo com algumas crises no segmento imobiliário nos últimos anos, o índice de liquidez corrente se manteve estável com tendência de queda, mas em todo o período dentro da capacidade de honrar os compromissos no curto prazo (maior do que 1).

Já o índice de liquidez corrente do Banrisul mostra que o banco teve um pico em 2005, seguido de queda em 2006, no entanto em 2007, quando do IPO, o índice apresentou melhora (FERRAZ; SOUSA; NOVAES, 2017). O índice apresentou crescimento contínuo após abertura, exceto 2008 e 2009, com o choque da crise do *subprime*, e a partir de 2014 superou as obrigações de curto prazo, o que pode denotar uma mudança de estratégia de negócios.

#### 4.4 ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO

A maioria absoluta da composição do capital de uma instituição financeira é composta por recursos de terceiros, considerando que o meio principal dessas empresas gerarem lucro é tomar recursos de clientes aplicadores e emprestar aos clientes tomadores de crédito (TAGLIARI; SANTOS; RODRIGUES, 2017). A análise do endividamento do Banrisul busca descobrir como os índices se comportaram a partir da emissão de ações, que provocou incremento de 126% no capital social e de 116% no patrimônio líquido de 2007 em relação a 2006.

A Figura 3 apresenta os indicadores de endividamento analisados.

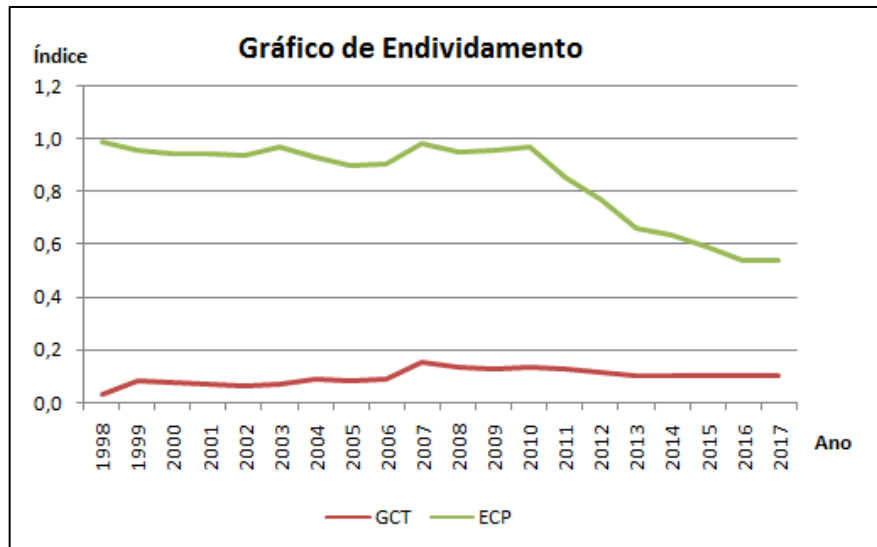


Figura 3: Índices de Endividamento

O Banrisul apresentava índice de endividamento de curto prazo (ECP) sobre recursos totais de mais de 90% de capital de terceiros na composição de seus recursos totais até 2006/2007. Essa participação foi ligeiramente reduzida a partir da emissão de ações, mas a partir das condições estruturais de patrimônio, a instituição passou a apresentar contínua queda no grau de endividamento

Em relação à garantia do capital próprio ao capital de terceiros (GCP), em 2004, o Banrisul possuía R\$ 0,09 de capital próprio para cada R\$ 1,00 de capital de terceiros, passando para R\$ 0,15 em 2007, quando do *IPO*, indicando uma maior segurança aos clientes e depositantes, sendo que a partir da Resolução BCB n. 4.193/2013 foi estabelecido como índice recomendado 11% (BACEN, 2013). Mesmo sendo uma melhora pequena, representa uma estrutura mais sólida.

A composição do endividamento de curto prazo (ECP) do Banrisul que apresentou variação positiva nos anos analisados demonstra que, apenas, aproximadamente 50% dos recursos de terceiros vencem no curto prazo.

#### 4.5 ANÁLISE DE RENTABILIDADE

O valor obtido como lucro por uma empresa é a base para determinação de sua rentabilidade. Assim, os cálculos de retorno podem explicitar se a empresa está conseguindo obter uma rentabilidade satisfatória em relação aos seus recursos aplicados (CAO; MONTEZANO, 2016; OLIVEIRA, 2016). Apresenta-se na Figura 4 o comportamento dos indicadores de rentabilidade analisados no período.

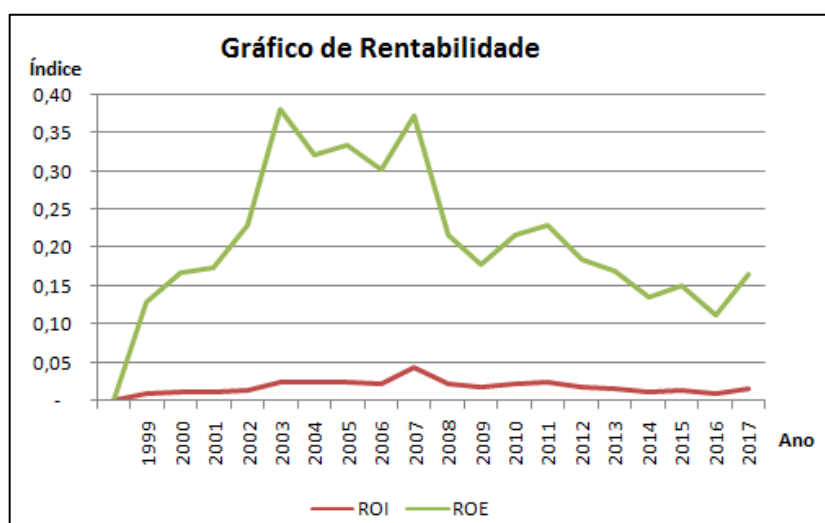


Figura 4: Índices de Rentabilidade

No Banrisul, o retorno sobre os ativos (ROI) manteve-se em crescimento até o IPO, em 2007, de 1% para 4%, no entanto a partir desse momento, com uma estrutura de capital mais robusta, a instituição financeira passa por período em que mantém o resultado positivo, mas estável. Isso se deve basicamente pela maior acentuação do crescimento dos ativos (Figura 1), que supera o crescimento dos lucros, mas que não necessariamente indica um desempenho insatisfatório.

Pelos mesmos motivos, a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), apresentou significativa redução após 2007, pois com maior base de ações, o resultado diluído também é menor. Apesar da redução, ainda é um rendimento bastante superior aos instrumentos de investimento tradicionais como poupança, CDB, aluguel e outros, com rendimentos superiores a 10%.

A queda no desempenho dos índices de rentabilidade, logo em seguida do IPO, também é resultado da irregularidade na evolução do lucro líquido, que apresentou elevado crescimento em 2007, em decorrência da contabilização de créditos tributários, queda acentuada em 2008 e 2009, em consequência da crise financeira internacional (SALLABERRY; DE MEDEIROS, 2015)., e que voltou a apresentar elevação em 2010, sinalizando a recuperação dos resultados e a possível melhora dos indicadores para os exercícios seguintes.

#### 4.6 ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DAS AÇÕES

O principal reflexo do IPO foi justamente no comportamento das ações. O valor de mercado das ações apresenta grande oscilação pela divulgação de fatores de desempenho da própria empresa, mas também por demais fatores macroeconômicos que afetam as percepções e preferências dos investidores. Importante destacar que a oferta pública de ações ocorreu para aquelas codificadas como BRSR6, que registrou captação superior a R\$ 1,2 bilhões.

**Quadro 6:** Comportamento Acionário

Conta	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>VPA</b>	0,012	0,012	0,013	0,014	0,017	0,019	0,025	0,028	0,032	6,827
<b>LPA</b>	- 0,019	0,001	0,002	0,002	0,004	0,007	0,007	0,009	0,009	2,241
<b>BRSR3</b>	-	-	-	-	-	0,73	1,55	127,37	717,62	4,68
<b>BRSR6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,05
<b>BRSR5</b>	-	39,45	34,45	40,16	43,87	104,77	151,44	269,95	677,87	4,12
<b>Qtd Ações</b>	4107693 8	4107693 8	4107693 8	4107693 7	4107693 7	4107693 7	4107693 7	4107693 7	4107693 7	408974
Conta	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>VPA</b>	7,529	8,334	9,427	10,757	11,967	12,587	13,862	15,175	15,748	17,194
<b>LPA</b>	1,445	1,323	1,812	2,211	2,157	1,936	1,691	2,754	1,613	2,575
<b>BRSR3</b>	3,54	8,16	10,43	11,00	10,24	9,34	11,40	6,30	30,79	25,42
<b>BRSR6</b>	3,04	8,35	11,31	12,80	11,92	9,42	11,40	5,09	10,09	14,96
<b>BRSR5</b>	3,20	8,11	11,43	13,74	12,17	8,40	9,85	7,16	30,50	29,65
<b>Qtd Ações</b>	408974	408974	408974	408974	408974	408974	408974	408974	408974	408974

A partir da reestruturação societária, com IPO, o Banrisul apresentou resultado em lucro por ação (LPA) de R\$ 1,445 por ação em 2008, ano seguinte ao IPO, que apresentou crescimento até 2015, com lucro de R\$ 2,754, que evidencia um crescimento de 91%. Entretanto, o valor patrimonial da ação (VPA), desde 2007, apresenta resultados crescentes de forma persistente, de R\$ 6,83 para R\$ 17,194, em 2017, inferior ao valor das ações ordinárias e preferenciais.

Em julho de 2007, o preço-alvo de venda das ações do Banrisul era de R\$ 12,00. Cerca de seis meses depois, no encerramento daquele exercício, as ações estavam sendo negociadas a R\$ 11,50. Em 2008, com o aprofundamento da crise financeira internacional, a cotação da ação caiu drasticamente. Com a recuperação da economia e com a sucessão de resultados positivos obtidos pelo banco, já ao final de 2009 as ações recuperaram seu valor. Em 2010, afastados os efeitos da crise de 2008 e com a retomada da trajetória de crescimento do banco, as ações atingiram novamente patamar satisfatório e que sinaliza trajetória de elevação nos anos seguintes. Colabora para isto, a sólida expansão do valor patrimonial da ação, que cresceu 38% de 2007 para 2010.

#### 4.7 TESTES ESTATÍSTICOS

Por tratar-se de amostra com poucas observações para os períodos anterior e posterior à oferta pública de ações, buscou-se a realização de testes estatísticos a fim de fornecer maior robustez à análise, que muitas vezes é enviesada numa simples análise visual. Em virtude das características da amostra, foi aplicado o teste de *Wilcoxon*, para cada variável de indicador relativizado, bem como ao valor patrimonial e lucro por ação, apresentados no Quadro 7.

**Quadro 7: Resultado Estatístico**

Conta	n	Méd. Antes	Méd. Depois	Dif. Méd	p-valor	Rejeição
Lucro do Exercício	18	0,006938	0,117897	0,110959	0.1097	Não
Liquidez Corrente	18	0,877463	0,912549	0,035086	0.7671	Não
Liquidez Geral	18	1,047118	1,097734	0,050616	0.0077***	Sim
Garantia ao Capital de Terceiros	18	0,074879	0,11949	0,04461	0.0077***	Sim
Endividamento de Curto Prazo	18	0,866669	0,65077	-0,2159	0.0077***	Sim
Participação do Capital de Terceiros	18	0,930568	0,879081	-0,05149	0.0077***	Sim
ROI – Retorno sobre os Ativos	18	0,017662	0,018197	0,000535	0.8590	Não
ROE – Retorno sobre o PL	18	0,236634	0,166028	-0,07061	0.0858*	Sim
Capital de Giro	18	0,339264	0,239025	-0,10024	0.0663*	Sim
Valor Patrimonial por Ação	18	0,019113	11,7096	11,69049	0.0077***	Sim
Lucro por Ação	18	0,002514	1,882376	1,879861	0.0077***	Sim

Partindo da hipótese nula  $H_0$ , de que as médias dos índices antes do IPO e depois do IPO são iguais, observa-se que na Liquidez Geral, Garantia ao Capital de Terceiros, Endividamento de Curto Prazo, Participação do Capital de Terceiros, Valor Patrimonial por Ação e Lucro por Ação,  $H_0$  pode ser rejeitada ao menor nível de significância, 1%, enquanto ROE e Capital de Giro somente ao nível de significância de 10%, concluindo-se que estatisticamente as médias das variáveis são diferentes.

No caso do ROE, retorno sobre o PL, cuja diferença apresenta sinal negativo, indica dizer que na média, após o IPO, os índices de ROE diminuem, no montante de 7%, o que a literatura justifica pela redução na alavancagem.

Nas demais variáveis, mesmo que as médias dos indicadores apuradas fossem diferentes, com p-valor não significativo não é possível rejeitar a  $H_0$ , indicando que numa população maior, tratam-se de indicadores que não apresentam diferenças significativas.

## 5 CONCLUSÕES

A pesquisa buscou evidenciar os impactos gerados pela abertura de capital nas demonstrações contábeis da empresa selecionada, o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., por meio da análise de indicadores econômicos e financeiros de nove exercícios anteriores e posteriores ao evento IPO.

A partir dessa análise, foi possível verificar que os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa não apresentaram alteração que pudesse ser justificada exclusivamente pela emissão de ações.

A análise estrutural, entretanto, demonstra o impacto que a abertura de capital representou sobre os saldos das contas do Banrisul. O ativo total em 2010 foi 106% superior ao

registrado em 2006, ano anterior ao evento, apresentando consistente crescimento no período ampliado. O lucro líquido, em decorrência da contabilização de créditos extraordinários em 2007 e da crise internacional iniciada em 2008 e aprofundada em 2009, apresentou desempenho irregular nesse período, embora satisfatório e com tendência de retomada a partir do último exercício analisado.

A ocorrência de diversos eventos macroeconômicos significativos no período influencia uma forte oscilação dos indicadores. Mesmo assim, a análise estrutural das demonstrações contábeis, por meio dos indicadores tradicionais de liquidez, endividamento e rentabilidade evidencia a influência do IPO na estrutura patrimonial da instituição financeira.

Os índices de cada variável foram submetidos a testes de médias, em amostras emparelhadas, com a aplicação do teste não paramétrico de *Wilcoxon*, permitindo confirmar entre os indicadores tradicionais, somente a Liquidez Geral, Garantia ao Capital de Terceiros, Valor Patrimonial por Ação e Lucro por Ação apresentaram crescimento após IPO, enquanto índices de Endividamento de Curto Prazo, Participação do Capital de Terceiros, ROE e Capital de Giro apresentaram redução após o IPO, demonstrando semelhanças e divergências dos resultados obtidos por Cao e Montezano (2016) e Oliveira (2016). As demais variáveis, embora apresentassem médias diferentes, os resultados estatísticos não foram significativos, prejudicando qualquer possível inferência.

Esses resultados econômico-financeiros permitiram o fortalecimento da estrutura e permitiram ao Banrisul apresentar resultados positivos mesmo nos períodos mais críticos da crise internacional, quando outras instituições financeiras registraram prejuízo ou drástica redução de lucro. O presente estudo representa contribuição à linha de análise da estrutura das demonstrações contábeis em segmento pouco explorado nas diversas pesquisas acadêmicas: o segmento das instituições financeiras.

Os resultados podem servir de contribuição para gestores sobre o evento da abertura de capitais, um dilema a margem de muitas médias e grandes empresas. Além disso, uma linha raramente explorada nas pesquisas acadêmicas brasileiras. Como limitação, a própria natureza do estudo, com uma única empresa de amostra, mas que também representa uma significativa sugestão para pesquisas futuras a ampliação da análise para um agrupamento maior de instituições financeiras que realizaram abertura de capital.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços, um enfoque econômico-financeiro**. 8ª edição. São Paulo: Atlas, 2008.
- BACEN. **Resolução N° 4193**, de 01 de março de 2013. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res\\_4193\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4193_v1_O.pdf)>. Acesso em: 02 set. 2018.
- BANRISUL. BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL. **Informações da Empresa**. Disponível em: <[http://ri.banrisul.com.br/banrisul/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=8231](http://ri.banrisul.com.br/banrisul/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=8231)>. Acesso em: 28 ago. 2018.
- BOVESPA. **Custos da abertura de capital e de manutenção da condição de companhia aberta**. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital/)>.. Acesso em: 28 ago. 2018.
- BREITENBACH, M.; ALVES, T. W.; DIEHL, C. A. Indicadores Financeiros Aplicados à Gestão de Instituições de Ensino de Educação Básica. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 21, n. 3, p. 167-203, jul./set. 2010, ISSN 0103-734X
- BOMFIM, L. P. M.; SANTOS, C. M.; PIMENTA JUNIOR, T. Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. **Revista de Administração**, São Paulo, v.42, n.4, p.524-534, out./nov./dez., 2007.
- CAO, T. R.; MONTEZANO, R. M. S. *Initial Public Offering and Performance of Brazilian Firms* . **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 6, n. 2, p. 160-178, 2016. DOI: 10.18028/2238-5320/rgfc.v6n2p160-178
- CVM. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Informações das companhias abertas**. Disponível em: <<https://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/FormBuscaCiaAb.aspx?Ti poConsult=c>>. Acesso em: 10 mai. 2018.
- FERRARI, A. T. **Metodologia da Pesquisa Científica**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1982.
- FERRAZ, P. S.; SOUSA, E. F.; NOVAES, P. V. G. Relação entre Liquidez e Rentabilidade das Empresas Listadas na BMF&Bovespa. **Contexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 17, n. 35, p. 55-67, 2017.
- KREUZBERG, F.; DOCKHORN, M.; HEIN, N. Ranqueamento das instituições financeiras listadas na BM&FBovespa: uma análise pelo método *displaced* ideal modificado com indicadores econômico-financeiros. **Anais... XXIV ENANGRAD**, Florianópolis, 2013.
- KUHL, M. R.; CHEROBIM, A. P. M.; SANTOS, A. R. Contabilidade gerencial e mercado de capitais: o preço das ações em mercado é melhor explicado por indicadores internos da empresa

ou por indicadores externos?. **Revista Capital Científico do Setor de Ciências Sociais Aplicadas**, Guarapuava – PR, v. 6, n. 1, p. 145-164, jan./dez. 2008.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S. De. **Análise de Balanços**. 9ª edição. São Paulo: Atlas, 2008.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.

NEVES, S.; VICECONTI, P. E. V. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. 15ª edição. São Paulo: Editora Frase, 2007.

OLIVEIRA, F. N. Uma Análise Empírica dos Determinantes do IPO no Brasil. **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 7, n. 3, p. 1-21, 2016.

OLIVEIRA, J. C. T.; CUNHA, D. C. Panorama dos Retornos dos *IPOs* sob o Ponto de Vista do Investidor. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 14, n. 41, p. 74-89, 2015. DOI: 10.16930/2237-7662/rccc.v14n41p74-89

PALMIERI, A. R. T. L.; AMBROZINI, M. A. Impacto da Abertura de Capital no Custo da Dívida das Empresas. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 27, n. 3, p. 124-142, 2016.

RAMIREZ, D. B.; PETTERINI, F. C. O Risco Visto a Posteriori e o Risco Imputado a Priori nos Contratos de um Banco de Desenvolvimento. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 15, n. 1, p. 135-166, 2017.

REIS, A. C. R. **Demonstrações Contábeis: Estrutura e Análise**. 2ª edição. São Paulo: Saraiva, 2006.

ROSSI JR, J. L.; MAROTTA, M. *Equity market timing*: testando através de IPO no mercado brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 8, n. 1, 2010.

SALLABERRY, J. D.; MEDEIROS, O. R. Os efeitos da crise financeira de 2008 no valor das empresas e nos ativos intangíveis. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 12, n. 27, p. 187-206, 2015.

SILVA, L. F.; LUCENA, W. G. L.; PAULO, E. Uma Análise do Desempenho Econômico e Financeiro das *IPOs* no Brasil. **Revista Capital Científico - Eletrônica**, v. 15, n. 1, p. 1-17, 2017.

SOUSA, R. L. S.; SANTOS, O. M. D. Nível de Evidenciação das Instituições Financeiras à Luz das Exigências DOPC 40 – Instrumentos Financeiros. **Contexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 17, n. 35, p. 105-122, 2017.

STEFFEN, H. C.; MESQUITA ZANINI, F. A. Abertura ou Não de Capital no Brasil: Uma Análise Prática da Percepção dos Executivos Financeiros. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 12, n. 4, 2014.



TAGLIARI, T. C.; SANTOS, D. F. L.; RODRIGUES, S. V. Há Benefícios na Diversificação das Fontes de Endividamento no Setor Imobiliário no Brasil?. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE**, v. 8, n. 2, p. 106-123, 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v8i2.444>

ZAMBOM, A. F. S. **Abertura de capital de empresas no Brasil: O caso Rennar Maças S.A.** Monografia (bacharelado em economia), Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis – SC. 2005. 84 pág. Disponível em: < <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/12191>>. Acesso em: 27 ago. 2018.