



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO ACADÊMICO DO AGRESTE
NÚCLEO DE GESTÃO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

EDUARDA MARINHO DA SILVA

**ANÁLISE COMPARATIVA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS
DIGITAIS E NÃO DIGITAIS LISTADAS NA B3 POR MEIO DOS INDICADORES
EVA E MVA**

Caruaru
2022

EDUARDA MARINHO DA SILVA

**ANÁLISE COMPARATIVA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS
DIGITAIS E NÃO DIGITAIS LISTADAS NA B3 POR MEIO DOS INDICADORES
EVA E MVA**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade Federal de Pernambuco - Campus do Agreste, como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Administração.

Área de concentração: Finanças

Orientador: Prof. Antônio César Cardim Brito

Caruaru
2022

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Silva, Eduarda Marinho da.

Análise comparativa das instituições financeiras bancárias digitais e não digitais listadas na B3 por meio dos indicadores EVA e MVA / Eduarda Marinho da Silva. - Caruaru, 2022.

78 : il., tab.

Orientador(a): Antônio César Cardim Britto

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro Acadêmico do Agreste, Administração - Bacharelado, 2022.

Inclui referências, apêndices, anexos.

1. Bancos Digitais. 2. Fintechs. 3. Bancos Tradicionais. 4. EVA. 5. MVA. I. Britto, Antônio César Cardim . (Orientação). II. Título.

650 CDD (22.ed.)

EDUARDA MARINHO DA SILVA

**ANÁLISE COMPARATIVA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS
DIGITAIS E NÃO DIGITAIS LISTADAS NA B3 POR MEIO DOS INDICADORES
EVA E MVA**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade Federal de Pernambuco - Campus do Agreste, como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Administração.

Aprovada em: 25/05/2022.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Antônio César Cardim Brito
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Mário Rodrigues dos Anjos Neto
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Carlos Henrique Michels de Sant'Anna
Universidade Estadual de Pernambuco

Aos meus pais, Maria Elza e Joselmo José, por sonharem este dia junto a mim.

AGRADECIMENTO

Agradeço primeiramente a Deus, por me permitir chegar neste momento e concluir uma etapa muito importante da minha vida.

Aos meus pais Maria Elza Marinho e Joselmo José da Silva pelo incentivo e apoio aos meus estudos desde criança e ao meu irmão Eduardo Marinho que sempre acreditou na minha capacidade.

Agradeço ao meu namorado e melhor amigo Rafael Soares, por sempre acreditar em mim e nunca medir esforços para me ajudar e pelo lindo relacionamento de amor, amizade e companheirismo que construímos juntos ao decorrer desses cinco anos, sem dúvidas foi essencial para chegar ao momento de hoje.

A todos os meus amigos que tornaram a universidade um ambiente mais leve e descontraído, em especial Júlio Alves e Raquel Freitas, minha amiga irmã. E pela oportunidade do convívio diário e cooperação mútua durante estes anos.

O meu muito obrigado aos professores que me proporcionaram valiosos ensinamentos durante os últimos 5 anos, agradeço imensamente por todo o conhecimento adquirido.

Ao Prof. Dr. Antônio César Cardim Brito, pela paciência, atenção e dedicação durante o processo de elaboração deste trabalho, e que além de orientador se tornou um grande amigo.

E a todos que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação, o meu muito obrigado.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo colher evidências empíricas sobre o desempenho das instituições financeiras bancárias listadas na B3 nos formatos tradicional e digital, na geração de valor, no período de 2018 e 2019. Trata-se de uma pesquisa de natureza exploratória, descritiva, de abordagem híbrida, de natureza quali-quantitativa, com a utilização de dados secundários, realizada por meio de um estudo de caso múltiplos, composta por dois players do setor bancário tradicional e dois bancos digitais. A coleta de dados foi efetuada no sistema IF-data, situada no site do Banco Central do Brasil. A análise dos dados foi efetuada com a utilização da estatística descritiva e mensuradas pelas métricas do Economic Value Added (EVA) e pela Market Value Added (MVA), respectivamente Valor Econômico Agregado e Valor Adicionado de Mercado. Os resultados foram configurados em três dimensões: a) Valor de Mercado; b) EVA e c) MVA. Na primeira dimensão todos os quatro bancos apresentaram resultados positivos, podendo destacar o crescimento percentual dos bancos digitais em torno de 142% em relação aos tradicionais; na segunda dimensão o Bradesco e o Nubank, apresentaram resultados positivos com crescimentos de 95,56% e 1005%, respectivamente. Ainda nessa dimensão o Banco Inter, apresenta-se negativo em ambos os anos, dando destaque a recuperação do Banco Santander que saiu de um resultado negativo de R\$ - 49.659.470,00 para um positivo de R\$ 143.673.740,00. Na última dimensão, onde se avaliou o MVA, foi possível identificar a influência do valor de mercado nesse indicador, todos as instituições positivaram nessa métrica, destaque ao Banco Inter que apresentou um crescimento de 360%, mesmo estando negativado no EVA. Evidenciou-se uma vantagem no percentual de crescimento das instituições financeiras digitais em relação às tradicionais, uma diferença de 164%. No entanto do ponto de vista do valor nominal o Banco Bradesco destaca-se em todas as dimensões.

Entende-se que essas medidas de criação de valor, são extremamente exitosas na avaliação desses tipos de instituição, e agrega-se a esse estudo uma metodologia inovadora para o processo de avaliação financeiras tanto dos players, como das fintechs.

Palavras-chave: Bancos Digitais; Fintechs, Bancos Tradicionais; EVA; MVA.

ABSTRACT

This work aims to collect empirical evidence on the performance of banking financial institutions listed on B3 in traditional and digital formats, in the generation of value, in the period 2018 and 2019. This is an exploratory, descriptive research with an approach hybrid, of a quali-quantitative nature, with the use of secondary data, carried out through a multiple case study, composed of two players from the traditional banking sector and two digital banks. Data collection was carried out in the IF-data system, located on the website of the Central Bank of Brazil. Data analysis was performed using descriptive statistics and measured by the Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) metrics, respectively Economic Value Added and Market Value Added. The results were configured in three dimensions: a) Market Value; b) EVA and c) MVA. In the first dimension, all four banks showed positive results, highlighting the percentage growth of digital banks around 142% compared to traditional ones; In the second dimension, Bradesco and Nubank presented positive results with growth of 95.56% and 1005%, respectively. Also in this dimension, Banco Inter is negative in both years, highlighting the recovery of Banco Santander, which went from a negative result of R\$ - 49,659,470.00 to a positive result of R\$ 143,673,740.00. In the last dimension, where MVA was evaluated, it was possible to identify the influence of market value on this indicator, all institutions had positive results in this metric, highlighting Banco Inter, which presented a growth of 360%, despite being negative in EVA. There was an advantage in the percentage of growth of digital financial institutions in relation to traditional ones, a difference of 164%. However, from the point of view of face value, Banco Bradesco stands out in all dimensions.

It is understood that these measures of value creation are extremely successful in the evaluation of these types of institutions, and an innovative methodology is added to this study for the financial evaluation process of both players and fintechs.

Keywords: Digital Banks; Fintechs, Traditional Banks; EVA; MVA.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	17
Figura 2 - Etapas do Estudo de Caso Múltiplos	53

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Crescimento das Fintechs no Brasil 2015-2019	30
Gráfico 2 - Segmentos das Fintechs brasileiras que mais se destacaram em 2021	32
Gráfico 3 - Parcela de negócios com risco de serem capturados por Fintechs.....	37
Gráfico 4 - Valor de mercado dos Bancos Tradicionais e Digitais em 2018.....	57
Gráfico 5 - Valor de mercado dos Bancos Tradicionais e Digitais em 2019.....	57
Gráfico 6 - Análise comparativa do Valor de Mercado das Instituições bancárias tradicionais e Digitais no período 2018/2019	58
Gráfico 7 - Análise comparativa do EVA nas Instituições Bancárias Tradicionais e Digitais no período de 2018 e 2019.....	60
Gráfico 8 - Análise comparativa do MVA nas Instituições Bancárias Tradicionais e Digitais no período de 2018 e 2019.....	61

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Cálculo CMPC.....	46
Quadro 2 - NOPAT	48
Quadro 3 - Cálculo EVA	49
Quadro 4 - Lucro Econômico.....	50
Quadro 5 - Cálculo MVA	51
Quadro 6 - Principais dados dos bancos pesquisados (em milhares).....	56
Quadro 7 - Valores do indicador EVA (em milhares).....	59
Quadro 8 - Valores do indicador MVA (em milhares)	61

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Ranking Mundial das cidades mais promissoras crescimento de Fintechs;	36
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3 - Bolsa de Valores

EVA - *Economic Value Added* (Valor Econômico Agregado)

MVA - *Market Value Added* (Valor Adicionado de Mercado)

FINTECH - Tecnologia e inovação aplicadas na solução de serviços financeiros

BACEN - Banco Central

CMB - Casa da Moeda do Brasil

CMN - Conselho Monetário Nacional

CNPC- Conselho Nacional de Previdência Complementar

CNSP- Conselho Nacional de Seguros Privados

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

SFN - Sistema Financeiro Nacional

SPB - Sistema de Pagamento Brasileiro

STR- Sistema de Transferência de Reservas

SNSP- Sistema Nacional de Seguros Privados

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	17
1.2	PERGUNTA DE PESQUISA	21
1.3	OBJETIVOS	21
1.3.1	Objetivo Geral	21
1.3.2	Objetivos Específicos	21
1.4	JUSTIFICATIVA	22
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	23
2.1	SISTEMA FINANCEIRO	23
2.1.1	Bancos Tradicionais	25
2.1.2	Bancos Digitais	27
2.1.2.1	Fintechs	29
2.1.2.2	Segurança da Informação - Proteção dos dados dos usuários	38
2.2	BOLSA DE VALORES - B3	40
2.3	AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	41
2.3.1	Indicadores Financeiros	41
2.3.1.1	Custo de oportunidade	44
2.3.1.2	Custo de capital	45
2.3.1.3	Custo médio ponderado de capital (CMPC)	45
2.3.1.4	Juros sobre o capital próprio (JSCP)	46
2.4	EVA - ECONOMIC VALUE ADDED	47
2.5	MVA - MARKET VALUE ADDED	50
3	METODOLOGIA	52
3.1	TIPO DE PESQUISA, AMOSTRA E DADOS	52
3.1.1	Tipo de Pesquisa	52
3.1.2	Amostra	54
3.1.3	Dados	54
3.1.3.1	Tratamento dos Dados	54
4	RESULTADOS E DISCUSSÕES	56
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	63
6	CONCLUSÃO	65
	REFERÊNCIAS	68
	APÊNDICE A – Demonstrativo Financeiro - Banco Inter S.A - Bidi11	72

APÊNDICE B – Demonstrativo Financeiro - Banco Nu Holdings Ltd (Nubank) .	73
APÊNDICE C – Demonstrativo Financeiro - Banco Santander S.A - Sanb4.....	74
APÊNDICE D – Demonstrativo Financeiro - Banco Bradesco S.A - Bbdc3.....	75
APÊNDICE E – Glossários	76
APÊNDICE F - Pesquisas Da Revista Forbes.....	77

1 INTRODUÇÃO

Ao longo dos anos, o mercado financeiro vem sofrendo várias transformações, e com a inovação tecnológica foi aberto um leque para a criação de diversas soluções, tendo as mudanças digitais cada vez mais presentes na vida dos clientes das instituições financeiras. Pesquisas realizadas em parceria entre o N26 e a Accenture, divulgada em 2021, revelou que no mundo todo, 23% dos clientes de instituições bancárias e prestadores de serviços de seguros possuem contas em um banco digital – são 412 milhões de clientes e a projeção revela que esse número possa chegar a quase 70% globalmente, triplicando o tamanho do mercado atual.

Por outro lado, estima-se que quase metade (42%) da população global que utilizam recursos bancários consistem em pessoas que não possuem contas exclusivamente digitais, mas estariam motivados a abrir uma conta para ter acesso aos recursos que uma instituição financeira digital oferece.

Ainda de acordo com o presente estudo, os três países que possuem a maior participação de clientes em contas digitais são: Arábia Saudita (54%), Emirados Árabes (51%) e Brasil (44%). Já os países que demonstraram o crescimento mais rápido na adoção desse modelo foram: Suíça (82%), Brasil (73%) e Austrália (58%). Enquanto a Europa, continente este que possui o maior bloco econômico do mundo, exibisse de lado, sendo a França a sua maior participação (20%) em contas exclusivamente digitais.

Voltando-se para as atividades bancárias, que tem como a sua principal função a intermediação entre investidores, poupadores e formadores de crédito, esse é um negócio complexo e multifacetário, uma vez que, instituições financeiras apresentam características específicas se comparadas às demais empresas que não compõem o segmento financeiro.

Por conseguinte, a primeira instituição bancária brasileira, o Banco do Brasil, iniciou as suas atividades em 12 de outubro de 1808. Com mais de 200 anos de existência, atuando em vários segmentos como - setor bancário, investimento, gestão de recursos, seguros, previdência e capitalização.

Nesse cenário em que os bancos foram criados, até pouco tempo as instituições financeiras tradicionais eram a única opção para quem precisava

movimentar seu dinheiro – seja receber salário, transferir para outra conta ou até mesmo guardá-lo.

Em avanço da tecnologia e da proporção que o ciberespaço atingiu, novos modelos começaram a surgir e desafiar o sistema. Dentre eles, encontram-se os bancos digitais; esse tipo de banco não possui burocracias e procura facilitar a vida bancária dos seus clientes, atuando como uma instituição financeira que funciona de forma online. Isso significa que praticamente tudo que o cliente preciso, pode ser realizado virtualmente, utilizando as funcionalidades bancárias que a organização oferece.

Uma outra característica marcante desse segmento é não possuir a necessidade de uma estrutura física como os bancos tradicionais (agências e pontos de atendimento, por exemplo), o que reduz bastante seu custo de operação. Em virtude do exposto, bancos digitais asseguram oferecer serviços a um preço mais baixo ou gratuito aos clientes, contando diretamente com as fintechs – empresas que visam a tecnologia para mudar o mercado financeiro com a criação de produtos inovadores, desafiando cada vez mais os bancos e instituições que mantêm o antigo modelo de negócio.

Em adição, enfatizasse que um banco digital não é o mesmo que banco digitalizado. Esse segundo, oferece a internet para os clientes realizarem operações *online*, no entanto, as suas principais atividades são realizadas na sede física, possuindo apenas as funcionalidades mais simples à disposição do cliente.

As instituições financeiras bancárias, têm as suas operações fiscalizadas pelo BACEN (Banco Central). Do mesmo modo que esse órgão fiscaliza os bancos tradicionais, ele também é responsável pela regularização das fintechs brasileiras que oferecem contas digitais, cartão de crédito, empréstimo e demais serviços financeiros englobados.

Além disso, o conselho monetário (CMN), introduziu novas regras de segurança para instituições financeiras que operam na internet, conforme a Lei 13.709/2018, que obriga as empresas a terem uma política de segurança previamente estabelecida no intuito de proteger os dados dos usuários.

Consoante a estes fatos, as instituições financeiras bancárias estão em busca de meios que possam gerar mais lucros, oferecendo maior comodidade aos seus clientes, e maiores retornos a seus acionistas.

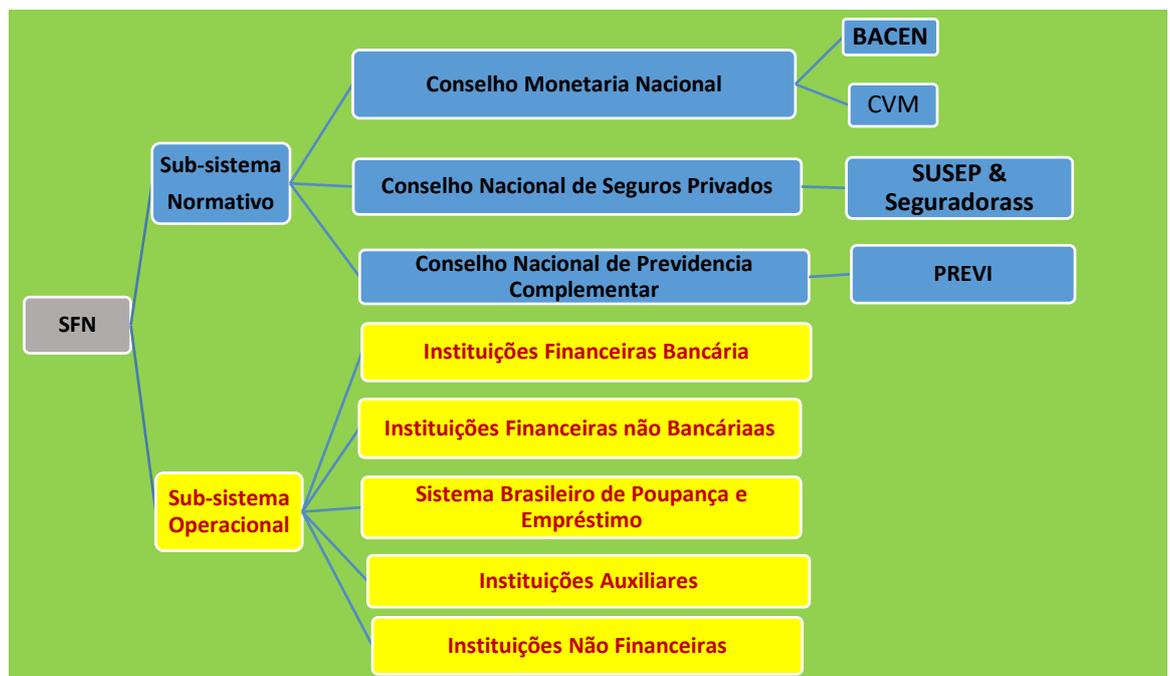
Nessa perspectiva, o presente trabalho tem por fim avaliar o desempenho dos bancos digitais, e comparar esses resultados com os dos bancos tradicionais, bancos estes listados na Bolsa de Valores (B3), analisando as suas métricas por meio dos modelos de criação de valor, denominados EVA (Valor Econômico Agregado) e MVA (Valor Adicionado de Mercado).

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é entendido como um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que visam transferir recursos dos agentes econômicos superavitários para os agentes econômicos deficitários (ASSAF NETO, 2012). É por meio desse sistema que se viabiliza a relação entre os agentes que carecem de recursos financeiros, tais como investimentos e os agentes que são capazes de gerar poupança e, conseqüentemente, condições de financiar o crescimento da economia.

A estrutura organizacional do SFN, se apoia em dois subsistemas fundamentais: o subsistema normativo e o subsistema operacional:

Figura 1 - Estrutura do Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Adaptado de Britto (2022).

Segundo Britto (2022), a missão básica do Conselho Monetário Nacional (CMN) é a de definir as diretrizes de funcionamento do SFN e formular toda política de moeda e crédito da economia, visando a atender a seus interesses econômicos e sociais. Assumindo as seguintes responsabilidades:

- Estabelecer condições gerais de constituição e funcionamento e fiscalização das instituições financeiras voltadas ao bom funcionamento do sistema financeiro;
- Controlar o volume de dinheiro de economia (meios de pagamentos);
- Avaliar e zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- Coordenar as políticas monetárias, cambial, de crédito e da dívida pública.

Essas responsabilidades são compartilhadas com os seus órgãos de supervisão: O BACEN e a CVM.

O BACEN é o principal órgão do CMN, atuando principalmente como um organismo fiscalizador do mercado financeiro, gestor do sistema financeiro e executor da política monetária do governo (ASSAF NETO, 2019, p.39). Nesse contexto o BACEN assumi sete funções (BRITTO, 2022):

1. Monopólio da emissão do Moeda, através do CMB (Casa da Moeda do Brasil);
2. Banco dos Bancos: fornecimento de crédito, vigilância do SPB e do STR e intervenção bancária;
3. Banqueiro do Governo;
4. Supervisor do Sistema Financeiro: emissão de resolução e normativos, bem como a prevenção de atividades cambiais financeiras ilícitas;
5. Executor da política monetária: instrumentos de encaixe legal/compulsório, redesconto e mercado aberto;
6. Executor da política cambial;
7. Assessor Econômico do Governo.

Além do mais o BACEN, oferece os seguintes serviços ao mercado financeiro (BRITTO, 2022):

- Conversão de moeda;
- Cotação e boletins;
- Dólar americano;

- Tabela de moeda;
- Paridade em relação ao euro;
- Taxa de juros: práticas do mercado de crédito, aquisição de veículos, cartão de crédito, cheque especial, crédito consignado, crédito pessoal, financiamento imobiliário, desconto de cheque, leasing de veículos.

Por outro lado, a CVM tem como responsabilidade principal o controle e o fomento do mercado de valores mobiliários (Bolsa de Valores), também conhecido como mercado de capitais. Sua atuação abrange as instituições financeiras, as companhias de capital aberto, conhecidas por S/A e os investidores do mercado aberto.

O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) é o órgão responsável por fixar diretrizes e normas da política de seguros privados no Brasil. Seus membros são o Ministro da Economia, representante do Ministério da Justiça, Previdência Social, BCEN, e CVM, além do Superintendente da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

Segundo Britto (2022) as principais funções do CNSP:

- Regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinada ao Sistema Nacional de Seguros Privados (SNSP), bem como aplicação das atividades previstas;
- Fixar as características gerais dos contratos de seguros, previdência privadas aberta, capitalização e resseguro;
- Estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguros.

O CNPC é um órgão colegiado que integra a estrutura do Ministério da Previdência, cuja atribuição é regular, normatizar, coordenar, as atividades fechadas de previdência complementar, mais conhecidos como fundos de pensão. Também cabe ao CNPC julgar, em última instância, os recursos interpostos contra decisões da Secretaria de Previdência Complementar. (BRITTO, 2022).

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) é uma autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério do Trabalho e Previdência, com sede e foro no Distrito Federal, tendo atuação em todo o território nacional como entidade de fiscalização e supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência

complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operado pelas referidas entidades. (BRITTO, 2022).

Esse estudo, tem como foco as instituições financeiras bancárias, independente da sua natureza: digital ou tradicional.

Uma instituição financeira bancária, chamada também de monetária ou apenas de instituição bancária, é uma organização que opera com dinheiro em depósito em conta corrente, realizando um papel de intermediário entre os serviços ofertados pelo mercado financeiro e o cliente que realiza a operação.

Conforme a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN, 2019), os bancos tradicionais têm acompanhado a evolução contínua e veloz das ferramentas tecnológicas que oferecem ao cliente a eficiência de seus processos com serviços mais sofisticados, por meio do celular ou computador, fazendo com que os consumidores ganhem tempo e comodidade para gerirem os seus recursos e compromissos financeiros.

Nesse contexto, a partir de 1964 deu-se início a automação e a racionalização nas organizações de trabalho bancário, trazendo grandes modificações à forma que as instituições financeiras atuavam. Computadores de mesa e equipamentos de informática foram adicionados à estrutura, e as agências começaram a perder a sua autonomia com o surgimento das centralizadoras de serviços que objetivavam reduzir o número de lançamentos internos e aumentar o controle nessas instituições (ACCORSI, 1992).

Ainda de acordo com (ACCORSI, 1992), os bancos começaram a oferecer serviços automatizados aos seus clientes como os terminais de saque/extrato e os caixas automáticos. Facilitando os processamentos on-line; débito e crédito das diversas contas manipuladas pelas agências, ocorrendo em tempo real e, surgindo a figura do caixa online.

Nesse cenário os bancos digitais chegaram com ideias inovadoras e propondo um relacionamento remoto, virtual e, principalmente, com menor custo, explorando o nicho de mercado de clientes insatisfeitos com o tempo perdido para ir até uma agência bancária e com baixa percepção de benefício em relação às tarifas e juros cobrados pelos bancos, tornando-se um importante marco para o mercado bancário nos últimos anos, focando no relacionamento digital com os clientes. (MARQUES, 2019).

Diante da transformação digital que vem ocorrendo nos setores financeiros. Gonçalves (2016), aponta como rentáveis os bancos digitais, uma vez que apresenta ser mais econômico por não possuir uma agência física, tornando seus custos mais baixos, em virtude de uma agência digital não trabalhar com numerário e não realizar atendimento presencial ao público.

Perante o exposto, é notório as grandes inovações tecnológicas trazidas pelos bancos digitais em conjunto com as fintechs. Esse cenário está fazendo com que os bancos tradicionais acelerem seu processo de digitalização buscando tendências e investindo em tecnologias para fazerem frente às concorrentes.

1.2 PERGUNTA DE PESQUISA

Em virtude dos avanços da tecnologia da informação e da digitalização, tanto no contexto nacional, como no internacional, este estudo procurou responder a seguinte pergunta de pesquisa: “Qual o desempenho das Instituições Financeiras Bancárias listadas na B3 nos formatos digitais e tradicionais, medidas pelos indicadores de criação de valor EVA e MVA, no biênio 2018 e 2019?”

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Avaliar as diferenças na geração de valor entre as empresas do setor financeiro bancário no formato digital e não digital listados na B3, mensuradas pelas métricas de Valor Econômico Agregado (EVA) e Valor Adicionado de Mercado (MVA).

1.3.2 Objetivos Específicos

- Caracterizar as instituições financeiras bancárias – nos formatos tradicional e digital;
- Analisar os indicadores de desempenho utilizados na avaliação das instituições bancárias;

- Conceituar os instrumentos da gestão baseada em valor: EVA e MVA;
- Contribuir para a literatura da área de finanças com um trabalho seminal de avaliação das instituições bancárias digitais e não digitais.

1.4 JUSTIFICATIVA

Os estudos desenvolvidos sobre estruturas de capital são hegemonicamente aplicados aos segmentos industriais e comerciais. No entanto, estudos voltados ao segmento das instituições financeiras, tais como bancos comerciais e bancos múltiplos, são escassos.

Os bancos vêm procurando adaptar suas operações e produtos a necessidade de mercado cada vez mais exigentes e globalizados, principalmente quando se trata do ambiente tecnológico e virtual.

Nesse contexto, estudos sobre estrutura de capital passaram a ser extremamente relevantes, uma vez que possuem funções inerentes ao próprio capital, no sentido de: (i) absorver perdas inesperadas; (ii) proteger os departamentos não segmentados; (iii) proteger fundos de seguro; (iv) adquirir instalações a estes ativos necessários à atividade bancária.

Identificar na estrutura de capital o índice de alavancagem, o qual indica a proporção de dívidas das propriedades no financiamento dos ativos, não é mais o suficiente para atender as expectativas dos seus investidores, surgindo assim, a necessidade de adquirir outras medidas de desempenho, quais mensuram o valor que é adicionado ao patrimônio das propriedades em um único exercício.

Por fim, sob o ponto de vista técnico, o EVA (valor adicionado de mercado), indicador que transcende a visão de lucro contábil e recupera a antiga ideia de lucro econômico, demonstrará por meio de seu cálculo, a remuneração de custo de oportunidade do capital investido pelos acionistas, indicando se a empresa está sendo capaz de cobrir todos os seus custos e despesas, inclusive do capital próprio, e, com isso, gerar riqueza aos seus societários.

Enquanto o MVA avaliará financeiramente as expectativas que o mercado aplica para com a empresa, em função da valorização das ações da instituição. O valor de mercado adicionado é criado ao acionista ou proprietários, somente quando as receitas operacionais superam todos os dispêndios (custos e despesas) incorridos, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio (ASSAF NETO, 2003).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 SISTEMA FINANCEIRO

De acordo com a teoria neoclássica o sistema financeiro é um intermediário entre os poupadores e os investidores na alocação do capital, de forma que os fluxos financeiros são a contrapartida dos fluxos reais, desempenhando um papel fundamental na viabilização das transações financeiras, permitindo separar quem é o detentor da renda a ser utilizada (CARVALHO ET AL 2017, P.212).

A eficiência do sistema financeiro, está subjacente a sua capacidade de minimizar os custos de transação envolvidos no processo de intermediação financeira (SOBREIRA, 2005). E a racionalidade microeconômica que propiciam a existência de sistemas financeiros está alicerçada na presença de fricções no sistema de trocas (LEAHY et al, 2001).

Para Levine (2000), o sistema financeiro é o conjunto de instituições e instrumentos que tem por objetivo transferir recursos dos agentes econômicos superavitários para os agentes deficitários, debatendo sistemas financeiros baseado em bancos e em mercados através de uma visão de trade-off.

Uma instituição financeira pode atuar na intermediação de forma direta, atuando por conta própria, realizada normalmente por bancos, ou de forma auxiliar, indireta, quando age em nome de terceiros numa instituição (BRITTO,2022).

A principal alternativa criada pelos mercados financeiros para o financiamento dos investimentos em inovação é o capital de risco. A eficácia desse mecanismo, contudo, é fortemente dependente da existência de um mercado de capitais consolidado e a participação do mesmo ainda é restrita a determinados estágios do processo de inovação e aos setores industriais de alta tecnologia e de rápido crescimento. Dentre as principais críticas a esse instrumento criado nos Estados Unidos, tem-se a existência de ambiência e mudanças institucionais específicas que possibilitaram seu surgimento, difíceis de serem replicadas em outros países.

Em sua pesquisa, Levine (2000) tentou mudar o foco da discussão de sistemas financeiros de questões baseadas em bancos e mercados para uma discussão que se concentra em uma perspectiva de serviços financeiros, onde bancos e mercados não são discutidos separadamente, mas em diferentes formas de criar um ambiente em que os mercados e os bancos possam otimizar de forma mais eficiente os serviços

financeiros que prestam. Os pesquisadores listaram algumas das principais funções do sistema financeiro: a) avaliar oportunidades de investimento e exercer controle corporativo, b) facilitar a gestão de risco, incluindo risco de liquidez, e c) reduzir o custo de mobilização de poupança. Indicaram que diferentes sistemas financeiros, dependendo sobre a eficácia da prestação desses serviços, pode-se promover mais ou menos crescimento econômico.

Levine (2000) estende a perspectiva dos serviços financeiros ao escopo dos determinantes legais dos contratos financeiros. "A visão do sistema legal enfatiza o papel ativo que o governo pode desempenhar na definição e aplicação dos direitos de propriedade" (Levine, 2000). As políticas devem ter como objetivo incentivar o desenvolvimento de estruturas financeiras, pois um sistema financeiro desenvolvido afeta diretamente o crescimento econômico (seja baseado em bancos ou baseado no mercado), mas o sistema legal é decisivo para o nível e a qualidade do crescimento, desde a promoção da eficiência dos serviços financeiros.

Tadesse (2001), demonstra a importância da eficácia dos bancos ou mercados para desempenhar funções importantes do sistema financeiro e da economia, e que essa eficácia depende da força do ambiente de contratação do país e até mesmo da estrutura econômica e características técnicas e outros fatores. Paula (2013), apoia e complementa essa visão, argumentando que "sem uma análise mais acurada das instituições estatais existentes e seu papel no financiamento da acumulação de capital, o funcionamento de qualquer sistema financeiro não pode ser assegurado, nem se pode sugerir que qualquer Política " (PAULA, 2013).

Existe uma visão de que a qualidade e quantidade de serviços financeiros demandados pela economia que importa, e não a sua origem. A arquitetura financeira é irrelevante para o setor da economia real, pois acredita-se que bancos e mercados são complementares na prestação de serviços financeiros, não importando a sua configuração organizacional (TADESE, 2001).

No entanto, percebe-se que existe um grupo com status de mediador que a arquitetura do sistema financeiro pode ser importante naqueles mercados ou bancos que possuem vantagem comparativa na prestação de determinados serviços financeiros, dependendo da economia e do regime de contratação do país. Essa visão se baseia mais em diferenças nos tipos de serviços oferecidos por bancos e mercados do que em semelhanças.

2.1.1 Bancos Tradicionais

Segundo Levine (1997), avaliar empresas e gestores possui alto custo. Em Levine (2000), os bancos são vistos como intermediários financeiros que podem reduzir o custo de informação dessas avaliações e melhorar a alocação de recursos e o controle corporativo. Sem intermediários, a carga de trabalho para os investidores individuais obterem e processarem tais informações duplicaria, e os pequenos investidores ficariam em desvantagem em relação aos grandes investidores porque têm recursos para custear tais custos, enquanto o primeiro não é bom.

De acordo com Levine (2000), ao reduzir o esforço e a desvantagem ao avaliar os grupos de investidores, os intermediários exercem efetivamente o controle societário tanto *ex ante* (avaliação das possibilidades de investimento - neste caso poupar antes do investimento) quanto *ex post* (neste caso, exercer efetivamente o controle societário investimento em direitos) foi melhorado. Neste caso, a poupança é o resultado do investimento.

Outra função dos intermediários financeiros é compartilhar o risco e reduzir os custos de transação. Se na visão tradicional o foco era a redução do risco de aquisição individual de um pequeno número de ativos diferentes, os intermediários passaram a reduzir custos na obtenção de carteiras de qualidade a um custo fixo por compra. Para projetos de longo prazo, a redução de risco para gerações é facilitada investindo em uma perspectiva de longo prazo e proporcionando retornos baixos em comparação com tempos difíceis, mas muito maiores em tempos de crise. Embora esse tipo de compartilhamento de risco às vezes seja racional e possível no mercado (*big money*), os bancos podem aumentar seu desempenho reduzindo os custos dos contratos.

Ainda segundo Levine (2000), na segunda função, que é reduzir o risco de liquidez, fazendo com que os bancos superem o mercado. Os investidores não têm a capacidade de se comprometer com suas reservas de longo prazo, o que muitos investimentos rentáveis exigem. Os intermediários tornam esses investimentos mais atraentes, aumentando a poupança e convertendo a liquidez. Os bancos de investimento de curto prazo são suficientes para atender às necessidades imediatas de liquidez, além de firmar acordos de longo prazo com as empresas.

“Ao facilitar investimentos de longo prazo e mais rentáveis, intermediários financeiros que funcionam bem melhoram a alocação de capital e, assim, estimulam ganhos de produtividade” (LEVINE, 2000).

Quanto à mobilização da poupança, Levine (2000) argumenta que esta é uma função mais bem desempenhada pelos intermediários do que pelo mercado, pois os bancos reduzem os custos operacionais de mobilizar a poupança de múltiplas fontes. Ao mobilizar a poupança, os bancos não apenas facilitam a acumulação de capital, mas também podem explorar economias de escala, melhorando assim a alocação de reservas.

Assim como os bancos, o sistema de bolsa de valores também fornece serviços financeiros por meio da influência da coleta de informações, gestão de risco, mobilização de poupança e controle corporativo. O primeiro ponto que Levine (2000) faz sobre os mercados diz respeito à informação. O bom funcionamento do mercado pode estimular a aquisição e disseminação de informações.

À medida que os mercados amadurecem e se tornam mais líquidos, os revendedores veem uma oportunidade de lucrar com seus investimentos em empresas de pesquisa devido à facilidade de informações de negociação em mercados grandes e líquidos. Melhorar a qualidade da informação pode influenciar o crescimento econômico por meio do uso da informação para uma melhor alocação de recursos.

Mercados bem desenvolvidos não apenas ajudam com informações pré-negociação, mas também ajudam a controlar o negócio após a conclusão do financiamento. “O mercado de ações pode promover maior controle societário, facilitando aquisições e tornando mais fácil vincular a remuneração dos administradores ao desempenho” (Levine, 2000). Um mercado de ações que funcione bem pode proporcionar maiores retornos para empresas com baixo desempenho, facilitando aquisições e mudanças de gestão. Ao mesmo tempo, contribui para o alinhamento estratégico da empresa com seus administradores e proprietários, pois vinculam o retorno financeiro concedido aos administradores com o valor negociado das ações.

Um mercado bem estruturado facilita a diversificação de riscos e evita o risco de liquidez. Segundo Levine (2000), o mercado de ações é mais bem desenhado para o mercado tradicional, onde os investidores podem criar uma carteira de ativos adequada. Em mercados mais desenvolvidos, é mais fácil para os agentes construir carteiras com um mínimo de intermediários. Os mercados de ações líquidos evitam a relutância dos investidores em renunciar às poupanças de longo prazo, permitindo que os poupadores, a qualquer momento, vendam suas ações de forma rápida e

barata, se precisarem de suas economias, isso torna o investimento de longo prazo mais atraente. “Ao facilitar investimentos de longo prazo mais rentáveis, os mercados líquidos melhoram a alocação de capital e, assim, estimulam ganhos de produtividade” (Levine, 2000).

Em terceiro lugar, Levine (2000) argumenta que o mercado de ações pode ajudar a mobilizar recursos. Esses mercados bem desenvolvidos têm o potencial de estimular o desenvolvimento de padrões contábeis eficientes, procedimentos de divulgação e sistemas contratuais que reduzam as barreiras à mobilização de recursos. Ao mesmo tempo, os formadores de mercado se esforçam para estabelecer a melhor reputação possível para que os poupadores se sintam mais à vontade para entregar suas economias a outros. Levine (2000) destaca que a liquidez do mercado é importante para o crescimento de longo prazo e que o bom funcionamento dos mercados é o motor do crescimento econômico.

Em suma, parece que os bancos e os mercados impulsionam o crescimento econômico. As teorias sugerem que os intermediários afetarão positivamente a atividade econômica por causa de sua capacidade de controlar melhor os negócios, coletar informações, promover mecanismos de levantamento de capital e gestão de risco e facilitar a mobilização de poupança.

2.1.2 Bancos Digitais

De acordo com informações da Federação dos Bancos do Brasil (FEBRABAN, 2019), os bancos digitais se configuram não apenas por possuírem aplicativos que colaboram com os clientes para realizar transações financeiras e fornecer internet banking, mas também porque agregam valor e a conversão do online em serviços é tradicionalmente feita *off-line*. Esse tipo de banco também possui um processo operacional rígido e capaz de se adaptar às inovações tecnológicas, além de ser ágil no atendimento ao consumidor.

FEBRABAN (2019), informa que os bancos digitais são instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil a atuar como bancos comerciais e, portanto, oferecendo produtos e serviços semelhantes aos mesmos. Seu grande diferencial é a ausência de agências físicas, a cobrança de taxas e tarifas reduzidas ou nulas e comunicação 100% por meio da interface mobile, sem a necessidade de recorrer a

atendimentos presenciais. Conforme determina o estudo do BACEN (2020), sobre os bancos digitais:

Algumas instituições financeiras vêm adotando modelos de negócio exclusivamente digitais, optando pela não abertura de agências ou postos de atendimento físicos. Os bancos digitais chegaram para disputar um lugar no mercado de serviços bancários, com forte apelo mercadológico baseado em promessa de baixos custos de tarifas e serviços e acesso simplificado. (...) Entre os desafios do banco digital, citam-se: (i) ter a capacidade de desenvolver análises mais complexas dos dados a fim de extrair informações relevantes dos clientes; (ii) ter visão ampla do relacionamento com o cliente; (iii) simplificar processos; e (iv) agir de maneira informativa e proativa. Já os bancos tradicionais se beneficiam na interação com os bancos digitais no sentido de acelerar a inovação tecnológica e se inserir na era da transformação digital, introduzindo tecnologias disruptivas em seus produtos e serviços.

O método *online* é a base de todo o processo, desde o início, ao abrir uma conta corrente, solicitando o envio de documentos, até a etapa final onde as assinaturas eletrônicas são coletadas por meio de ferramentas virtuais. Em caso de conflito ou dúvida, o consumidor pode se comunicar eletronicamente sem necessariamente se dirigir a uma agência bancária física como nos bancos tradicionais, em alguns casos, os bens físicos da agência não existem, como é o caso do Nubank.

De acordo com um estudo da *Strategy Analytics* (2021), metade da população mundial possuem aparelhos *smartphones*, uma estimativa de 3,81 bilhões de aparelhos em 2021. Segundo a pesquisa, esse número cresceu drasticamente, de 30 mil usuários em 1994 para 1 bilhão em 2012, e em 2021 bateu o recorde com 3,85 bilhões. Fomentando assim, a ideia da digitalização total de algumas startups, devido a elevada adoção de dispositivos móveis pela população crescente.

A partir desses dados, os Bancos Digitais surgiram para responder às necessidades de mercado do público, por meio de um modelo inovador de prestação de serviços financeiros. O principal atrativo, além da agilidade e inovação dos bancos digitais, são as taxas baixas, possivelmente zero, que se referem à manutenção de conta corrente, taxas de transferências bancárias e até mesmo incluir a anuidade do cartão de crédito. Essas características tornaram os mercados financeiros um ecossistema mais competitivo e atrativo para o público em geral, principalmente os jovens com tendência a serem mais receptivos às inovações.

2.1.2.1 Fintechs

Segundo Stephanie Walden (2020), O termo “Fintech”, surgiu por meio de uma abreviação das palavras “*financial technology*” ou em português “tecnologia financeira”. Walden (2020), conceitua fintechs como:

Fintech é uma junção de “tecnologia financeira.” É um termo abrangente para qualquer tecnologia usada para aumentar, otimizar, digitalizar ou interromper os serviços financeiros tradicionais. Fintech refere-se a software, algoritmos e aplicativos para ferramentas baseadas em computador e móveis. Em alguns casos, também inclui hardware – como cofrinhos inteligentes conectados ou plataformas de negociação de realidade virtual (VR). As plataformas Fintech permitem tarefas comuns, como depositar cheques, mover dinheiro entre contas, pagar contas ou solicitar ajuda financeira. Eles também abrangem conceitos tecnicamente complexos, como empréstimos ponto a ponto ou trocas de criptografia.

Em contrapartida, a pergunta "O que é Fintech?" Desde 2016, está entre as buscas mais frequentes, segundo o Google. Essa situação está atrelada à escassez de literatura acadêmica que explore o assunto. Nesse contexto, é importante compreender os elementos, a natureza e a relevância do mecanismo para o cenário financeiro brasileiro.

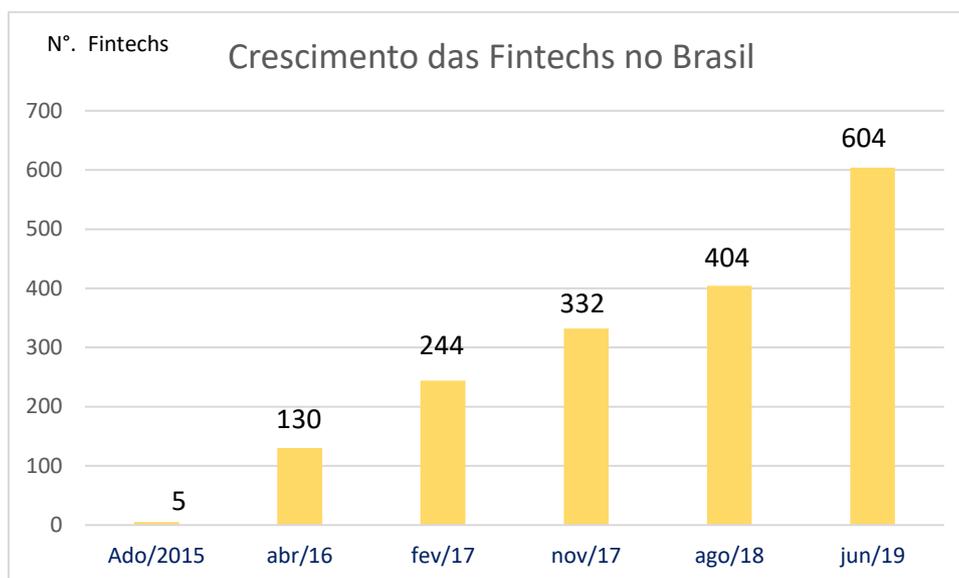
A ABFintechs (2022), define as Fintechs como startups da área financeira que usam a tecnologia de forma intensiva para oferecer serviços especializados, com diversos benefícios tanto para os usuários quanto para o sistema financeiro do país como um todo.

O mecanismo oferecido pelas Fintechs é atípico. De acordo com estudos financeiros, a quantidade de dinheiro investido em empresas dessa natureza aumentou 75% em 2016 no mercado global. No total, mais de US\$ 50 bilhões foram investidos em todo o mundo em Fintechs desde 2010. No geral, a grande preocupação é a ruptura que esse mecanismo apresenta na cultura bancária global, o que tem sido observado por estudiosos da área. Desde a primeira aparição das Fintechs no cenário internacional, houve uma progressiva inovação na oferta de produtos e serviços financeiros, representando uma absoluta mudança de paradigma.

Em um artigo sobre o desenvolvimento do mecanismo, Arner et al (2015), descreveu esse desenvolvimento como um processo gradual no qual finanças e tecnologia desenvolveram interdependência. De maneira semelhante, Chishti e Barberis (2016), analisaram o desenvolvimento da interseção de finanças e tecnologia e sua influência na formação de startups. No geral, esse fenômeno permitiu o desenvolvimento ou aprimoramento específico de uma série de instrumentos financeiros vinculados à tecnologia, como Internet banking, pagamentos móveis, *crowdfunding*, empréstimos *peer-to-peer.*, *RoboAdvisory* e *in-row identity*.

No Brasil observa-se, portanto, o surgimento de novas propostas financeiras com a criação de soluções tecnológicas suportadas, que por meio desta podem colaborar ou ameaçar os bancos tradicionais existentes hoje. Esse crescimento pode ser identificado e ilustrados pelo Gráfico 01, abaixo:

Gráfico 1 - Crescimento das Fintechs no Brasil 2015-2019



Fonte: Associação Brasileira de Fintechs - ABFintechs (2019).

Elas chegaram há poucos anos e, no começo, incomodaram demais as empresas estabelecidas no setor, ou seja, os grandes bancos. O crescimento foi rápido, e influenciado por novas regulamentações, somente entre 2016 e 2022 surgiram 513 novas startups do setor financeiro. Já são 1.289 fintechs atuando no Brasil, segundo dados do estudo Inside Fintech da consultoria de inovação aberta

Distrito (2022). Com isso, a forma como essas empresas se relaciona no mercado, também foi mudando.

Segundo a Associação Brasileira de Fintechs (ABFintechs), são aquelas empresas que usam tecnologia de forma intensiva para oferecer produtos na área de serviços financeiros de uma forma inovadora, sempre focada na experiência e necessidade do usuário, adotando modelos de negócio escaláveis e focando na inovação de produtos e serviços para atender uma necessidade específica do cliente.

No Brasil, as primeiras fintechs surgiram no país em 2013, já trazendo modelos inovadores, de baixo custo e com distribuição digital, totalmente focadas em reformular a experiência do cliente. Com o surgimento dessas startups focadas no mercado financeiro, veio também a ABFintechs, uma associação criada para atender às demandas dessas empresas, sendo responsável por representar os interesses das fintechs, atuando como interlocutora junto a órgãos governamentais e reguladores e, principalmente, gerando negócios para que os associados se fortaleçam e possam prosperar em suas atividades.

O Distrito Fintech Report (2022), elegeu o top 10 de destaques do setor em 2021, levando em conta diversos fatores do estado atual e do crescimento da startup. Vale ressaltar que, o score é baseado em dados da própria base da Distrito e da base de terceiros, logo as faltas dos mesmos têm grande influência na classificação final. Confira abaixo a lista:

1. Nubank
2. PicPay
3. PagSeguro
4. Neon
5. Creditas
6. Agibank
7. C6 Bank
8. Ebanx
9. Pravalier
10. Mercado Bitcoin

A chegada dessas empresas “chacoalhou” o mercado e assustou os grandes bancos, que trabalham com bases elevadas de clientes e uma extensa oferta de produtos, sem uma especialização.

Com o amadurecimento do mercado, os próprios bancos entenderam que teriam que mudar sua forma de atuar e passaram a ação desenvolver alguns serviços com os mesmos princípios das startups ou se associaram a várias delas, partindo de que essa parceria poderia ser benéfica para todos.

Essas mudanças devem se intensificar ainda mais, com a tendência do Open Banking, que está fazendo com que as instituições se adaptem para um compartilhamento facilitado de dados dos clientes e possível melhora na oferta de produtos e serviços.

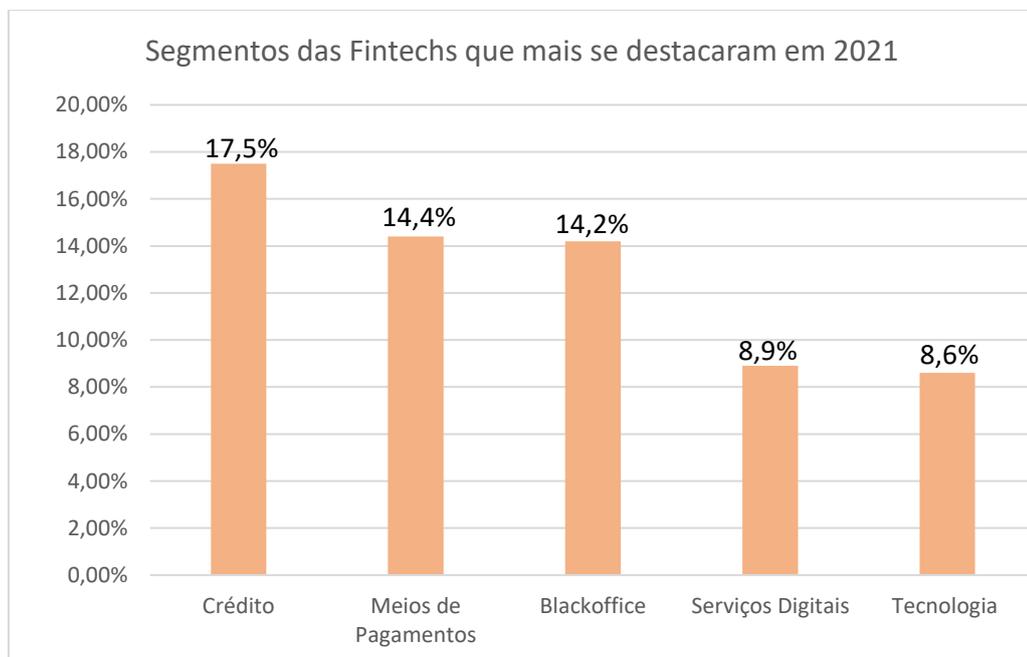
Ainda segundo estatísticas gerais do ecossistema, segundo o Distrito Fintech Report (2022) o ecossistema brasileiro de fintechs é um dos mais diversos e bem-sucedido. Confira os principais pontos do perfil das fintechs do Brasil em 2021:

Maioria das fintechs estão sediadas na região Sudeste

Atualmente, temos fintechs atuando em todas as regiões do Brasil, mas há um cenário de concentração acentuado na região Sudeste (72,9%).

Há uma distribuição relativamente equilibrada quando se divide as startups por categorias de atuação. Conforme gráfico dos cinco principais segmentos:

Gráfico 2 - Segmentos das Fintechs brasileiras que mais se destacaram em 2021



Fonte: ABFintechs (2022).

Como pode-se constatar é o segmento da fintechs de crédito que mais se destaca seguido dos meios de pagamentos, *backoffice*, serviços digitais e tecnologia,

Devido à velocidade de inovação dos startups do setor financeiro, elas apresentam uma gama cada vez mais completa de soluções que os diferentes *players* oferecem aos consumidores, expandindo sua atuação para além dos seus domínios tradicionais. A Ebanx, por exemplo, atua hoje no segmento de crédito, conta digital, seguros, meios de pagamento e investimentos.

O Foco é na B2B, pois pouco mais da metade do ecossistema de fintechs é constituído por soluções em tecnologia financeira exclusivamente para outras empresas, em um modelo B2B.

O Banco Central anunciou que, desde que entraram em vigor as normas que tratam da regulamentação de fintechs de crédito no Brasil (em pouco mais de dois anos), já autorizou o funcionamento de 30 delas. Sendo 24 Sociedades de Crédito Direto (SCD) e 6 Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEP).

A SCD realiza operações de crédito com recursos próprios e está autorizada a prestar outros serviços adicionais, inclusive a outras instituições financeiras e não financeiras, como análise e cobrança de operações de crédito e a revenda de seguros relacionados com as operações realizadas com seus clientes. Já a SEP, possibilita as transações *peer-to-peer lending*, que é uma transação financeira na qual os recursos recebidos dos credores são direcionados diretamente aos devedores, após negociação ocorrida em plataforma eletrônica.

Em comum entre essas empresas, além da promessa de prestação de serviços diferenciados e a custos mais reduzidos, está a utilização exclusiva de plataforma eletrônica e o uso intensivo e inovador de tecnologia.

Segundo Daniel Villano, do Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro do Banco Central:

“O BACEN está observando atentamente a ‘franja competitiva’ do mercado de crédito brasileiro, a fim de estabelecer condições equitativas para segmentos com potencial competitivo diferenciado ou disruptivo, como é o caso das fintechs de crédito, novas instituições que podem resultar em mais acesso ao crédito para segmentos de clientes não atendidos por instituições financeiras (IFs) tradicionais” (VILLANO, 2022).

Parte do segmento bancário já está incorporando os padrões de acesso, custos e estrutura operacional das fintechs, migrando para modelos semelhantes ou se constituindo, desde a autorização inicial, no formato de banco digital, integrado com as novas tecnologias de acesso, transmissão, processamento e armazenamento de dados e de processos e gestão.

Mardilson Queiroz, consultor do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro do BC, acredita que as SEP e SCD tendem a adquirir cada vez mais importância no Sistema Financeiro Nacional. Uma vez que, essas fintechs de crédito, adotam um formato menos burocrático e com condições mais adequadas aos interesses das micro e pequenas empresas.

A categoria de crédito é altamente representativa no ecossistema, fato explicado pelas árduas condições do crédito no país, o que gerou margem para as startups oferecerem suas soluções inovadoras e, resultando, melhores condições — cenário que trouxe diversas incumbentes nessa categoria, cada qual com sua especialidade. Segundo relatório do setor:

- Já existem 225 fintechs de crédito no Brasil, representando 17,5% de todo o ecossistema de fintechs, que totaliza 1.289 empresas;
- Elas atraíram mais de US\$ 726,6 milhões em investimentos em 2021 e 2022 (até 31/03/2022);

Confira os picos de investimentos:

- 2017 – US\$ 135,5 milhões
- 2019 – US\$ 299,6 milhões
- 2020 – US\$ 345,5 milhões
- 2021/2022 – US\$ 726,6 milhões

É provável que o boom de investimentos no setor esteja diretamente relacionado à implementação do *open banking* no Brasil. Com início em 2018, o sistema, de acordo com o Banco Central, surge para estimular a competitividade entre instituições e tende a se traduzir em serviços financeiros mais baratos e melhores.

Em 11/03/2022, o Banco Central publicou as novas regras para as instituições de pagamento — grupo do qual boa parte das fintechs faz parte. A partir de 2023, elas terão que cumprir exigências proporcionais ao seu porte e complexidade. Isso significa, na prática, que as maiores fintechs do País — como Nubank, PagSeguro e Stone — precisarão seguir regras aplicáveis aos “balcões”.

As instituições de pagamento estavam sujeitas a regras muito mais brandas do que os grandes bancos. Agora, com o objetivo de adequar o requerimento de capital mínimo de cada instituição aos seus riscos intrínsecos, de acordo com as novas regras do BC, tanto as instituições de pagamento quanto as instituições financeiras serão divididas em três tipos de conglomerados prudenciais, sendo:

- Das controladas por instituições financeiras (tipo 1);
- Das controladas por instituição de pagamento e não integradas a uma instituição financeira (tipo 2);
- Das controladas por instituição de pagamento e integradas a uma instituição financeira (tipo 3).

A principal preocupação em relação à nova regulação diz respeito ao efeito que ela pode ter sobre a abertura de novas fintechs, mas o BACEN buscou tranquilizar o mercado afirmando que:

“para manter a porta aberta a novos participantes, as regras preservam tratamento simplificado e requerimentos mais fáceis para novos entrantes que tendem a trazer produtos e serviços inovadores”. (BACEN, 2022).

As novas regras ainda precisaram passar por votação no Conselho Monetário Nacional (CMN) e devem ser implementadas de forma gradual entre 2023 e 2025. Segundo o BACEN, esse prazo é suficiente para que as instituições adequem seus controles internos e ajustem sua estrutura patrimonial.

Os usuários são os que mais têm a ganhar com o avanço das fintechs. Conforme descrito abaixo, alguns dos benefícios que elas proporcionam:

a) Menos burocracia

Com tecnologia avançada, a imensa maioria das fintechs busca reduzir ao mínimo possível a burocracia que o usuário precisa enfrentar. Assim, documentação e papelada são substituídas por meios eletrônicos.

b) Especialização

Não dá para ser especializado em tudo. Assim, um grande banco não consegue ter a melhor oferta de seguros, a prateleira de investimentos mais diversificada, as melhores taxas de juros para crédito e assim por diante. Uma empresa especialista em um único ramo, no entanto, pode focar em ser a melhor naquilo que faz.

c) Tecnologia avançada

As fintechs já nasceram em uma era de alta tecnologia e surgiram com o propósito específico de prover aquele serviço. Assim, todo o desenvolvimento se voltou para isso, com o melhor que a tecnologia tem a oferecer, sem “puxadinhos” para acomodar sistemas anteriores.

Assim, vimos que o ecossistema das fintechs no Brasil tem apresentado um alto crescimento e evoluído de diversas formas, tanto no relacionamento com o mercado quanto nos serviços que prestam aos clientes, gerando enormes benefícios a todos.

Pouco mais da metade do ecossistema de fintechs é constituído por soluções em tecnologia financeira exclusivamente para outras empresas, em um modelo B2B.

São Paulo é a quarta cidade mais promissora do mundo para o crescimento de fintechs. É o que revelou o 2021 Global Fintech Rankings, segunda edição do levantamento produzido pela especialista em pesquisas *Findexable*, com dados de mais de 60 associações de fintechs do mundo, atrás apenas de São Francisco (EUA), Londres (Inglaterra) e Nova York (EUA).

O estudo adicionou 50 cidades e 20 países em relação ao ranking de 2020, e a capital paulista ficou inclusive à frente de cidades como Tel Aviv (Israel) e Berlim (Alemanha). O levantamento de 2021 listou 264 cidades promissoras, de 83 países, para o crescimento de startups com soluções financeiras, as fintechs. (PRADO, 2021).

Tabela 1 - Ranking Mundial das cidades mais promissoras crescimento de Fintechs

Ranking	Movement		City	Country	Region
1	▶	±0	San Francisco	United States	North America
2	▶	±0	London	United Kingdom	Europe
3	▶	±0	New York	United States	North America
4	▲	+1	Sao Paulo	Brazil	Latin America & Caribbean
5	▲	+13	Tel Aviv Area	Israel	Middle East & Africa
6	▲	+3	Berlin	Germany	Europe
7	▲	+1	Boston Area	United States	North America
8	▼	-2	Los Angeles Area	United States	North America
9	▲	+2	Hong Kong	China	Asia Pacific
10	▼	-6	Singapore	Singapore	Asia Pacific
11	▲	+2	Sydney	Australia	Asia Pacific
12	▲	+12	Amsterdam	The Netherlands	Europe
13	▲	+3	New Delhi	India	Asia Pacific
14	▲	+21	Stockholm	Sweden	Europe
15	▲	+4	Atlanta	United States	North America
16	▲	+28	San Diego	United States	North America
17	▲	+6	Beijing	China	Asia Pacific
18	▲	+12	Moscow	Russia	Europe
19	▼	-2	Tokyo	Japan	Asia Pacific
20	▼	-13	Bangalore	India	Asia Pacific
21	▼	-7	Chicago	United States	North America
22	▶	±0	Seattle	United States	North America
23	▼	-13	Mumbai	India	Asia Pacific
24	▲	+62	Hangzhou	China	Asia Pacific
25	▲	+7	Melbourne	Australia	Asia Pacific

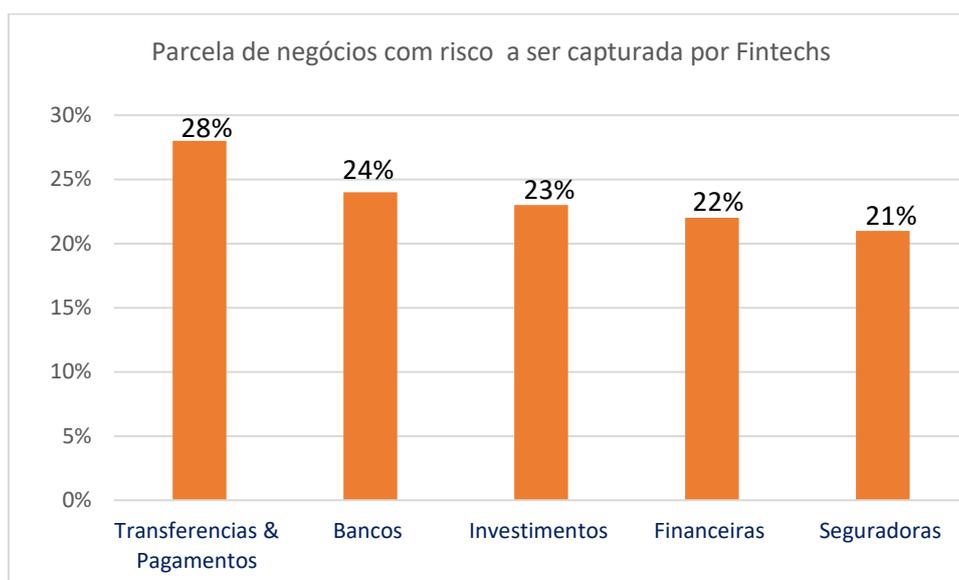
Source: Global Fintech Index, Findexable 2021

Fonte: 2021 Global Fintech Ranking (Apud PRADO,2021).

O estudo acima foi realizado com base em algoritmos que projetam a relevância de cada ecossistema, considerando características como engajamento, valor de mercado e base de clientes. (PRADO,2021)

O setor bancário tradicional precisa estar atento ao crescimento das fintechs, bem como a parcelas de negócios que podem ser capturados por essas startups:

Gráfico 3 - Parcela de negócios com risco de serem capturados por Fintechs



Fonte: Adaptado de Pascual & Ribeiro (2018, p.14 apud Global Fintec Survey, 2016).

Digno de nota é o horizonte temporal envolvido nessa previsão, de apenas cinco anos desde a elaboração do relatório, o que implicaria que até 2020 quase $\frac{1}{4}$ dos modelos de negócios tradicionais poderão ter sido vítimas de uma maior competição por parte das Fintechs.

Serve, portanto, como alerta para os bancos que queiram se manter ativos nas próximas décadas e mostra também todo o potencial das Fintechs em consolidar a sua presença em um futuro cada vez mais próximo.

Devido aos impactos inovadores no setor de serviços financeiros, as Fintechs têm efeitos duradouros no setor financeiro como um todo. De acordo com especialistas do setor como Grebe et al. (2018), e Gulamhuseinwala et al (2015), esses impactos ao longo das décadas se estenderão a todas as facetas do setor, incluindo serviços, produtos, serviços, segmentos de mercado, operações, atendimento ao cliente, consultoria financeira etc. Também é importante mencionar o impacto que o mecanismo introduzido pela Fintech terá na experiência do consumidor.

Espera-se que todas as solicitações possam ser atendidas por meio do serviço virtual. Há também uma reflexão sobre as inovações nas relações comerciais, receitas, custos e margens de lucro.

Em última análise, os especialistas preveem que esse fenômeno pode revolucionar a indústria como um todo, causando mudanças relacionadas na estrutura competitiva e no ecossistema de serviços financeiros. Como tal, os serviços típicos mudarão fundamentalmente em sua natureza e dinâmica. Além do importante aspecto prático, o assunto é abordado sob o aspecto acadêmico. Nesse sentido, Kauffman e Ma (2015), referem-se a esse fenômeno como “*Global Fintech Revolution*”.

As Fintechs conquistaram posição de destaque no mercado financeiro por fatores inovadores que criam maior valor agregado para produtos ou serviços prestados por empresas tradicionais do setor financeiro, como pagamentos, cartões de crédito, seguros e empréstimos. As startups financiadas diretamente criaram um novo nicho que atinge os consumidores de forma diferenciada, agregando elementos da forma tradicional além do essencial e do que normalmente não é fornecido por conta do custo das vendas (MOYER, 2014). Segundo Gartner (2014), as mudanças citadas podem ser divididas em três: Soluções baseadas em necessidades; API - Interface do programa aplicativo. As empresas de tecnologia diretamente ligadas ao mercado financeiro participam desse ecossistema desempenhando um papel ativo em sua transformação. Portanto, discutiremos a seguir uma visão mais detalhada desse setor de mercados financeiros a partir de um cenário de país.

2.1.2.2 Segurança da Informação - Proteção dos dados dos usuários

Na atual era digital, um dos novos desafios para as médias e grandes empresas é saber lidar com a segurança e a permanência das informações disponíveis nos mais diversos sistemas digitais. A eficiência dos avanços tecnológicos e a massiva produção diária de dados, que já está na casa dos quintilhões de bytes, marca uma profunda mudança de paradigma, principalmente no contexto empresarial.

Diante dessa situação, a conscientização sobre a importância da proteção da informação no ambiente empresarial tem crescido exponencialmente. Embora ainda existam grandes falhas nessa situação, e seja necessário que muitas empresas percorram longas distâncias para realmente se sentirem seguras, a necessidade de investir fortemente em segurança da informação é um consenso.

Isso é especialmente verdadeiro no setor financeiro, onde qualquer violação de segurança pode levar a sérios prejuízos. Instituições neste campo - bancos, bolsas de valores, operadores financeiros etc. - Precisamos ter um cuidado redobrado quando o assunto é segurança, pois o processo de fazer esses negócios digitalmente - como o banco online - aumenta o risco de ameaças online à infraestrutura de TI dessas empresas. De acordo com um estudo sobre os riscos da segurança de instituições financeiras, patrocinado pela Kaspersky Lab e B2B International, o investimento em segurança é um dos fatores mais importantes para bancos e outras empresas do setor financeiro.

O único dado que justifica essa prioridade é o impacto financeiro que as instituições bancárias enfrentarão no futuro próximo. Essas ameaças à sua infraestrutura e às dos clientes fazem com que os bancos gastem mais dinheiro em segurança de TI, em comparação com empresas de porte semelhante, mas de outros setores. Especificamente, o custo é três vezes o mesmo que em outros setores.

De acordo com a Federação Brasileira de Bancos, em 2016, as instituições financeiras investiram R\$ 18,6 bilhões em tecnologia no Brasil e 21,9 bilhões de transações bancárias foram feitas por meio de mobile banking, um aumento de 96% em relação ao ano anterior. A previsão é de que, até 2020, mais pessoas utilizem o serviço de banco online para realizar seus trabalhos. Essa previsão exige ainda mais das instituições financeiras a segurança de sua infraestrutura de TI.

No entanto, embora os bancos estejam comprometidos e investidos na proteção de seus limites visíveis contra ameaças conhecidas e desconhecidas, proteger todo o escopo da infraestrutura de TI existente não é uma tarefa fácil. Uma situação de ameaça grande e poderosa, juntamente com o desafio de melhorar as práticas de segurança do cliente, dá aos fraudadores muitos pontos de risco de ataque. Assim, de acordo com um estudo da Kaspersky Lab e B2B International, 64% dos bancos já concordaram em investir na melhoria de sua segurança de TI, independente do retorno do investimento, visando atender às crescentes necessidades dos órgãos reguladores governamentais, reguladores de topo e segurança de TI especialmente seus clientes.

2.2 BOLSA DE VALORES - B3

Para entender o lucro por ação, a B3 (2017) define ações como: “títulos emitidos por empresas que representam parte de seu capital social. Em outras palavras, são escrituras que dão aos proprietários (investidores) suas ações na empresa da empresa”. Existem, portanto, duas classes de ações, conforme definido na Lei nº 6404/76 que rege as sociedades anônimas, que informa que as ações são diferenciadas de acordo com a natureza dos direitos ou benefícios que conferem aos seus titulares, seja comportamento comum, preferencial e compartilhar a alegria.

A principal diferença entre ações ordinárias e ações preferenciais é que as ações ordinárias dão ao seu titular o privilégio de votar nas assembleias de acionistas e as ações preferenciais permitem receber uma grande quantidade de dividendos. E os dividendos não determinam o patrimônio, vamos colocar o título para representar a ação amortizada, ou seja, tem um proprietário, dependente de outro beneficiário (BRASIL, 1976).

Entre os lucros recebidos pelos acionistas destacam-se os pagos em dinheiro, conhecidos como dividendos e retorno sobre o patrimônio líquido, que se destacam como dividendos que fazem parte do lucro líquido da empresa em determinado período em que a legislação brasileira determina que ela atinja um mínimo de 25% lucros gerados pela empresa. O retorno sobre o patrimônio é reconhecido como despesa para a empresa e para os acionistas, 15% do imposto de renda é dedutível na fonte, ou seja, como juros pagos sobre lucros acumulados dos acionistas (Comissão de Valores Mobiliários, 2014).

Pesquisa de Ross, Westerfield e Jaffe (2009), indica que o retorno de qualquer investimento em ações, como em qualquer outra aplicação, é composto por dois componentes: renda e lucro ou prejuízo. Assim, o retorno total seria a soma desse lucro (no caso de ações, dividendos e retorno sobre o patrimônio líquido) mais a variação do preço da ação dividida pelo preço original.

Outra variável a considerar é o tempo, Gitman (2010), mostra que o lucro é o valor total do lucro ou prejuízo realizado em um investimento durante um determinado período. Os investimentos de curto prazo incluem prazos de até dois anos, os investimentos de médio prazo são caracterizados por amortizações em até cinco anos e os investimentos de longo prazo são investimentos que duram mais de cinco anos.

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

$$R_t = \frac{C_t + P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_t = Taxa de retorno Esperada

C_t = Fluxo de caixa recebido do ativo drante o periodo;

P_t = Preço do ativo

Quando se trata de decisões de investimento, um fato importante da economia é a inflação e deve ser levado em consideração. Como explicam Ross, Westerfield e Jaffe (2009), a inflação tem um efeito maior sobre as taxas de juros porque reduz o poder de compra e a taxa real de retorno dos investimentos. O uso de retornos nominais pode influenciar as decisões de investimentos.

Terra (2006), explica que os retornos das ações e a inflação esperada estão negativamente relacionados. Assim, a taxa de retorno nominal e a taxa de retorno real são mostradas, e a principal diferença entre essas taxas é que a taxa de retorno nominal é a taxa anunciada pelas instituições financeiras e a taxa de retorno, resultado da diferença entre a taxa nominal de lucro e a inflação do período.

2.3 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

2.3.1 Indicadores Financeiros

A gestão baseada em valor é um sistema usado pelas empresas para maximizar o valor para o acionista a longo prazo. Esse sistema exige mudança comportamental de todos os integrantes da empresa, onde todos os níveis da hierarquia devem estar atentos à seleção de alternativas que agreguem valor à organização. Tanto a estratégia corporativa em direção ao objetivo quanto as técnicas analíticas, sistemas, processos e práticas da empresa devem atender ao objetivo de maximizar o retorno para os acionistas (CARVALHO, 2014).

Este modelo de gestão parece ser uma importante ferramenta para o sucesso de qualquer organização. No entanto, para que seja adotada e tenha sucesso, ela precisa ter coesão entre os integrantes da empresa, para que todos trabalhem para

criar valor para seus acionistas. Segundo Mósca (2011), para que um sistema de gestão baseado em valor seja eficaz, devem ser seguidos os seguintes passos: encontrar as áreas com maior potencial de criação de valor; motivar os gerentes e todos os funcionários a encontrar formas mais eficazes de realizar suas tarefas; assegurar a formação de todos os colaboradores para que contribuam de uma forma ou de outra para a criação de valor; e, finalmente, procurar os benefícios e oportunidades que podem ser gerados com a criação de valor para o acionista. Os gestores devem aprimorar constantemente suas formas de controle e desempenho.

Para Rappaport (2006), dez princípios podem guiar as empresas na geração de valor:

1. Não se deve gerenciar os lucros, ou dar sugestão sobre o lucro.
2. É necessário tomar decisões estratégicas para maximizar o lucro, ainda que o resultado apresente um lucro menor em curto prazo
3. Efetuar aquisições que maximizem o valor esperado, mesmo que evidencie um lucro menor em curto prazo.
4. Manter em seus ativos, apenas aqueles que agreguem valor.
5. Devolver dinheiro aos acionistas de capital através de dividendos e recompensa de ações, quando não houver oportunidades visíveis de geração de valor para o investimento no negócio.
6. Oferecer premiações ao presidente e altos executivos, por gerarem retornos superiores em longo prazo.
7. Premiar executivos das gestões operacionais por agregarem valores superiores por vários anos.
8. Premiar também gerentes de nível médio e os colaboradores que atuam na linha dianteira, por apresentarem resultados superiores nos principais geradores de valor sobre sua direta influência.
9. Ordenar que os altos executivos assumam o risco do investimento tanto quanto os acionistas.
10. Oferecer a investidores informações relevantes para a geração de valor.

Um estudo feito sobre a criação de valor para o acionista em empresas indianas mostra que os investidores tendem a recompensar empresas com maior lucratividade, menor risco de mercado, maior eficiência na gestão de recursos, alta alavancagem,

maior liquidez, maiores custos de marketing e maior capitalização de mercado. Dessa forma, os gestores indianos precisam estar atentos às expectativas dos investidores de alta rentabilidade, menor risco e máxima utilização dos recursos da empresa, pois essas expectativas estão associadas ao mercado de avaliação atual. Executivos seniores e tomadores de decisão também devem trabalhar para motivar suas equipes de liderança a pensar de forma criativa e agressiva sobre as oportunidades futuras para, em última análise, todas as decisões, incluindo decisões de crescimento, todas levarem à criação de valor de longo prazo para os acionistas. (NARANG; KAUR, 2014).

A criação de valor torna-se um fator competitivo, seja no processo de start-up, criação ou desenvolvimento completo. As decisões financeiras são uma ferramenta para impulsionar o crescimento dos negócios e aumentar o valor para o acionista. Os proprietários ou administradores devem tomar suas decisões financeiras com o objetivo de criar valor econômico, tomando decisões estratégicas com base nos interesses de cada parte. É importante mencionar que a criação de valor econômico exige vontade e empenho dos reguladores em alinhar suas decisões (financeiras, de investimento e operacionais) na direção da ação. Criar valor para a empresa. (ESCALERA-CHÁVEZ; ROJAS-KRAMER; GARCÍA-SANTILLÁN, 2015).

Segundo Assaf Neto (2014), a intenção de criar riqueza para os acionistas requer estratégias financeiras diferenciadas e novas medidas de sucesso empresarial. A criação de valor para uma organização vai além de apenas cobrir os custos identificados nas vendas. Ele incorpora a compreensão e o cálculo do custo de oportunidade do capital investido, que não é coberto pela contabilidade tradicional durante os relatórios financeiros.

O retorno aos acionistas existe quando o retorno de um investimento investido excede o custo de capital alocado para o investimento. Para Assaf Neto (2014), sempre que o retorno ao acionista supera o custo de oportunidade, o capital investido é valorizado, ou seja, o valor econômico total. Isso também se reflete nos preços das ações.

Assaf Neto (2014), também afirma que a aplicação de uma abordagem de gestão baseada em valor, não apenas olhando para os lucros, ajuda a identificar ativos destruidores de valor, ou seja, ativos que não conseguem pagar capital para sustentar esse investimento. Essa visão permite que um gestor tenha um conhecimento mais direto da riqueza econômica que pode ser gerada pela empresa em questão, em

comparação com medidas tradicionais de desempenho baseadas em lucros. De acordo com Fernández (2015), o valor de uma empresa e seu aumento de valor ao longo do tempo é determinado essencialmente pelo desenvolvimento de expectativas em relação ao crescimento dos fluxos de caixa e ao crescimento dos fluxos de caixa. O autor argumenta que, como a demonstração do resultado mostra o que aconteceu em um determinado ano e o balanço mostra a situação dos ativos e passivos, é difícil mensurar o valor criado por uma organização por meio de relatórios de rotina.

2.3.1.1 Custo de oportunidade

Padoveze (2009) afirma que a aplicação dos custos de oportunidade envolve a geração de uma determinada área de resultado para medir a lucratividade do acionista, sendo o custo de oportunidade o retorno mínimo que as empresas parceiras devem receber para justificar seu investimento. Esse conceito de custo permite uma visão correta do lucro distribuível, ou seja, destinar o excedente aos acionistas apenas para manter o capital financeiro, garantindo assim as condições econômicas do processo, existência e continuidade do empreendimento.

Segundo Samanez (2007), o custo de oportunidade é o que a empresa não ganha ao adotar uma alternativa em detrimento de outra, ou seja, o custo de oportunidade de aplicar o valor em uma determinada empresa, devido a outro risco ter o mesmo risco. Um investidor avalia várias alternativas de investimento, faz uma escolha por uma, espera ter escolhido a melhor, em geral, aquela que lhe dará o maior retorno, no menor tempo, com o menor risco. Em resumo, o custo de oportunidade é a melhor decisão aplicada à melhor oportunidade de investimento (COSTA; SILVA, 2006). Para Zago e Pinto (2005), porque os recursos financeiros de um investidor em muitas situações são escassos, muitas vezes é necessário optar por investimentos que podem ser menos rentáveis do que outras alternativas. Desta forma, o custo de oportunidade é um fator útil para a análise do negócio.

Se um acionista investir seu dinheiro em outra empresa, essa empresa deve fornecer um retorno pelo menos igual ao investimento atual, ou seja, considera-se que o acionista agrega valor quando o lucro obtido é maior. Entende-se, portanto, que o retorno mínimo ao acionista equivale ao custo de oportunidade (PADOVEZE; BENEDICTO, 2011).

2.3.1.2 Custo de capital

O custo de capital pode ser definido como o preço que uma empresa paga pelos recursos de suas fontes de capital. Esse custo é um parâmetro importante para a tomada de decisão de investimento, pois ao utilizar recursos e obter um retorno acima do custo, a empresa maximiza seu valor e aumenta sua riqueza de valor para seus acionistas (PEREZ, 2015).

Segundo Costi e Soares (2014), o custo de capital apresenta-se como uma variável importante para a gestão financeira das empresas. Para avaliar um investimento, os fluxos de caixa associados a ele devem ser esperados e trazidos a valor presente, a fim de calcular seu valor presente líquido. Para fazer o cálculo, é necessário utilizar um índice que deve ser a taxa mínima de retorno exigida pelo investimento, ou seja, o custo de capital. Martelanc, Pasin e Pereira (2010) destacam que o custo de capital é uma medida EVA/MVA e apresenta-se como auxiliar na avaliação do desempenho das empresas.

2.3.1.3 Custo médio ponderado de capital (CMPC)

O custo médio ponderado de capital (CMPC) ou CMPC é determinado pelos pesos de capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores), multiplicados pelos seus respectivos custos. Se uma entidade financiar suas operações com recursos próprios e de terceiros, o custo de capital será composto pelos juros dos empréstimos e pelo retorno mínimo exigido pelos acionistas. Assim, o custo de capital depende do alinhamento de capital estruturado pelas empresas, e o valor desse valor é função de seus fluxos de caixa e custo de capital (LUCENA, 2013).

Para Sloof e Praag (2015), o CMPC apresenta o retorno mínimo sobre o patrimônio líquido e a taxa de juros exigida sobre a dívida de acordo com os níveis relativos de patrimônio e dívida na estrutura financeira da empresa. O custo médio ponderado de capital é determinado pela taxa de retorno exigida pelo investidor.

Embora a taxa exigida de retorno sobre o capital próprio seja muitas vezes referida como o custo do capital próprio, há uma grande diferença entre o custo e o retorno exigido. Portanto, o WACC não pode ser entendido como um custo ou benefício requerido, mas como uma média ponderada dos custos e benefícios requeridos (FERNANDEZ, 2010). Para Araújo e Assaf Neto (2003), o CMPC é obtido

ao custo de cada fonte ponderada, por participação na estrutura financeira, respectivamente. Sua fórmula é mostrada no quadro abaixo:

Fonte: Adaptado de Araújo e Assaf Neto (2003).

Quadro 1 - Cálculo CMPC

$$\text{CMPC} = W1 \times Ki + W2 \times Ke$$

Sendo:

W1, W2 = Proporção de fundos de terceiros e próprios na estrutura de capital

Ki = Custo do capital de terceiros

Ke = Custo do capital próprio

O autor destaca ainda que a aplicação da CMPC exige esclarecimento de algumas circunstâncias: (i) restrições na proporção de recursos de terceiros e próprios; (ii) estrutura ótima de passivos relacionados ao patrimônio; (iii) estratégia financeira e (iv) risco. De acordo com Perez (2015), o uso do CMPC é tecnicamente adequado porque incorpora riscos relacionados ao negócio e reflete adequadamente o custo de oportunidade dos provedores de capital (ou seja, patrimônio: acionistas e capital de terceiros: credores externos) e benefícios fiscais resultantes de decisões estratégicas de estrutura de capital.

2.3.1.4 Juros sobre o capital próprio (JSCP)

De acordo com o artigo 9º da Lei nº 9.249, de 1995, as pessoas jurídicas podem deduzir os juros tributados sobre o lucro real, os juros pagos a título de remuneração patrimonial, calculados na conta do patrimônio líquido e limitados à taxa de juros de longo prazo (TJLP). Respeitando e entendendo a legislação, o JSCP poupa o imposto de agência porque a lei permite que os juros pagos sejam deduzidos da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social, reduzindo assim o imposto a pagar.

O JSCP pode ser visto como uma ferramenta de gestão, fazendo contribuições financeiras e fiscais relevantes para a empresa. Eles podem ser vistos como práticas de gestão de remuneração para seus acionistas. Essa prática de planejamento tributário pode reduzir impostos, reduzir riscos e maximizar o lucro líquido (SANTOS; PETRI; FERREIRA, 2014).

De acordo com Zago e Pinto (2005), a expectativa dos investidores que investem em uma empresa é que ela retorne capital por meio da distribuição de

dividendos, bem como da valorização do mercado. Ele espera que a combinação desses dois fatores exceda os retornos esperados de outras opções de investimento à sua disposição.

2.4. EVA - ECONOMIC VALUE ADDED

EVA, ou Economic Value Added, é uma marca registrada da Stern Stewart & Co. e se tornou uma ferramenta de gestão muito popular para medir o desempenho da empresa e a base para a remuneração dos acionistas. Uma característica importante desse indicador é que os empresários podem avaliar o lucro operacional incluindo o capital próprio investido no negócio (RAJNOHA; SUJOVÁ; DOBROVIČ, 2012).

Para Assaf Neto (2014), o EVA é uma medida de criação de valor no desempenho operacional de uma empresa. Para a elaboração de seu cálculo, devem ser efetuados ajustes na demonstração do resultado para evidenciar apenas a parcela operacional legítima, o desdobramento do imposto sobre o resultado da atividade e os benefícios fiscais decorrentes do capital de terceiros.

Segundo Escalera-Chávez, Rojas-Kramer e Garcíá-Santillán (2015), as variáveis utilizadas na análise empírica que podem levar as empresas a criar ou destruir valor em termos de EVA são:

- Decisões operacionais, incluindo todas as atividades que devem ser realizadas para fornecer um produto ou prestar um serviço.
- Decisões de investimento, que são decisões tomadas para adquirir os ativos necessários ao funcionamento da empresa.
- Decisões de financiamento, que se referem à forma como uma empresa obtém os recursos de que necessita para operar.

Os autores também apontam que o valor econômico agregado é resultado da estratégia fundamental do proprietário de financiar, investir e operar para criar ou destruir valor para a empresa.

Samanez (2007), destacou que o conceito de EVA mostra que não é suficiente para uma empresa fornecer um lucro operacional positivo se a proporção de capital necessária para atingir o lucro for igual. Ou seja, quando a empresa não gera NOPAT, representa o lucro operacional líquido após impostos, que é o lucro operacional líquido após impostos, que é superior ao retorno sobre o capital investido, pode-se dizer que

não há acionista por valor criação, é melhor financeiramente, não continue a operar negócios. O valor só é criado quando o retorno do reinvestimento dos lucros excede o custo do capital.

O NOPAT é expresso como resultado operacional antes das receitas e despesas financeiras, e após a aplicação do respectivo percentual da carga tributária do imposto de renda e das contribuições previdenciárias (SANTOS; WATANABE, 2005).

O NOPAT sozinho fornece uma visão mais clara do desempenho de uma empresa. Segundo Carvalho (2014), o NOPAT pode ser omitido das demonstrações financeiras e seu cálculo pode ser apresentado conforme apresentado na Tabela 3.

Quadro 2 - NOPAT

(+) Vendas e/ou prestações de serviços (+) Outros rendimentos operacionais (-) CMV (-) Outros gastos operacionais (=) Resultado Operacional (-) Impostos sobre o resultado operacional (=) NOPAT
--

Fonte: Adaptado de Carvalho (2014).

Segundo Padoveze (2009), para mensurar uma análise completa, é necessário considerar o conceito de ativos operacionais, o que requer adaptação dos ativos contidos no balanço tradicional para obter esse valor, conforme segue:

- Todos os passivos vinculados ao capital ou vendas devem ser deduzidos dos ativos.
- As aplicações financeiras devem ser tratadas como redução de empréstimos e subvenções.
- Os dividendos a pagar são também deduzidos das aplicações financeiras.
- Ativos não operacionais, como investimentos em outras sociedades ou em coligadas e subsidiárias, não devem ser considerados ativos.

Ainda segundo o autor, para obter resultados operacionais legítimos, também são necessários ajustes na demonstração do resultado do exercício. Resultados financeiros e outros de desempenho não podem ser considerados atividades

Padoveze (2009), afirma que a destruição de valor surge em um conceito em oposição à adição de valor, considerando a divulgação como esse é o custo de oportunidade. Todas as atividades que resultam abaixo desse custo representam destruição de valor, pois os acionistas são remunerados pela rentabilidade ao custo médio de oportunidade do mercado. A distribuição de resultados nessa condição envolve a destruição do capital da empresa, pois financiará o capital dos acionistas e, assim, reduzirá o valor da empresa.

Para Assaf Neto (2014), o cálculo do EVA exige o conhecimento do custo total de capital da empresa, que é determinado pelo custo de cada fonte de financiamento (terceiros e terceiros). três), que é calculado conforme à proporção de capital correspondente ao capital total de investimento realizado (fixo e operacional). Segundo o autor, o sucesso do EVA está diretamente relacionado ao envolvimento de todos os colaboradores da organização, à avaliação e remuneração de cada função operando de acordo com o valor criado e identificado na dinâmica de preços, sendo o valor retido para diferentes operações. Indica se a empresa cria ou destrói valor com base em seu desempenho.

Carneiro Júnior (2006) afirma que o principal objetivo do EVA é mensurar o retorno livre de seu próprio custo total da dívida e custo de oportunidade. O EVA não apenas enfatiza a lucratividade como o único objetivo, como a empresa ainda precisa ganhar o suficiente para cobrir o custo de capital da dívida e o custo de oportunidade do capital próprio antes de começar a criar riqueza. Segundo Araújo e Assaf Neto (2003), um sistema de gestão financeira consiste em um conjunto de procedimentos, políticas, medidas e métodos financeiros que trabalham em conjunto para controlar as operações e a estratégia de uma empresa. Isso pode ser explicado de acordo com o Quadro 3.

Quadro 3 - Cálculo EVA

$EVA = LOP - (CMPC - INVT)$
Sendo:
LOP = Lucro operacional líquido
CMPC = Custo médio ponderado de capital
INVT = Investimento total

Fonte: Adaptado de Araújo e Assaf Neto (2003).

Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) mostram que o EVA foi inspirado no conceito de lucro econômico ou lucro residual, considerado a partir do fluxo de caixa descontado.

A fórmula é definida pelos autores seguindo o quadro 4 abaixo.

Quadro 4 - Lucro Econômico

Receita: (-) custos, despesas e tributos operacionais (=) lucro operacional (-) custo do capital de terceiros (líquido) (=) lucro líquido (-) custo do capital próprio (=) lucro econômico (EVA)
--

Fonte: Adaptado de Martelanc, Pasin, Cavalcante (2005).

2.5 MVA - MARKET VALUE ADDED

MVA, também conhecido como Market Value Added, é uma marca registrada da Stern Stewart and Co., e é igual à diferença entre o valor de mercado do negócio e o capital total, ou seja, MVA é o valor de mercado menos o capital de investimento (CARVALHO, 2014).

Para Narang e Kaur (2014), um MVA positivo indica que a empresa agrega valor aos seus acionistas, enquanto um MVA negativo indica uma diluição de valor para ela. Portanto, a medida de MVA mencionada acima é apresentada em termos do valor de mercado subjacente.

Segundo Assaf Neto (2014), o MVA é uma avaliação do futuro, calculada a partir das expectativas do mercado, relacionadas ao potencial de criação de valor de uma empresa. Pode ser calculado como a diferença entre o valor total de mercado da empresa e o valor do capital investido pelos acionistas e credores.

O que indica se o mercado gera riqueza para seus acionistas é quando o MVA supera o valor realizável de seus ativos. Podemos dizer que a organização criou valor, mesmo que um mercado tenha perspectivas favoráveis para que ela crie valor no futuro (SAMANEZ, 2007).

Segundo Araújo e Assaf Neto (2003), matematicamente, o MVA é apresentado na Tabela 6. Para Narang e Kaur (2014), um MVA positivo indica que a empresa agrega valor aos seus acionistas, enquanto um MVA negativo mostra sinais de diluição de valor para o mesmo. Portanto, a medida de MVA mencionada acima é apresentada em termos do valor de mercado subjacente.

Segundo Assaf Neto (2014), o MVA é uma avaliação do futuro, calculada a partir das expectativas do mercado, relacionadas ao potencial de criação de valor de

uma empresa. Pode ser calculado como a diferença entre o valor total de mercado da empresa e o valor do capital investido pelos acionistas e credores.

O que indica se o mercado gera riqueza para seus acionistas é quando o MVA supera o valor realizável de seus ativos. Podemos dizer que a organização criou valor, mesmo que um mercado tenha perspectivas favoráveis para que ela crie valor no futuro (SAMANEZ, 2007).

Segundo Araújo e Assaf Neto (2003), matematicamente o MVA segue conforme demonstrado no Quadro 5.

Quadro 5 - Cálculo MVA

$$\text{MVA} = \text{EVA} / \text{CMPC}$$

Sendo:

EVA= Valor Econômico Agregado

CMPC = Custo Médio Ponderado de Capital

Fonte: Adaptado de Araújo e Assaf Neto (2003).

Para calcular o MVA, é necessário exibir o WACC. De acordo com Padoveze (2009), o patrimônio líquido é expresso como patrimônio líquido e capital de terceiros, incluindo empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, que são deduzidos das aplicações financeiras.

Assaf Neto (2014) argumenta que o valor do acionista é criado quando o lucro operacional supera todos os custos e despesas do período, incluindo o custo de oportunidade do capital próprio. Dessa forma, o valor da empresa ultrapassará o valor realizável de seus investimentos (ativos), indicando o resultado da agregação de riqueza no mercado. O autor destaca que uma empresa destrói valor, mesmo que tenha lucro contábil na demonstração do resultado, quando o valor do resultado não consegue cobrir o custo mínimo de oportunidade do capital investido. Um MVA negativo, ou seja, destruição de valor, ocorre quando o retorno apresentado não tem capacidade de compensar o risco assumido pelo acionista, de modo que o MVA verificado é resultado da acumulação de EVAs futuros.

3 METODOLOGIA

Este capítulo tem como objetivo apresentar os métodos que conduziram e direcionaram o presente estudo. Método, segundo Richardson (1999, p.22) é o caminho ou maneira de se chegar a um determinado fim ou objetivo, e a metodologia são os procedimentos e regras utilizadas por determinado método.

Demo (1985, p. 19) acrescenta que a “metodologia é uma preocupação instrumental. Trata das formas de se fazer ciência. Cuida dos procedimentos, das ferramentas e dos caminhos”.

Segundo Prodanov (2013) metodologia, na pesquisa científica, é responsável por examinar, descrever e avaliar os métodos e técnicas que possibilitarão uma melhor coleta e processamento das informações obtidas, direcionando a pesquisa para a resolução de problemas e/ou questões que se pretende investigar.

3.1 TIPO DE PESQUISA, AMOSTRA E DADOS

3.1.1 Tipo de Pesquisa

Trata-se de uma pesquisa exploratória e descritiva. Exploratória, porque tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito, o que inclui o levantamento bibliográfico. Descritiva, porque descreve, registra, determinado fenômeno ou população do estudo (GIL, 2002, p. 41).

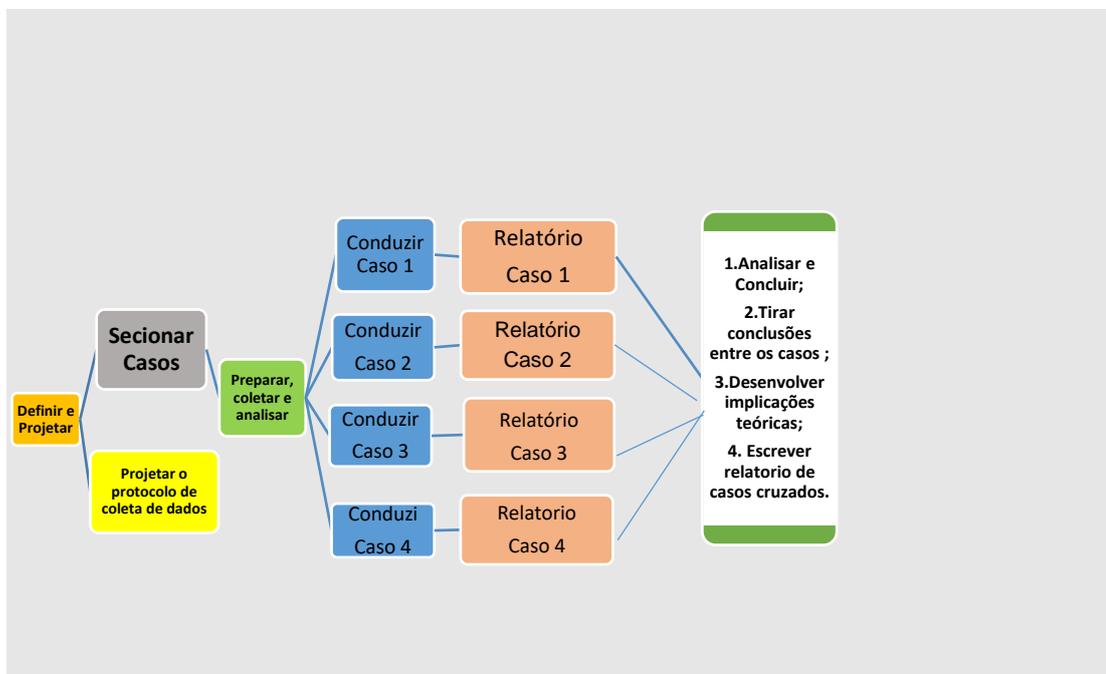
Após a definição da finalidade da pesquisa, faz-se necessário adotar o tipo de abordagem mais apropriada para atingir os objetivos da investigação. Assim, quando a finalidade da investigação é descritiva ou causal, a abordagem é quantitativa. Porém nada impede que o pesquisador em estudos de caso, inicie a investigação com uma pesquisa qualitativa e não obstante se necessário, finalize a investigação validando as evidências empíricas por meio de uma pesquisa quantitativa (FREITAS & JABBOUR, 2011, P.9)

Segundo Freitas e Jabbour (2011, p. 9), a combinação metodológica é considerada uma forma robusta de se produzir conhecimentos, uma vez que se superam as limitações de cada uma das abordagens tradicionais (qualitativa e quantitativa).

Nesse estudo adotar-se-á uma abordagem híbrida, ou seja, qualitativa-quantitativa, abordagem essa perfeitamente plausível e robusta, segundo Minayo (2011), viabilizada, através de um estudo de casos múltiplos (Yin, 2015).

Stake (2005), acrescenta que o uso de múltiplos casos propicia evidências inseridas em diferentes contextos, concorrendo para a elaboração de uma pesquisa de melhor qualidade. O autor chama a atenção para o fato de que uma pesquisa com múltiplos casos requer um procedimento mais apurado e mais tempo para a coleta e análise dos dados, pois será necessário replicar as mesmas questões em todos os casos.

Figura 2 - Etapas do Estudo de Caso Múltiplos



Fonte: Adaptado de Yin (2015).

Nessa primeira etapa, definiu-se a proposição do estudo e os procedimentos para coleta de dados a partir da questão de pesquisa que tinha como objetivo avaliar as diferenças na geração de valor entre as instituições financeiras bancárias no formato digital e tradicional, mensuradas pela métricas do EVA e do MVA. Desse modo a questão de pesquisa, ficou assim definida: “Qual o desempenho das Instituições Financeiras Bancárias listadas na B3 nos formatos digitais e tradicionais, medidas pelos indicadores de criação de valor EVA e MVA, no biênio 2018 e 2019?”

3.1.2 Amostra

Foram quatro estudos de casos, sendo dois Instituições bancárias tradicionais listadas na B3 e Duas Instituições bancárias digitais, também listadas na B3, entre os anos de 2018 e 2019.

As instituições bancárias tradicionais escolhidas foram o Bradesco S.A e o Santander S.A. As instituições bancárias digitais escolhidas foram Nu Holdings LTD (Nubank) e o Banco Inter S.A.

3.1.3 Dados

Para efeito desse estudo foram coletados dados referentes as seguintes Demonstrações Contábeis: Balanço Patrimonial e os respectivos Demonstrativo de Resultado do Exercício, das quatro instituições citadas, no período de 2018 e 2019, respectivamente, publicados pelo sistema da CVM.

Foram utilizadas métricas de valores para a realização e posterior análise dos dados, sendo elas EVA e MVA, analisando assim 2 bancos digitais: Nu Holdings LTD e Banco Inter S.A e 2 bancos tradicionais Santander S.A e Bradesco S.A.

Em um primeiro momento, realiza-se uma pesquisa bibliográfica embasada em artigos acadêmicos, livros e demais trabalhos científicos disponibilizados em endereços eletrônicos de instituições públicas, plataformas de investimentos e portal da bolsa de valores, no intuito de subsidiar a presente pesquisa.

Em um segundo momento, foi realizado a coleta de dados, tais como os ativos, passivos, balanços patrimoniais, ações em circulação, valor das ações ordinárias e valor de mercado, para assim, com esses dados ser possível calcular as métricas EVA e MVA de cada instituição estudada.

3.1.3.1 Tratamento dos Dados

Coletados os dados, partiu-se para calcular o indicador EVA, utilizando a fórmula de Assaf Neto (2012), com a aplicação da Taxa Selic como custo de oportunidade para a remuneração do capital dos acionistas, conforme a seguinte fórmula descrita abaixo:

$$EVA = (LL - Taxa SELIC) \times PL$$

Onde o EVA é o Lucro Líquido (LL) deduzido da Taxa Selic multiplicada pelo patrimônio líquido (PL).

E o MVA foi calculado utilizando a seguinte fórmula:

$$MVA = \text{Valor de Mercado} - PL$$

Onde o Valor de mercado é dado por:

$$VALOR DE MERCADO = (\text{Numero de Ações} \times \text{Cotação da ação})$$

O MVA, é dado pelo valor de mercado deduzido do patrimônio líquido. Ambos, com a finalidade de entender os resultados financeiros de cada instituição diante as métricas de valores calculadas.

Em resumo, foram coletados os dados financeiros necessários sobre cada instituição bancária e utilizados os valores essenciais para calcular as métricas avaliadas na pesquisa. Deste modo, analisando se o EVA apresentou uma medida consistente dos investimentos realizados pelas empresas e contribuiu positivamente para a riqueza dos proprietários. O lucro não define necessariamente se a instituição financeira bancária atingiu às expectativas dos acionistas, para que isso aconteça, esse lucro tem que ultrapassar o custo de oportunidade do investimento realizado, ou seja, no caso, a rentabilidade da própria taxa SELIC. Já o MVA representa, como a instituição adicionou valor, em relação ao seu valor de mercado.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Este capítulo procura demonstrar o cálculo das métricas utilizadas EVA e MVA das duas instituições financeiras bancárias digitais e das duas tradicionais que compõem o segmento de intermediários financeiros da Bolsa de Valores, tomando como base os seus resultados contábeis - Balanço Patrimonial (BP) e Demonstrações de Resultado (DRE) dos anos de 2018 e 2019. Os principais critérios utilizados nas análises das instituições foram os indicadores de geração de valor EVA e o MVA.

O quadro 01 mostra os principais dados das instituições financeiras pesquisadas.

Quadro 6 - Principais dados dos bancos pesquisados (em milhares).

Bancos	Ativo Total	Passivo Total	Patrimônio Líquido	Nº Ações Ordinárias*	R\$ Ações Ordinárias**	Valor de Mercado***
2018						
Banco Inter S.A - BIDI11	5.641,34	4.692,56	948,78	354,14	24,59	8.708,3026
Nu Holdings LTD (Nubank) - NUBR33	2.785,79	2.489,06	296,73	4.608,68	4,94	22.766,8792
Banco Santander S.A - SANB4	723.865,01	632.862,13	91.002,88	7.471,9	16,05	119.923,995
Banco Bradesco S.A - BBDC3	128.7292,1	1.166.171,24	121.120,87	8.835,51	18,8	166.107,588
2019						
Banco Inter S.A - BIDI11	10.019,58	7,823,8	2.195,78	2.117,29	15,43	326.69,7847
Nu Holdings LTD (Nubank) - NUBR33	6760,03	6.147,78	612,25	4.608,68	5,38	24.794,6984
Banco Santander S.A - SANB4	762237,45	665.586,87	96.650,58	7.465,13	19,21	143.405,1473
Banco Bradesco S.A - BBDC3	1.359.139,07	1.225.415,85	133.723,22	9.719,09	23,91	232.383,4419

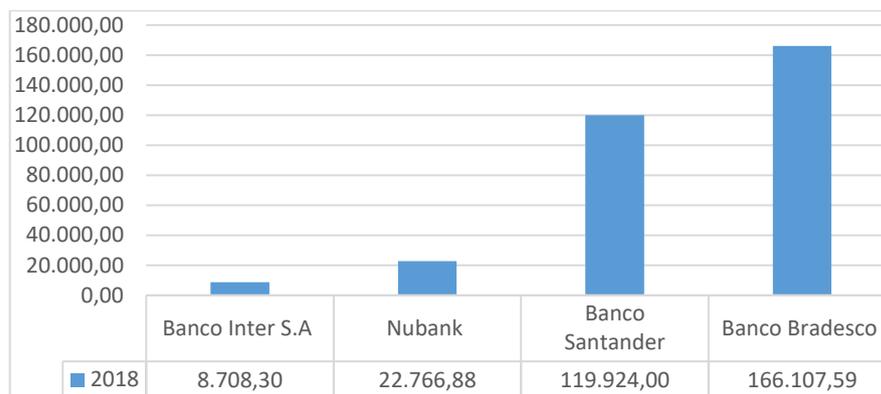
Fonte: Balanços consolidados dos bancos e dados da BOVESPA e INVESTING.

*Corresponde a quantidade total de ações ordinárias da empresa em circulação no mercado

**Corresponde a cotação no mercado das ações ordinárias da empresa

***O valor de mercado da empresa representa o somatório total das ações da empresa (em circulação) multiplicado pela sua devida cotação de mercado.

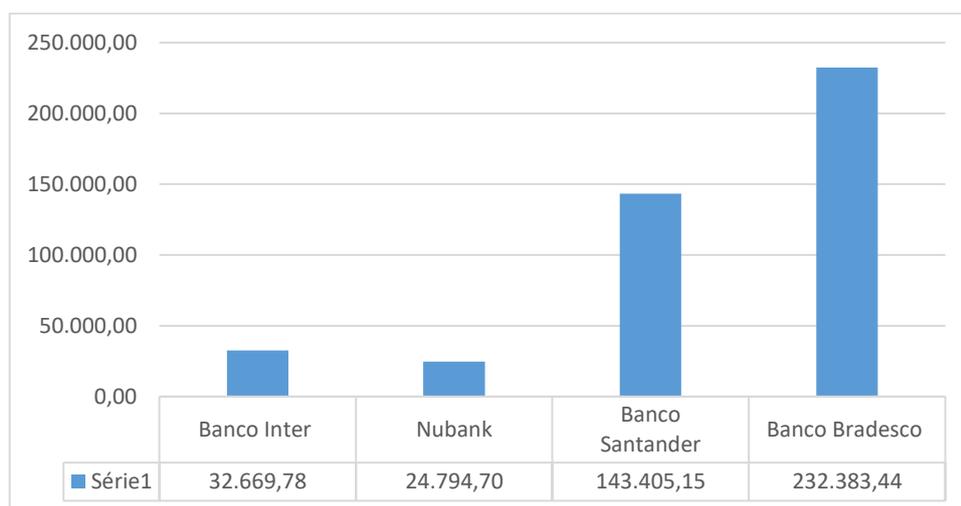
O quadro 07, demonstra o cálculo do valor de mercado das instituições pesquisadas, com base nos demonstrativos disponibilizados pela BOOVESPA e Investing: como pode-se visualizar nos Gráficos abaixo:

Gráfico 4 - Valor de mercado dos Bancos Tradicionais e Digitais em 2018

Fonte: Elaboração própria (2022).

Verifica-se que em 2018, o Bradesco assumiu a 1ª. posição do ranking pesquisado, a título de valor de mercado, na 2ª. Posição o Santander, na 3ª. Posição o Nubank, e na última posição o banco Inter., o que demonstra que os grandes players ainda dominam o mercado, quando se trata de valorização de mercado.

No tocante ao ano de 2019, o gráfico 5, confirma essa tendência, como podemos ver:

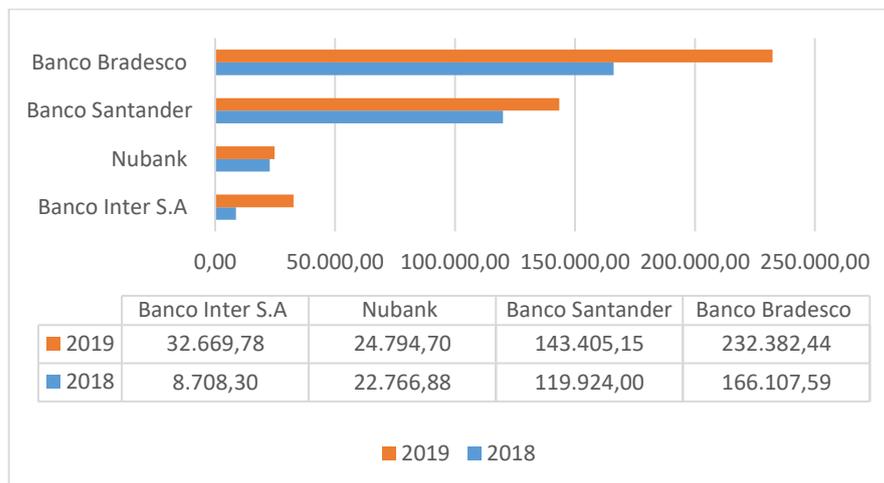
Gráfico 5 - Valor de mercado dos Bancos Tradicionais e Digitais em 2019

Fonte: Elaboração Própria (2022).

Observa-se que o Banco Bradesco, apresentou um aumento bastante significativo em relação ao ano 2018, tendo seu valor de mercado atingido a aumento percentual de 39.9%, já o Banco Santander valorizou 19,57%, enquanto os Banco

Digitais, Nubank e Banco Inter, valorizaram 8,90% e 275%, esse último, obteve uma valorização 5 vezes maior do que o player Bradesco.

Gráfico 6 - Análise comparativa do Valor de Mercado das Instituições bancárias tradicionais e Digitais no período 2018/2019



Fonte: Elaboração própria (2022).

Do ponto de vista nominal a aumento do Banco Bradesco (R\$ 66.274.850,00) foi muito superior ao Banco Inter (R\$ 23.961.480,00), do ponto de vista nominal, ou seja, em valores, no entanto ao levar em consideração o percentual de crescimento da valorização das instituições bancárias pesquisados, de longe o Banco Inter (275%), apresentou um crescimento aproximadamente quatro vezes maior do que o Banco Bradesco, ainda que o mesmo seja classificado como um *player* tradicional (39.9%). No tocante ao Nubank, identificou-se um crescimento pouco acentuado, na ordem de R\$ R\$ 2.327.820,00, representando um percentual de 12,27%, enquanto o Banco Santander, obteve um crescimento na ordem de R\$ 23.481,14, o que representa apenas 19,57%, mostrando um crescimento acima do Nubank, nesse indicador.

No tocante aos cálculos do EVA, das Instituições Bancárias Tradicionais e Digitais, listadas na B3, é importante salientar que esse indicador representa, segundo Assaf Neto (1999, p. 47), “a expressão monetária da riqueza gerada aos proprietários de capital, a qual é determinada pela capacidade operacional da empresa em produzir resultados superiores ao seu custo de oportunidade, os quais são calculados e demonstrados no quadro abaixo:

Quadro 7 - Valores do indicador EVA (em milhares)

Bancos	Passivo Total	Patrimônio Líquido	Lucro líquido*	Taxa Selic (%)**	EVA***
2018					
Banco Inter S.A - BIDI11	4.692,56	948,78	3.743,78	6,5	-2.423,29
Nu Holdings LTD (Nubank) - NUBR33	12147,68	1448,17	10.669,51	6,5	1.286,405
Banco Santander S.A - SANB4	632.862,13	91.002,88	541.859,25	6,5	-49.659,47
Banco Bradesco S.A - BBDC3	1.166.171,24	121.120,87	1.045.050,37	6,5	257.764,715
2019					
Banco Inter S.A - BIDI11	7.823,8	2.195,78	5.628,02	4,4	-4.033,412
Nu Holdings LTD (Nubank) - NUBR33	30.003,8	2988,04	27.015,76	4,4	13.868,384
Banco Santander S.A - SANB4	665.586,87	96.650,58	568.936,29	4,4	143.673,738
Banco Bradesco S.A - BBDC3	1.225.415,85	133.723,22	1.091.692,63	4,4	503.310,462

Fonte: Elaboração Própria.

*Corresponde a dedução do passivo total pelo patrimônio líquido;

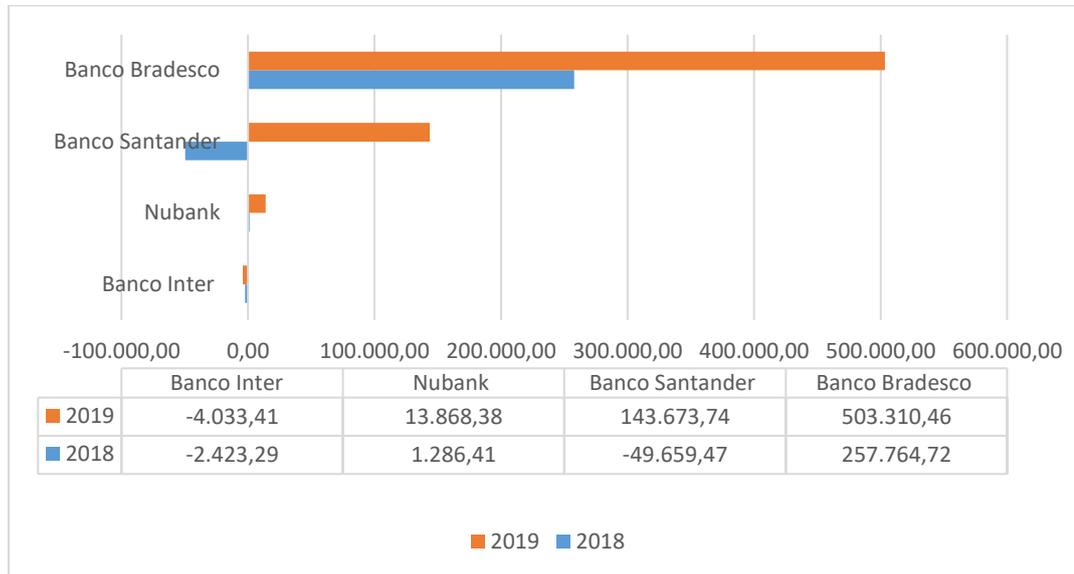
**Corresponde a taxa básica de juros da economia do ano;

***Corresponde ao cálculo do Lucro Líquido deduzido da Taxa Selic que é multiplicada pelo patrimônio líquido.

O quadro acima, do ponto de vista dos Índices de Lucratividade as quatro instituições apresentaram resultados positivos, sendo que os Bancos Tradicionais como o Bradesco e Santander apresentaram uma margem de lucro líquido mais significativa em relação aos Bancos Digitais, no entanto o Bradesco obteve um lucro líquido 99,8 % maior que o Santander, em razão do porte desses players. Quando utilizamos indicadores econômicos como Retorno sobre o Investimento (ROI) ou Retorno sobre o Patrimônio (ROE), podemos estar mascarando uma possível situação superavitária, que muitas vezes não condiz com a percepção dos investidores, ou não conseguem ultrapassar o seu custo de oportunidade, por isso acreditamos que o EVA, como indicador dinâmico, pode desmascarar a real situação financeiras, dessas instituições, como veremos adiante.

Nesse caso o lucro só indica um desempenho positivo se este ultrapassar o custo de oportunidade observado, pois o EVA, transcende a visão do lucro contábil de cobrir os custos explícitos identificados nas vendas ao considerar o cálculo da remuneração do custo de oportunidade do capital investido pelos acionistas.

Gráfico 7 - Análise comparativa do EVA nas Instituições Bancárias Tradicionais e Digitais no período de 2018 e 2019



Fonte: Elaboração Própria (2022).

Observa-se que o Banco Bradesco obteve um EVA, positivo em ambos os períodos, apresentando uma variação percentual positiva de 95,26%, ou seja, de um EVA₂₀₁₈ de R\$ 257.764.720,00 para um EVA₂₀₁₉ de R\$ 503.310.460,00, o que dá uma diferença nominal de R\$ 245.545.740,00. Também se observou a recuperação do Banco Santander de uma posição negativa de EVA₂₀₁₈ de R\$ - 49.659,47, para um DEA₂₀₁₉ positivo, no valor de R\$ 143.673.740,00. Não poderia deixar de ressaltar o crescimento do Nubank de um DEA₂₀₁₈ de R\$ 1,286.410,00 para uma DEA₂₀₁₉ de R\$ 13.868.380,00 representando um aumento percentual espantoso de 1005% em um ano, quase 10,74 vezes maior que o DEA₂₀₁₈, no entanto o Banco Inter, nesse indicador não foi muito feliz, aumentando a sua negatividade para uma DEA₂₀₁₉ de R\$ - 4.033.410,00.

Já o MVA, reflete quanto a empresa vale adicionalmente ao que se gastaria para repor todos os seus ativos a preços de mercado. EHRBAR (1999), destaca que uma empresa apenas poderá calcular o seu MVA se a mesma possuir ações negociadas na bolsa de valores e dispuser de um valor de mercado.

Quadro 8 - Valores do indicador MVA (em milhares)

Bancos	Valor de Mercado*	Patrimônio Líquido	Passivo Total	Capital Total**	MVA***
2018					
Banco Inter S.A - BIDI11	8.708,3026	948,78	4.692,56	5.641,34	9.657,0826
Nu Holdings LTD (Nubank) - NUBR33	22.766,8792	1448,17	12.147,68	13.595,85	24.215,0492
Banco Santander S.A - SANB4	119.923,995	91.002,88	632.862,13	723.865,01	210.926,875
Banco Bradesco S.A - BBDC3	166.107,588	121.120,87	1.166.171,24	1.287.292,11	287.228,458
2019					
Banco Inter S.A - BIDI11	32.669,7847	2.195,78	7.823,8	10.019,58	34.865,5647
Nu Holdings LTD (Nubank) - NUBR33	24.794,6984	2.988,04	30.003,8	32.991,84	27.782,7384
Banco Santander S.A - SANB4	143.405,1473	96.650,58	665.586,87	762.237,45	240.055,7273
Banco Bradesco S.A - BBDC3	232.383,4419	133.723,22	1.225.415,85	1.359.139,07	366.106,6619

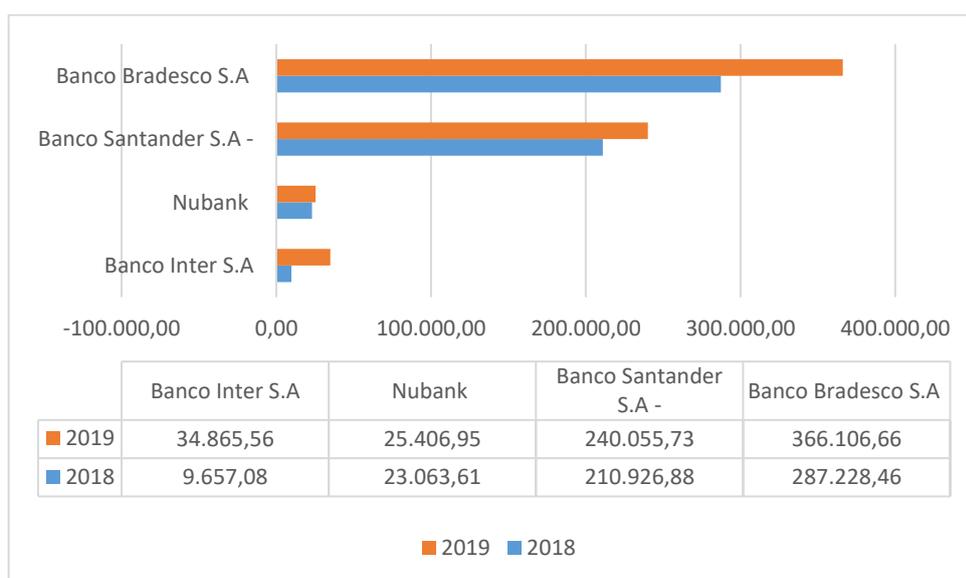
Fonte: Elaboração Própria.

*O valor de mercado da empresa representa o somatório total das ações da empresa (em circulação) multiplicado pela sua devida cotação de mercado;

** Corresponde à soma do passivo acrescido do patrimônio líquido,

*** Corresponde ao valor de mercado deduzido do patrimônio líquido.

É possível observar no Gráfico 8 a influência do Valor de Mercado na composição do MVA, e constatar que mesmo àquelas instituições que apresentaram um EVA não significativo, demonstraram um considerável valor adicionado, como é o caso do Banco Inter. Constatamos que essa mesma instituição bancária digital, a Inter, obteve um crescimento significativo de 360%, em relação a MVA₂₀₁₈.

Gráfico 8 - Análise comparativa do MVA nas Instituições Bancárias Tradicionais e Digitais no período de 2018 e 2019

Fonte: Elaboração Própria (2022).

Observa-se também, que independente da Instituição, seja ela digital ou tradicional, houve um crescimento dos MVA₂₀₁₉ em relação aos MVA₂₀₁₈, podendo salientar que nessa métrica as instituições bancárias digitais superaram as instituições bancárias tradicionais na média de crescimento em 164%, tendo em vista que o crescimento das instituições bancária tradicionais foi de 28% para o Bradesco e 13,8% , para o Santander, perfazendo um média de 21%, enquanto as instituições bancárias digitais tiveram um crescimento percentual de 360% para Banco Inter e de 14,6% para o Nubank, perfazendo uma média de 187%, nesse indicador MVA.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise dos indicadores econômicos e financeiros de liquidez, atividade, endividamento e lucratividade, são de grande importância no processo de viabilização dos investimentos efetuados nas organizações, e funcionam hoje muito mais como instrumentos de monitoramento e controle, do que como elementos para tomada de decisão e não como um guia orientador para identificação de realizar investimentos que superem o seu custo de oportunidade.

Nesse contexto as medidas de geração de valor, passam a ocupar esse espaço, deixados pelos instrumentos tradicionais de análise financeira, como ROA (*Return On Asset*), traduzido como Retorno sobre Ativo, ou ROE (*Return On Equity*), conhecido como Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

A análise financeira dos *players* do segmento das instituições financeira não abandonaram completamente os instrumentos tradicionais da análise financeira, mas creditam total confiança nas métricas de criação de valor, como o EVA (*Economic Value Added*) e o MVA (*Market Value Added*), não apenas o ambiente empresarial, mas também o ambiente acadêmico, haja visto, a elaboração de algumas tese de Doutorado, Dissertações de Mestrado, em Instituições de Ensino de nível de excelência, que abordaram essa tema, tais como: FGV, USP, IBMEC, UFRJ, em outras.

Então o nosso problema de pesquisa foi o de avaliar o desempenho das instituições financeiras bancárias, identificando as diferenças na geração de valor entre as empresas do setor financeiro bancário no formato digital e não digital listados na B3, mensuradas pelas métricas de Valor Econômico Agregado (EVA) e Valor Adicionado de Mercado (MVA).

Inicialmente através de uma pesquisa exploratória, procuramos familiarizarmos com o tema, por meio de um estudo bibliográfico, que faz parte, do capítulo 2, dessa monografia, o estado da arte em termos do ambiente financeiro em que estão inseridas as instituições financeiras bancárias tradicionais, os grandes players e as que atuam no formato digital, mostrando a importância da tecnologia da informação nesse contexto.

A partir da identificação do problema de procurou-se identificar o melhor formato para alcançar os objetivos pesquisa, optamos pela abordagem qualitativa (híbrida), utilizando um Estudo de Casos Múltiplos, tendo em vista, a

dificuldade de encontrar um banco de dados completo, com as informações necessárias que viabilizasse a utilização das métricas escolhidas: EVA e MVA.

Optou-se por quatro estudos de caso, envolvendo duas Instituições bancárias Tradicionais: Bradesco e Santander; e duas Instituições Bancárias Digitais, também conhecidas como Banco Digitais ou Fintechs: o Nubank e o Banco Inter.

Utilizamos dos modelos conceituais de ASSAF NET (1999, 2004,2015), tendo em vista que com os dados que tínhamos em mão, o que facilitou chegar aos resultados obtidos, por exemplo, substituindo a variável custo de oportunidade, pela taxa SELIC, com o fez ASSAF NETO.

O trabalho de transformar os Demonstrativos Financeiros e Contábeis dos Bancos Digitais, que estavam em Dólar, no câmbio em BRL (Real) da época dos citados demonstrativos, para que pudéssemos fazer a comparação do desempenho de cada instituição no período escolhido 2018 a 2019. Vale salientar que o período escolhido foi em razão da disponibilidade de informações.

6 CONCLUSÃO

A finalidade desse capítulo não é apenas responder à pergunta de pesquisa, mas ofertar a comunidade acadêmica e empresarial, instrumentos, metodologia, e modelo para avaliação do desempenho de instituições bancárias, seja de cunho tradicional, seja de cunho digital, mas conhecidas como *fintechs*.

O desempenho das instituições bancárias listadas na B3, no formato tradicional e digital foram estratificadas em três dimensões: Valor de mercado, EVA, MVA.

a) Quanto ao Valor de mercado

Nessa dimensão foi o Banco Inter que apresentou os melhores resultados chegando a apresentar uma variação positiva no período estudado de 275%%, cinco vezes mais do que o Bradesco, que obteve um crescimento de 39.9%, seguidos pelo Banco Santander que teve o seu valor de mercado impulsionado em 19,57%, e por último o Nubank, que apresentou um crescimento de 8,9%

Percebemos que nessa dimensão, quanto ao percentual de crescimento, os bancos digitais superaram os bancos tradicionais, com a diferença de 142%, de crescimento

No tocante aos valores nominais, o Bradesco teve um aumento mais significativo, dado ao porte do mesmo R\$ 66.274.850,00, seguido do Banco Inter que foi de R\$ 23.961.480,00, um valor muito expressivo, dado o porte do mesmo e o tempo de atuação. No Nubank, identificou-se um crescimento pouco acentuado, na ordem de R\$ R\$ 2.327.820,00, enquanto o Banco Santander, obteve um crescimento na ordem de R\$ 23.481.40,00,

b) Quanto ao EVA

Nessa métrica apenas os Bancos Bradesco e Nubank apresentaram valores positivos. No caso do Bradesco o aumento foi na ordem percentual de 95,56%, ou seja, obteve uma variação nominal de R\$ 245.545.740. Já o Nubank, não tenha apresentado uma diferença nominal mais modesta de R\$ 12.581.970,00, vislumbrou um espantoso de 1005% em um ano, quase 10,74 vezes maior que o seu DEA₂₀₁₈. No entanto o Banco Inter, nesse indicador não foi muito feliz, aumentando a sua negatividade para uma DEA₂₀₁₉ em R\$ -4.033.410,00. Vale apenas salientar a significativa recuperação do Banco Santander de uma posição negativa de EVA₂₀₁₈ de R\$ - 49.659,47, para um DEA₂₀₁₉ positivo, no valor de R\$ 143.673.740,00.

c) Quanto ao MVA

Foi possível observar a influência do Valor de Mercado na composição do MVA, e constatar que mesmo àquelas instituições que apresentaram um EVA não significativo, demonstraram um considerável valor adicionado, como é o caso do Banco Inter. Constatamos que essa mesma instituição bancária digital, a Inter, obteve um crescimento significativo de 360%, em relação a MVA₂₀₁₈. Observa-se também, que independente da Instituição, seja ela digital ou tradicional, houve um crescimento dos MVA₂₀₁₉ em relação aos MVA₂₀₁₈, podendo salientar que nessa métrica as instituições bancárias digitais superaram as instituições bancárias tradicionais na média de crescimento em 164%, tendo em vista que o crescimento das instituições bancária tradicionais foi de 28% para o Bradesco e 13,8 % , para o Santander, perfazendo um média de 21%, enquanto as instituições bancárias digitais tiveram um crescimento percentual de 360% para Banco Inter e de 14,6% para o Nubank, perfazendo uma média de 187%, nesse indicador MVA.

Na análise comparativa mostra que não existe vencedores ou vencidos nesse campo de atuação, enquanto as instituições financeiras bancárias tradicionais, o seja os grandes players, apresentam resultados exitosos no seu desempenho utilizando indicador EVA, não podemos deixar de a *performance* das instituições financeiras bancárias digitais, que apresentaram um MVA, no período estudado, que superaram os bancos tradicionais em 141 %, a título de percentual de crescimento

Cabe ressaltar o custo reduzido dessas *Fintechs* em relação aos *players* tradicionais relacionado à aquisição de clientes, como as visitas presenciais e altos gastos em publicidade, utilizando mídias sociais, que são de grande aceitação pelas gerações mais novas, e suas propagandas mais eficientes e direcionadas, bem como estratégias de marketing que se expandem rapidamente pela internet e que costumam atingir um grande público em um tempo relativamente curto, conhecido como marketing viral, marcam um posição consolidada no mercado financeira atual.

Essa fala está alinhada com a pesquisa realizada pela revista Forbes (2022), onde a publicou “os melhores bancos do Brasil”, como parte de um levantamento abrangente em 28 nações. Esse ranking, feito em parceria com a empresa de pesquisa de mercado Estatista, que pesquisou mais de 43 mil clientes no mundo para colher opiniões sobre seus relacionamentos bancários. Já na classificação dos 100

maiores bancos norte-americanos de capital aberto da Forbes, o critério é feito com base nos balanços e declarações de lucros.

Na citada pesquisa aparece 15 bancos brasileiros, aparecendo o Nubank e o Banco Inter, nos dois primeiros lugares, o Banco Santander em 9º e o Bradesco em 10º. Lugar.

Ressalte-se a contribuição desse estudo para literatura especializada em finanças corporativas, mas também a limitação do mesmo em replicar esses resultados para todo segmento estudado, haja visto, a própria natureza do estudo de caso.

REFERÊNCIAS

ACCENTURE. **Quantidade atual de clientes de bancos digitais pode triplicar para 1,4 bilhões em 28 países, mostra pesquisa da Accenture e N26, Brasil. 2021.** Disponível em: <https://fintechsbrasil.com.br/2021/12/08/quantidade-atual-de-clientes-bancos-digitais-pode-triplicar-para-14-bi-em-28-paises-mostra-pesquisa-da-accenture-com-n26/>. Acesso em: 05 abr. 2022.

ACCORSI, André. **Automação bancária e seus impactos: o caso Brasileiro.** Revista de Administração, São Paulo, v.27, n. 4, p. 41, out-dez 1992.

ANDRADE, IRAN JEFFERSON. **Avaliação De Desempenho Financeiro Dos Bancos Digitais E Dos Bancos Tradicionais.** Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Universidade Federal Da Paraíba, Paraíba, 2019.

ARAÚJO, Adriana Maria Procópio de; ASSAF NETO, Alexandre. **A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor.** Revista Contabilidade & Finanças, 2003.

ARNER, Douglas W.; BARBERIS, Janos Nathan; BUCKLEY, R. Philip. **The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper, 2015/047, (2015). pp. 1689–1699. doi: 10.1017/CBO9781107415324.004**

ASSAF NETO, **A Contabilidade e a Gestão Baseada No Valor.** VI Congresso Brasileiro de Custos – São Paulo, SP, Brasil, 29 de junho a 2 de julho de 1999.

ASSAF NETO, **A. Finanças Corporativas e Valor.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2012

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005. Finanças corporativas e valor. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor.** 7 ed. São Paulo: Atlas, 2014b.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro,** 12 ed. São Paulo: Atlas, 2014^a

ASSIS, J. S.; PEREIRA, M. A.; SANTOS, J. O.; GODOI, A. F.; ESOTICO, J. O. **Impacto da estrutura de capital no EVA® dos bancos listados na BM&F BOVESPA.** Revista Brasileira de Administração Científica, v.7, n.2, p.49-67, 2016.

BANCO CENTRAL. **Fintechs de crédito e bancos digitais.** Disponível em <https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE089_Fintechs_de_credito_e_bancos_digitais.pdf>. Acesso em: 05 de abr. 2022.

BRITTO, Antônio Cesar Cardim. **Notas de Aula da disciplina de Administração Financeira I/II (Slides).** Núcleo de Gestão. Curso de administração. Caruaru: UFPE, 2022.

CARNEIRO JÚNIOR, João Bosco Arbués. **Uma investigação do relacionamento entre indicadores econômicos e financeiros e a criação de valor: um estudo aplicado ao setor elétrico brasileiro no período de 2000-2004.** 2006. 108f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

CARVALHO, Bruno. **Criação de Valor – O Cash Value Added como métrica de avaliação da performance empresarial.** 2014. 139f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras) – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Lisboa.

CHISHTI, Susanne; BARBERIS, Janos Nathan. **The Fintech Book: The financial technology Handbook for investors, Entrepreneurs and visionaries,** 2016

EHRBAR, AI. **EVA: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

ESCALERA-CHÁVEZ, Milka E.; ROJAS-KRAMER, Carlos A.; GARCÍASANTILLÁN, Arturo. **Financial Decision and Its Relationship with Economic Value Added. Mediterranean Journal of Social,** 2015

FEBRABAN. **Pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária 2019 (ano-base 2018).** São Paulo, 2018. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3106/48/pt-br/pesquisa>. Acesso em: 20 abr 2022.

Gonçalves, Natalia Muniz Barlreto. **O futuro da comunicação no setor bancária: os desafios do modelo da agência digital.** Dissertação de Mestrado – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2016.

KÖCHE, Jose Carlos. **Fundamentos de Metodologia Científica.** 27 ed. Petrópolis, Rio de Janeiro: Vozes, 2010.

KRUGER, Silvana Dalmutt; PETRI, Sérgio Murilo. **Análise comparativa da causalidade de medidas de desempenho das empresas da BM&FBovespa no período de 2000 a 2010.** Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ.

LEVINE, Ross. **Financial Development and Economic Growth: Views and agenda.** Journal of Economic Literature, 1997.

LEVINE, Ross. **Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?** Finance Department, University of Minnesota, Carlson School of Management. Mimeograph. Jan. 2000.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARQUES, Frank Borges. **Bancos digitais x tradicionais: uma análise das implicações causadas pelos bancos digitais no mercado bancário brasileiro.** Dissertação (Mestrado em gestão organizacional) - Universidade Federal De Uberlândia, Uberlândia, 2019.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e gestão de valor.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; PEREIRA, Fernando. **Avaliação de empresa: um guia para fusões e *private equity*.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

MINAYO, Maria Cecília de Souza (org.). **Pesquisa Social. Teoria, método e criatividade.** 18 ed. Petrópolis: Vozes, 2001.

MÓSCA, Maria de Fátima Mota. **Criação de valor, gestão de risco e as medidas de performance ajustadas ao risco: aplicação do RAROC - *Risk Adjusted Return on Capital* - ao grupo crédito agrícola.** 2011. 98f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras) - Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Lisboa.

MOYER, K. Nonbanks. **Are Changing the Rules of Digital Banking.** Rio de Janeiro: Universidade de Gurupi, 2016.

NARANG, Sweetey; KAUR, Mandeep. ***Impact of Firm-specific Attributes on Shareholder Value Creation of Indian Companies: An Empirical Analysis.*** Global Business Review, 2014.

NOGUEIRA NETO, A. M.; ARAUJO, B. A. **Transformação digital no sistema bancário brasileiro: um estudo sobre as fintechs**(Trabalho de Conclusão de Curso . Curso de Engenharia de Produção. Rio de Janeiro: UFRJ-DEP, 2019

OLIVEIRA. J; CUNHA. F. **Análise Financeira De Três Grandes Bancos Brasileiros: Conclusões A Partir Dos Métodos EVA E MVA.** Seminário ICEAC – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, RGS, 2005.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria Estratégica e Operacional.** 2 Ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

PADOVEZE, Clóvis Luis. **Manual de contabilidade básica: contabilidade introdutória e intermediária.** 8 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras.** 3 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011

PAULA, L. F.; MARQUES, M. B. L. **Reestruturação bancária mundial e seus impactos no setor bancário brasileiro.** In: PAULA, L. F.; FERREIRA, L. R.; ASSIS, M. P. (ed.). *Perspectivas para a economia brasileira: inserção internacional e políticas públicas.*, Rio de Janeiro: Editora da UERJ, 2013.

PRADO, Milena. **São Paulo: cidade promissora para fintechs.** Em: gazetadopov.com.br/gazz-conecta/sao-paulo-cidade-promissora-para-fintechs/, reportagem em 06/07/2021 acessado em 21/05/2022.

QUINTINO, Carlos Alberto Alves. **O MERCADO DE AÇÕES NO BRASIL.** Revista FATEC SEBREA em debate: gestão, tecnologia e negócios, 2015.

RODRIGUES, Thaisa De Albuquerque. **Revolução Digital Bancária: A Percepção Dos Discentes Do Curso De Ciências Contábeis Da Universidade Federal Da Paraíba.** Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Universidade Federal Da Paraíba, Paraíba, 2020.

SAMANEZ, Carlos Patrício. **Gestão de investimentos e geração de valor.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

STRATEGY ANALYTICS. **Metade do mundo possui um smartphone,** Boston, 2021. Disponível em: <https://news.strategyanalytics.com/press-releases/press-release-details/2021/Strategy-Analytics-Half-the-World-Owns-a-Smartphone/default.aspx>. Acesso em 23 mai. 2022.

TADESSE, Salomon. **Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence.** William Davidson Working Paper Number 449. University of South Carolina. August 2001.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** 15 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

WALDEN, Stephanie. **What Is Fintech And How Does It Affect How I Bank?** Disponível em: <https://www.forbes.com/advisor/banking/what-is-fintech/>. Acesso em 23 mai. 2022.

WEINSTEIN, A. **Segmentação de mercado.** São Paulo: Atlas, 1995.

WELLS, V. K. et al. **Market Segmentation from a Behavioral Perspective.** Journal of Organizational Behavior Management, Binghamton.

WOODWARD, J. **Organização industrial: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 1977

ZAGO, Ana Paula Pinheiro; PINTO, Kleber Carlos Ribeiro. **Custo de oportunidade: polêmicas e provocações.** In: Congresso Internacional de Custos, 9, 2005. Florianópolis, 2005.

APÊNDICE A – Demonstrativo Financeiro - Banco Inter S.A - Bidi11

BIDI11 Balanço Patrimonial				
Encerramento do Exercício:	2021 31/12	2020 31/12	2019 31/12	2018 31/12
Total do Ativo Circulante	-	-	-	-
Total do Ativo ▾	36482,01	19795,57	10019,58	5641,34
Caixa e Bancos	4655,39	4217,44	3507,07	100,6
Outros Ativos Operacionais, Total	13056,82	5986,8	1408,61	2360,14
Empréstimos Líquidos	17311,05	8949,13	4773,91	3030,29
Imobilizado - Líquido	36,15	29,9	22,46	13,83
Imobilizado - Bruto	56,36	44,53	34,02	22,52
Depreciação Acumulada, Total	-20,21	-14,64	-11,55	-8,69
Ágio, Líquido	81,36	37,33	-	-
Intangíveis, Líquido	339,8	187,18	79,25	26,43
Investimentos de Longo Prazo	76,75	-	-	-
Outros Ativos de Longo Prazo, Total	-	-	-	-
Outros Ativos, Total	924,69	387,79	228,28	110,07
Total do Passivo Circulante	-	-	-	-
Total do Passivo ▾	27993,37	16493,67	7823,8	4692,56
A Pagar/Acumulado	-	-	-	1,22
A Recolher/Auferidos	-	-	-	-
Investimentos de Curto Prazo	-	-	-	18,01
Total de Depósitos	18213,18	12417,73	4992,51	2390,52
Outros Passivos Onerosos, Total	-	-	-	30,65
Empréstimos de Curto Prazo	7467,59	3362,51	2373,4	2037,16
Parcela Circulante das Obrigações de Arrendamento Mercantil	25,07	27,41	29,8	1,34
Outros Passivos Circulantes, Total	0,01	0,01	13,57	-
Total de Endividamento de Longo Prazo	-	-	-	-
Endividamento de Longo Prazo	-	-	-	-
Obrigações de Arrendamento Mercantil	-	-	-	-
Imposto de Renda Diferido	54,78	28,64	18,25	-
Participação de Acionistas Não Controladores	74,17	48,58	4,18	0,25
Outros Passivos, Total	2158,57	608,8	392,09	213,41
Total do Patrimônio Líquido ▾	8488,64	3301,91	2195,78	948,78
Ações Preferenciais Resgatáveis	-	-	-	-
Ágio, Líquido	-	-	-	-
Ações Ordinárias, Total	8655,7	3216,45	2068,3	848,76
Capital Social integralizado Adicional	-	-	-	-
Lucros Retidos (Prejuízos Acumulados)	87,68	166,7	126,01	103,79
Ações em Tesouraria - Ordinárias	-42,55	-117,52	-	-0,43
Garantia de Dívida de Opções de Compra de Ações	-	-	-	-
Ganho/(Perda) não Realizado(a)	-	-	-	-
Outros Patrimônios Líquidos, Total	-212,19	36,28	1,46	-3,34
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	36482,01	19795,57	10019,58	5641,34
Ações Ordinárias em Circulação	2575,14	2282,15	2117,29	354,14
Ações Preferenciais em Circulação	-	-	-	-

* Em Milhões de BRL (exceto dados por ação)

APÊNDICE B – Demonstrativo Financeiro - Banco Nu Holdings Ltd (Nubank)

NUBR33 Balanço Patrimonial

Encerramento do Exercício:	2021 31/12	2020 31/12	2019 31/12	2018 31/12
Total do Ativo Circulante ▾	-	-	-	-
Total do Ativo ▾	19858,68	10154,25	6760,03	2785,79
Imobilizado - Líquido	20,54	20,51	25,86	6,7
Imobilizado - Bruto	-	-	-	-
Depreciação Acumulada, Total	-	-	-	-
Ágio, Líquido	401,87	0,83	-	-
Intangíveis, Líquido	72,34	12,37	1,11	0,5
Investimentos de Longo Prazo	12465,25	6545,2	3419,56	879,27
Realizável a Longo Prazo	6071,16	3125,49	2868,14	1639,57
Outros Ativos de Longo Prazo, Total	436,94	150,08	94,2	55,22
Outros Ativos, Total	197,67	139,19	197,01	100,02
Total do Passivo Circulante ▾	-	-	-	-
Total do Passivo ▾	15417,65	9716,14	6147,78	2489,06
Total de Endividamento de Longo Prazo	164,88	517,6	322,03	115,41
Endividamento de Longo Prazo	157,25	505,59	303,33	115,41
Obrigações de Arrendamento Mercantil	7,62	12,01	18,7	-
Imposto de Renda Diferido	29,33	8,74	0,7	-
Participação de Acionistas Não Controladores	1,51	-	-	-
Outros Passivos, Total	330,32	217,04	131,73	46,49
Total do Patrimônio Líquido ▾	4441,03	438,11	612,25	296,73
Ações Preferenciais Resgatáveis	-	-	-	-
Ágio, Líquido	-	-	-	-
Ações Ordinárias, Total	0,08	0,04	0,04	0,04
Capital Social Integralizado Adicional	4678,59	638,01	631,25	389,39
Lucros Retidos (Prejuízos Acumulados)	-128,41	-102,44	28,19	-57,99
Ações em Tesouraria - Ordinárias	-	-	-	-
Garantia de Dívida de Opções de Compra de Ações	-	-	-	-
Ganho/(Perda) não Realizado(a)	1,74	-	-	-
Outros Patrimônios Líquidos, Total	-110,97	-97,5	-47,23	-34,71
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	19858,68	10154,25	6760,03	2785,79
Ações Ordinárias em Circulação	4609,99	4608,68	4608,68	4608,68
Ações Preferenciais em Circulação	-	-	-	-

* Em Milhões de USD (exceto dados por ação)

APÊNDICE C – Demonstrativo Financeiro - Banco Santander S.A - Sanb4

SANB4 Balanço Patrimonial

i

Encerramento do Exercício:	2021 31/12	2020 31/12	2019 31/12	2018 31/12
Total do Ativo Circulante	-	-	-	-
Total do Ativo ▾	931208,4	933578,38	762237,45	723865,01
Caixa e Bancos	112321,96	132998,5	129360,49	111323,35
Outros Ativos Operacionais, Total	248251,97	294570,83	206263,57	219603,8
Empréstimos Líquidos	464451,59	393707,23	326699,48	301072,21
Imobilizado - Líquido	8783,78	9537,11	9781,96	6588,98
Imobilizado - Bruto	19797,58	20640,37	21443,02	16640,18
Depreciação Acumulada, Total	-11013,8	-11103,26	-11661,06	-10051,2
Ágio, Líquido	27915,47	28360,14	28375	28378,29
Intangíveis, Líquido	2871,32	2406,36	2220,78	1640,7
Investimentos de Longo Prazo	1232,65	1094,98	1070,76	1053,32
Outros Ativos de Longo Prazo, Total	38744,45	39435,76	31966,82	29334,09
Outros Ativos, Total	26635,22	31467,47	26498,58	24870,28
Total do Passivo Circulante	-	-	-	-
Total do Passivo ▾	825568,25	827801,39	665586,87	632862,13
A Pagar/Acumulado	-	-	-	-
A Recolher/Auferidos	-	-	-	-
Investimentos de Curto Prazo	-	-	-	-
Total de Depósitos	463827,18	444475,46	335298,38	303841,47
Outros Passivos Onerosos, Total	-	-	-	-
Empréstimos de Curto Prazo	126139,8	132995,47	100487,64	99379,14
Parcela Circulante das Obrigações de Arrendamento Mercantil	-	-	-	1946,06
Outros Passivos Circulantes, Total	5949,83	5583,65	5419,2	5043,38
Total de Endividamento de Longo Prazo	98678,2	69995,17	83878,43	94291,78
Endividamento de Longo Prazo	98678,2	69995,17	83878,43	94291,78
Obrigações de Arrendamento Mercantil	-	-	-	-
Imposto de Renda Diferido	2225,19	4546,6	5540,87	3031,39
Participação de Acionistas Não Controladores	334,35	312,88	558,58	592,59
Outros Passivos, Total	128413,7	169892,15	134403,77	126682,39
Total do Patrimônio Líquido ▾	105640,15	105776,99	96650,58	91002,88
Ações Preferenciais Resgatáveis	-	-	-	-
Ágio, Líquido	-	-	-	-
Ações Ordinárias, Total	55000	57000	57000	57000
Capital Social integralizado Adicional	-	-	-	-
Lucros Retidos (Prejuízos Acumulados)	54759,61	49996,43	40417,43	35343,17
Ações em Tesouraria - Ordinárias	-713,04	-791,36	-681,13	-461,43
Garantia de Dívida de Opções de Compra de Ações	-	-	-	-
Ganho/(Perda) não Realizado(a)	-	-	-	-
Outros Patrimônios Líquidos, Total	-3406,43	-428,08	-85,71	-878,86
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	931208,4	933578,38	762237,45	723865,01
Ações Ordinárias em Circulação	7467,02	7460,87	7465,13	7471,9
Ações Preferenciais em Circulação	-	-	-	-

* Em Milhões de BRL (exceto dados por ação)

APÊNDICE D – Demonstrativo Financeiro - Banco Bradesco S.A - Bbdc3

BBDC3 Balanço Patrimonial

i

	2021	2020	2019	2018
Encerramento do Exercício:	31/12	31/12	31/12	31/12
Total do Ativo Circulante	-	-	-	-
Total do Ativo ▾	1653665,57	1591039,04	1359139,07	1287292,1
Caixa e Bancos	108601,63	107602,59	109611	108473,17
Outros Ativos Operacionais, Total	767496,98	803971,64	650820,09	676172,38
Empréstimos Líquidos	468158,53	403110,17	342270,99	310949,09
Imobilizado - Líquido	9067,69	9490,25	9807,18	8159,84
Imobilizado - Bruto	20829,75	20923,27	19836,47	17625,46
Depreciação Acumulada, Total	-11762,06	-11433,02	-10029,29	-9465,62
Ágio, Líquido	2842,18	4060,06	3878,69	5836,87
Intangíveis, Líquido	9094,52	8190,53	12250,98	8058,48
Investimentos de Longo Prazo	7594,24	7046,71	7143,09	7656,57
Outros Ativos de Longo Prazo, Total	85766,3	85049,77	67400,24	-
Outros Ativos, Total	195043,5	162517,32	159835,51	161985,7
Total do Passivo Circulante	-	-	-	-
Total do Passivo ▾	1506544,56	1447336,4	1225415,85	1166171,24
A Pagar/Acumulado	-	-	-	-
A Recolher/Auferidos	-	-	-	-
Investimentos de Curto Prazo	-	-	1644,89	5609,98
Total de Depósitos	599614,73	571498,09	390674,95	362641,26
Outros Passivos Onerosos, Total	166228,54	144903,83	170727,56	147720,73
Empréstimos de Curto Prazo	222574,7	217108,35	174100,02	190911,88
Parcela Circulante das Obrigações de Arrendamento Mercantil	-	-	34425,36	41966,7
Outros Passivos Circulantes, Total	-	-	12842,35	8250,93
Total de Endividamento de Longo Prazo	80997,18	77212,7	78585,69	66528,14
Endividamento de Longo Prazo	80997,18	77212,7	78585,69	66528,14
Obrigações de Arrendamento Mercantil	-	-	-	-
Imposto de Renda Diferido	5595,14	7951,85	8070,4	-
Participação de Acionistas Não Controladores	713,96	759,24	709,79	665,51
Outros Passivos, Total	430820,31	427902,35	402547,44	341876,11
Total do Patrimônio Líquido ▾	147121,01	143702,64	133723,22	121120,87
Ações Preferenciais Resgatáveis	-	-	-	-
Ágio, Líquido	-	-	-	-
Ações Ordinárias, Total	83100	79100	75100	67100
Capital Social integralizado Adicional	-	-	-	-
Lucros Retidos (Prejuízos Acumulados)	67682,34	59417,26	52418,65	53699,81
Ações em Tesouraria - Ordinárias	-666,7	-440,51	-440,51	-440,51
Garantia de Dívida de Opções de Compra de Ações	-	-	-	-
Ganho/(Perda) não Realizado(a)	-	-	-	-
Outros Patrimônios Líquidos, Total	-2994,63	5625,9	6645,09	761,57
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	1653665,57	1591039,04	1359139,07	1287292,1
Ações Ordinárias em Circulação	10658,49	10691	9719,09	8835,51
Ações Preferenciais em Circulação	-	-	-	-

* Em Milhões de BRL (exceto dados por ação)

APÊNDICE E – Glossários

Termos utilizados nessa Monografia

- *Crowdfunding*: As **plataformas de crowdfunding** são responsáveis por unir investidores e empreendedores com interesses comuns em projetos de alto impacto na economia real. Também chamado de financiamento coletivo, investimento participativo ou “**vaquinha virtual**”, foi regulamentado pela CVM em 2017 e, desde então, já cresceu mais de 10 vezes no Brasil. São sites de investimento que fazem captações de recursos para projetos de pequeno e médio porte dos mais variados setores da economia, tais com: construção e operação de usinas solares; aquisição e venda de cabeças de gado; lançamentos imobiliários; alavancagem de empresas em crescimento;
- *Empréstimo peer-to-peer*: O **Peer-to-Peer Lending (P2P)**, ou Empréstimo entre Pessoas, é um modelo de investimento no qual pessoas e empresas buscam financiamento diretamente com investidores, sem a intermediação de um banco. O modelo nasceu na Inglaterra e hoje é sucesso nos Estados Unidos e Europa.
- *RoboAdvisory*: sistemas automatizados (robôs) de investimentos são serviços que utilizam algoritmos para traçar o perfil e gerir o patrimônio do investidor, recomendar uma carteira de ativos ou o momento de entrar ou sair de determinada posição e, até mesmo, operacionalizar o envio e cancelamento de ordens aos sistemas de mercados organizados. Pode-se dividir os serviços prestados em duas categorias amplas: Robo-advisor (que pode ser dividida em mais duas categorias, robôs de gestão e robôs consultores) e Robo-trader (ou robôs de ordens). No caso dos Robo-advisors, ao se tornar cliente do serviço, o investidor responde um questionário para avaliar seu perfil, objetivos, apetite por risco e prazo estimado de resgate. Os dados coletados são processados por algoritmos e mecanismos de inteligência artificial para definir as melhores opções de carteira para o cliente. As estratégias são pré-definidas, ajustadas ao perfil do investidor e baseadas em teorias de otimização de portfólios.
- *Startup*: O conceito de startup se trata de uma empresa em fase inicial que possui uma proposta de negócio inovadora e com um grande potencial de crescimento. Elas podem atuar em qualquer área ou tipo de mercado e, normalmente, utilizam a tecnologia como base para sua

APÊNDICE F - Pesquisas Da Revista Forbes

- A revista “**Forbes**” publicou esta semana o ranking de 2021 com os **melhores bancos do Brasil**, como parte de um levantamento que abrange 28 nações. Na lista global, o país aparece com 15 instituições financeiras, contra 10 no ano anterior.
- **Pelo terceiro ano seguido, o Nubank ocupa o topo do ranking** no Brasil. Em janeiro, a companhia [recebeu um aporte de US\\$ 400 milhões](#) na sétima rodada de investimentos, figurando entre as cinco maiores instituições financeiras da América Latina e sendo avaliado em US\$ 25 bilhões.
- O **Banco Inter (BIDI11)** manteve-se na segunda posição, enquanto, em terceiro lugar, aparece o **C-6 Bank**, novato na lista. Segundo a “Forbes”, isso reforça o potencial dos bancos digitais.
- O **PagBank** aparece em 4º lugar. Já o **Neon perdeu duas posições** e ocupa, na nova lista, o 5º lugar. **Bradesco (BBDC4), Itaú Unibanco (ITUB4) e Santander (SANB11)** também **perderam duas posições cada**. Estrearam na lista de 2021 Sicredi, BMG, Sicoob e Banrisul.
- O ranking, feito em parceria com a empresa de pesquisa de mercado Statista, pesquisou mais de 43 mil clientes no mundo para colher opiniões sobre seus relacionamentos bancários. Já na classificação dos 100 maiores bancos norte-americanos de capital aberto da Forbes, o critério é feito com base nos balanços e declarações de lucros.
- “Os bancos foram avaliados quanto à satisfação geral dos clientes e atributos como confiança, taxas, serviços digitais e consultoria financeira”, explica a “Forbes” na apresentação da lista.
- **Melhores bancos**
- Veja abaixo os 15 bancos mais bem avaliados pelos clientes no Brasil em 2021, segundo a “Forbes”:
- Nubank; Banco Inter; C6 Bank; PagSeguro; Neon; Next; Sicredi; Itaú; Banco BMG; Caixa; Santander; Bradesco; Banco Original; Sicoob; Banrisul.