

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

PUC - SP

Luana Lopes de Oliveira

**Análise de fatores determinantes da estrutura de capital pela metodologia
CAMEL - Estudo de caso do Banco Industrial e Comercial da China (ICBC)**

Mestrado em Administração

São Paulo

2020

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

PUC - SP

Luana Lopes de Oliveira

**Análise de fatores determinantes da estrutura de capital pela metodologia
CAMEL - estudo de caso do Banco Industrial e Comercial da China (ICBC)**

Mestrado em Administração

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Administração – Área de Concentração Estratégia e Inovação, sob a orientação do Livre Docente Prof. Dr. José Odílio dos Santos.

São Paulo

2020

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho aos professores envolvidos, em especial ao Professor Doutor José Odálio dos Santos, pela sua orientação e paciência.

AGRADECIMENTOS A CAPES

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 88887.200867/2018-00.

This study was financed in part by the Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil Capes – Finance Code 88887.200867/2018-00.

AGRADECIMENTO AO CNPQ

O presente trabalho foi realizado com apoio do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPQ).

This study was financed in part by the Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPQ).

Número do Processo 88887.200867/2018-00.

A G R A D E C I M E N T O S

Inicialmente, quero agradecer ao Livre Docente Professor Doutor José Odálio dos Santos, por ser meu orientador para a realização desta dissertação, por ter tido paciência em direcionar e desenvolver minhas competências para o desenvolvimento deste estudo.

Agradeço ao Prof. Dr. Arnoldo José de Hoyos Guevara e ao Prof. Dr. Alexandre Franco de Godoi pela disponibilidade e gentileza com que aceitaram participar da banca examinadora e pelas sugestões de melhoria e de continuidade para esta pesquisa; bem como a ajuda de Vitoria C. Dib na revisão da nova versão.

À Coordenação do Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Administração da PUC-SP, pela mais competente organização do curso, bem como suporte aos alunos pesquisadores durante nossa trajetória pelo programa.

Aos Professores do Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Administração da PUC-SP, externo os meus agradecimentos pelos ensinamentos proporcionados, pela pesquisa e reflexão.

Agradeço também pelos incentivos recebidos de todos os amigos da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

*“Por mais brilhante que a estratégia seja, você deve
sempre olhar para os resultados”*

Winston Churchill

RESUMO

Os bancos desempenham papel determinante na economia e desenvolvimento dos países. A forma de captar recursos para a estrutura de capital pode afetar significativamente os resultados. Geralmente, as instituições viabilizam uma maior participação do capital de terceiros na estrutura de capital, principalmente maiores níveis de depósitos de clientes por ser considerada uma das formas de captação menos onerosa, criando condições para a alavancagem de resultados. Ao considerar a estrutura de capital atípica da indústria bancária, optou-se na pesquisa por analisar a relação entre fatores e teorias determinantes da estrutura de capital com a metodologia Camel em um ambiente de governança corporativa. Os resultados, em parte, dão sustentação aos pressupostos das Teorias *Static Tradeoff*, *Pecking Order* e *Equity Market Timing*, que enfatizam indiretamente a gestão eficaz de recursos financeiros captados no mercado, ou seja, levantamento de recursos considerando os benefícios do desempenho contábil-financeiro favorável. No caso ICBC, se verificou indicadores de desempenho favorável na predominância dos índices Camel, que possivelmente ajustaram o custo de capital para baixo, beneficiando a reposição de recursos financeiros na estrutura de capital. Em relação ao fator determinante da estrutura de capital “risco”, constatou-se uma situação de segurança para os agentes de mercado, pois a alavancagem elevada gerou, em contrapartida, fluxos de caixa operacionais mais do que suficientes para atender a expectativa de retorno dos supridores de capital e a manutenção de capital adequado ao risco (Índice de Basileia) muito superior ao benchmark de mercado (11%). Consequentemente, pode-se até admitir que a reposição de recursos financeiros na estrutura de capital realizou-se em condições favoráveis compatíveis com a redução do risco de crédito e do custo de capital do ICBC. No que tange ao fator determinante da estrutura de capital “rentabilidade”, a manutenção de situação favorável no período, evidenciada pelos índices Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Fluxo de Caixa Operacional Líquido, Lucro Operacional e Preço/Lucro, sugere a reposição de recursos financeiros na estrutura de capital em condições favoráveis compatíveis com a redução do risco de crédito e do custo de capital do ICBC.

Palavras-Chave: Estrutura de Capital. Sistema Financeiro Chinês. Metodologia Camel. Banco. ICBC.

ABSTRACT

The banks perform a leading role to the operation of the economic systems and development of the countries. The way they realize the fundraising to their capital structure can affect significantly their results. Generally, these institutions enable a greater third-party capital participation, mainly higher levels customer deposits as it was considerate one of the ways of attracting less costly, creating ideals conditions to the results leverage. When considering the atypical structure capital of the banking industry with regard to the other economy sectors, it was chosen to analyze the relation between determinant factors and theories of the capital structure by Camel methodology in a corporate governance environment. The obtained results, partly, provide support to the Static Tradeoff, Pecking Order e *Equity* Market Timing theories assumptions, that emphasize indirectly the effective management of the financial resources picked up in the market, i.e. raising resources always taking into account the benefits of the favorable accounting-financial performance. Specifically in the ICBC case, it was found favorable performance indicators in the Camel index predominance, that possibly they have adjusted their capital cost downward, benefiting the financial resources restitution in the capital structure. In relation to the determinant factor of the “risk” capital structure, there was a comfort zone or certainty for market players, considering that the high leverage has generated, in contrast, operating cash flows more than enough to attend the return expectation of the capital suppliers and an appropriate capital maintenance to the risk much higher than market benchmark (11%). As a result, it may even admit that the financial resources restitution in the capital structure was conducted in favorable conditions compatible with the credit risk reduction and ICBC capital cost. Regarding to the capital structure determinant factor “cost-effectiveness/profitability”, the maintenance of the favorable situation in the period, emphasized by Return on Net Equity, Net Operating Cash Flow, Operating Profit and Price/Profit indices also suggests that the financial resources restitution in the capital structure was carried out in favorable conditions compatible with the credit risk reduction and ICBC capital cost.

Keywords: Capital Structure. Chinese. Financial System. Camel Methodology. Bank. ICBC.

LISTA DE QUADROS

Quadro1 - Pesquisas sobre estrutura de capital no Brasil.....	21
Quadro 2 - Pesquisas sobre estrutura de capital no exterior.....	24
Quadro 3 - Resumo das Métricas CAMEL.....	29
Quadro 4 - Classificação dos Componentes da Metodologia CAMELS.....	31

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Índices CAMEL – <i>Capital</i>	40
Tabela 2 - Índices CAMEL – <i>Assets</i>	41
Tabela 3 - Índices CAMEL – <i>Management</i>	42
Tabela 4 - Índices CAMEL – <i>Earnings</i>	44
Tabela 5 - Índices CAMEL – <i>Liquidity</i>	45

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Índices CAMEL – <i>Capital</i>	40
Gráfico 2 - Índices CAMEL – <i>Assets</i>	42
Gráfico 3 - Índices CAMEL – <i>Management</i>	43
Gráfico 4 - Índices CAMEL – <i>Earnings</i>	44
Gráfico 5 - Índices CAMEL – <i>Liquidity</i>	45

SUMÁRIO

I - INTRODUÇÃO	13
1.1 Problema de Pesquisa.....	14
1.2 Objetivos.....	14
1.3 Justificativa.....	15
1.4 Metodologia.....	17
1.5 Estrutura da Dissertação.....	18
II - FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	19
2.1 Teorias da Estrutura de Capital.....	19
2.2 Análise Contábil-Financeira e Metodologia CAMEL.....	27
2.2.1 Metodologia CAMEL.....	28
2.2.1.1 <i>Capital</i>	32
2.2.1.2 <i>Assets</i>	32
2.2.1.3 <i>Management</i>	33
2.2.1.4 <i>Earnings</i>	33
2.2.1.5 <i>Liquidity</i>	34
2.3 Governança Corporativa.....	34
III - ESTUDO DE CASO ICBC	37
3.1 Análise dos Resultados da Pesquisa.....	39
3.2 Relação entre as teorias de estrutura de capital e os índices CAMEL.....	46
3.3 Relação entre fatores determinantes de estrutura de capital e os índices CAMEL.....	47
IV - CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
BIBLIOGRAFIA	51

I - INTRODUÇÃO

Os bancos realizam papel importante para o funcionamento do sistema econômico e desenvolvimento de um país, e apresentam características específicas que os diferenciam das empresas não financeiras: atuam no mercado de capitais como intermediários financeiros entre investidores e tomadores de recursos para viabilizar o fluxo de crédito na economia.

A alocação adequada dos recursos financeiros possibilita que as instituições empresariais obtenham o retorno desejado sobre os investimentos realizados, além da geração de fluxos de caixa presentes e futuros, maximizando o valor dos seus empreendimentos, e conseqüentemente, agregando ganhos financeiros ao investidor ou acionista.

Nas últimas décadas, a teoria moderna de finanças está se utilizando de meios para compreender o comportamento dos títulos de investidores que possibilitem a maximização de valor de mercado das instituições. O estudo da estrutura de capital, o emprego da metodologia CAMEL e da governança corporativa em bancos têm auxiliado neste processo.

As teorias de estrutura de capital estão voltadas para os riscos a que estão expostos os bancos com os elevados níveis de alavancagem financeira, a partir do uso de capital de terceiros, lembrando que quanto maior é a quantidade de capital de terceiros empregado, maior será o valor de alavancagem, que se bem trabalhada gerará melhor rentabilidade para o banco.

A metodologia CAMEL utiliza índices que são aplicados na supervisão de bancos, avalia as suas condições financeiras e monitora a conformidade com leis e políticas regulatórias vigentes (BAUER et al., 2013). Por sua vez, a teoria da governança corporativa auxilia a entender como estas instituições são dirigidas e monitoradas, verificando os relacionamentos entre acionistas e cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal, ressaltando que as boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade (IBGC).

As teorias da estrutura de capital e os índices da metodologia CAMEL são utilizados para a gestão bancária de acordo com as decisões dos tomadores de decisão da governança corporativa em cada momento oportuno. As instituições

financeiras apresentam maior valor, quanto mais se utilizam da governança corporativa com a participação de todos os envolvidos.

A pesquisa desenvolvida nesta dissertação tem por objeto de estudo o Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), maior banco da China e do mundo, considerando-se que o sistema financeiro chinês evoluiu rapidamente nas últimas décadas, e que a China foi um dentre os poucos países em desenvolvimento que não foi vítima de uma crise financeira; de fato conforme um informe recente da EIU seria a única das Maiores Economias do Mundo em registrar crescimento em 2020¹. O estudo propõe a aplicação das teorias da estrutura de capital e os índices da metodologia CAMEL para verificar os resultados financeiros da instituição financeira ICBC que adota os princípios da governança corporativa.

1.1 Problema de Pesquisa

Há relações entre a metodologia CAMEL e as teorias da estrutura de capital quando aplicadas nos dados da instituição financeira ICBC?

1.2 Objetivos

O objetivo principal da pesquisa é relacionar os índices da metodologia CAMEL com as teorias da estrutura de capital a fim de verificar os dados do ICBC, demonstrados e publicados em balanços anuais no período de 2015 a 2019.

Os objetivos secundários são:

- contextualizar a pesquisa no panorama geral da atual situação econômica e do setor bancário na China;
- levantar informação sobre a instituição financeira ICBC;
- estudar e conceituar governança corporativa, estrutura de capital e metodologia CAMEL;
- analisar pesquisas nacionais e internacionais sobre estrutura de capital;
- selecionar os índices CAMEL a serem utilizados na análise de desempenho do ICBC;

¹ <https://www.eiu.com/n/covid-19-to-send-almost-all-g20-countries-into-a-recession/>

- realizar levantamento dos dados bancários do ICBC para análise contábil-financeira;
- calcular os índices CAMEL para verificar o desempenho contábil do ICBC no período de 2015 a 2019; e,
- chegar a resultados e conclusões finais a partir da análise da relação das teorias da estrutura de capital e dos índices CAMEL, quando da sua aplicação no caso ICBC.

1.3 Justificativa

As oportunidades de aquisição que surgiram com a atual crise e a retomada de programas na área de infraestrutura estão atraindo os investimentos de empresas chinesas para o Brasil, reforçando a atuação dos bancos asiáticos no país. Os cinco maiores bancos da China com presença no Brasil são: Banco Industrial e Comercial da China (ICBC), Bank of China, Haitong, China Construction Bank (CCB) e Bank of Communications (BoCom) que representam 0,48% dos ativos totais do sistema financeiro local. Estes bancos não precisam de grande balanço para operar no país, pois a maioria trazem como foco a assessoria financeira e o suporte ao financiamento por meio de repasse de linhas externas.²

A China atualmente está mostrando uma grande capacidade inovadora em como fazer negócios. Os cinco maiores mitos em relação à inovação na China estão perdendo sentido: inovação na China somente funciona na China, a China não forma profissionais inovadores, inovação na China é resultado da cultura 996 (trabalho das 9 a.m. as 9 p.m. 6 dias na semana não é a causa da inovação e sim acontece apesar desta cultura) e inovação na China é principalmente graças à Alibaba e a Tencent.³

A história da civilização chinesa começa com uma população agrícola, ameaçada pela fome, na qual a cooperação e o espírito de reciprocidade são as bases da vida e da individualidade de seus habitantes que constituem a China. A compreensão sobre a cultura chinesa é importante para entender como ocorrem as relações comerciais e financeiras com a China. O termo chinês '*guanxi*' ensina que a dependência da família muitas vezes não é suficiente, necessita-se de uma extensão

² <http://www.haitongib.com.br/pt/noticias/sao-paulo/banco-chines-amplia-atuacao-no-brasil>

³ <https://www.facebook.com/startseoficial/videos/318118046100796>

de vínculos além do apoio familiar, o que inclui a participação de toda a vila, grupos de trabalho ou grupos afins. O sonho do desenvolvimento chinês promovido pelo atual presidente da China, Xi Jinping, desde 2012, inclui o papel dos indivíduos e seus objetivos dentro de uma visão coletiva de desenvolvimento do país (Bell, 2000).

O desafio chinês é conviver com o maior número de habitantes no globo e a capacidade de consumo. Em 2017 a China passou a fazer parte da OCDE, e representará 27% da produção mundial em 2030. Apesar da previsão de 6% de crescimento em 2020, sendo o crescimento mais lento em quase 30 anos, se espera que o PIB per capita chinês dobre em 2020 em relação a 2010, e até 2030 a China contribuirá mais para o crescimento global do que todos os países da OCDE no seu conjunto (OCDE).

Segundo Marques (2009),

“É difícil prever o comportamento do país [China] em uma economia no padrão capitalista, mas, com intervenção política muito forte. Não obstante, as incertezas no campo econômico, o governo tem de garantir a estabilidade do país a uma sociedade que ainda não atingiu nível homogêneo de desenvolvimento humano, ao mesmo tempo em que depende da valorização da autoimagem para continuar no poder”. No entanto, a macroeconomia da China está demonstrando que o país está se desenvolvendo de maneira estável⁴.

A partir de 1978, com o início das reformas, o desenvolvimento do sistema financeiro chinês foi dividido em três fases: a primeira, de 1978 a 1990, a segunda, de 1990 a 2000, e a terceira fase, de 2001 até o presente momento (DAMAS, 2014).

Em 2003 foi instituída a China Banking Regulatory Commission (CBRC) para monitorar as reformas e incrementar a regulação no setor bancário. Neste ano foram injetados US\$45 bilhões nos bancos estatais para capitalizá-los e seu capital foi aberto a sócios estrangeiros por meio das bolsas de valores (Initial Public Offerings), forçando-os a seguir regras internacionais de contabilidade e transparência. O China Construction Bank (CCB), o Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) e o Bank of China (BOC), por exemplo, abriram seu capital na Bolsa de Hong Kong, enquanto várias instituições globais realizaram aquisições e fusões com instituições financeiras chinesas (CINTRA, 2009).

⁴ en.huanqiu.com

O sistema financeiro chinês persiste dominado pelo setor bancário de propriedade dos diversos níveis da administração estatal (central, provincial ou local). A entrada da China na OMC e com o advento das reformas no setor, o sistema financeiro se tornou mais moderno, competitivo e transparente sob a influência do Estado. (CINTRA, 2009; WALTER & HOWIE, 2012).

1.4 Metodologia

A pesquisa é procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas propostos, sendo seu desenvolvimento mediante a reunião de conhecimentos disponíveis e o emprego de métodos, técnicas e outros procedimentos específicos, ao longo de um processo que compreende desde a adequada formulação do problema até a apresentação dos resultados (GIL, 2017).

O estudo de caso é um método qualitativo, que contribui para compreendermos melhor os fenômenos individuais, os processos organizacionais e políticos da sociedade. Este método é útil quando o fenômeno a ser estudado é amplo e complexo e não pode ser estudado fora do contexto onde ocorre naturalmente. Ele é um estudo empírico que busca determinar ou testar uma teoria. Conforme Yin (2001), o estudo de caso é um método que abrange tudo em abordagens específicas de coletas e análises de dados.

Inicialmente realizou-se pesquisa qualitativa bibliográfica e na internet com a finalidade de levantar informações sobre o panorama geral da atual situação econômica e do setor bancário na China, e sobre a instituição financeira ICBC objeto do estudo de caso.

O estudo sobre a relação entre a metodologia CAMEL e as teorias da estrutura de capital, quando aplicadas nos dados da instituição financeira ICBC, envolveu levantamento qualitativo bibliográfico sobre governança corporativa para compreender como a China por meio de fortalecimento da gestão corporativa está se colocando a frente na economia mundial, metodologia CAMEL, teorias de estrutura de capital e pesquisas de autores nacionais e internacionais sobre estrutura de capital. As teorias de estrutura de capital utilizadas no estudo de caso ICBC são: a da relevância, irrelevância, *static tradeoff*, *pecking order* e *equity market timing*. O foco maior de atenção da metodologia CAMEL esteve nos índices de risco e rentabilidade, incluindo os demais índices da metodologia para análise. O conjunto de índices da

metodologia CAMEL selecionado para o estudo de caso são: *capital, assets, management, earnings e liquidity*.

Os dados bancários do ICBC para a análise do seu desempenho contábil-financeiro são secundários e foram coletados no web site da instituição bancária ICBC. A amostra corresponde ao período de 2015 a 2019 porque o balanço bancário referente ao período de 2020 não havia sido fechado até a conclusão da pesquisa. O intervalo de 2015 a 2019 constituiu uma amostragem suficiente para a pesquisa. O período mencionado marcou crescimento econômico na China com características econômicas mais homogêneas e com possibilidade de análise financeira.

1.5 Estrutura da Dissertação

A dissertação apresenta quatro capítulos. No primeiro capítulo I – Introdução – é realizada a contextualização do tema, problematização e são apresentados os objetivos, metodologia e justificativa.

O capítulo II trata da fundamentação teórica, sendo abordada a importância da governança corporativa, as teorias da estrutura de capitais, incluindo levantamento de pesquisas nacionais e internacionais da estrutura de capital que fornece visão mais ampla sobre o tema, além das bases conceituais e indicadores da metodologia CAMEL.

O capítulo III traz o estudo de caso ICBC, apresentando a pesquisa que relaciona as teorias de estrutura e metodologia CAMEL e os resultados da pesquisa.

O capítulo IV apresenta as considerações finais.

II - FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica aborda os aspectos conceituais da estrutura de capital, principais teorias desenvolvidas e relevâncias para a maximização da rentabilidade bancária, apresenta a metodologia CAMEL com os seus indicadores de avaliação do desenvolvimento bancário, e a teoria da governança corporativa como base para uma boa gestão inclusive financeira.

2.1 Teorias da Estrutura de Capital

Considerando as incertezas do mercado econômico e financeiro, principalmente em períodos de crises, a tomada de decisão quanto à estrutura de capital torna-se muito importante para o futuro de uma instituição financeira. A estrutura de capital é a denominação usada para descrever a combinação que as estas instituições, como no caso ICBC, fazem dos diferentes tipos de recursos que a constituem.

Como sabemos uma empresa é composta por duas variações de capital: o capital oriundo do investimento dos sócios (o capital social) e o capital oriundo de terceiros (como as dívidas e financiamentos). Os fatores que fazem parte da estrutura de capital são extraídos das demonstrações financeiras e de indicadores macroeconômicos e institucionais nacionais (SILVEIRA, PEROBELLI, BARROS, 2008).

Os bancos são diferentes das empresas não financeiras em sua estrutura de capital (MODIGLIANI, MILLER, 1958). As garantias e proteções oferecidas por governos e órgãos privados reduzem os níveis de risco no setor bancário, e estimulam elevados níveis de alavancagem financeira na estrutura de capital (ABOURA, LÉPINETTE, 2015). À medida que são maiores os níveis de capital de terceiros na estrutura de capital, os bancos passam a incorrer em custos privados de falência ou insolvência (SAUNDERS, 2000).

Vejamos a seguir as teorias da estrutura de capital.

A teoria tradicionalista está focada no capital da empresa para a criação de valor, visa minimizar o custo de capital total, maximizando o valor para as empresas e seus acionistas, tornando a composição da estrutura de capital fator preponderante para o processo de criação de valor (DURAND, 1952; DURAND, 1959). A teoria da

irrelevância está voltada para a tomada de decisão na determinação da estrutura de capital (MODIGLIANI, MILLER, 1958).

A teoria da determinação da estrutura de capital apresenta três proposições (MYERS, 1984):

Proposição 1 - define que o valor de uma empresa depende de como ela investe os seus recursos de acordo com o seu potencial de rentabilidade, e é adaptada de acordo com a legislação de cada país;

Proposição 2 – considera os juros no capital próprio, e por isso o benefício fiscal; na medida em que aumenta o risco pelo uso do capital de terceiros, mais os acionistas exigem retorno no recurso investido; e,

Proposição 3 - a empresa define a oportunidade de investimentos para a criação de valor e opta por oportunidades de investimentos com taxas maiores de capitalização, e apresenta independência nas decisões de investimento.

Na teoria *static tradeoff*, as empresas buscam o nível adequado de endividamento na estrutura de capital para obter benefícios fiscais (MYERS, 2001; MACHADO et al., 2015).

Na teoria *pecking order* existe uma hierarquia de financiamento de acordo com as oportunidades existentes (MYERS, 1984).

Na teoria *equity market timing*, entendida como mais realista, opta-se pelas oportunidades de acordo com o cenário apresentado, considera que não existe estrutura ótima de capital (BAKER, WURGLER, 2002).

A estrutura de capital indica as grandes linhas de decisões financeiras em termos de obtenção e aplicação de recursos pela empresa, a informação que pode ser extraída desta análise representa mero indicador observado em dado momento, enquanto que os aspectos dinâmicos que afetam as decisões de financiamentos não são captados por essas inter-relações (GODOI, 2018).

Os quadros 1 e 2 a seguir apresentam pesquisas sobre estrutura de capital no Brasil e no exterior, respectivamente nos últimos anos.

Pesquisador	Objeto	Resultados
Famá e Perobelli (2001)	Estudaram as relações negativas entre crescimento de ativos, tamanho e lucratividade com o grau de endividamento de curto prazo.	Indicaram que empresas com alto giro tendem a ser menos endividadas no curto prazo que as empresas de baixo giro.
Gomes e Leal (2001)	Trabalharam com o assunto tangibilidade e risco.	Apresentaram relação positiva enquanto rentabilidade e crescimento, e em tamanho apresentaram relação inversa.
Terra (2001)	Pesquisas focadas em rentabilidade.	Apresentou resultados consistentes na relação com o endividamento.
Santana e Turolla (2002)	Pesquisas entre as teorias de estrutura de capital.	Concluíram que não há superioridade entre nenhuma das duas teorias, em um modelo estático.
Nakamura e Mota (2002)	Trabalharam com empresas brasileiras e o <i>pecking order</i> .	Verificaram que empresas brasileiras seguiam o <i>pecking order</i> .
Calabrez (2003)	Estudos sobre as variáveis tamanho, grau de imobilização e variabilidade de resultados.	Verificou que as variáveis relacionadas a tamanho, grau de imobilização, variabilidade de resultados possuem relação significativa com o endividamento. No caso da diversificação, a relação foi significativa apenas em um dos métodos estatísticos, e não se confirmou sempre. Não foram concluídas relações teóricas significativas.

Brito e Silva (2003)	Pesquisas sobre lucratividade.	Verificaram que empresas mais lucrativas são menos endividadas, de acordo com ambas as teorias da estrutura de capital, a tradicional e a da irrelevância.
Terra (2003)	Estudos macroeconômicos e microeconômicos.	Concluiu que fatores específicos de empresas teriam maior importância do que fatores macroeconômicos como indicadores de estrutura de capital.
Mellone Jr (2003)	Pesquisa sobre o beta.	Diz em seu artigo que não há significância do beta para escolha da estrutura de capital.
Basso, Mendes e Kayo (2004)	Pesquisas sobre histórico da empresa, valorização no mercado.	Indicou em suas pesquisas que as valorizações passadas de mercado exercem efeitos cumulativos e persistentes na estrutura de capital das empresas.
Kayo, Teh e Basso (2004)	Estudos de patentes.	Disseram que enquanto a quantidade de patentes se mostrou uma variável importante na determinação da estrutura de capital, a quantidade de marcas não apresentou significância. A propriedade de uma patente daria uma condição privilegiada de monopólio temporário à empresa, gerando lucros acima do

		normal explicando o baixo nível de endividamento.
Machado, Temoche e Machado (2004)	Estudos focados em ativos.	Definiram em suas pesquisas que as variáveis tamanho, risco, liquidez e a composição dos ativos foram representativas para a explicação da estrutura de capital.
Medeiros e Daher (2004)	Focaram no <i>pecking order</i> .	Concluíram que a captação de recursos segue a <i>pecking order</i> , mas os autores não conseguiram determinar a sequência temporal adotada pelas empresas.
Nakamura e Jucá (2005)	Pesquisaram sobre lucratividade.	Verificaram que a lucratividade tem relação inversa com alavancagem. Existem elementos que reforçam um comportamento de <i>pecking order</i> no Brasil.
Brito e Lima (2005)	Estudos sobre a tangibilidade, crescimento e rentabilidade.	Concluíram em favor da teoria de <i>pecking order</i> nas relações entre tangibilidade, crescimento e rentabilidade.
Martin et al. (2005)	Pesquisaram fatores internos e externos das organizações.	Verificaram e afirmaram que liquidez corrente, tamanho, rentabilidade, valor de mercado, risco do negócio apresentaram correlação negativa, enquanto liquidez corrente defasada, crescimento de vendas defasado, valor de mercado defasado e variável

		dependente de endividamento defasada apresentaram-se positivamente correlacionadas. Houve consistência com as teorias de <i>Tradeoff e Pecking Order</i> .
Forte (2007)	Atuou com pesquisas que resultaram na confirmação da relação negativa com rentabilidade e lucratividade.	Relação positiva com tamanho, risco de negócio e giro de estoque. Houve consistência com as teorias de <i>Tradeoff e Pecking Order</i> .

Fonte: Síntese elaborada pela autora.

Quadro 2 - Pesquisas sobre estrutura de capital no exterior

Pesquisador	Objeto	Resultados
González (2013) apud NENU, E. A. et al.	Estudou 10.375 empresas em 39 países no período 1995-2004, utilizou o método generalizado de momentos nos países franceses do direito civil.	Mostram uma influência positiva da alavancagem no desempenho operacional quando o setor sofre uma desaceleração.
Vithessonthi e Tongurai (2015a) apud NENU, E. A. et al.	Analisou as 159.375 empresas não financeiras da Tailândia no período de 2007 a 2009, com variável instrumental e abordagem de estimativa de mínimos quadrados em dois estágios.	Alavancagem está negativamente relacionada ao desempenho da empresa.
Vithessonthi e Tongurai (2015b) apud NENU, E. A. et al.	Analisou 184.980 empresas registradas no Ministério do Comércio da Tailândia entre 2007 e 2009; com análise de regressão; a alavancagem está associada	Houve impacto positivo da alavancagem no desempenho de pequenas empresas e impacto negativo da alavancagem

	negativamente ao desempenho operacional.	no desempenho de pequenas empresas.
Oino e Ukaegbu (2015) apud NENU, E. A. et al.	Analisou os dados em painel de grandes empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores da Nigéria entre 2007–2012; utilizou mínimos quadrados comuns combinados, efeitos aleatórios e efeitos fixos.	Definiu em suas pesquisas que a lucratividade e a estrutura de ativos influenciaram negativamente a alavancagem; o tamanho da empresa e o imposto não endividado protegem positivamente a alavancagem.
Mai et al. (2017) apud NENU, E. A. et al.	Analisaram 783 empresas listadas nas bolsas de valores de Xangai e Shenzhen entre 2000 e 2014; utilizando o método generalizado de momentos e estimativa de probabilidade quase máxima da Logit.	Constatou ligação negativa entre estrutura de capital e ganhos antes de juros e impostos.
Jaisinghani e Kanjilal (2017) apud NENU, E. A. et al.	Avaliou 1194 empresas de manufatura negociadas publicamente na Índia de 2005 a 2014; utilizou regressões do painel de limite.	Concluiu que empresas de pequeno porte são negativamente influenciadas pela presença de altos níveis de dívida.
Le e Phan (2017) apud NENU, E. A. et al.	Utilizou em suas pesquisas a análise de empresas não financeiras listadas na bolsa de valores do Vietnã entre 2007 e 2012; utilizou múltiplas análises de regressão.	Relação negativa entre estrutura de capital e desempenho da empresa.
Buvanendra et al. (2017) apud NENU, E. A. et al.	Avaliaram as 90 empresas listadas no Sri Lanka e na	Houve ligação negativa entre rentabilidade e

	Índia durante 2004-2013, foram utilizadas nesta pesquisa regressões de efeitos fixos e método de momentos generalizado pelo sistema.	índice de dívida total nos dois estados, ligação positiva entre tamanho da empresa e alavancagem no Sri Lanka, mas negativa na Índia; a proporção de ativos fixos tangíveis em relação ao total de ativos não está relacionada à alavancagem para as empresas do Sri Lanka, mas está positivamente relacionada às empresas indianas.
Cooper e Lambertides (2018) apud NENU, E. A. et al.	Avaliaram 4374 empresas listadas no Centro de Pesquisa em Preços de Valores Mobiliários entre 1979 e 2010, avaliaram análise de regressão.	Concluíram que altos aumentos de dividendos são seguidos por um aumento significativo na alavancagem.
Kieschnick e Moussawi (2018) apud NENU, E. A. et al.	Foram analisadas empresas dos EUA de 1996 a 2016; com análise de regressão.	Verificaram que a idade da empresa está positivamente correlacionada com o uso da dívida; a idade da empresa está negativamente correlacionada com quanta dívida uma empresa trabalha.
Devereux et al. (2018) apud NENU, E. A. et al.	Avaliaram 16.124 empresas do Reino Unido durante os exercícios fiscais de 2001 a 2009, por meio do método generalizado.	Confirmou grande e positivo impacto da tributação em longo prazo na alavancagem.

Fonte: NENU, E. A. et al., 2018 (adaptado e traduzido pela autora).

2.2 Análise Contábil-Financeira e Metodologia CAMEL

O objetivo da análise das demonstrações financeiras nas instituições é fornecer informações para o processo decisório por meio de informações contábeis e financeiras, que mostram o desempenho histórico para que se possa inferir acerca das perspectivas futuras para a instituição. Dentre as razões que justificam a utilização das demonstrações financeiras, ressalta-se: (i) análise da rentabilidade e lucratividade da empresa; (ii) perspectivas para a empresa; (iii) solvência financeira; (iv) investimento de capital, entre outras. Podem ser extraídos indicadores que sinalizam acerca da situação financeira, econômica e da estrutura de capital da empresa, tais como os indicadores de liquidez, de lucratividade e/ou rentabilidade e de endividamento, respectivamente.

A realização de uma completa análise econômico-financeira depende, dentre muitos fatores, da percepção individual do analista e da seleção discricionária de indicadores que possam ser considerados úteis para o processo de avaliação, não sendo necessária a construção de instrumentos sofisticados ou de índices complexos e em grande quantidade (MIRANDA, 2008). Os indicadores de avaliação embutem uma tendência de desempenho, indicando os potenciais pontos fortes e fracos dos bancos e despertando a atenção dos analistas para os aspectos que demandam maior avaliação (ASSAF NETO, 2015).

A situação financeira por meio dos indicadores de liquidez apresenta a capacidade da instituição efetuar pagamentos no vencimento das obrigações assumidas, fornecendo informação quanto ao seu equilíbrio financeiro e necessidade de capital de giro. Tais indicadores se referem a índices que avaliam a capacidade de pagamento da empresa em relação aos seus compromissos no longo e curto prazos, ou prazo imediato. Indicadores de liquidez: (i) índice de liquidez corrente, (ii) índice de liquidez seca, (iii) índice de liquidez geral, e (iv) índice de liquidez imediata entre outros. Informações que podem ser extraídas em uma análise de lucratividade: (i) margem bruta de lucro, (ii) margem operacional de lucro, e (iii) margem líquida de lucro entre outras.

A respeito dos indicadores de rentabilidade, o foco da administração financeira está na maximização do valor de mercado da empresa para os sócios e acionistas, e

o estabelecimento de um fluxo de lucros distribuídos sob a forma de dividendos que seja compensador (IUDÍCIBUS, 2010). A melhor maneira para se relacionar o lucro apurado pela empresa com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo é por meio da utilização de bases como: (i) volume de vendas, (ii) valor do ativo total, ou (iii) valor do patrimônio líquido (GODOI, 2018).

Os indicadores de endividamento demonstram o quanto uma empresa apresenta de dívida em relação ao valor do patrimônio e ativos. O nível de endividamento de uma empresa pode ser bom ou mau sinal, a análise vai depender da geração de lucro da empresa.⁵ Dentre os indicadores que possibilitam mensurar o endividamento nas empresas, podem ser mencionados: (i) participação do capital de terceiros sobre o capital próprio, (ii) composição do endividamento, (iii) endividamento geral, e (iv) imobilização do capital. Os indicadores de endividamento podem ser uma ferramenta muito útil para analisar uma empresa e levantar quais apresentam uma melhor gestão.

2.2.1 Metodologia CAMEL

A metodologia CAMEL criada em 1978 pelo Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos foi popularizada na década de 80. Inicialmente proporcionava a avaliação de cinco aspectos chaves da qualidade financeira intrínseca de uma instituição financeira: adequação de capital, qualidade dos ativos, gestão administrativa, rentabilidade e liquidez. Em 1996 no sentido de fazer com que o sistema se voltasse mais para riscos, se acrescentou um sexto componente na qualificação CAMEL relacionado com a sensibilidade (*sensitivity*) ao risco de mercado, surgindo uma nova metodologia CAMEL. Cada um dos componentes da metodologia se qualifica em uma escala de 1 (o melhor) a 5 (o pior). (BUNIAK P.)

A metodologia CAMEL é uma ferramenta concisa e indispensável tanto para reguladores como para analistas, pois garante uma análise completa de uma instituição bancária com base em diversas fontes de informação: demonstrações financeiras publicadas pelo banco, relatórios de mercado, publicações econômicas, relatórios de agências de rating externas, reuniões/visitas a bancos, apresentações do banco a investidores, e prospectos entre outras (BARR et al., 2002).

⁵ <https://comoinvestir.thecap.com.br/o-que-sao-indicadores-endividamento/>

A metodologia CAMEL avalia os aspectos fundamentais da qualidade financeira das instituições bancárias e seus alcances em termos conceituais e do universo de indicadores que a compreendem, variando nos últimos anos conforme o país, organismos de supervisão, Bancos Centrais, Bancos de Desenvolvimento, Banco Mundial, FMI e agências internacionais de qualificação. Desta forma a metodologia foi complementada com o propósito de aprofundá-la a partir da inclusão de indicadores como: país de origem, reputação, estrutura da organização, políticas cambiais, estrutura operacional, sistema de controle interno, rede internacional etc. (BUNIAK P.)

A ferramenta Sistema Integral de Risco das Instituições Financeiras (SIC) é uma inovação que gera sistematicamente e quando requisitado pelos usuários e interessados uma qualificação dos riscos que reflete a saúde financeira da instituição analisada. Esta ferramenta tem base conceitual integral, englobando aspectos quantitativos e qualitativos que contribuem para obter o grau de exposição a perdas associadas às atividades econômicas das instituições financeiras com a finalidade de determinar riscos tendo como base indicadores quantitativos (metodologia CAELS) e qualitativos (metodologia CAMELSBCOR). (BUNIAK P.)

Quadro 3 - Resumo das Métricas CAMEL

Métricas CAMEL		
C	<i>Capital Adequacy</i> Adequação de Capital	Atua como instrumento de proteção aos riscos potenciais e de decisões futuras e de crescimento da instituição financeira (SHELAGH, 2005).

A	<p><i>Asset Quality</i></p> <p>Qualidade dos Ativos</p>	<p>É a capacidade de detectar, medir e monitorar os riscos de crédito associados a um portfólio. Entre os instrumentos de detecção, há as práticas de constituição de provisões suficientes para cobrir eventuais perdas de seus ativos, além da constante revisão das perdas efetivas, não reversíveis à carteira de empréstimos. Essa capacidade do adequado gerenciamento da carteira de ativos é representada pelo índice <i>non-performing loans</i>, que trata da relação entre os empréstimos vencidos há mais de 90 dias sobre o total da carteira.</p>
M	<p><i>Management</i></p> <p>Administração</p>	<p>É relacionado com os mecanismos de controle e gestão dos riscos adotados pela administração para garantir o adequado curso dos negócios, com eficiência e aderência às exigências dos órgãos reguladores. Usualmente, faz-se a utilização do índice de eficiência operacional, que é a relação do resultado de intermediação financeira e das receitas de serviços com as despesas pessoais e administrativas, demonstrando a capacidade de utilização dos seus recursos para uma maximização de resultados.</p>
E	<p><i>Earnings Ratios</i></p> <p>Rentabilidade</p>	<p>É a geração de resultados positivos e contínuos e define a habilidade do banco em criar valor, suportar estratégias de crescimento e de absorção de eventuais perdas e, destinar parte destes resultados à composição do capital regulatório. A avaliação da rentabilidade não é feita somente sobre os montantes gerados, mas efetivamente sobre a qualidade e a extensão por longo período de tempo de resultados.</p>
L	<p><i>Liquidity</i></p> <p>Liquidez</p>	<p>Reflete a capacidade de pronto atendimento de uma instituição financeira pela demanda de recursos de caixa. A posição de</p>

		liquidez revela a capacidade de uma instituição financeira em atender adequadamente suas obrigações financeiras (ASSAF NETO, 2018).
--	--	---

Fonte: Adaptado de Godoi et al (2016).

Quadro 4 - Classificação dos Componentes da Metodologia CAMELS⁶

Component	Ratio	Rank				
		1	2	3	4	5
Capital Adequacy	$\frac{\text{Equity Capital}}{\text{Total Assets}}$	Above 11%	8%-11%	4%-8%	1%-4%	Below 1%
Asset Quality	$\frac{\text{Non - Performing Loans}}{\text{Total Loans}}$	Below 1.5%	1.5%-3.5%	3.5%-7%	7%-9.5%	Above 9.5%
Management Quality	$\frac{\text{Personnel Expenses}}{\text{Average Assets}}$	Below 25%	30%-26%	38%-31%	45%-39%	Above 46%
Earnings Quality	<i>Return on Assets</i>	Above 1.50%	1.25%-1.50%	1.01%-1.25%	0.75%-1.00%	Below 0.75%
	<i>Return on Equity</i>	Above 22%	17%-21.99%	10%-16.99%	7%-9.99%	Below 6.99%
Liquidity	$\frac{\text{Net Loans}}{\text{Deposit and Short Term Funding}}$	Below 60%	60%-65%	65%-70%	70%-80%	Above 80%
	$\frac{\text{Liquid Assets}}{\text{Deposit and Short Term Funding}}$	Below 60%	60%-65%	65%-70%	70%-80%	Above 80%
Shariah Compliance	<i>Shariah Compliance Score Sheet</i>	Above 80%	70%-80%	65%-70%	60%-65%	Below 60%

Source: Majithiya & Pattani (2010); Babar & Zeb (2011); Sarwar & Asif (2011); Masngut & Abdul Rahman (2012)

A seguir temos o conjunto de índices da metodologia CAMEL no seu modelo mais simplificado quando da sua construção em 1978, e as respectivas equações (TINELLI, 2017).

⁶https://www.researchgate.net/publication/263967524_Camels_and_Performance_Evaluation_of_Banks_in_Malaysia_Conventional_Versus_Islamic

2.2.1.1 Capital

Índice Basileia (IB)⁷

O Índice de Basileia (IB) é um indicador que mede o grau de alavancagem financeiro de uma instituição financeira, particularmente bancos, os quais devem manter um índice acima do exigido pelo Banco Central. Este índice determina a relação entre o capital próprio da instituição e o capital de terceiros (captações) que será colocado a risco por meio da carteira de crédito. Por exemplo, se um banco possui IB de 20%, significa que, para cada R\$ 100,00 emprestados, o banco possui patrimônio de R\$ 20,00. O IB mínimo exigido pelo Banco Central do Brasil é de 11%. O IB é também conhecido como índice de solvência ou de solvabilidade de uma instituição financeira. Quanto maior este referencial, melhor é a situação de solvência e solvabilidade do banco analisado.

O IB é a relação entre o Patrimônio de Referência (PR) de uma instituição financeira e o valor dos Ativos Ponderados pelo Risco (RWA).

$$\text{Equação: IB} = \text{PR} / \text{RWA}$$

Alavancagem (A)

A alavancagem é a relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido. No caso específico de instituições financeiras de grande porte, a elevada relação de dívidas frente ao capital patrimonial não é necessariamente desfavorável, tendo em vista a tarefa de intermediação financeira, que tem como foco repassar os recursos captados dos depositantes para agentes deficitários (pessoas físicas e empresas) por meio de concessão de empréstimos e financiamentos que geram taxas de retornos mais do que suficientes para cobrir o custo de captação.

$$\text{Equação: A} = \text{Passivo Total} / \text{Patrimônio Líquido}$$

2.2.1.2 Assets

Provisão de Crédito de Liquidação Duvidosa/Carteira de Crédito

A Provisão de Crédito de Liquidação Duvidosa/Carteira Duvidosa compreende a relação entre a Provisão de Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) e a o valor total

⁷<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/rwa/>

da Carteira de Crédito (CC). Quanto maior a PCLD maior é a exposição ao risco de crédito, ou seja, maior é o aumento das perdas financeiras em concessões de crédito na carteira.

$$\text{Equação: } A = \text{PCLD} / \text{CC}$$

2.2.1.3 Management

Despesas Administrativas/Receitas de Intermediação Financeira (RIF)

Relação entre o montante das Despesas Operacionais (DA) e a Receita de Intermediação Financeira (RIF). Quanto menor a DA em relação à RIF, melhor é a situação contábil-financeira da instituição.

$$\text{Equação: } \text{IM} = \text{DA} / \text{RIF}$$

Spread (S)

Diferença entre as taxas de juros médias cobradas em transações de empréstimos e financiamentos (TJ) e o custo de captação com os depositantes (CC). Quanto maior a TJ em relação ao CC, melhor é a situação contábil-financeira.

$$\text{Equação: } S = \text{TJ} / \text{CC}$$

2.2.1.4 Earnings

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL)

Representa a relação entre o Lucro Líquido (LL) e a Patrimônio Líquido (PL). Quanto maior o RPL, maior o retorno destinado aos detentores do capital patrimonial e, conseqüentemente, melhor é a situação contábil-financeira.

$$\text{Equação: } \text{RPL} = \text{LL} / \text{PL}$$

Fluxo de Caixa Operacional/Lucro de Intermediação Financeira

Compreende a relação entre o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) e o Lucro de Intermediação Financeira (LIF) na atividade bancária. Quanto maior a participação do montante de FCO em relação ao LIF, melhor é a situação financeira, tendo em vista que o FCO apresenta o resultado efetivo já ajustado à depreciação e aos gastos com capital de giro e capital permanente, no período.

Equação: $IF = FCO / LIF$

Preço/Lucro (P/L)

Representa a relação entre o Preço da Ação (P) e o Lucro Contábil da Ação (L). Quanto maior o P em relação a L, melhores são as expectativas dos investidores quanto à capacidade de geração futura de fluxos de caixa operacionais no cenário mais conservador possível.

Equação: $P/L = P / L$

2.2.1.5 Liquidity

Liquidez Corrente (LC)

Diz respeito à capacidade de pagamento no curto prazo, considerando a relação entre o valor total do Ativo Circulante (AC) frente ao valor total do Passivo Circulante (PC).

Equação: $LC = AC / PC$

Os índices de LC superiores a 1 e resultantes de ativos de liquidez imediata são favoráveis à gestão das instituições bancárias.

2.3 Governança Corporativa

A instabilidade na economia, períodos de crise e os rápidos avanços tecnológicos levam a rápidas mudanças nos processos e fluxos de informação organizacionais que se tornam mais complexos. A governança corporativa auxilia a instituição empresarial a se organizar e ser capaz de elaborar estratégias mais bem pensadas o que influi diretamente na qualidade do seu poder de decisão diminuindo riscos de fraudes e desvios, o que agrega valor à instituição porque as decisões de conduta desejada deverão ser cumpridas na prática para manter o equilíbrio entre os interesses dos stakeholders.⁸

Conforme definição do Banco Mundial (*World Bank*, 1992, p. 42), a governança pode ser entendida como a forma de desempenho do poder para gerenciar os recursos, não só do ponto de vista econômico, mas também social e focado no

⁸ <https://www.sbcoaching.com.br/blog/governanca-corporativa/>

desenvolvimento do país. A implementação da governança depende das regras e normas de cada nação e porque não dizer da cultura local, que influenciam diretamente no modelo de governança a ser adotado. Aqui no Brasil tem um Instituto para essa finalidade o IBGC⁹

A filosofia da governança corporativa vai bem de encontro com os aspectos culturais de países como a China que preservam princípios como o do termo chinês ‘*guanxi*’, comentado anteriormente. O desenvolvimento da cultura da governança corporativa é muito importante para países que estão desenvolvendo o seu mercado. O sistema de governança corporativa garante a transparência na medida em que a instituição elabora códigos de conduta e coloca em prática as auditorias.

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle e de todos os interessados. Os princípios e práticas da governança corporativa aplicam-se a qualquer tipo de organização, independentemente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e melhorar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade. Os princípios básicos de governança são: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. A seguir temos respectivamente o significado de cada princípio (IBGC):

Transparência - visa disponibilizar para as partes interessadas informação que do interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos.

Equidade - significa o tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas sem atitudes políticas discriminatórias.

Prestação de Contas (*accountability*) - os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.

Responsabilidade Corporativa - os agentes devem zelar pela sustentabilidade da organização, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

⁹ <http://www.ibgc.org.br>

III - ESTUDO DE CASO ICBC

Neste item é apresentado o histórico do ICBC, missão, visão e valores e aspectos gerais da sua governança corporativa, tendo como referência o endereço web oficial do banco¹⁰.

O Banco Industrial e Comercial da China foi estabelecido em 1º. de janeiro de 1984. Em 28 de outubro de 2005, o banco foi totalmente reestruturado para uma sociedade por ações limitadas. Em 27 de outubro de 2006, o ICBC foi listado com sucesso na Bolsa de Valores de Xangai e na Bolsa de Valores de Hong Kong Limited. Através do seu esforço contínuo e desenvolvimento estável, o banco tornou-se líder mundial, possuindo uma excelente base de clientes, uma estrutura empresarial diversificada, forte capacidade de inovação e competitividade de mercado. O ICBC considera o serviço como a base para a busca do maior desenvolvimento e adere à criação de valor por meio dos serviços, ao mesmo tempo em que oferece uma ampla gama de produtos e serviços financeiros a 8.098 mil clientes corporativos e 650 milhões de clientes pessoais. O ICBC tem integrado conscientemente as responsabilidades sociais com sua estratégia de desenvolvimento e atividades de operação e gestão, e ganhando amplo reconhecimento nos aspectos de promoção de finanças inclusivas, apoio ao alívio da pobreza, proteção do meio ambiente e recursos e participação em empreendimentos de bem-estar público.

O ICBC tem sempre presente a sua missão fundamental de servir a economia real com o seu negócio principal e, juntamente com a economia real, prospera, cresce. Adotando uma abordagem baseada em riscos e nunca ultrapassando os resultados financeiros, ele aprimora constantemente sua capacidade de controlar e mitigar riscos. Além disso, o ICBC continua firme em compreender e seguir as regras de negócios dos bancos comerciais para se esforçar para ser um banco centenário. O banco também se mantém comprometido em buscar o progresso com inovação enquanto mantém a estabilidade, continuamente aprimora a estratégia de mega varejo, mega gestão de ativos, mega banco de investimento, bem como desenvolvimento internacional e abrangente, e adota ativamente a Internet. O banco oferece serviços especializados de forma inabalável e é pioneiro em um modelo de negócios especializado, tornando-se assim “um artesão em grandes bancos”.

¹⁰ <https://www.icbc.com.cn/ICBC/EN/AboutUs/BriefIntroduction/briefintroduction.htm>

O ICBC foi classificado em 1º lugar entre os 1000 melhores bancos mundiais pelo The Banker¹¹, em 1º lugar no Global 2000 listado pela Forbes¹² e liderou a sublista de bancos comerciais do Global 500 in Fortune pelo sétimo ano consecutivo, e conquistou o 1º lugar entre as 500 Melhores Marcas Bancárias de Brand Finance pelo quarto ano consecutivo.

A cultura corporativa do ICBC apresenta visão, missão e valores abaixo descritos:

Missão: Excelentes serviços aos clientes, retorno máximo aos acionistas, sucesso real para nosso pessoal, grande contribuição à sociedade.

Visão: Construir uma empresa financeira moderna e de classe mundial com competitividade global, aderindo aos princípios de "entregar excelência, mantendo nossa missão fundadora, a favorita dos clientes, líder em inovação, segurança e prudência e voltada para as pessoas".

Valores: Integridade leva à Prosperidade; Integridade, Humanidade, Prudência, Inovação e Excelência.

A melhoria da governança corporativa é um projeto fundamental para aumentar a competitividade do núcleo de uma empresa e também uma pedra angular para sustentar o desenvolvimento contínuo de um banco.

Em 27 de outubro de 2006, com a listagem simultânea em Xangai e Hong Kong, o ICBC realizou a transformação histórica de banco comercial estatal em banco comercial de ações e, em seguida, em companhia aberta internacionalmente. De acordo com os regulamentos da Lei das Sociedades, a Lei de Valores Mobiliários e outras leis e regulamentos em vigor na China, bem como os requisitos básicos do sistema financeiro moderno, o banco possui uma estrutura de governança corporativa moderna que compreende a assembleia geral de acionistas, o conselho de administração, o conselho de supervisores e a alta administração, e estabeleceu preliminarmente um mecanismo operacional caracterizado pela tomada de decisão científica, implementação forçada e supervisão efetiva entre o órgão de poder, o órgão de tomada de decisão, o órgão de fiscalização e a gestão.

¹¹<https://www.thebanker.com/Top-1000-World-Banks/Top-1000-World-Banks-2019-The-Banker-China-Press-Release-for-immediate-release#:~:text=For%20the%20second%20year%20running,China%20from%20third%20to%20fourth.>
¹² <https://www.forbes.com/global2000/#311558b8335d>

Atualmente, o ICBC nomeou um chairman e um presidente; e o conselho de administração e a alta administração possuem respectivos comitês especializados. As funções e poderes da assembleia geral de acionistas, do conselho de administração, do conselho de supervisores e da alta administração são explicitamente divididos e prescritos. O conselho de administração, o conselho de fiscalização e a alta direção exercem as respectivas atribuições e cumprem as respectivas funções em estrita conformidade com os estatutos e as regras processuais, estando sujeitos a controles efetivos e coordenação mútua. Eles dedicam diligentemente grandes esforços para melhorar a governança corporativa, aprimorar a gestão de riscos e o controle interno e melhorar o nível de gestão de operações e os resultados operacionais, com o objetivo de criar retornos continuamente excelentes para os acionistas. Em termos de Governança Corporativa a partir de 2006 tomaram as providências necessárias¹³.

3.1 Análise dos Resultados da Pesquisa

Os indicadores utilizados na análise do desempenho econômico-financeiro do ICBC são dados de rentabilidade e endividamento.

Os cálculos realizados utilizaram os dados dos demonstrativos contábeis, balanço patrimonial e demonstração do resultado do ICBC no período de 2015 a 2019 coletados no web site do ICBC¹⁴.

Análise dos Índices CAMEL

A seguir são apresentados e comentados os índices componentes da nomenclatura CAMEL (MIRANDA,2008).

Capital

A Tabela 1 e o Gráfico 1 ilustram os Índices de Basiléia e Alavancagem no último dia útil do período de 2015 a 2019.

Tabela 1 - Índices CAMEL - Capital

¹³ <http://www.icbc-ltd.com/ICBCLtd/Corporate%20Governance/Overview/>

¹⁴ <http://www.icbc->

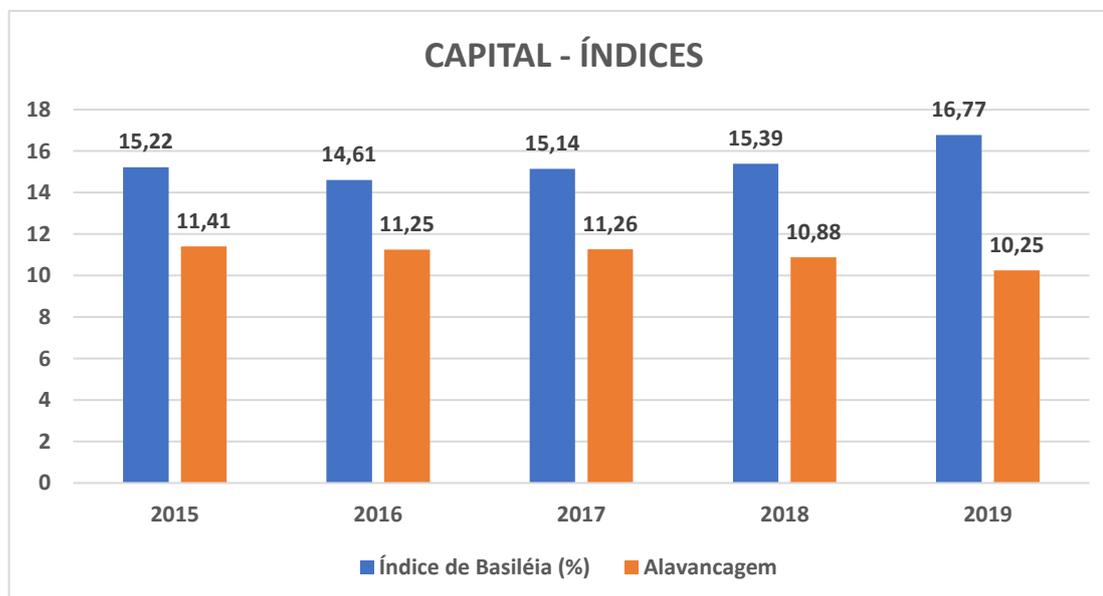
[td.com/ICBCLtd/Investor%20Relations/Financial%20Information/Financial%20Reports/](http://www.icbc-ltd.com/ICBCLtd/Investor%20Relations/Financial%20Information/Financial%20Reports/)

ÍNDICES CAMEL - BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL DA CHINA (ICBC)							
	PERÍODO	2015	2016	2017	2018	2019	2019/2015
CAPITAL	Índice de Basileia (%)	15,22	14,61	15,14	15,39	16,77	10,18%
	Alavancagem	11,41	11,25	11,26	10,88	10,25	-10,17%

Fonte: elaborado pela autora.

Os índices Capital apresentam relação direta com a estrutura de capital do ICBC, notadamente no que se refere à relação entre o passivo total e o patrimônio líquido no financiamento do investimento total. Esse índice é denominado alavancagem.

Gráfico 1 - Índices CAMEL - Capital



Fonte: elaborado pela autora.

Especificamente no setor bancário, caracterizado pela tarefa de intermediação financeira, deve-se destacar a elevada participação de recursos de terceiros frente ao capital próprio.

Nesse mercado, o principal fator gerador da receita operacional são as transações de crédito e financiamento para diferentes segmentos da atividade econômica, principalmente para empresas e pessoas físicas. Para isso, os bancos captam recursos financeiros de agentes superavitários por meio de depósitos e aplicações financeiras e, imediatamente, após realizar uma criteriosa análise do risco de crédito, repassam os recursos para agentes deficitários por meio de empréstimos de curto prazo e financiamento de longo prazo.

Em decorrência da exposição ao risco de inadimplência e insolvência dos tomadores, as instituições financeiras são analisadas pelo critério de adequação de capital para verificar se possuem reservas de capital ou recursos financeiros para cobrir a elevação de perdas em transações de crédito e financiamento, principalmente, em cenários econômicos adversos. A métrica usual de análise é o Índice de Basiléia.

O Índice de Basiléia sinaliza uma situação de conforto ou segurança para os investidores, uma vez que foi superior, em todo o período (Índice de Basiléia Médio 15,43%), ao Índice de Referência ou Benchmark de mercado de 11%. Em relação ao período base (2015), verifica-se que o Índice de Basiléia aumentou 10,18%.

Assets

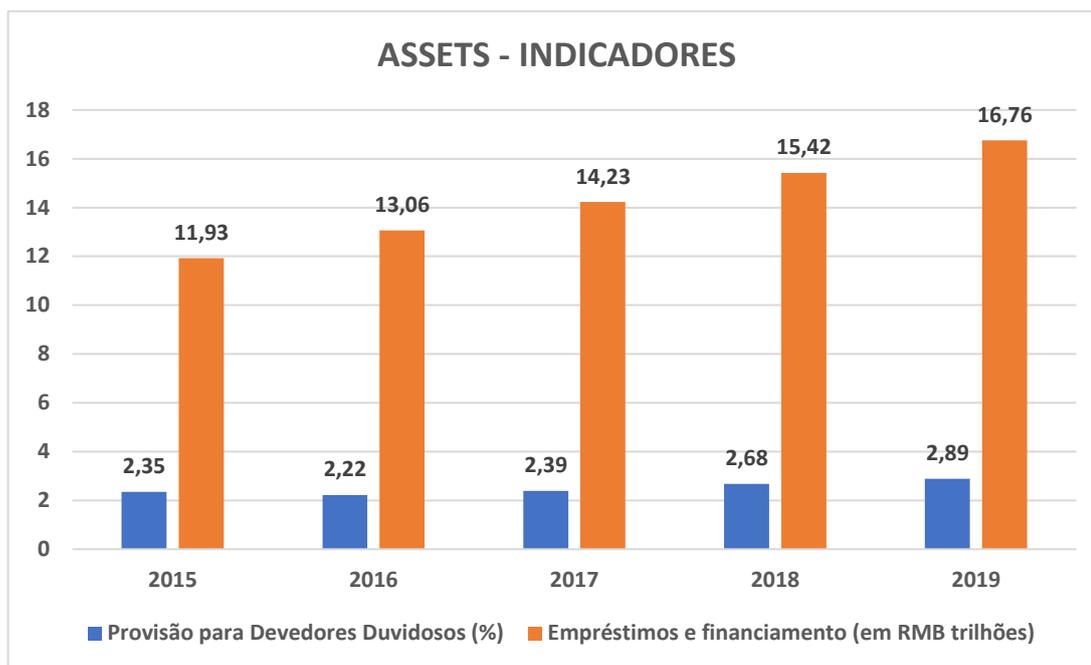
A Tabela 2 e o Gráfico 2 ilustram os Índices de Provisão para Devedores Duvidosos e de Empréstimos e Financiamento no último dia útil do período de 2015 a 2019.

Tabela 2 - Índices CAMEL - Assets

ÍNDICES CAMEL - BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL DA CHINA (ICBC)							
	PERÍODO	2015	2016	2017	2018	2019	2019/2015
ASSETS	Provisão para Devedores Duvidosos (%)	2,35	2,22	2,39	2,68	2,89	22,98%
	Empréstimos e financiamento (em RMB trilhões)	11,93	13,06	14,23	15,42	16,76	40,46%

Fonte: elaborado pela autora.

Gráfico 2 - Índices CAMEL – Assets



Fonte: elaborado pela autora.

No que se refere à qualidade dos ativos medida pela relação entre a Provisão para Devedores Duvidosos e o montante financeiro concedido em transações de empréstimos e financiamentos, constata-se uma situação favorável em relação ao último dia do período base (2015), o valor de empréstimos e financiamentos contabilizado em 2019 apresentou crescimento percentual maior (40,46%) que o crescimento percentual da Provisão para Devedores Duvidosos (22,98%).

Management

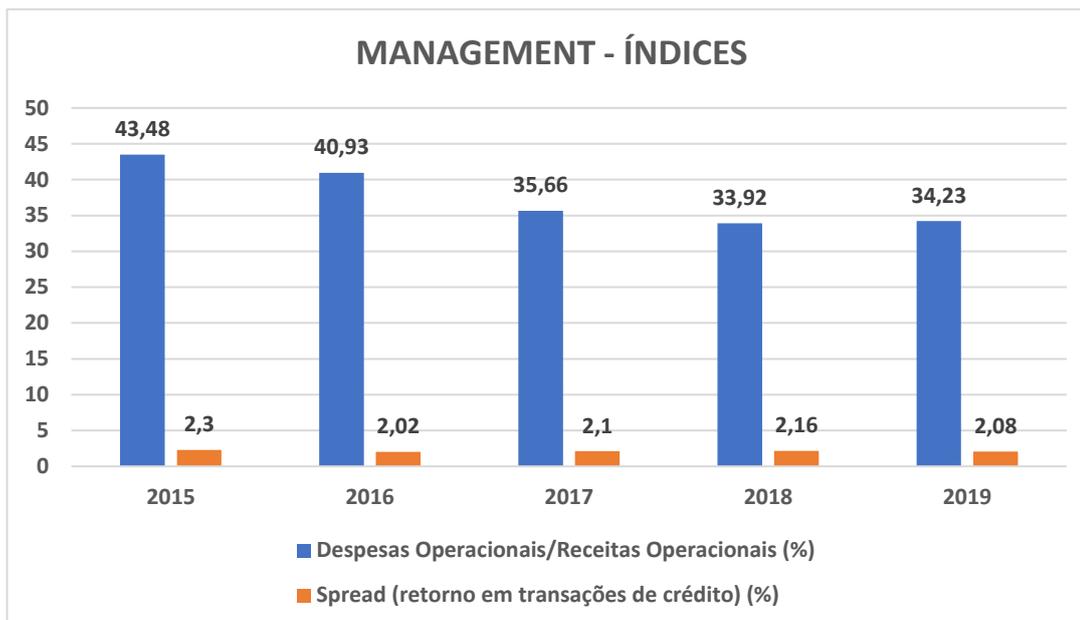
A Tabela 3 e o Gráfico 3 ilustram os Índices de Gerenciamento no último dia útil do período de 2015 a 2019.

Tabela 3 - Índices CAMEL - Management

ÍNDICES CAMEL - BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL DA CHINA (ICBC)							
	PERÍODO	2015	2016	2017	2018	2019	2019/2015
MANAGEMENT	Despesas-Operacionais/Receitas Operacionais (%)	43,48	40,93	35,66	33,92	34,23	-21,27%
	Spread (retorno em transações de crédito) (%)	2,36	2,02	2,15	2,16	2,08	-9,57%

Fonte: elaborado pela autora

Gráfico 3 - Índices CAMEL - Management



Fonte: elaborado pela autora.

Os índices relacionados com a gestão administrativa sinalizam que o ICBC foi eficaz na gestão das despesas operacionais, tendo apresentado queda na predominância do período. Quando se comparam os dados de fechamento de 2019 em relação ao período base de 2015 verifica-se uma redução significativa de 21,27%.

Outro fator favorável da gestão é que, mesmo considerando as oscilações, em todo o período, o ICBC obteve *spreads* positivos, ou seja, ganhos líquidos sobre as transações de empréstimos e financiamentos.

Earnings

A Tabela 4 e o Gráfico 4 ilustram os Índices da Rentabilidade no último dia útil do período de 2015 a 2019.

Tabela 4 - Índices CAMEL - *Earnings*

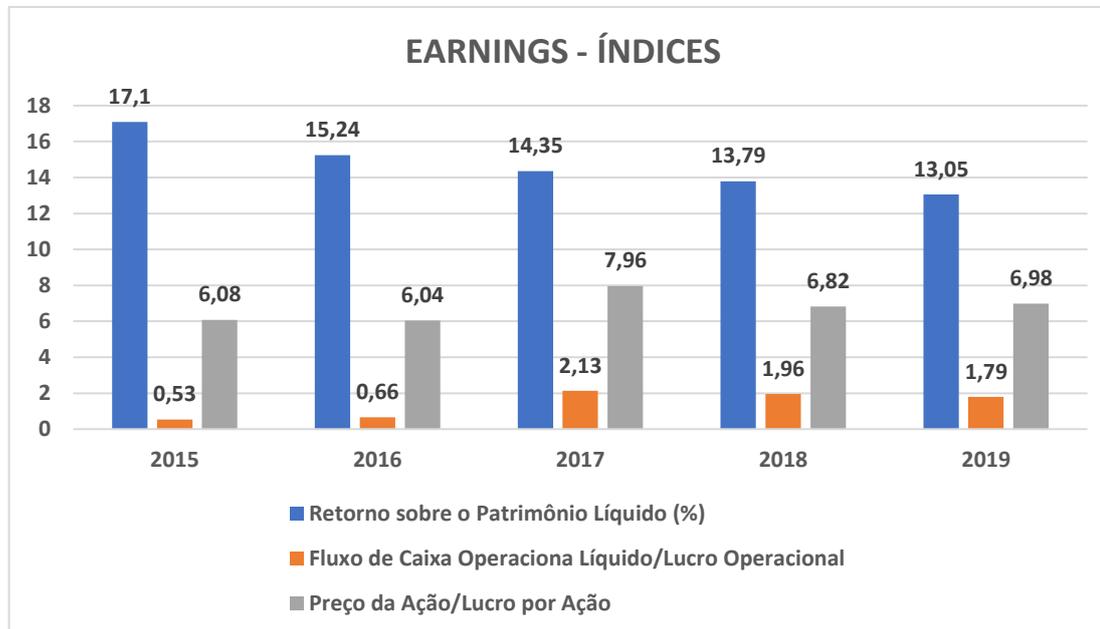
ÍNDICES CAMEL - BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL DA CHINA (ICBC)

PERÍODO		2015	2016	2017	2018	2019	2019/2015
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (%)	17,12	15,24	14,35	13,79	13,05	-23,68%
EARNINGS	Fluxo de Caixa Operacional Líquido/Lucro Operacional	0,53	0,66	2,13	1,96	1,79	237,74%
	Preço da Ação/Lucro por Ação	6,08	6,04	7,96	6,82	6,98	14,80%

Fonte: elaborado pela autora.

Os indicadores de lucratividade e rentabilidade são favoráveis na predominância do período analisado. Mesmo com as oscilações, a empresa gerou retorno sobre o capital patrimonial (RPL) em todo o período. A queda de 23,68% observada na comparação entre os retornos de 2019 e 2015, em parte, pode ser justificada por fatores sistêmicos como, por exemplo, acirramento da concorrência por meio da redução das taxas de juros para manter e/ou aumentar o número de clientes na carteira de negócios.

Gráfico 4 - Índices CAMEL- Earnings



Fonte: elaborado pela autora.

Fator determinante do contexto favorável ao ICBC é a relação entre o fluxo de caixa operacional líquido e o lucro operacional, que mostra a disponibilidade maior de recursos correntes do que recursos a serem convertidos em caixa. No caso específico

de 2019, tem-se RMB 1,79 em recursos disponíveis para todos os RMB 1,00 a ser convertido em caixa em data futura.

A avaliação favorável também é atestada pelos agentes de mercado (investidores) que, em termos médios do período, pagaram RMB 6,98 para unidade de lucro contábil por ação.

Liquidity

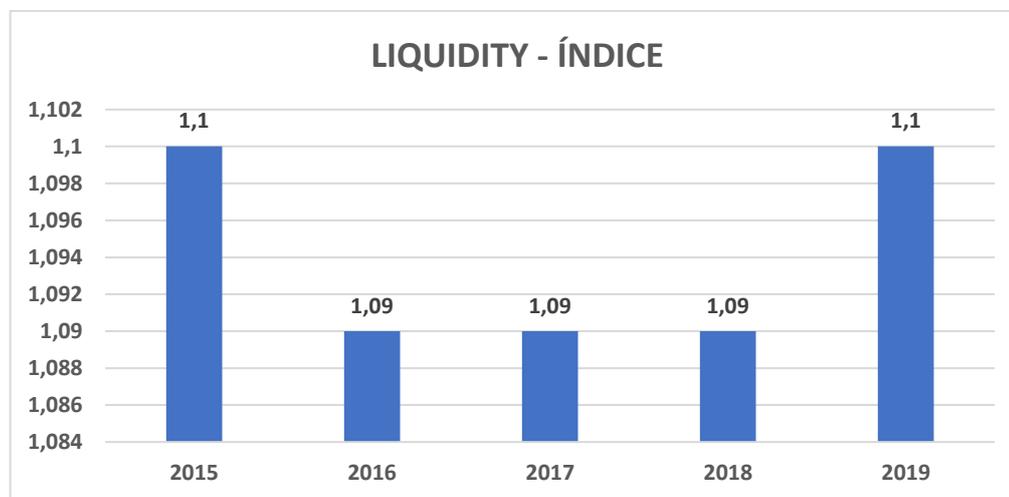
A Tabela 5 e o Gráfico 5 ilustram os Índices de Liquidez no último dia útil do período de 2015 a 2019.

Tabela 5 - Índices CAMEL - Liquidity

ÍNDICES CAMEL - BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL DA CHINA (ICBC)							
	PERÍODO	2015	2016	2017	2018	2019	2019/2015
LIQUIDITY	Liquidez Corrente	1,12	1,09	1,09	1,09	1,12	0,00%

Fonte: elaborado pela autora.

Gráfico 5 - Índices CAMEL – Liquidity



Fonte: elaborado pela autora.

A liquidez corrente não apresentou oscilações relevantes no período. Quando comparado o índice de 2019 em relação a 2015, tem-se a manutenção da capacidade técnica de pagamento, ou seja, para todos os RMB 1,00 de dívida a empresa tem a expectativa de converter RMB 1,12 em caixa.

3.2 Relação entre as teorias de estrutura de capital e os índices CAMEL

Dentre as teorias de estrutura de capital citadas na fundamentação teórica, se poderia assumir que os índices CAMEL sinalizam relativa relação com parte dos pressupostos das Teorias *Static Tradeoff*, *Pecking Order* e *Equity Market Timing*.

Na teoria *Static Tradeoff*, as empresas procuram determinar um nível ótimo de endividamento na estrutura de capital, ponto de equilíbrio, entre os benefícios fiscais promovidos pelo uso de dívidas e os custos de dificuldades financeiras que surgem em níveis elevados de endividamento (MYERS, 2001; MACHADO et al., 2015).

No caso específico da indústria bancária, o ponto ótimo da estrutura de capital sempre é verificado quando a instituição financeira possui reservas ajustadas de capital mais do que suficientes para cobrir as perdas em transações de empréstimos e financiamentos, em cenários econômicos adversos. Em todo o período, o Índice de Basileia sinaliza uma situação de conforto ou segurança para os investidores, uma vez que foi superior em todo o período (Índice de Basileia Médio 15,43%) ao Índice de Referência ou *Benchmark* de mercado de 11%.

É importante salientar que a manutenção de reservas de capital ajustadas é resultante da eficaz gestão da dívida captada no mercado e do respectivo benefício fiscal resultante da dedução da alíquota tributária do custo do capital de terceiros.

Na teoria *Pecking Order* existe uma hierarquia de preferências entre as fontes de financiamentos disponíveis que as empresas seguem à medida que surgem oportunidades de investimentos (MYERS, 1984).

Ao considerar a função da intermediação financeira, pode-se admitir a ocorrência de captação de recursos em conformidade com a hierarquia proposta pela teoria *Pecking Order*. Em parte, isto é notório quando se compara os custos de captação de depósitos e de investimentos com os custos precificados em transações de empréstimos e financiamentos, sempre geradores de *spreads* positivos, ou seja, taxas de retorno em transações de crédito sempre superiores aos custos de captação na intermediação financeira. Outro sinalizador que dá sustentação para parte dos pressupostos dessa teoria é que os montantes contabilizados com passivos ou dívidas contraídas no mercado são muito superiores aos montantes contabilizados no Patrimônio Líquido - os Índices de Alavancagem foram superiores a 10 em todo o período, representando que, para todos os RMB 1,00 de capital patrimonial, a contrapartida é de RMB 10,00 de capital de terceiros.

Considerando o exposto, a sequência lógica para financiamento da atividade bancária está na utilização dos fluxos operacionais de caixa, reservas internas, mercado externo ou financeiro e, por último, o mercado de capitais.

A teoria de estrutura de capital desenvolvida com base no *Equity Market Timing* oferece uma visão mais realista. Sob esse prisma, os gestores emitem ações, quando eles acreditam que estas estão sobrevalorizadas, e emitem dívida ou recompram ações, quando eles acreditam que as ações estão subvalorizadas. Isto significa que as flutuações temporárias na avaliação têm efeitos permanentes sobre a estrutura de capital. Os ganhos com o *Equity Market Timing* dependem da quantidade de capital emitido sobrevalorizado. Os gerentes podem emitir ações além do que eles precisam, armazenando o excesso de saldos de caixa (BAKER; WURGLER, 2002).

O índice Preço/Lucro médio do período analisado de RMB 6,78, em parte, dá sustentação ao pressuposto dessa teoria, quando considerado o intervalo entre o lucro por ação e o preço da ação do ICBC. Ao considerar a demanda histórica favorável das ações do ICBC, pode-se admitir que, em determinados momentos, a gestão financeira decidiu por emissão de novas ações considerando a prática de preços sobrevalorizados pelos agentes de mercado.

3.3 Relação entre Fatores Determinantes da Estrutura de Capital e os Índices CAMEL

Dentre os fatores determinantes da estrutura de capital comumente destacados em artigos científicos de referência, foram considerados os fatores de risco (Índice de Basileia e Índice de Alavancagem) e rentabilidade/lucratividade (Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Fluxo de Caixa Operacional Líquido/Lucro Operacional e Preço/Lucro).

Em relação ao fator determinante da estrutura de capital “risco”, constatou-se uma situação de conforto ou segurança para os agentes de mercado, tendo em vista que a alavancagem elevada gerou, em contrapartida, fluxos de caixa operacionais mais do que suficientes para atender a expectativa de retorno dos supridores de capital e a manutenção de capital adequado ao risco (Índice de Basileia) muito superiores ao *benchmark* de mercado (11%). Consequentemente, pode-se até admitir que a reposição de recursos financeiros na estrutura de capital foi realizada em

condições favoráveis compatíveis com a redução do risco de crédito e do custo de capital do ICBC.

No que tange ao fator determinante da estrutura de capital “rentabilidade/lucratividade”, a manutenção de situação favorável no período, evidenciada pelos índices Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Fluxo de Caixa Operacional Líquido/Lucro Operacional e Preço/Lucro, também sugere a reposição de recursos financeiros na estrutura de capital realizada em condições favoráveis compatíveis com a redução do risco de crédito e do custo de capital do ICBC.

IV – CONSIDERAÇÃO FINAIS

As Instituições bancárias são agentes captadores de depósito na intermediação financeiro com o intuito de repassá-los, por meio de concessão de empréstimos e financiamentos, para pessoas jurídicas e pessoas físicas, após cuidadosa e detalhada análise do risco de crédito.

Nessa tarefa, os bancos são beneficiados pela obtenção de *spreads* (taxa de retorno líquido) elevados. Por isso, apresentam uma composição de recursos na estrutura de capital ou alavancagem diferente dos demais setores da atividade econômica (empresas dos segmentos comércio, serviço e indústria). Tratando-se de intermediadores de recursos financeiros, os bancos financiam sua atividade operacional principal (concessão de empréstimos e financiamentos) predominantemente com capital de terceiros (depositantes). Dentre os fatores determinantes do êxito na obtenção de *spreads* favoráveis, destacam-se os prêmios elevados obtidos sobre as taxas de financiamento e, a análise cuidadosa e detalhada do risco de crédito dos clientes.

Ao considerar a estrutura de capital atípica da indústria bancária em relação aos demais segmentos da economia, optou-se nessa pesquisa por analisar a relação entre fatores e teorias determinantes da estrutura de capital com a metodologia CAMEL.

Os resultados obtidos, em parte, dão sustentação aos pressupostos das Teorias *Static Tradeoff*, *Pecking Order* e *Equity Market Timing*, que enfatizam indiretamente a gestão eficaz de recursos financeiros captados no mercado, ou seja, levantar recursos sempre considerando os benefícios do desempenho contábil-financeiro favorável. Especificamente no caso do ICBC, verificou-se indicadores de desempenho favorável na predominância dos índices CAMEL, que possivelmente ajustaram o seu custo de capital para baixo, beneficiando a reposição de recursos financeiros na estrutura de capital.

Em relação ao fator determinante da estrutura de capital “risco”, constatou-se uma situação de conforto ou segurança para os agentes de mercado, tendo em vista que a alavancagem alta gerou, em contrapartida, fluxos de caixa operacionais mais do que suficientes para atender a expectativa de retorno dos supridores de capital, e a manutenção de capital adequado ao risco (Índice de Basileia) muito superiores ao *benchmark* de mercado (11%). Conseqüentemente, pode-se até admitir que a reposição de recursos financeiros na estrutura de capital foi realizada em condições

favoráveis compatíveis com a redução do risco de crédito e do custo de capital do ICBC.

No que tange ao fator determinante da estrutura de capital “rentabilidade/lucratividade”, a manutenção de situação favorável no período, evidenciada pelos índices Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Fluxo de Caixa Operacional Líquido/Lucro Operacional e Preço/Lucro, também sugere a reposição de recursos financeiros na estrutura de capital realizada em condições favoráveis compatíveis com a redução do risco de crédito e do custo de capital do ICBC.

Devido às diferenças nas tomadas de decisão de investimento, financiamento, distribuição de resultados e formulação de estratégia comercial, recomenda-se que as considerações extraídas dessa pesquisa não sejam referências definitivas para o setor bancário chinês.

Em pesquisas futuras, será interessante, incluir todos os bancos de capital aberto chinês, relacionar desempenho contábil-financeiro com o desempenho bursátil, alongar o período de estudo e utilizar estatística de regressão para analisar pressupostos das teorias e dos fatores determinantes da estrutura de capital com indicadores de alavancagem.

A contribuição principal dessa pesquisa foi analisar o tema “estrutura de capital” de uma forma qualitativa com dados secundários retirados do site do banco ICBC, procurando alinhar o desempenho contábil-financeiro por meio de índices da metodologia CAMEL com a composição da estrutura de capital.

Ao considerar que pesquisas acadêmicas estão sempre sujeitas a críticas e questionamentos, a revisão do assunto estrutura de capital com a abordagem aqui explorada pode ser aperfeiçoada com a utilização de outras metodologias (ex. pesquisa estatística e modelagem econométrica).

BIBLIOGRAFIA

ABOURA, S., LÉPINETTE, E. Do banks satisfy the Modigliani-Miller theorem? **Economics Bulletin**, v. 35, n.2, p. 924-935. 2015.

ALLEN, F. et al. **A review of China's financial system and initiatives for the future**. In: BARTH, J.; TATOM, J.; YAGO, G.. China's emerging financial markets: Challenges and Opportunities. Singapura: Springer Us, 2009. Cap. 2. p. 3-72.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico financeiro. 11. ed., São Paulo: Atlas, 2015.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico financeiro. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. A. **Valuation**: métricas de valor & avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, 2014.

_____, LIMA, F. G., ARAÚJO, A. M. P. **Uma proposta metodológica para o cálculo de custo de capital no Brasil**. Revista de Administração da USP, v.43, n.1, p.72-83, jan./mar. 2008.

BAKER, M.; WUNGLER, J. **Market Timing and Capital Structure**. The Journal of Finance, v.57, n.1, p. 1-32, feb. 2002.

BARR, Richard S. et al. **Evaluating the Productive Efficiency and Performance of U.S. Commercial Banks**. Engineering Management, 28(8), p. 19.

BASSO, L. F. C. **Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina; um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais**. Revista de Administração Mackenzie. v. 10, n.6, p. 47-77, nov./dez. 2009.

_____, MENDES, E.A., KAYO, E. **Estrutura de Capital e janelas de oportunidade: testes no mercado Brasileiro**. Anais dos resumos dos trabalhos. Enanpad 2004. Rio de Janeiro, 2004.

BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. **Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período de 2001-2006**. Revista de Contabilidade e Finanças USP. São Paulo, v. 20, n. 50, p. 75-94, 2009.

BARR, Richard S. et al. **Evaluating the Productive Efficiency and Performance of US Commercial Banks**. emerald Insight v. 28 n. 8, 2002.

BAUER, G. W.; FANGER, D.; BERG, J.; LA-MONTE, M; WILSON. **A Metodologia de Rating: Bancos Globais**. Moody`s Investors Service, out. 2013.

BELL, D. **Guanxi: A Nesting of Groups**. Wenner-Gren Foundation for Anthropological, 41(1): 133-138, 2000.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de Finanças Corporativas**. 10. e. Porto Alegre: AMGH Editora, 2013.

BRITO, R. D., SILVA, J. C. G. **Testando as previsões de trade-off e pecking order sobre dividendos e dívida para o Brasil**. São Paulo, 3º Encontro Brasileiro de Finanças. Anais dos resumos dos trabalhos. 2003.

_____, LIMA, M.R. **A escolha da estrutura de capital sob fraca garantia legal: o caso do Brasil**. RBE. Rio de Janeiro, 2005, 59 (2), 177-208.

BUNIAK P, Leonardo. **CAMELS-B-COR Um nuevo enfoque para el análisis y la calificación del riesgo bancario em el contexto Basilea II**. CAMELS/R. Disponível em: <www.camelsr.com>. Acesso em: 19 ago 2020.

CALABREZ, A. **Estrutura de Capital: um estudo empírico dos determinantes do endividamento empresarial no período de 1994-2002**. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, 2003.

CAPELLETTO, L. R. **Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com utilização de variáveis contábeis e econômicas**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. São Paulo. São Paulo, 2006.

CARVALHO, M. H. **A economia política do sistema financeiro chinês (1978-2008)**. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2013.

CINTRA, M. **As instituições financeiras de fomento e o desenvolvimento econômico: as experiências dos EUA e da China**. In: FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha, MEIRELLES, Beatriz Barbosa. Ensaio sobre Economia Financeira. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 109- 151.

DAMAS, R. D. **Economia chinesa**. São Paulo: Saint Paul, 2014.

DURAND, D. **The cost of capital, corporate finance and the theory of investment: comment**. American Economic Review, v. 49, n. 4, p. 639-655, Sept. 1959.

_____. **Cost of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement**. NBER Chapters, in: Conference on Research in Business Finance, pages 215-262, National Bureau of Economic Research, Inc. 2002.

ELLIOTT, D., KROEBER, A., QIAO, Y. **Shadow banking in China: a primer**. [s.l.]: The Brookings Institution, 2015.

FAMÁ, R., PEROBELLI, F.C. **Fatores Determinantes da Estrutura de Capital: aplicação a empresas de capital aberto no Brasil**. Anais dos resumos dos trabalhos. Primeiro Encontro Brasileiro de Finanças. Atibaia, São Paulo, 2001

FEDERAL FINANCIAL INSTITUTIONS EXAMINATION COUNCIL. **Composto pelos reguladores bancários norte-americanos e adaptado em 1979**. Disponível em <<http://www.federalreserve.gov>> Acesso em: 20 jun. 2020.

FINSINGER, Jorg. **The Chinese and Taiwanese Banking Sectors, their Reforms and the Consequences of the WTO Accession**. University of Vienna, Department of Finance. Financial Services and Public Utility Management, 2007.

FMI. **Staff Report 2014: People's Republic of China**. Washington DC: International Monetary Fund Publication Services, 2014.

FORTE, D. (2007). **Estudo sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras no período pós Plano Real (1995-2005)**. Tese apresentada para titulação de Doutorado. Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, 2007.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 6. e. São Paulo: Atlas, 2017.

GODOI, ALEXANDRE FRANCO de et al. **Análise das Variáveis Macroeconômicas e do acrônimo CAMELS sobre o retorno das ações ordinárias nas Instituições Financeiras nacionais de grande porte**. 2016. Disponível em: <<http://revista.ufr.br/index.php/adminrr/>>. Acesso em: 18 maio 2020.

GODOI, ALEXANDRE FRANCO de. **Uma contribuição à análise da relevância da estrutura de capital para a rentabilidade dos maiores bancos brasileiros com papéis negociados na B3: Brasil Bolsa Balcão**. Doutorado em Administração. São Paulo, 2018.

GOMES, Ricardo M. M. Pimentel. **Análise de Crédito a Instituições Financeiras: A Metodologia CAMELS**. Dissertação (Mestrado em Finanças). Instituto Superior de Economia e Gestão. Lisboa: 2012.

GOMES, Gabriel Lourenço, LEAL, Ricardo P. Câmara. **Determinantes da Estrutura de Capitais das Empresas Brasileiras com Ações Negociadas em Bolsas de Valores**. In: Finanças Corporativas. São Paulo: Atlas, 2001.

GONZÁLEZ, V.M., GONZÁLES, F. **Influence of Bank Concentration and Institutions on Capital Structure: New International Evidence**. Journal of Corporate Finance, v.14, n. 4, p. 363-375, 2008.

GRUIN, J. Asset or Liability?: **The Role of The Financial System in the Political Economy of China's Rebalancing**. Journal Of Current Chinese Affairs. v. 42, n. 4, p.73-104. Hamburg: 2014.

HERR, H.. **Credit Expansion and development: A Schumpeterian and Keynesian view of the Chinese Miracle**. Intervention: European Journal of Economics and Economic Policies, v. 7, n. 1, p.71-89, Londres: 2009.

HESS, P. **China's Financial System: Past Reforms, Future Ambitions and Current State**. In: RÖVEKAMP, F; HILPERT, H. Currency cooperation in East Asia. Springer International Publishing Switzerland. Zurich: 2014. cap. 2. p. 21-41.

HUANG, Y. et al. **Financial reform in China: progresses and challenges**. China Macroeconomic Research Center. Beijing: 2010.

_____, BOSLER, C. **China's Debt Dilemma: deleveraging while generating growth**. Carnegie Endowment for International Peace. [s.l.]: 2014.

IUDICÍBUS, S. (2010). **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas 2010.

JUCÁ, M. N. **Determinantes da Estrutura de Capital de Bancos Brasileiros e Norte-Americanos**. Teses FEA/USP, 2011.

KAYO, E. K., TEH, C.C., BASSO, L. F. C. **A influência dos ativos intangíveis sobre a estrutura de capital**. Enanpad 2004. Anais dos resumos dos trabalhos. Curitiba, Paraná, 2004.

LEVINE, R. **Finance and Growth: theory and evidence**. In: AGHION, P. 2004.

MACHADO, L. K. C. et al. **A Relevância da Estrutura de Capital no Desempenho das Firmas: uma análise multivariada das empresas brasileiras de capital aberto**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade. v. 9, n. 4, p. 397-414, out/dez. Brasília: 2015.

MACHADO, M. A. V., TEMOCHE, C. A. R., MACHADO, M.R. **Determinantes da estrutura de capital das pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB.** Enanpad 2004. **Anais dos resumos dos trabalhos.** Curitiba, Paraná, 2004.

MELLONE JR., **Geraldo.** **Diversificação do Risco, Estrutura de Capital e de Controle: um estudo empírico.** Anais do 3º. Encontro Brasileiro de Finanças, realizado de 21 a 22 de julho de 2003, em São Paulo, SP.

MAMEDE, S. P. N.; NAKAMURA, W.T.; ARMADA, M. R. **Estudo sobre a alavancagem nas companhias de capital aberto em períodos de recessão e expansão no Brasil.** In: XX Seminários de Administração – SemeAd 2017. USP. São Paulo, 2017.

MARQUES, ELIANA. **O milagre econômico da China: paralelo entre o crescimento brasileiro e o chinês.** São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

MARTIM, D. L. et al. **Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003.** 5º Encontro Brasileiro de Finanças. São Paulo, 2005

MEDEIROS, O.R., DAHER, C.E. **Testes empíricos da pecking order theory na estrutura de capital das empresas brasileiras.** Enanpad 2004. Anais dos resumos dos trabalhos. 2004. Curitiba, Paraná, 2004.

MILLER, M. H. **Do The M&M propositions apply to banks?** Journal of Banking and Finance, n. 19, p. 483-489, 1995.

MIRANDA, V. L. **Impacto da adoção das IFRS (Internacional Financial Reporting Standards) em Indicadores Econômicos Financeiros de Bancos de alguns países da união Européia.** Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008.

MODIGLIANI, F., MILLER, M. H. **The Cost of Capital: Corporation Finance and the Theory of Investment**. The American Economic Review, v. 48, n. 3, p. 261-297, jun. 1958.

MYERS, S. C. **Capital structure**, Journal of Economic Perspectives. 15: 81–102. 2001.

_____. **The capital structure puzzle**. The Journal of Finance, v. 39, n. 3, p. 575-92, July 1984.

_____, MAJLUF, Nicholas S. **Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have**. Journal of Financial Economics, v. 13, n. 2, p. 187-222, June 1984.

_____. **Determinants of corporate borrowing**. Journal of Financial Economics, v.5, n.2, p. 147-175. 1977.

NAKAMURA, W.T., JUCÁ, M.N. **A Estrutura de Capital das empresas de médio porte no Brasil: um estudo empírico**. Alinea Editora, 2005

_____, MOTA, A. S. **Decisões de Estrutura de Capital de Empresas Brasileiras: um estudo empírico**. Porto Alegre: CLADEA.

NAUGTON, B. **The chinese economy: transitions and growth**. Londres: The Mit Press, 2007.

NENU, E. A. et al. **The Impact of Capital Structure on Risk and Firm Performance: Empirical Evidence for the Bucharest Stock Exchange Listed Companies**. International Journal of Financial Studies. 2018.

ROSTAMI, M. **Determination of CAMELS modelo on bank`s performance**. Internacional Journal of Multidisciplinary Research and Development, v.2, n.10, p.652-664, 2015.

ROZZANI, N., RAHMAN, R. A. **CAMELS and performance evaluation of banks in Malaysia: conventional versus Islamic.** *Jornal of Islamic Financial Business Research.* v. 2 (1), p. 35-45, 2013.

SANTANA, J. R. & TUROLLA, F. **Escolha de estrutura de capital: aplicação ao caso do setor petroquímico brasileiro no período 1991-2000.** Enanpad 2002. Anais dos resumos dos trabalhos. Salvador, Bahia, 2002.

SAUNDERS, A. **Administração de Instituições Financeiras.** São Paulo, Atlas, 2000.

SILVEIRA, A. D. M., PEROBELLI, F.F.C., BARROS, L. A. B. C. **Governança Corporativa e os Determinantes da Estrutura de Capital: Evidências Empíricas no Brasil.** *Revista de Administração Contemporânea.* v. 12, n. 3, p. 763-788, jul./set. Curitiba, 2008.

TERRA, P.R.S. **Are macroeconomic factors important in determining capital structure? Evidence from Latin America.** Enanpad 2003. Anais dos resumos dos trabalhos. Atibaia, São Paulo, 2003.

_____. **An empirical investigation on the determinants of capital structure in Latin America.** Enanpad 2001, Anais dos resumos dos trabalhos. Campinas, São Paulo, 2001.

TINELLI, Jessica R. **Análise dos Estágios de Ciclo de Vida das Cooperativas de crédito no Brasil: um estudo com base em variáveis de eficiência.** Mestrado em Ciências Econômicas. Universidade Federal da Fronteira Sul. Laranjeiras do Sul, 2017.

WALTER, C. E., HOWIE, F. T. **Red capitalism: the fragile financial foundation of China's extraordinary rise.** Singapura: John Wiley & Sons, 2012.

WIRNKAR, A. D., TANKO, M. **CAMEL(S) and Banks performance evaluation: the way forward.** *Social Science Research,* 2008.

WOLF, M. **A reconstrução do sistema financeiro global**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

WORLD BANK. **Governance and development**. Washington: Oxford University, 1992.

YIN, Roberto K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. e. Porto Alegre: Bookman, 2001.

YUNQI, L. **China's inflation: causes, effects, and solutions**. Asian Survey. v. 27, n. 9, p.655-689, Berkeley, jul. 1989.