

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**Análise das Demonstrações Contábeis do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.: um estudo contemplando a emissão de ações**

Trabalho de Conclusão de Curso elaborado para obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

**CAMILA BUENO NIEDERAUER**

Orientadora: Maria Ivanice Vendruscolo

Porto Alegre  
2011

**CAMILA BUENO NIEDERAUER**

**Análise das Demonstrações Contábeis do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.: um estudo contemplando a emissão de ações**

Trabalho de Conclusão de Curso elaborado para obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_

---

Orientadora: Maria Ivanice Vendruscolo

---

Professor:  
Banca Examinadora

---

Professor:  
Banca Examinadora

Porto Alegre  
2011

## **Análise das Demonstrações Contábeis do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.:um estudo contemplando a emissão de ações**

**Camila Bueno Niederauer\***

**Resumo:** A abertura de capital é uma forma alternativa aos empréstimos para as empresas obterem recursos e colabora para o equilíbrio entre financiamento com capital próprio e com recursos de terceiros. Uma vez que as demonstrações financeiras fornecem informações sobre a situação da empresa, a partir da análise dessas informações, os administradores e empresários podem avaliar os resultados obtidos no passado e ajustar a gestão econômico-financeira, bem como decidir sobre o melhor momento para expandir os negócios. Sendo assim, o objetivo dessa pesquisa é verificar qual o efeito da emissão de ações sobre as demonstrações contábeis do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. por meio da metodologia de análise de demonstrações contábeis de três exercícios anteriores e quatro exercícios posteriores ao evento. O método de pesquisa adotado é o dedutivo. Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é qualitativa. Pela análise realizada, verificou-se que os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa não apresentaram alteração que pudesse ser justificada exclusivamente pela emissão de ações. A análise estrutural, entretanto, demonstra claramente o impacto que a abertura de capital representou sobre os saldos das contas, fortalecendo a estrutura e permitindo ao Banrisul apresentar resultados positivos mesmo nos períodos mais críticos da crise internacional.

**Palavras-chave:** Análise de demonstrações contábeis. Emissão de ações. Instituição Financeira.

\*Graduanda em Ciências Contábeis pela UFRGS. Analista do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (camilaniemiederauer@yahoo.com.br).

# 1 INTRODUÇÃO

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

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

Sendo assim, a abertura de capital é uma forma alternativa aos empréstimos para as empresas obterem recursos e colabora para o equilíbrio entre financiamento com capital próprio e com recursos de terceiros. Assim como traz benefícios para as empresas, a economia como um todo é beneficiada com esse processo, já que a partir da emissão de ações as empresas efetuam investimentos e expandem seus negócios, o que gera emprego, aumento do nível de produção, elevação do recolhimento de impostos, entre outros.

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

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

retorno sobre seus investimentos. Já os credores podem avaliar a probabilidade de recebimento dos valores emprestados e do prazo de retorno, entre outros interesses dos variados usuários dos demonstrativos contábeis.

Por meio da metodologia de análise de balanços os usuários, utilizando as técnicas diferentes de análise de demonstrações financeiras, podem analisar o comportamento dos componentes patrimoniais advindos de decisões financeiras, econômicas e patrimoniais pelos gestores das organizações.

No ano de 2007, o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (Banrisul), realizou oferta primária e secundária de ações com o objetivo de aumentar seu capital, para então expandir sua área de atuação, com a abertura de novas agências nos estados do Rio Grande do Sul e de Santa Catarina, ampliar a oferta de crédito e fortalecer sua imagem perante outros bancos (BANRISUL, 2010).

Decorrentes desse cenário, emergem os questionamentos que motivaram esse estudo: Como se comportaram os indicadores financeiros e econômicos do Banrisul após a oferta primária e secundária de ações do ano de 2007? Os objetivos traçados pelo banco com a utilização dos recursos da abertura de capital foram atingidos?

A relevância desta pesquisa está no fato do Banrisul ser uma instituição financeira com atuação fortemente regional e a descoberta dos efeitos da emissão de ações poderá incentivar ou não outras empresas com atuação regional a abrirem o capital.

Sendo assim, o objetivo dessa pesquisa é verificar qual o efeito da emissão de ações sobre as demonstrações contábeis do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. por meio da metodologia de análise de demonstrações contábeis de três exercícios anteriores e quatro exercícios posteriores ao evento.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Mercado de Capitais

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

Uma empresa, ao abrir seu capital, objetiva incrementar as alternativas de captação de recursos e proporcionar liquidez patrimonial aos seus acionistas, além de buscar o fortalecimento da imagem institucional e a profissionalização da gestão. Pontuados de forma sintética, tais objetivos estão, na realidade, atrelados à avaliação de importantes aspectos tais como: planos de investimento; redução da dependência em relação a financiamentos bancários e, portanto, redução da alavancagem financeira; (re)adequação da relação risco-retorno; adequação da estrutura organizacional; aumento da liquidez das ações e, conseqüentemente, maior facilidade de ingresso e egresso de acionistas; cultura interna em relação à convivência com um grupo muito maior de acionistas e à prestação de contas aos novos sócios investidores (BOVESPA, 2010).

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

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

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

Por outro lado, a lista de benefícios obtidos pelas empresas que conseguem concluir o processo de emissão de ações com êxito é extensa. A transparência exigida e a necessária criação de um departamento de relações com investidores melhoram a imagem da empresa, o que facilita seu acesso a outros mercados.

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

A profissionalização da gestão exigida pelo processo como um todo e pela posterior agregação de novos sócios gera também mudanças profundas nas atividades da empresa, que mais do que nunca deve focar a maximização de seus resultados.

## **2.2 Análise de Demonstrações Contábeis**

Ao olhar um balanço patrimonial ou uma demonstração de resultado de determinada empresa, é possível deduzir algumas informações sobre sua situação financeira ou patrimonial. Contudo, por meio de uma análise sistematizada baseada no cálculo de indicadores econômicos e financeiros e na comparação entre diversos períodos e até mesmo com outras empresas do mesmo ramo de atuação, o nível informacional amplia consideravelmente.

Segundo Neves e Viceconti (2007, p. 425), análise de balanços refere-se ao “estudo da situação patrimonial da entidade, através da decomposição, comparação e interpretação do conteúdo das demonstrações contábeis, visando obter informações analíticas e precisas sobre a situação geral da empresa”.

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

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

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

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

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

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

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

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



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

### **Quadro 1:** Resumo dos indicadores

Fonte: A partir de Assaf Neto (1998), Iudícibus (2008), Marion (2010)

## **2.3 Análise de Demonstrações Contábeis no Ramo Financeiro**

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

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

Uma boa síntese da peculiaridade que envolve o ramo financeiro pode ser encontrada em Assaf Neto (1998, p. 246):

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

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

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

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

As normas contábeis das instituições financeiras são designadas pelo Banco Central do Brasil e devem obedecer ao Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

(COSIF). Os títulos das contas são bastante diferentes dos encontrados no balanço de uma empresa pertencente ao ramo do comércio ou da indústria.

Com base nas explicações de Assaf Neto (1998, p. 260-270), pode-se resumir a estrutura das demonstrações contábeis de instituições financeiras conforme o Quadro 2.

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

**Quadro 2:** Composição das principais contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício de uma instituição financeira

Fonte: A partir de Assaf Neto (1998)

### 3 METODOLOGIA

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

Para atender aos objetivos e responder o problema desse estudo, o método adotado é o dedutivo, pois pretende-se explicar a atratividade dos investidores para a oferta pública de ações por meio do comportamento dos indicadores econômico-financeiros dos demonstrativos contábeis da empresa analisada. Quanto a sua natureza, a pesquisa é aplicada, tendo em vista sua aplicação prática na resolução de um problema específico como é o caso da relação dos indicadores econômicos e financeiros com a emissão de ações pelo Banrisul. A abordagem qualitativa do problema justifica-se pelo fato de que as análises serão realizadas com base em dados financeiros e econômicos, a serem classificados e analisados metodologicamente. Do ponto de vista dos objetivos é explicativa, pois visa identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos analisados (GIL, 1999).

O estudo, do ponto de vista dos procedimentos técnicos, está embasado de forma documental pelas demonstrações financeiras da instituição financeira selecionada.

Os dados coletados para essa pesquisa são as demonstrações contábeis dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 a 31 de dezembro de 2010, do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (Banrisul), disponíveis no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), referentes às demonstrações financeiras padronizadas das companhias abertas listadas.

Esses dados foram tabulados em aplicativo Microsoft Excel, conferidos e organizados em consonância ao processo de análise das demonstrações contábeis. Após, foram calculados os indicadores econômico-financeiros e analisados os resultados, comparando os valores obtidos antes e depois da emissão de ações.

## **4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DO BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A., UM ESTUDO CONTEMPLANDO A EMISSÃO DE AÇÕES**

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

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

Em março de 1990, passou a ser um banco múltiplo, com carteira comercial, de crédito imobiliário e de crédito, financiamento e investimento. Em 1997, absorveu a estrutura de agências, clientes e determinados ativos da Caixa Econômica Estadual, e, a partir deste momento, passou a concentrar o pagamento da folha ao funcionalismo estadual e os serviços financeiros para o Estado do Rio Grande do Sul e demais entidades ligadas ao Estado.

No ano de 2007, concluiu o processo de capitalização, mediante Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Preferenciais classe B (BANRISUL, 2010).

### **4.1 Peculiaridades da Análise de Demonstrações Contábeis em Bancos**

A análise de demonstrações contábeis de bancos apresenta diversas limitações, principalmente para os iniciantes no assunto ou que têm pouco contato com esse tipo de empresa. Para os graduandos em Ciências Contábeis, as dificuldades começam pelo contato quase exclusivo com demonstrações de outros ramos de atividade, como indústria e comércio, totalmente distintas do ramo financeiro. Ao entrar em contato com o balanço de um banco, nota-

se o grau de diferença. Por outro lado, a literatura técnica existente não oferece a ajuda necessária, tanto em quantidade como em qualidade.

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

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

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

A capacidade de cobrir obrigações de prazos mais longos relaciona-se à solvência da instituição, que é considerada insolvente quando o valor de mercado dos ativos for menor que o total de passivos. O patrimônio líquido é considerado uma segurança ao risco de solvência inerente à atividade bancária.

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

## **4.2 Análise Estrutural**

A análise estrutural do Banrisul foi calculada considerando a evolução de todos os exercícios tendo como ano base 2004. As análises verticais consideram para ativo e passivo circulante e não circulante a participação em relação ao ativo e passivo totais. As participações das contas, por exemplo, do ativo circulante, foram calculadas em relação a esse subtotal. O resultado encontra-se no Quadro 3.

ATIVO	AV 2010	AH 2010 / 2004	AV 2009	AH 2009 / 2004	AV 2008	AH 2008 / 2004	AV 2007	AH 2007 / 2004	AV 2006	AH 2006 / 2004	AV 2005	AH 2005 / 2004	AV 2004
Ativo Total	100%	165%	100%	140%	100%	108%	100%	69%	100%	29%	100%	17%	100%
Ativo Circulante	55%	170%	59%	165%	64%	148%	60%	87%	54%	30%	75%	63%	54%
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	13%	2271%	31%	5304%	29%	4628%	30%	3629%	30%	2509%	7%	648%	2%
Títulos e Valores Mobiliários	23%	146%	18%	95%	18%	84%	8%	-39%	2%	-91%	44%	186%	25%
Operações de Crédito	41%	136%	35%	95%	35%	85%	33%	29%	41%	12%	29%	1%	47%
Ativo Não Circulante	43%	163%	38%	112%	33%	60%	38%	49%	43%	28%	22%	-41%	43%
Títulos e Valores Mobiliários	32%	35%	37%	26%	37%	-7%	52%	24%	65%	31%	30%	-72%	63%
Operações de Crédito	59%	438%	52%	282%	49%	177%	35%	83%	26%	15%	57%	17%	29%
Ativo Permanente	2%	90%	2%	86%	2%	81%	2%	29%	3%	19%	3%	12%	3%

**Quadro 3:** Análise Vertical (AV) X Análise Horizontal (AH) do Ativo

Ao observar a evolução do ativo circulante do Banrisul, destacam-se os crescimentos das aplicações interfinanceiras de liquidez, dos títulos e valores mobiliários e das operações de crédito. No ativo não circulante, a carteira de crédito de longo prazo apresentou excepcional crescimento, derivado das concessões de crédito imobiliário, crédito rural e, principalmente, de operações consignadas em folha de pagamento.

Se observados, isoladamente, os períodos de 2004 e 2010, a primeira conclusão seria de que o Banrisul manteve equilibrada a proporção entre ativo circulante e não circulante. Uma análise ano a ano, porém, permite perceber que em anos como 2005 e 2008 a diferença entre as contas de curto e longo prazo foi bastante significativa. Enquanto a participação das contas do ativo circulante apresentou bastante variação na participação do grupo, o ativo não circulante apresentou uma mudança de estratégia bem clara: em 2004, títulos e valores mobiliários representavam 63% do total, as operações de crédito representavam 28,6%; essas participações vão se invertendo até que, em 2010, as operações de crédito atingiram 58,6% e títulos e valores mobiliários representaram 32% de participação.

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

PASSIVO	AV 2010	AH 2010 / 2004	AV 2009	AH 2009 / 2004	AV 2008	AH 2008 / 2004	AV 2007	AH 2007 / 2004	AV 2006	AH 2006 / 2004	AV 2005	AH 2005 / 2004	AV 2004
Passivo Total	100%	165%	100%	140%	100%	108%	100%	69%	100%	29%	100%	17%	100%
Passivo Circulante	73%	153%	73%	128%	72%	93%	71%	56%	75%	26%	74%	13%	77%
Depósitos	67%	135%	62%	96%	62%	67%	70%	52%	74%	29%	69%	8%	72%
Captações no Mercado Aberto	6%	-3%	10%	46%	13%	61%	16%	61%	15%	26%	18%	31%	15%
Outras Obrigações	23%	559%	23%	505%	19%	320%	10%	71%	7%	-3%	9%	20%	9%
Passivo Não Circulante	15%	165%	15%	148%	16%	130%	15%	76%	17%	46%	18%	40%	15%

PASSIVO	AV 2010	AH 2010 / 2004	AV 2009	AH 2009 / 2004	AV 2008	AH 2008 / 2004	AV 2007	AH 2007 / 2004	AV 2006	AH 2006 / 2004	AV 2005	AH 2005 / 2004	AV 2004
Depósitos	72%	253%	74%	237%	76%	221%	71%	128%	67%	80%	67%	71%	54%
Obrigações por Repasse do País	16%	187%	13%	120%	9%	48%	11%	38%	10%	4%	10%	-2%	14%
Outras Obrigações	12%	-1%	13%	5%	15%	10%	18%	2%	23%	7%	23%	3%	31%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>12%</b>	<b>276%</b>	<b>12%</b>	<b>232%</b>	<b>12%</b>	<b>200%</b>	<b>14%</b>	<b>172%</b>	<b>8%</b>	<b>26%</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>
Capital Social Realizado	75%	308%	76%	266%	75%	224%	73%	186%	69%	27%	67%	7%	69%
Reservas de Lucro	25%	210%	24%	162%	25%	154%	27%	144%	30%	26%	33%	21%	30%

**Quadro 4:** Análise Vertical (AV) X Análise Horizontal (AH) do Passivo

Na evolução do passivo circulante, a conta mais representativa, de depósitos, foi impulsionada pelo crescimento nos depósitos à vista, de poupança e a prazo. No passivo não circulante, os depósitos a prazo foram os grandes responsáveis pela elevação. O direcionamento da captação para essa modalidade de aplicação favorece o banco, que obtém melhor *spread* e pode controlar melhor os prazos de resgate.

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

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

DRE	AV 2010	AH 2010 / 2004	AV 2009	AH 2009 / 2004	AV 2008	AH 2008 / 2004	AV 2007	AH 2007 / 2004	AV 2006	AH 2006 / 2004	AV 2005	AH 2005 / 2004	AV 2004
<b>Receitas da Intermediação Financeira</b>	<b>100%</b>	<b>87%</b>	<b>100%</b>	<b>65%</b>	<b>100%</b>	<b>50%</b>	<b>100%</b>	<b>11%</b>	<b>100%</b>	<b>14%</b>	<b>100%</b>	<b>8%</b>	<b>100%</b>
Operações de Crédito	72%	148%	67%	103%	60%	66%	59%	19%	55%	15%	58%	15%	55%
Resultado Operações com Tít. e Valores Mobiliários	22%	54%	26%	60%	26%	43%	28%	17%	28%	19%	30%	19%	27%
<b>Despesas da Intermediação Financeira</b>	<b>-51%</b>	<b>109%</b>	<b>-51%</b>	<b>83%</b>	<b>-56%</b>	<b>84%</b>	<b>-52%</b>	<b>27%</b>	<b>-53%</b>	<b>32%</b>	<b>-53%</b>	<b>25%</b>	<b>-46%</b>
Operações de Captação no Mercado	58%	50%	63%	43%	65%	50%	74%	17%	74%	21%	77%	20%	80%
Operações Empréstimos, Cessões e Repasses	21%	346%	18%	229%	22%	311%	9%	18%	9%	23%	9%	19%	10%
Provisão para Operações de Crédito	21%	535%	20%	417%	12%	214%	16%	192%	15%	195%	11%	100%	7%
<b>Resultado Bruto Intermediação Financeira</b>	<b>49%</b>	<b>69%</b>	<b>49%</b>	<b>50%</b>	<b>44%</b>	<b>21%</b>	<b>48%</b>	<b>-2%</b>	<b>47%</b>	<b>-2%</b>	<b>47%</b>	<b>-7%</b>	<b>54%</b>
<b>Outras Despesas/Receitas Operacionais</b>	<b>-26%</b>	<b>34%</b>	<b>-30%</b>	<b>36%</b>	<b>-26%</b>	<b>9%</b>	<b>-27%</b>	<b>-17%</b>	<b>-28%</b>	<b>-10%</b>	<b>-27%</b>	<b>-18%</b>	<b>-36%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>23%</b>	<b>136%</b>	<b>20%</b>	<b>75%</b>	<b>18%</b>	<b>44%</b>	<b>21%</b>	<b>26%</b>	<b>19%</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>	<b>14%</b>	<b>19%</b>
<b>Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>15%</b>	<b>144%</b>	<b>13%</b>	<b>78%</b>	<b>15%</b>	<b>95%</b>	<b>32%</b>	<b>202%</b>	<b>12%</b>	<b>19%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>

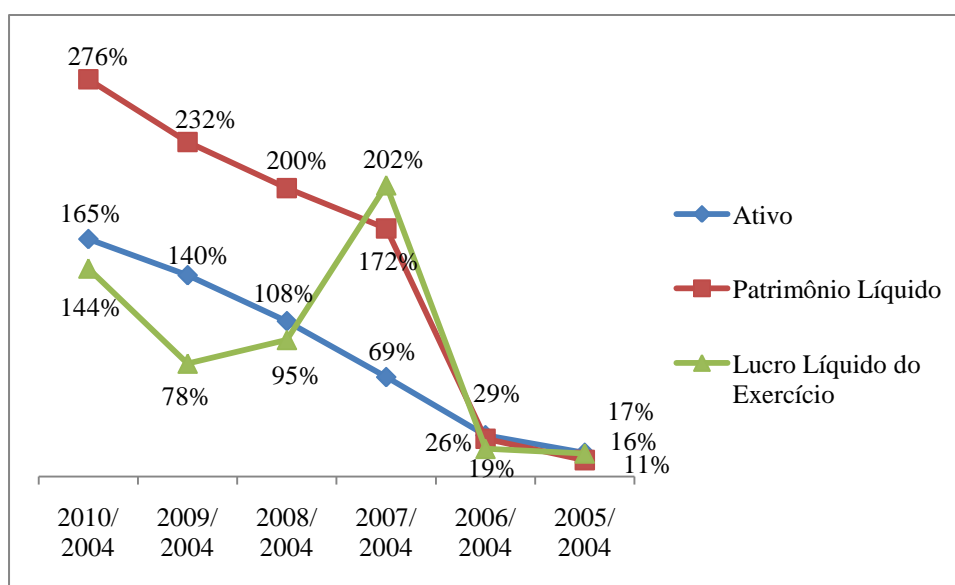
**Quadro 5:** Análise Vertical (AV) X Análise Horizontal (AH) das Demonstrações de Resultados dos Exercícios

Nas Demonstrações de Resultado, a crescente evolução nas receitas da intermediação financeira de 2010 em relação a 2004, de 87%, demonstra que o direcionamento dado pelo banco



aos recursos advindos da emissão de ações converteu-se em resultados sólidos. As despesas da intermediação apresentaram aumento compatível no mesmo período, mas foi no saldo de outras receitas e despesas operacionais os ajustes que permitiram ao Banrisul apresentar, em 2010, lucro 144% superior ao ano base de 2004. A melhora das receitas com prestação de serviços e a redução de outras despesas operacionais foram determinantes para a obtenção desse resultado.

Ficam claras as variações ocorridas nas participações das contas de receita e despesa. Em 2004, as operações de crédito eram responsáveis por pouco mais da metade das receitas de intermediação financeira. A outra metade era composta por títulos e valores mobiliários, operações de câmbio e compulsórias. Ao longo dos exercícios analisados, as receitas passam a concentrar-se nas operações de crédito, com 72% de participação. Nas despesas da intermediação financeira, ocorreu o inverso. Em 2004, 80% das despesas estavam concentradas em operações de captação no mercado. Já em 2010, a participação fica diluída entre a captação no mercado, as operações de empréstimos e repasses e as provisões de crédito.



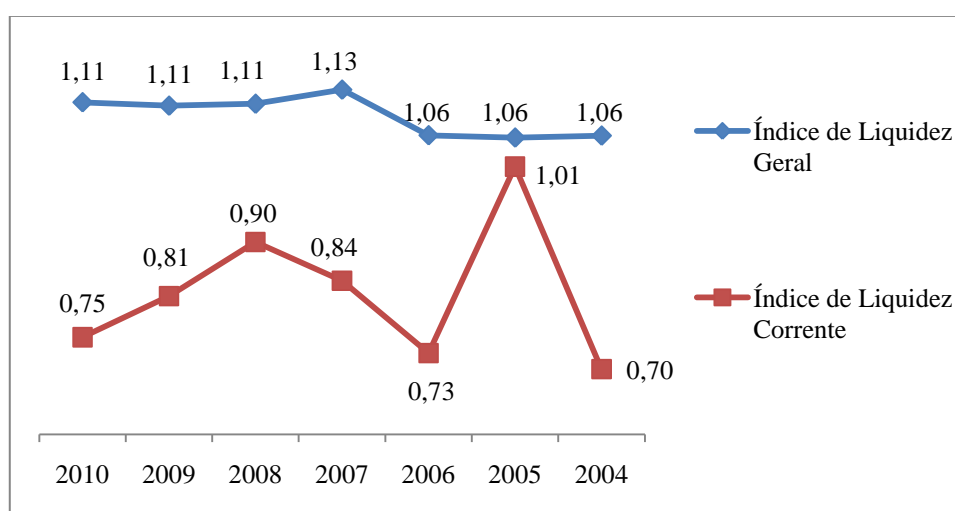
**Figura 1:** Evolução do Ativo, Patrimônio Líquido e Lucro Líquido do Exercício

Pela observação da evolução das contas do Banrisul evidenciada na Figura 1, fica claro o salto conquistado após a abertura de capital. Apesar de os resultados não terem acompanhado no mesmo percentual, o crescimento como um todo foi bastante positivo e assegurou ao Banrisul a possibilidade de continuar expandindo seus negócios e de não sofrer abalo frente à crise financeira de 2008.

### 4.3 Análise de Liquidez

Quando se fala em análise de liquidez de uma instituição financeira, deve-se considerar que no passivo se encontram os recursos de poupança, depósitos a prazo e aplicações em fundos de investimento realizados pelos clientes aplicadores e no ativo estão as operações de crédito concedidas aos clientes tomadores. Assim, mede-se a capacidade de operações de crédito de curto ou longo prazo transformarem-se em disponibilidade para resgate de aplicações.

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



**Figura 2:** Índices de Liquidez

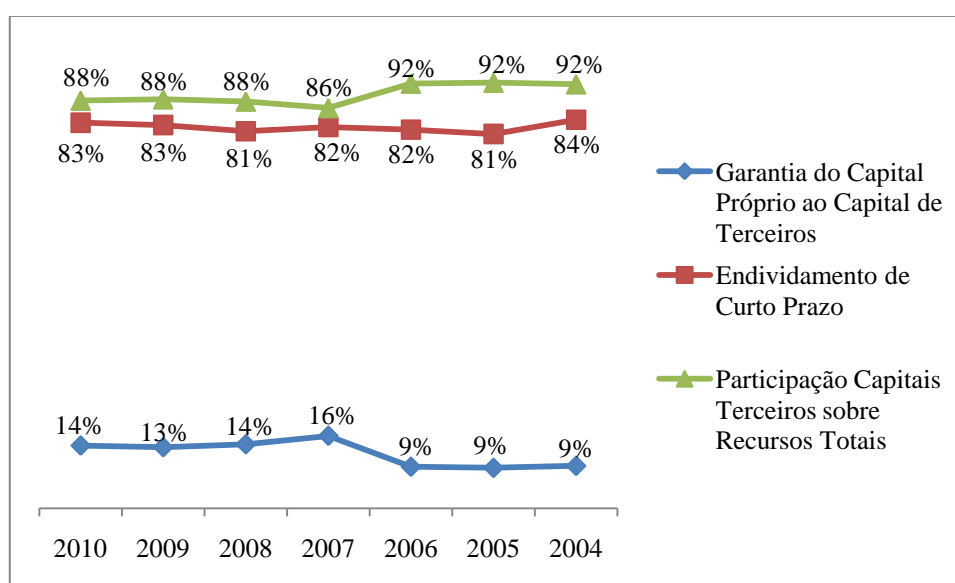
Descartando-se a variação brusca ocorrida em 2005, a liquidez corrente do Banrisul apresentou melhora nos anos de 2007 a 2009, demonstrando maior equilíbrio entre operações de crédito de curto e longo prazo. A redução ocorrida em 2010 foi provocada pelo direcionamento de maior volume às operações de crédito de longo prazo, decorrentes da estabilidade econômica que permite às empresas efetuarem investimentos para expansão e modernização de negócios e às famílias adquirirem imóveis por meio de financiamento imobiliário.

Já o índice de liquidez geral do Banrisul mostra que o banco tem capacidade para devolver aos aplicadores seus recursos, apesar da margem ser bastante apertada. De 2007 a 2010, ocorreu melhora de, em média, 0,05 em relação aos três anos anteriores, podendo-se afirmar que, com a emissão de ações, a instituição conseguiu melhorar seu índice de liquidez geral.

#### 4.4 Análise de Endividamento

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

A Figura 3 apresenta os indicadores de endividamento analisados.



**Figura 3:** Índices de Endividamento

O Banrisul apresentava índice de participação de capitais de terceiros sobre recursos totais de mais de 90% de capital de terceiros na composição de seus recursos até 2006. Essa participação foi ligeiramente reduzida a partir da emissão de ações e voltou a aumentar nos últimos anos, considerando que as aplicações financeiras apresentaram elevação (60%) superior ao patrimônio líquido (38%) na comparação entre as posições de 2010 e 2007.

Em 2004, o Banrisul possuía R\$ 0,09 de capital próprio para cada R\$ 1,00 de capital de terceiros, passando para R\$ 0,16 em 2007 e reduzindo para R\$ 0,14 em 2010. Mesmo sendo uma melhora pequena, representa uma estrutura mais sólida.

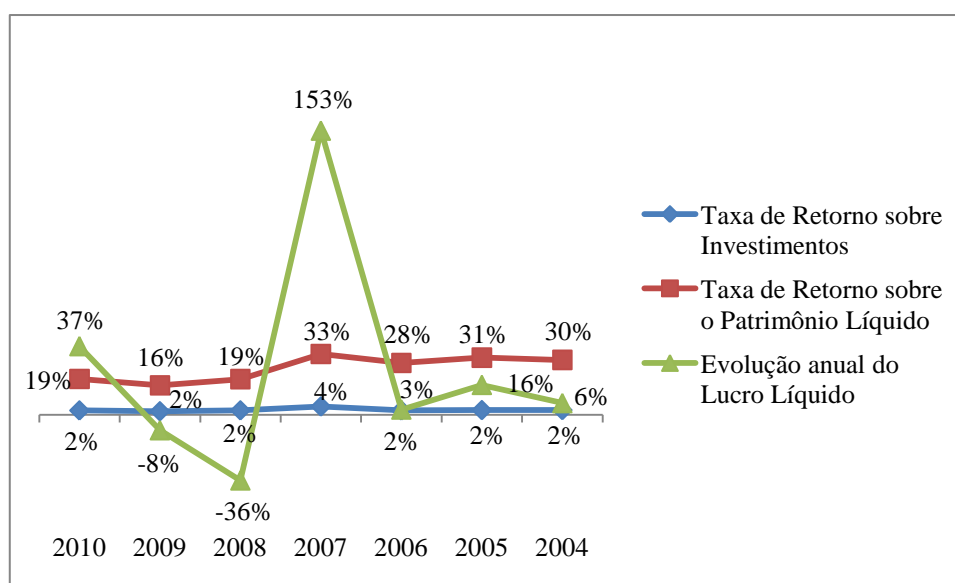
A composição do endividamento do Banrisul apresentou pouca variação nos anos analisados e demonstra que mais de 80% dos recursos de terceiros vencem no curto prazo. Entretanto, se o cálculo for efetuado com as contas do ativo, nota-se que o ativo circulante

representa em média 60% do ativo circulante somado ao ativo não circulante. Essa diferença é bem suportada, no caso dos bancos, porque a poupança, que é considerada uma aplicação de curto prazo, na verdade tem características de aplicações de longo prazo. Enquanto alguns aplicadores movimentam esses recursos com frequência, uma grande parte, em geral aplicadores com mais idade e que têm receio ao risco de aplicações diversas à poupança, mantêm seus depósitos por anos sem movimentação.

#### 4.5 Análise de Rentabilidade

O valor obtido como lucro por uma empresa é a base para determinação de sua rentabilidade. Assim, os cálculos de retorno podem explicitar se a empresa está conseguindo obter uma rentabilidade satisfatória em relação aos seus recursos aplicados.

Apresenta-se na Figura 4 o comportamento dos indicadores de rentabilidade analisados no período.



**Figura 4:** Índices de Rentabilidade

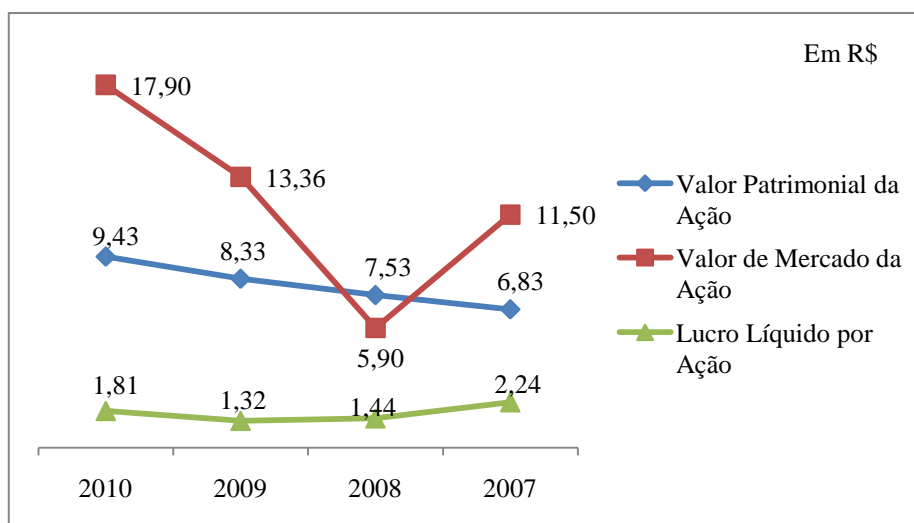
No Bannrisul, o expressivo crescimento observado no ativo total após a emissão de ações não foi acompanhado de melhora na taxa de retorno sobre investimentos. Com exceção de 2007, quando a taxa subiu a R\$ 4,43 de lucro para cada R\$ 100,00 de ativo, nos anos seguintes manteve a mesma média dos anos anteriores.

A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, entretanto, apresentou significativa redução após 2007. Para cada R\$ 100,00 de capital próprio, o investidor que recebia R\$ 29,55 de rendimento em 2004, passou a obter R\$ 32,82 em 2007 e R\$ 19,22 em 2010. Apesar da redução, ainda é um rendimento bastante superior à poupança, CDB, aluguel e outros.

O baixo desempenho dos índices de rentabilidade resulta da irregularidade na evolução do lucro líquido, que apresentou excelente crescimento em 2007, em decorrência da contabilização de créditos tributários, queda acentuada em 2008 e 2009, em consequência da crise financeira internacional, e que voltou a apresentar elevação em 2010, sinalizando a recuperação dos resultados e a possível melhora dos indicadores para os próximos exercícios.

#### 4.6 Análise do Comportamento das Ações

A Figura 5 apresenta a valorização patrimonial e de mercado das ações e o lucro líquido por ação a partir de 2007, ano da emissão de ações.



**Figura 5:** Comportamento das ações

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

continuar sua trajetória de elevação. Colabora para isto a sólida expansão do valor patrimonial da ação, que cresceu 38% de 2007 para 2010.

Com exceção de 2007, o cálculo do lucro líquido por ação demonstra aos investidores uma tendência de expansão da rentabilidade.

#### 4.7 Outros Indicadores

No Quadro 6 são demonstrados outros indicadores que contribuem para a compreensão dos efeitos que a emissão de ações provocou nos números do Banrisul.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Participação dos Empréstimos	48%	41%	39%	33%	33%	35%	38%
Retorno Médio das Operações de Crédito	23%	24%	23%	25%	31%	33%	30%
Capital de Giro Próprio (em R\$ mil)	3.194.202	2.763.208	2.449.536	2.343.454	882.518	754.103	678.271

**Quadro 6:** Outros indicadores de desempenho

A evolução da participação dos empréstimos sobre o total do ativo demonstra que, pouco a pouco, o Banrisul conseguiu direcionar um volume maior dos recursos captados para operações de crédito, que oferecem maior *spread* em comparação com outros tipos de aplicação. Pelo que se observa, a tendência é que a participação dos empréstimos continue crescendo.

Mesmo o Banrisul tendo aumentado significativamente sua carteira de crédito ao longo dos exercícios analisados, as receitas não têm acompanhado a evolução na mesma proporção, o que indica a concessão de operações de prazo mais longo e com taxas reduzidas. Essas operações têm como vantagem, principalmente, a baixa inadimplência, mas para que o banco consiga um giro maior de seu estoque de crédito, é necessário mudar a estratégia para operações de prazo mais curto e com taxas maiores.

A evolução do Capital de Giro Próprio do Banrisul demonstra claramente a importância que a emissão de ações representou para o crescimento do banco, proporcionando bom nível de folga financeira.

## 5 CONCLUSÕES

É visível nos cursos de graduação que o interesse por aprofundar o estudo nas instituições financeiras restringe-se a alunos que são também funcionários de empresas desse ramo. Assim, o conhecimento principal é obtido no desempenho do trabalho dentro da empresa, passando de um empregado para outro.

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

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

A análise estrutural, entretanto, demonstra claramente o impacto que a abertura de capital representou sobre os saldos das contas do Banrisul. O ativo total em 2010 foi 106% superior ao registrado em 2006, ano anterior ao evento. O patrimônio líquido quase triplicou no mesmo período. O lucro líquido, em decorrência da contabilização de créditos extraordinários em 2007 e da crise internacional iniciada em 2008 e aprofundada em 2009, apresentou desempenho irregular nesse período, embora satisfatório e com tendência de retomada a partir do último exercício analisado.

Assim, é possível concluir que a emissão de ações não resultou em melhora nos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa analisada, mas possibilitou a aceleração do crescimento do volume total do ativo e do patrimônio líquido e a redistribuição dos saldos entre as contas, fortalecendo a estrutura e permitindo ao Banrisul apresentar resultados positivos mesmo nos períodos mais críticos da crise internacional, quando outras instituições financeiras registraram prejuízo ou drástica redução de lucro.

Para os próximos anos, com a maturidade do processo de gestão como companhia aberta e a continuidade da expansão da rede de atendimento, os dados atuais levam a acreditar que o Banrisul poderá ampliar sua representatividade no cenário financeiro nacional.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços, um enfoque econômico-financeiro**. 8ª edição. São Paulo: Atlas, 2008.

BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL. **Informações da Empresa**. Disponível em [www.banrisul.com.br](http://www.banrisul.com.br). Acesso em: 10 de março de 2011.

BOVESPA. **Custos da abertura de capital e de manutenção da condição de companhia aberta**. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pdf/CustosSA.pdf>. Acesso em: 15 de março de 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Informações das companhias abertas**. Disponível em [www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ\\_200.asp](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp). Acesso em: 15 de março de 2011.

FERRARI, Alfonso Trujillo. **Metodologia da Pesquisa Científica**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1982.

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

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

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

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

NEVES, Silvério das e VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. 15ª edição. São Paulo: Editora Frase, 2007.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Demonstrações Contábeis: Estrutura e Análise**. 2ª edição. São Paulo: Saraiva, 2006.

ZAMBOM, André Fabrício dos Santos. **Abertura de capital de empresas no Brasil: O caso Rennar Maças S.A.** 2005. 84 pág. Monografia (bacharelado em economia), Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis – SC. Disponível em: [http://www.cse.ufsc.br/gecon/coord\\_mono/2005.2/Andr%E9%20Fabr%EDcio%20Zambon.pdf](http://www.cse.ufsc.br/gecon/coord_mono/2005.2/Andr%E9%20Fabr%EDcio%20Zambon.pdf). Acesso em: 12 de abril de 2011.