

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS
EM CONTABILIDADE E CONTROLADORIA**

LEANDRO LIMA RESENDE

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
UM ESTUDO *EX ANTE* E *EX POST* DIANTE DA FUSÃO
ITAÚ UNIBANCO**

BELO HORIZONTE

2012

	Leandro Lima Resende	Análise do desempenho econômico-financeiro: um estudo <i>ex ante</i> e <i>ex post</i> diante da fusão Itaú Unibanco		UFMG – FACE CEPCON 2012	
--	-------------------------	--	--	--	--

LEANDRO LIMA RESENDE

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO:
UM ESTUDO *EX ANTE* E *EX POST* DIANTE DA FUSÃO
ITAÚ UNIBANCO**

Dissertação apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Contabilidade Financeira

Orientadora: Professora Dr^a. Valéria Gama Fully Bressan

Coorientador: Professor Dr. Wagner Moura Lamounier

BELO HORIZONTE

2012

Dedico este trabalho à minha mãe, Iranilda.

E ao meu pai, Gutemberg, *in memoriam*.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por ter me concedido força e saúde nessa caminhada, nunca deixando de me fortalecer e proteger nos momentos de fraqueza.

À minha mãe e aos meus irmãos pelo constante apoio. Minhas sobrinhas, Luisa, Diana e Maria Fernanda, pelo carinho e momentos de distração e alegria.

À minha namorada Luana, pelo companheirismo e por compreender minhas ausências para realização de um sonho.

À Professora Valéria Gama Fully Bressan, pela orientação recebida e por todo apoio, disponibilidade, incentivo e paciência durante a realização deste trabalho.

Ao meu coorientador, Professor Wagner Moura Lamounier, pelas sugestões e contribuições na execução desta pesquisa.

A todos os meus colegas de mestrado, de forma especial ao Octávio e ao Saulo, pela amizade e maior convivência nesta caminhada.

Aos Professores Pueri do Carmo Mário e Aureliano Angel Bressan, por aceitarem o convite para participar das bancas de qualificação e defesa, e pelos comentários, críticas e sugestões que muito contribuíram para a realização deste trabalho.

Agradeço também aos professores Pueri e Cleberson pelas orientações na realização do estágio docente.

À CAPES, pelo financiamento dos meus estudos por meio de bolsa.

A todos que participaram de alguma forma e contribuíram para a elaboração deste trabalho e conseqüentemente, a conclusão do Mestrado.

“... E nunca considerem seu estudo como uma obrigação, mas sim como uma oportunidade invejável de aprender, sobre a influência libertadora da beleza no domínio do espírito, para seu prazer pessoal e para o proveito da comunidade à qual pertencerá o seu trabalho futuro.”

Albert Einstein

RESUMO

Esta pesquisa teve como objetivo avaliar o desempenho econômico-financeiro do banco Itaú Unibanco, comparando seus indicadores de desempenho antes e após a fusão. Foi analisado o período compreendido entre janeiro de 2002 até dezembro de 2011. Para verificar se a alteração na estrutura de propriedade possibilitou diferença no comportamento dos indicadores, foi utilizada a estrutura de análise CAMEL. A metodologia CAMEL possibilitou avaliar a situação econômico-financeira das instituições financeiras a partir de uma estrutura formada por cinco componentes: “C” – *Capital* (adequação de capital); “A” – *Assets* (qualidade dos ativos); “M” – *Management* (qualidade da gestão); “E” – *Earnings* (resultados); “L” – *Liquidity* (liquidez). Posteriormente, por meio de uma análise descritiva, foram realizados testes estatísticos para avaliar se cada indicador foi modificado com a mudança de propriedade. E ainda, se os indicadores da nova instituição têm comportamento diferente aos indicadores de seu principal concorrente. As evidências encontradas mostram que, após a mudança de propriedade, a nova instituição ainda não conseguiu atingir os melhores picos no desempenho das duas instituições que originaram o Itaú Unibanco. No entanto, os resultados finais apresentados pela nova organização passaram a ser mais constantes, diminuindo a volatilidade dos resultados apresentados no escopo da metodologia CAMEL. Em uma análise pormenorizada de cada indicador, foi evidenciado que a maioria dos indicadores teve seus comportamentos alterados com a mudança de propriedade, considerando a comparação tanto com o Banco Itaú, quanto com o Banco Unibanco.

Palavras-chave: Desempenho econômico-financeiro, Estrutura de propriedade, Instituições Financeiras, Itaú Unibanco.

ABSTRACT

This study aimed to evaluate the financial performance of the bank Itaú Unibanco, comparing their performance indicators before and after the merger. We analyzed the period from January 2002 through December 2011. To verify if the change in ownership structure has permitted difference in the behavior of the indicators, we used the CAMEL analysis framework. The CAMEL methodology allowed to evaluate the economic and financial situation of financial institutions from a structure consisting of five components: "C" - Capital (capital adequacy), "A" - Assets (asset quality), "M" - Management (quality of management), "E" – Earnings, "L" - liquidity. Then, through a descriptive analysis, statistical tests were performed to evaluate whether each indicator has changed with the change in ownership and even, if the new institution indicators behave differently in relation to indicators of its main competitor. The found evidences show that after a change in ownership, the new institution yet has failed to achieve the best picks in the performance of the two institutions that originated the Itaú Unibanco. However, the final results presented by new organization became more constant, reducing the volatility of the results presented in the scope of the methodology CAMEL. In a detailed analysis of each indicator, was evidenced that most of the indicators had their behavior altered with the change of ownership, considering the comparing to both Itaú Bank and Unibanco Bank.

Keywords: Financial Performance, Ownership Structure, Financial Institutions, Itau Unibanco.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Composição do Sistema Financeiro Nacional.....	40
Figura 2: Reorganização societária do Itaú Unibanco.....	54
Figura 3: Desenho da pesquisa.....	59
Gráfico 1: Número de ocorrências de cisões, fusões e incorporações bancárias no SFN entre 1998 e 2009.....	35
Gráfico 2: Número de bancos no Sistema Financeiro Nacional, de 1994 a 2009.....	36
Gráfico 3: Pontuação CAMEL antes e após a mudança de propriedade.....	118
Gráfico 4: Evolução do desempenho da dimensão Adequação de Capital.....	119
Gráfico 5: Evolução do desempenho da dimensão Qualidade dos Ativos.....	120
Gráfico 6: Evolução do desempenho da dimensão Eficiência na Gestão.....	121
Gráfico 7: Evolução do desempenho da dimensão Rentabilidade.....	122
Gráfico 8: Evolução do desempenho da dimensão Liquidez.....	123
Gráfico 9: Pontuação CAMEL antes e após a mudança de propriedade considerando o mesmo peso para cada uma das dimensões.....	124
Quadro 1: Motivos para Fusões & Aquisições.....	32
Quadro 2: Pesos dos Atributos.....	61
Quadro 3: Pesos das Dimensões.....	61

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Dez maiores bancos múltiplos em ativos.....	60
Tabela 2: Indicadores de Adequação de Capital.....	84
Tabela 3: Indicadores de Qualidade dos Ativos.....	86
Tabela 4: Indicadores de Eficiência na Gestão.....	88
Tabela 5: Indicadores de Rentabilidade.....	90
Tabela 6: Indicadores de Liquidez.....	92
Tabela 7: Comparação dos indicadores de Adequação de Capital.....	93
Tabela 8: Comparação dos indicadores de Qualidade dos Ativos.....	95
Tabela 9: Comparação dos indicadores de Eficiência na Gestão.....	97
Tabela 10: Comparação dos indicadores de Rentabilidade.....	98
Tabela 11: Comparação dos indicadores de Liquidez.....	100
Tabela 12: Diferença entre os indicadores de Adequação de Capital.....	101
Tabela 13: Diferença entre os indicadores de Qualidade dos Ativos.....	103
Tabela 14: Diferença entre os indicadores de Eficiência na Gestão.....	103
Tabela 15: Diferença entre os indicadores de Rentabilidade.....	104
Tabela 16: Diferença entre os indicadores de Liquidez.....	105
Tabela 17: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Adequação de Capital.....	108
Tabela 18: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Qualidade dos Ativos.....	108
Tabela 19: Escalas de Avaliação para os Indicadores Eficiência na Gestão.....	108
Tabela 20: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Rentabilidade.....	109
Tabela 21: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Liquidez.....	109
Tabela 22: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Adequação de Capital.....	110
Tabela 23: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Qualidade dos Ativos.....	110
Tabela 24: Escalas de Avaliação para os Indicadores Eficiência na Gestão.....	111
Tabela 25: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Rentabilidade.....	111
Tabela 26: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Liquidez.....	112
Tabela 27: Pontuação CAMEL do Banco Itaú.....	113
Tabela 28: Pontuação CAMEL do Banco Unibanco.....	115
Tabela 29: Pontuação CAMEL do Banco Itaú Unibanco.....	117

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN – Banco Central do Brasil

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

BP – Balanço Patrimonial

CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica

CAMEL – *Capital, Assets, Management, Earnings e Liquidity*

CEO – Presidente

CF – Constituição Federal

COSIF – Plano de Contas Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

EVA – Valor Econômico Adicionado

FDIC – *Federal Deposit Insurance Corporation*

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos

F&A – Fusões e Aquisições

MVA – Valor de Mercado Adicionado

NYSE – *New York Stock Exchange*

SFN – Sistema Financeiro Nacional

WOCCU – *World Council of Credit Unions*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
1.1 Contextualização	11
1.2 Problema de Pesquisa e Importância do Estudo.....	16
1.3 Objetivos.....	20
1.3.1 Objetivo Geral	20
1.3.2 Objetivos Específicos	20
1.4 Justificativa do Estudo.....	21
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	25
2.1 Estrutura de Propriedade	25
2.2 Fusões e Aquisições Bancárias.....	30
2.3 Sistema financeiro Nacional.....	37
2.4 Análise econômico-financeira	42
2.4.1 A Metodologia CAMEL.....	45
2.5 Itaú Unibanco	52
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	56
3.1 Classificação da pesquisa	56
3.2 Desenho da pesquisa.....	58
3.3 Metodologia Camel	59
3.4 Descrição dos indicadores utilizados na pesquisa	62
3.5 Teste de Mann-Whitney	80
3.6 Objeto da Pesquisa e Fonte dos Dados.....	82
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	84
4.1 Análise descritiva dos indicadores contábeis	84
4.2 Reflexos da mudança de propriedade nos indicadores econômico-financeiros dos bancos	93

4.2.1 Comparação entre os indicadores econômico-financeiros do Itaú Unibanco com os indicadores do Bradesco	101
4.3 Pontuação da Matriz CAMEL	105
4.3.1 Análise do desempenho econômico-financeiro antes da mudança de propriedade nos bancos Itaú e Unibanco	113
4.3.2 Análise da alteração da estrutura de propriedade e o impacto no desempenho econômico-financeiro do Itaú Unibanco	116
5 CONCLUSÃO.....	125
REFERÊNCIAS	129
APÊNDICES	142
Apêndice 1.1. Indicadores econômico-financeiros do Banco Itaú	142
Apêndice 1.2. Indicadores econômico-financeiros do Banco Unibanco.....	145
Apêndice 1.3. Indicadores econômico-financeiros do Banco Itaú Unibanco.....	148
Apêndice 1.4. Indicadores econômico-financeiros do Banco Bradesco	150

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Alguns fatores que são considerados de grande importância para o desenvolvimento econômico de um país são as atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras, principalmente no que tange à sua atuação como intermediárias financeiras. Nesse sentido, é imprescindível que exista um sistema financeiro sólido em que as instituições sejam adequadamente estruturadas nas esferas operacional, administrativa e financeira. Além disso, as operações das instituições financeiras devem ser pautadas pela busca da eficiência e observância aos aspectos legais e às demandas socioeconômicas, visto que as instituições financeiras devem manter uma boa imagem de solidez financeira, de capacidade de geração de resultados e de boa reputação (GOULART, 2007).

As instituições financeiras são objeto de estudos que frequentemente estão presentes na literatura em economia e finanças, principalmente na literatura internacional. A relevância das instituições financeiras como agentes econômicos pode ser vista, dentre outras atribuições as de sua competência, pela sua contribuição no sentido de propiciar um maior desenvolvimento do mercado, oferecendo uma maior liquidez para as organizações e facilitando a predominância de um mercado mais dinâmico. Dessa maneira, os bancos são caracterizados também pela sua capacidade de agenciar a intermediação financeira entre os agentes superavitários (emprestadores de recursos) e os agentes deficitários (tomadores de recursos), dada sua função de captação e aplicação de recursos.

As funções básicas de captação e aplicação de recursos permitem que os bancos sejam classificados como intermediários financeiros (ASSAF NETO, 2006). No âmbito de suas funções de natureza econômica e num nível macroeconômico, a existência dos intermediários financeiros na economia de um país é de extrema importância para o desenvolvimento da economia, bem como para sua estabilidade econômica.

A partir de 2003, com o objetivo de melhorar o desempenho, verificou-se uma notável mudança no volume de fornecimento de crédito no mercado por parte do setor bancário brasileiro. Conforme é salientado por Correa *et al* (2010), a relação crédito/PIB reduziu de 35% em junho de 1994 para cerca de 22% em outubro de 2002. No entanto, a partir do ano de 2002, verifica-se que a relação crédito/PIB apresentou um movimento ascendente, alcançando o equivalente a 45% em julho de 2009.

Diferentemente de outros setores da economia, dos quais as empresas não-financeiras fazem parte, o setor bancário é tratado de forma bastante peculiar, principalmente devido à sua estrutura alavancada e ao ambiente regulatório no qual estas instituições financeiras estão inseridas. No entanto, mesmo considerando as diferenças de cunho estrutural ou normativo entre as empresas não-financeiras e as instituições financeiras, os mecanismos de controle societário que influenciam a governança das companhias não financeiras também são os mesmos que influenciam as operações das instituições financeiras (CAPRIO, LAEVEN e LEVINE, 2007).

No entendimento de Santos (2001), o risco de uma crise sistêmica que poderia se espalhar em toda a economia e a incapacidade dos depositantes em controlar os bancos são as principais causas da necessidade de regulamentação das instituições financeiras - um dos setores mais regulamentados do mundo. Em particular, a existência de regulamentos que limitam a ação das instituições financeiras pode fazer com que a sua governança corporativa seja diferente de empresas não-financeiras (MAGALHAES, 2010).

Devido a inúmeras particularidades dos bancos e à relevância de tal setor para o desenvolvimento da economia, é importante que se conheçam as principais características estruturais e decisórias que podem refletir na maneira de gerir e conseqüentemente na performance das organizações do setor bancário.

A partir da última década, o desempenho corporativo das instituições financeiras tem sido um assunto destacado em todas as partes do mundo, pela imprensa ou até mesmo em debates políticos, principalmente após a crise financeira mundial ocorrida em 2008. De acordo com a *Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC* (2011), dezenas de bancos faliram nos Estados Unidos no período de 2010 e 2011. A mesma entidade estimou que o custo para o

Fundo de Seguro de Depósitos de apenas três falências anunciadas em agosto de 2011 seria de aproximadamente US\$ 363,8 milhões.

Já no Brasil, também têm sido frequentes as intervenções nos bancos. Historicamente, têm-se como exemplos os casos dos bancos Bamerindus, Econômico, Nacional, Santos, Santos Neves, dentre outros, além do recente escândalo do banco Pan Americano.

Em junho de 2011, existiam no Brasil cinquenta e duas instituições financeiras¹ com problemas financeiros em processo de liquidação extrajudicial e sob intervenção do Banco Central do Brasil – BACEN. Dentre elas, 11 (onze) eram bancos. Desde o ano de 1974, 792 (setecentos e noventa e duas) instituições financeiras sofreram intervenções e liquidações extrajudiciais determinadas pelo BACEN, sendo que deste total 112 (cento e doze) foram bancos (EXAME, 2011).

Muitas vezes, algum tipo de problema no sistema financeiro de determinado país pode gerar sérios problemas na economia. No Brasil, de maneira distinta do que aconteceu no final da década passada até o ano de 2011 nos EUA, não ocorreu um desencadeamento na economia que provocasse uma crise de insolvência bancária.

De acordo com o BACEN (2011), em meio a Bancos Comerciais, Bancos Múltiplos e Caixa Econômica, no ano de 2011 eram 160 (cento e sessenta) instituições operantes no sistema financeiro nacional. Já aqueles que operam no mercado brasileiro e que possuem as suas ações negociadas na bolsa de valores somam 27 (vinte e sete) bancos, segmento que está compreendido dentro do sub-setor intermediários financeiros da BM&FBOVESPA (BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO – BM&FBOVESPA, 2011).

Adelino e Paula (2006) ressaltam que o setor bancário brasileiro sofreu um processo de profundas transformações nos últimos dez anos, o que, além da entrada de novas instituições estrangeiras no mercado bancário brasileiro, provocou uma onda de fusões e aquisições bancárias. A ocorrência de fusões se deu em função de um movimento de ajuste no mercado e

¹ Instituições Financeiras – IFs diferem dos bancos na medida em que estes são instituições financeiras predominantemente de risco, necessitando da confiança do público para normalmente operarem no mercado (ASSAF NETO, 2006).

de adequação na estrutura de controle das empresas, o que se originou, dentre outros fatores, do programa de privatizações (BRITO; BATISTELLA; FAMA, 2005).

O fato da propriedade do banco ser estatal ou privada também apresenta diferenças em relação ao montante das operações de crédito. No período compreendido entre janeiro de 2003 e fevereiro de 2010, as operações totais de crédito do sistema financeiro público subiram 415,50% contra um aumento de 348,08% no sistema financeiro privado, apesar da participação do Estado no setor financeiro ter sofrido uma redução (CORREA *et al*, 2010).

Nesse sentido, os usuários da informação contábil no mercado de capitais, preocupados logicamente em fazer uma avaliação econômica e financeira das empresas de capital aberto, podem estar interessados em saber se as peculiaridades de gestão (por exemplo, a identidade do controlador e a composição dos conselhos) de cada organização refletem numa melhor performance, sobretudo em função da turbulência no mercado financeiro internacional, visto que um grande número de bancos estrangeiros, principalmente os bancos norte-americanos, já decretaram falência. De acordo com a FDIC (2011), o total de falências de bancos nos Estados Unidos é de 68 desde janeiro de 2011 até agosto do mesmo ano.

O processo de globalização, e conseqüentemente a diminuição das fronteiras entre os mercados financeiros, incentivou as mudanças ocorridas no comportamento das instituições financeiras, principalmente no que diz respeito a uma maior ênfase no retorno aos acionistas (PAULA e MARQUES, 2006). Segundo os autores, todos esses fatores têm levado as instituições financeiras a um acelerado processo de fusões e aquisições, o que reduz o número de instituições e aumenta o grau de concentração de mercado.

O desenvolvimento das fusões e aquisições das empresas em todo o mundo, incentivado pelo processo de globalização, é determinado principalmente pela necessidade de lucros maiores, surgimento de novos produtos e atuações em outras regiões geográficas que visam alcançar sinergias tecnológicas e financeiras.

No Brasil, foram vários os casos de fusões e aquisições: AmBev, Arisco, Banco Boa Vista, Banco Francês e Brasileiro, Banco Real, Banco Noroeste, Banespa, Cofap, Kolynos, Pão Pulmann, Tigre, Tintas Coral, dentre outras. No entanto, um dos segmentos responsáveis pela alavancagem significativa no número de aquisições é o setor financeiro, devido

principalmente à procura, por parte das instituições financeiras, por economias de escala e maior poder de mercado, uma vez que possibilitam a ampliação da base de clientes e do volume de negócios e uma maior diluição dos custos e despesas fixas, principalmente os gastos com pessoal e administrativos (BRITO; BATISTELLA; FAMÁ, 2005).

Uma fusão recente ocorrida no Brasil envolvendo duas instituições financeiras de grande porte foi a dos bancos Itaú Holding Financeira e Unibanco, que se deu pelo anúncio no dia 03/11/2008, sendo denominada por Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A. De acordo com a Folha de São Paulo (2008), os ativos das duas instituições financeiras juntas somavam 575,1 bilhões de reais, contra 403,5 bilhões do Banco do Brasil e R\$ 348,4 bilhões do Bradesco.

Não obstante, a configuração da estrutura de propriedade pode influenciar na administração das companhias, principalmente ao levar em consideração o fato de que o poder decisório está presente nas mãos de um único acionista ou de poucos acionistas majoritários. A ocorrência de tal fato pode trazer tanto conseqüências negativas quanto benefícios para a organização. As vantagens associadas ao nível de concentração estão ligadas à perspectiva dos proprietários monitorarem os gestores, traduzindo-se numa possível redução de custos e conflitos de agência, pois quanto menor for a parcela de propriedade do administrador, maiores serão os custos de agência que ele incorre (JENSEN e MECKLING, 1976). Já os resultados negativos estão atrelados à possibilidade de que os interesses dos acionistas majoritários não estejam alinhados aos interesses dos acionistas minoritários, ocorrendo dessa maneira a expropriação destes últimos (OKIMURA, 2003; SILVA, 2004).

Nas empresas brasileiras de capital aberto, o principal conflito de agência ocorre em função da alta concentração acionária, caracterizando conflitos entre acionistas controladores e acionistas minoritários, fato este que se dá diferentemente, por exemplo, nos países anglo-saxões, em que a estrutura de propriedade é pulverizada e o principal conflito de agência advém entre acionistas e gestores (SILVEIRA, 2002).

Dentre algumas especificidades do mercado de capitais brasileiro enumeradas por Goulart (2007), pode-se destacar a enorme concentração de propriedade, a existência de falhas institucionais na proteção ao investidor minoritário e a relevância do mercado bancário no crédito empresarial. Estes fatos implicam sobremaneira numa pequena demanda pela informação contábil como redutora da assimetria informacional entre *insiders* e público

externo, uma vez que a principal fonte de recursos das empresas é decorrente de empréstimos e financiamentos bancários, e não proveniente de investidores externos do mercado de capitais brasileiro.

Silveira (2002) também verificou que nas empresas brasileiras há uma grande concentração da propriedade, assinalada pela posse de ações e do controle caracterizada pelo poder na tomada de decisões. No entanto, no caso particular dos bancos, nem sempre as leis de proteção aos acionistas efetivamente impedem a sua expropriação. Assim, sozinhas, as leis de proteção ao investidor não poderiam fornecer mecanismos de governança corporativa suficientemente poderosos para os pequenos acionistas (CAPRIO, LAEVEN e LEVINE, 2007).

1.2 Problema de Pesquisa e Importância do Estudo

O mercado brasileiro se desenvolveu principalmente com o auxílio de empresas familiares e com a interferência do governo no controle de algumas organizações, sendo que a partir dos anos noventa houve um aumento de investimentos estrangeiros no país. Do total de empresas privadas no mercado brasileiro, a maioria corresponde às empresas familiares. Estas são responsáveis pela maior parte dos empregos oriundos da iniciativa privada no Brasil (OLIVEIRA, 2006). São muitas as empresas brasileiras que passaram por privatizações. No entanto, as privatizações iniciaram-se de forma incipiente, tomando impulso apenas a partir de 1990 (CARVALHO, 2001).

Essas privatizações e a abertura de capital de empresas familiares possibilitaram aos diversos tipos de investidores uma maior atuação no mercado acionário. Porém, de forma geral, as empresas brasileiras apresentam em suas estruturas um capital pouco pulverizado, quer seja considerando o maior, os três maiores ou os cinco maiores acionistas (CAMPOS, 2006).

No que se refere a estudos envolvendo estrutura de propriedade e indicadores econômico-financeiros, o setor financeiro, e especificamente os bancos, quase sempre não é objeto de pesquisa científica, principalmente no Brasil. Contudo, em um estudo realizado por Andrade

(2005), a autora admite que, para o setor bancário, uma pulverização nas ações maior do que 30% pode não ser bom em termos de valor de mercado dos bancos.

A identidade (ou a origem do capital) do principal controlador da empresa também é um fator que pode influenciar no desempenho das empresas. Segundo Lin e Zhang (2009), os bancos que foram adquiridos parcialmente ou integralmente por empresas estrangeiras, ou aqueles que foram ao anúncio público, apresentaram um desempenho melhor após a mudança de propriedade.

Em relação à estrutura de propriedade, o fato de o CEO ter propriedade na organização também é um fator que pode afetar positivamente o desempenho da instituição financeira (GRIFFITH, FOGELBERG e WEEKS, 2002). À medida que a propriedade gerencial aumenta, os interesses dos gestores convergem com os interesses dos acionistas (JENSEN e MECKLING, 1976).

De acordo com Silva e Leal (2006), o valor e o desempenho da firma são relativamente mais elevados em empresas com acionistas controladores quando comparadas com empresas sem controladores. Magalhães, Gutiérrez e Tribó (2008) afirmam que a propriedade concentrada é mais importante que a estrutura de propriedade dispersa para melhorar o desempenho dos bancos quando a proteção legal dos acionistas minoritários é baixa.

Os bancos, por terem obrigação de cumprir algumas exigências (*e.g.* avaliação periódica da qualidade dos ativos e critérios conservadores de exigência de capital), podem apresentar desempenhos distintos ao de empresas não-financeiras (KLOTZLE e COSTA, 2006). Corroborando, Goulart (2007) afirma que o mercado em que as instituições financeiras operam é profundamente regulamentado, com normas que refletem preponderantemente as demandas do ambiente regulatório e tributário no qual estão inseridas.

Com o aumento da competição bancária, os bancos têm procurado diversificar suas atividades, tais como seguro e títulos, de modo a compensar as perdas no campo do crédito bancário e manter sua posição destacada como intermediários financeiros (PAULA, 2002). Mesmo tendo o conhecimento do ambiente regulatório ao qual as instituições financeiras são impostas, Assaf Neto (2006) afirma que o principal objetivo dessas instituições, atingido por

um processo racional de tomada de decisões financeiras, é maximizar sua riqueza dentro do ambiente regulatório e conjuntural no qual estão inseridas.

A literatura aborda de forma ampla as questões de propriedade, gestão e desempenho no âmbito corporativo. No entanto, o setor bancário tem recebido menos atenção por parte dos pesquisadores no que tange a tais temas.

Um fator decorrente da globalização, e conseqüentemente da concorrência que se mostra cada vez mais acirrada, seja nacional ou internacional, são as fusões de empresas do setor bancário. Muitas vezes, os bancos vêm através das fusões uma maneira de negociar objetivando obter a liderança e o domínio de mercado. Conforme já foi salientado por Berger, DeYoung e Udell (2001), algumas alterações políticas (*e.g.* a unificação monetária na União Européia) provavelmente estimularão uma maior consolidação de instituições financeiras no futuro próximo.

De acordo com Paula (2002), existe uma crescente ênfase no retorno aos acionistas como o principal objetivo dos negócios dos bancos. Para alcançar tal objetivo, as fusões e aquisições são apresentadas como formas de alcançar sinergia, aumentando a eficiência e melhorando o desempenho administrativo. As fusões geram aumento de riquezas, uma vez que o valor das companhias combinadas supera o somatório dos valores tomados individualmente antes da fusão, pois a sinergia incrementa o fluxo de caixa (BRITO, BATISTELLA e FAMÁ, 2005).

No Brasil, a exemplo do que aconteceu em todo o mundo, o processo de consolidação bancária fez com que o número de instituições financeiras bancárias reduzisse 33%. Este processo envolveu a liquidação de vários bancos, fusões e aquisições de outros, privatizações de diversos bancos estatais e entrada no país de diversos bancos estrangeiros (NAKANE e ALENCAR, 2004).

Impulsionado por este cenário de grandes transformações no setor bancário brasileiro, um fato relevante foi a fusão, ocorrida em 03 de novembro de 2008, de dois grandes bancos brasileiros - Itaú e Unibanco. O conglomerado dos bancos Itaú e Unibanco, no momento da fusão, passou a contar com cerca de 4.800 agências, representando 18% da rede bancária brasileira, e 14,5 milhões de clientes de conta corrente, ou 18% do

mercado nacional. Em volume de crédito, a Holding representará 19% do sistema brasileiro, e em total de depósitos, fundos e carteiras administradas atingirá 21%. Em valor de mercado, o novo banco é o sexto maior das Américas (VEJA, 2008).

As fusões das empresas podem proporcionar ganhos fiscais em função de um melhor planejamento tributário, diminuição de custos indiretos da organização, transferência de tecnologia entre empresas, etc., o que possibilitará à nova empresa a oportunidade de maximizar seu lucro. De modo a alcançar tais objetivos, os bancos estão cortando custos operacionais, concentrando suas atividades em um conjunto de produtos e serviços que geram taxas de retorno mais elevadas, e ao mesmo tempo expandindo suas atividades dentro e fora das fronteiras nacionais (PAULA e MARQUES, 2006).

Neste sentido, no caso específico da fusão entre os bancos brasileiros Itaú e Unibanco, alguns resultados já estão sendo apresentados. O Itaú Unibanco anunciou um lucro líquido de 13,3 bilhões de reais em 2010, o que indica uma alta de 32,3% em comparação com o ano anterior. O resultado foi o maior da história dos bancos brasileiros (VEJA, 2011).

As fusões e aquisições podem ser vistas como um fenômeno internacional. No entendimento de Paula (2002), a consolidação bancária resulta, em parte, da tendência de aumento na escala mínima necessária para um banco universal manter-se competitivo. Dessa forma, eles precisam aumentar sua escala de operação para manter sua lucratividade.

Assim sendo, a realização de estudos a respeito do setor financeiro se torna muito importante, conforme é enfatizado por Goulart (2007, p. 89):

Considerando as especificidades do ambiente institucional de cada país, bem como os diferentes graus de desenvolvimento econômico, e diante da necessidade de que a pesquisa contábil assuma contornos nacionais, respondendo a questões e atendendo a demandas mais ligadas à realidade de cada nação, entende-se como recomendável a realização de estudos que tratem de aspectos pertinentes, por exemplo, ao sistema financeiro brasileiro.

Diante da recente fusão entre Itaú e Unibanco e frente à escassez de pesquisas sobre a alteração na estrutura de propriedade em instituições financeiras, principalmente no Brasil, surge o seguinte questionamento: **Qual foi o impacto da mudança na estrutura**

de propriedade após a fusão entre os bancos Itaú e Unibanco no desempenho econômico-financeiro do Itaú Unibanco?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Avaliar o desempenho econômico-financeiro do banco Itaú Unibanco, comparando seus indicadores de desempenho antes e após a fusão, no período compreendido de janeiro de 2002 até dezembro de 2011, utilizando a estrutura de análise CAMEL, que consiste em uma ferramenta para avaliar a situação econômico-financeira de instituições financeiras por meio de uma estrutura formada a partir de componentes, cujas iniciais, retiradas de termos do inglês, compõem o seu nome: “C” – *Capital* (adequação de capital); “A” – *Assets* (qualidade dos ativos); “M” – *Management* (qualidade da gestão); “E” – *Earnings* (resultados); “L” – *Liquidity* (liquidez).

1.3.2 Objetivos Específicos

De acordo com a definição do objetivo geral, os objetivos específicos da pesquisa são os seguintes:

- Analisar o desempenho econômico-financeiro do Banco Itaú, antes da fusão com o Banco Unibanco, no período compreendido entre janeiro de 2002 e dezembro de 2008;

- Analisar o desempenho econômico-financeiro do Banco Unibanco, antes da fusão com o Banco Itaú, no período compreendido entre janeiro de 2002 e dezembro de 2008;
- Verificar se o desempenho econômico-financeiro do banco Itaú Unibanco foi superior após o anúncio da fusão entre os dois bancos;
- Avaliar de que maneira a alteração na estrutura de propriedade refletiu nos diferentes indicadores econômico-financeiros dos bancos.

1.4 Justificativa do Estudo

Historicamente tem sido evidenciado que a estabilidade econômica de um país está estreitamente ligada, dentre outros fatores, a um sólido sistema financeiro. Essa solidez é percebida no momento em que os agentes que compõem o sistema, além de executarem suas funções habituais de intermediação financeira, atendem às expectativas dos seus clientes, bem como mantêm um padrão de confiança aceitável no mercado (SCHLOTTFELDT, 2004).

O Brasil se encontra cada vez mais inserido no processo de globalização, o que exige das empresas brasileiras uma maior especialização da estrutura produtiva, quer seja uma indústria ou empresa de serviços. Isso requer que as empresas abram espaço em suas estruturas produtivas, buscando colocar no mercado produtos e serviços de maior valor agregado ou otimizando a economia de escala para que melhorem sua eficiência.

O processo de fusão e aquisição leva a uma maior participação em negócios futuros, independentemente de qual seja o setor econômico das empresas. Mas, para que as organizações sejam bem sucedidas, é necessário que elas se preparem profissionalmente de forma a se adequar melhor aos novos processos de transações com outros grupos de empresas, nacionais e até estrangeiros (BRITO; BATISTELLA ; FAMÁ, 2005).

Os bancos, através de maiores investimentos, têm procurado se manter competitivos para acompanhar o crescimento da economia brasileira. De acordo com dados da Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN (2011), no ano de 2010 houve um crescimento de 15% nos gastos com investimentos em tecnologia pelos bancos.

É evidente que o setor financeiro representa um segmento econômico de extrema importância, haja vista sua função de intermediador financeiro e provedor de liquidez à economia (ALMEIDA, 2010a). Acompanhando o crescimento da economia brasileira, as transações bancárias chegaram a quase 56 bilhões em 2010, sendo que os recursos captados junto aos clientes (depósitos a vista, depósitos de poupança, depósitos a prazo e fundos) evoluíram no ano de 2010 (crescimento de 16%), refletindo a expansão da economia naquele período (FEBRABAN, 2011).

Os bancos têm se mostrado as mais importantes dentre as instituições integrantes do sistema financeiro, tanto historicamente quanto em termos de volume de intermediação financeira (SCHLOTTFELDT, 2004). No entanto, este processo de intermediação financeira que compete aos bancos traz consigo medidas de incerteza, o que resulta na origem de riscos.

A diversidade sociocultural da população brasileira, a extensão geográfica do Brasil, a falta de infra-estrutura, o longo período de inflação descontrolada que gerou uma sucessão de nove planos econômicos, novas moedas, crises econômicas internas e externas, muitas fusões e incorporações, tudo isso produziu, dentro dos bancos, uma cultura de avaliação permanente do cenário presente e constante exercício de se antecipar ao futuro (FEBRABAN, 2011). Nesse contexto, Almeida (2010a) observa que, tendo em vista os efeitos que uma crise sistêmica pode causar, é fundamental que a saúde das instituições financeiras seja acompanhada por todos os participantes do mercado financeiro, quer em termos individuais ou abrangendo o sistema como um todo.

A maioria dos clientes dos bancos está preocupada não apenas em ter um menor custo financeiro e uma qualidade do serviço prestado, mas também está cada vez mais interessada na solidez das instituições financeiras. Não obstante, é importante que as instituições aprimorem seus planejamentos, com os quais se espera obter a integração dos níveis estratégico, administrativo e operacional da empresa (SCHLOTTFELDT, 2004). Neste sentido, Camargos e

Barbosa (2005) constataram que as empresas que passaram pelo processo de fusão ou aquisição no período entre 1995 e 1999 atingiram um significativo aumento em suas rentabilidades.

De acordo com Caprio e Klingebiel (2003), muitas vezes as fusões e aquisições são resultantes de crises bancárias. Corazza e Oliveira (2007) asseveram que no Brasil as transformações ocorridas principalmente como resultado do Plano Real obrigaram os bancos a estruturarem sua forma de atuação, influenciados, sobretudo, pela redução da inflação e pela entrada de bancos estrangeiros no mercado brasileiro. Neste contexto, após o período de implantação do Plano Real no Brasil, os ajustes nos agentes do sistema financeiro culminaram em fusões, cisões, transferências de propriedades, falências e liquidações (AITA, 2010).

É importante que um banco planeje adequadamente os fatos cuja ocorrência é possível. Em relação a este aspecto, Camargos e Barbosa (2007) relatam que o processo de Fusão e Aquisição - F&A afeta a distribuição da riqueza gerada pelas companhias envolvidas, sua estrutura de propriedade e de controle, envolve os incentivos para aqueles que estão participando diretamente do processo se esforcem para atingir os objetivos (agência) e se refere também à maneira de conduzir o negócio, de modo a maximizar o interesse de seus proprietários.

Suspeitas de fraudes, como o recente escândalo do banco Pan Americano, às vezes estão presentes não só no Brasil, mas em todo o mundo, inibindo a participação de investidores e colocando em xeque a solidez das instituições dentro do sistema financeiro.

Dessa forma, além de agregar informações sobre a análise das instituições financeiras através de indicadores econômico-financeiros, este estudo sobre a fusão entre dois dos mais relevantes bancos brasileiros é reforçado pela necessidade de um acompanhamento da saúde econômico-financeira por parte de todos os seus *stakeholders*, tendo em vista que uma das premissas da fusão seja a de manter a competitividade maximizando resultados, o que conseqüentemente protegerá seus depositantes e investidores.

Além de contribuir para a discussão sobre a mudança de propriedade dos bancos, haja vista a escassez de estudos acadêmicos no Brasil sobre bancos e a importância que as instituições financeiras exercem na economia brasileira, espera-se também que esta pesquisa colabore para o desenvolvimento de pesquisas similares acerca de tal tema e do desempenho

econômico-financeiro dos bancos. Dentre as finalidades e utilidades deste tipo de estudo, destaca-se a análise comparativa dos indicadores econômico-financeiros antes e depois da fusão.

Neste contexto, o presente estudo se justifica, pois ainda são pouco explorados os estudos sobre fusões e aquisições em instituições financeiras no Brasil. Aliada à tentativa de contribuição para a discussão sobre análise das demonstrações financeiras, esta pesquisa apresenta a aplicação de uma metodologia pouco presente em estudos acadêmicos no Brasil: a metodologia CAMEL.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Estrutura de Propriedade

Segundo Campos (2006), a estrutura da propriedade das empresas é estabelecida em duas dimensões. A primeira delas é a concentração da propriedade, que se refere ao número de ações detidas por um acionista ou grupo de acionistas. Já a segunda dimensão diz respeito à identidade do acionista majoritário, ou seja, a categoria que detém o controle acionário da empresa: família, governo, banco, investidor institucional ou companhia não-financeira.

A concentração acionária pode vir a influenciar no modo de gerir as companhias, interferindo assim na tomada de decisões cotidianas (HAHN *et al*, 2010). Para que seja determinada a relação entre a propriedade e o desempenho corporativo, é essencial a existência de duas características na estrutura de governança: a identidade do acionista majoritário e a concentração da propriedade (KANG e SORENSEN, 1999).

Os problemas de agência poderão ocorrer de várias formas. Uma delas é quando houver algum tipo de conflito entre a administração e os acionistas. Os administradores podem adotar ações que venham a prejudicar os acionistas, pois os gestores não se esforçam suficientemente quando acham conveniente aceitar um excesso de hierarquização, ou ainda quando não se dá a atenção necessária aos controles internos. Os administradores podem obter benefícios pessoais e até mesmo desviarem recursos da firma (TIROLE, 2001).

Outra forma em que pode ocorrer problema de agência é se houver algum agente influenciando no controle de uma empresa. Poderá surgir assim um novo conflito de agência, só que desta vez entre os acionistas majoritários e os acionistas minoritários. Neste sentido, os investidores externos minoritários, embora sócios da companhia, podem ter interesses divergentes dos acionistas majoritários. Silva (2002) enfatiza que os principais problemas de agência que ocorrem na maioria das empresas brasileiras estão ligados à relação entre acionistas controladores e minoritários. Essas relações foram trazidas à tona com as mudanças

na legislação brasileira no início da década de 2000 (*e.g.* a lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001, que alterou a lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Lei que dispõe sobre as Sociedades por Ações), cujo objetivo principal foi fortalecer os direitos dos acionistas minoritários. No entanto, Silveira (2002) ressalta que a alta concentração da propriedade das empresas, aliada ainda à baixa proteção legal dos acionistas, é um dos principais determinantes de que o principal conflito de agência no Brasil se dê entre acionistas controladores e minoritários e não entre acionistas e administradores, como nos países anglo-saxônicos com estrutura de propriedade pulverizada.

Muitos estudos (principalmente internacionais) analisaram a estrutura de propriedade das empresas. Agrawal e Knoeber (1996) estudaram o conjunto dos mecanismos utilizados pelas empresas para reduzir os problemas de agência entre gestores e acionistas. Segundo eles, há indícios de que as empresas escolhem as estruturas de propriedade de forma otimizada.

As empresas de capital aberto que têm as famílias como acionistas majoritários apresentam taxas de retorno sobre o patrimônio e margens líquidas menores do que as demais (CAMPOS, 2006). Corroborando, Silva e Leal (2006) evidenciaram que as empresas familiares geralmente têm seu valor de mercado e desempenho (medido pela rentabilidade dos ativos – ROA) inferiores quando comparadas a empresas controladas pelo governo, estrangeiros e investidores institucionais.

Com foco na estrutura de propriedade, Cho (1998) estudou a relação entre estrutura de propriedade, investimento e valor corporativo. O autor constatou que os investimentos afetam o valor da empresa, que conseqüentemente afeta a estrutura de propriedade. Em uma pesquisa que abrangeu empresas de vários países, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999) verificaram que em 27 países desenvolvidos existe uma alta concentração da propriedade e do controle nas empresas controladas pelo Estado e por famílias.

Claessens *et al* (1999) constataram em empresas do leste asiático que a concentração dos direitos de controle de propriedade no poder de poucos tem um efeito negativo sobre o valor das empresas. Já Demsetz e Villalonga (2001) relatam que a propriedade difusa, embora possa agravar alguns problemas de agência, também produz vantagens que em geral podem compensar tais problemas. Companhias com propriedade pulverizada são representativas apenas na minoria dos países.

La Porta *et al* (1998) encontraram uma correlação negativa entre qualidade de proteção legal aos investidores e concentração de propriedade. O Brasil apresenta uma menor proteção legal aos acionistas, sendo comum que as empresas brasileiras tenham grande concentração de capital a fim dos mesmos exercerem o monitoramento dos gerentes da empresa (LA PORTA *et al*, 1998).

São vários os estudos que relacionam a estrutura de propriedade com índices de desempenho. Thomsen e Pedersen (2000) analisaram o impacto da estrutura de propriedade no desempenho econômico das maiores empresas de 12 países europeus. Os autores mediram a estrutura de propriedade pela identidade e parte correspondente ao maior proprietário. Já o desempenho foi medido pelo retorno sobre os ativos, crescimento das vendas e estrutura de capital, entre outros aspectos.

Em uma amostra com 278 empresas, Siqueira (1998) estudou os motivos e as conseqüências da concentração de propriedade nas companhias brasileiras. Segundo o autor, as empresas com maior dispersão do controle acionário tendem a apresentar um melhor desempenho. Além disso, o tamanho da firma, a regulamentação do mercado e a estrutura de capital exercem influência no grau de concentração acionária. Na visão de Jensen e Meckling (1976), a melhor estrutura de capital seria aquela capaz de minimizar os custos de agência da dívida e do capital próprio.

Em um estudo realizado com empresas brasileiras, Leal, Silva e Valadares (2002) evidenciaram um elevado grau de concentração de capital votante no Brasil. De acordo com a pesquisa, mesmo nos casos em que não há um acionista controlador, o maior acionista detém uma participação significativa nos direitos sobre voto e a companhia é, geralmente, controlada por seus três maiores acionistas. A concentração acionária aumenta a inserção dos acionistas no processo decisório e diminui os problemas de agência (LEECH e LEAHY, 1991 *apud* CAMPOS, 2006).

Em relação à identidade do acionista majoritário, Okimura (2003) destaca que as instituições financeiras tendem a preferir a liquidez de suas carteiras, tomando uma parcela menor no controle e monitoramento da gestão da organização. De acordo com o autor, quando o controle da companhia for estrangeiro, esta pode apresentar vantagens tecnológicas no negócio. Já nos casos em que o governo atua como controlador da companhia, este

desempenha um papel muitas vezes político, com objetivos pouco claros e indefinidos (OKIMURA, 2003).

A identidade do principal controlador também é um fator que pode influenciar no desempenho das empresas. Em uma pesquisa com 60 bancos na China, no período entre 1997 e 2004, Lin e Zhang (2009) buscaram avaliar como a performance do banco é afetada por mudanças na propriedade. Através das medidas de desempenho utilizadas no estudo (ROA, ROE, Custo/Receita), os autores constataram que os bancos que foram pelo menos parcialmente adquiridos por empresas estrangeiras, ou aqueles que foram ao anúncio público, apresentaram um desempenho melhor após a mudança de propriedade. Tais resultados demonstram a interferência da propriedade estatal no desempenho corporativo das instituições financeiras. Os bancos de propriedade estatal tendem a ter um pior desempenho econômico em longo prazo ao serem comparados com outros bancos comerciais (LIN e ZHANG, 2009).

Em uma pesquisa que envolveu 423 bancos em 39 países, no período de 2000 a 2006, Magalhães, Gutiérrez e Tribó (2008) afirmaram ter constatado a primeira evidência empírica de uma relação cúbica entre a concentração de propriedade e o desempenho dos bancos. Segundo os autores, esta constatação pode ser evidenciada devido ao fato de existir um monitoramento eficaz nos casos de baixa concentração de propriedade, expropriação ou perda de discricção gerencial em concentração da propriedade moderada, e elevados custos de expropriação em níveis elevados de propriedade concentrada. Uma relação cúbica similar a esta, no entanto entre desempenho e propriedade dos *insiders*, foi encontrada por Morck, Shleifer e Vishny (1988) em companhias não-financeiras.

Utilizando uma amostra de 19 bancos listados na BOVESPA no período de 1999 a 2003, Klotzle e Costa (2006) investigaram a influência de mecanismos internos de governança corporativa – relativos ao Conselho de Administração e à Estrutura de Propriedade – sobre o desempenho econômico-financeiro (ROA) e o valor dos bancos (Q de Tobin) no Brasil. Os resultados encontrados evidenciam que ainda é tímida a influência dos mecanismos de governança, tanto sobre a variável de desempenho analisada quanto sobre as medidas de valor estudadas. Em relação à estrutura de propriedade, a propriedade concentrada é mais importante que a estrutura de propriedade dispersa para melhorar o desempenho dos bancos quando a proteção legal dos acionistas minoritários é baixa (MAGALHAES, GUTIÉRREZ e TRIBÓ, 2008).

Griffith, Fogelberg e Weeks (2002) investigaram se o CEO (presidente), enquanto proprietário do banco (não apenas como acionista majoritário, mas sim o percentual de propriedade que ele detém da organização), tem um poder maior de afetar o desempenho organizacional. Em uma amostra composta pelas 100 maiores companhias bancárias dos EUA, eles utilizaram três diferentes medidas de desempenho bancário para examinar a relação entre o desempenho do banco, a propriedade do CEO, e CEOs que também são presidentes do conselho (*Chairman*).

As três medidas de desempenho utilizadas por Griffith, Fogelberg e Weeks (2002) foram: Q de Tobin, EVA (Valor Econômico Adicionado) e MVA (Valor de Mercado Adicionado). Os autores não encontraram relação entre o CEO atuando como presidente do conselho e a performance do banco, a partir das três medidas de desempenho utilizadas. De acordo com Griffith, Fogelberg e Weeks (2002), estes resultados são contrários aos de Pi e Timme (1993), que encontraram evidências de que a eficiência de custos e o ROA são negativamente relacionados quando se tem o CEO na presidência do conselho.

Ao usar o MVA e o Q de Tobin para medir desempenho, Griffith, Fogelberg e Weeks (2002) encontraram uma relação negativa entre o desempenho da instituição financeira e o fato de o CEO ter propriedade na organização. Já quando utilizaram o EVA como uma medida de desempenho, os autores constataram a existência de uma forte relação positiva não-linear entre a propriedade do CEO e o desempenho. Conforme Morck, Shleifer, e Vishny (1988), esta modelagem leva a crer que o aumento de propriedade por parte do CEO pode levar ao entrenchamento, em que o comportamento do gestor implica na não maximização do valor da companhia.

No entanto, Jensen e Meckling (1976) apóiam a afirmação de que, à medida que a propriedade gerencial aumenta, os interesses dos gestores convergem com os interesses dos acionistas. Conseqüentemente, se há um aumento na propriedade do proprietário-gerente, haverá por parte deste um incentivo cada vez maior para que o desempenho e valor da empresa sejam maximizados.

A fim de verificar o que é mais importante para explicar o desempenho organizacional dos bancos, Magalhães, Gutiérrez e Tribó (2008) realizaram uma comparação entre concentração

da propriedade e análise de riscos. Os autores constataram que a concentração da propriedade se mostrou mais adequada para explicar o desempenho. O valor e o desempenho da firma são relativamente mais elevados em empresas com acionistas controladores quando comparadas com empresas sem controladores (SILVA e LEAL, 2006).

2.2 Fusões e Aquisições Bancárias

A literatura contemporânea sugere diversos motivos que levam as empresas a defrontar-se com uma decisão de investimento. Um dos principais motivos é a perspectiva de expansão de seus negócios. Considerando que uma empresa decida expandir-se ou diversificar-se, existem dois caminhos possíveis: o crescimento interno ou as fusões e aquisições – F&A (PATROCÍNIO, KAYO e KIMURA, 2007).

Ainda não há uma teoria geral sobre o processo de F&A de empresas. O que se percebe é que há um conjunto de explicações que busca conferir a validade do tema, ligadas a aspectos específicos de algumas teorias, por exemplo, a Teoria da Agência (KLOECKNER, 1994).

A fusão ocorre quando uma empresa é combinada com outra, desaparecendo e formando outra corporação, se enquadrando em um rol de transações que podem ser categorizadas como reorganizações societárias (REED, LAJOUX e NESVOLD, 2007). Na visão de Ross, Westerfield e Jaffe (2002), em uma consolidação ou fusão as empresas envolvidas no negócio normalmente têm porte semelhante e combinam-se por meio de uma simples permuta de ações, o que origina uma outra companhia.

Já a aquisição refere-se à compra de uma empresa por uma determinada entidade, mediante a entrega de um dado ativo, que pode ser representado por dinheiro, títulos, etc., sendo que, após a transação, ocorre a transferência do controle de uma entidade para outra (BATISTELLA, 2005). No caso de uma aquisição, somente uma das empresas mantém a identidade, já que ocorre a compra de uma companhia por outra (TRICHES, 1996; ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

Batistella (2005) menciona que na aquisição há a transferência do controle, mas não ocorre nenhuma mudança jurídica, pelo menos num primeiro momento. O autor exemplifica que somente alguns anos após a aquisição do BCN pelo Bradesco ocorreu uma incorporação, ou seja, o BCN deixou de existir como pessoa jurídica e o Bradesco continuou existindo. Se, por outro lado, ocorresse uma fusão, tanto o Bradesco como o BCN deixariam de existir como pessoas jurídicas, sendo criada uma nova entidade. Neste contexto, pode ser dito que a fusão ou consolidação é uma das formas de uma empresa adquirir outra companhia e estruturar a negociação por meio de uma troca de ações (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

Em muitas ocasiões, a aquisição é feita para alcançar determinado concorrente ou mesmo impedir que um concorrente faça tal aquisição (RAPPAPORT, 1998). Por outro lado, Patrocínio, Kayo e Kimura (2007) comentam que, independentemente da forma de crescimento escolhida pelas organizações, os objetivos desse processo de expansão devem estar relacionados à geração de valor para os acionistas por meio do aumento da competitividade da empresa.

As fusões e aquisições, em sua maioria, são financiadas com caixa e ações das próprias empresas adquirentes (AIELLO e WATKINS, 2000). De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2002), uma F&A pode acontecer de três maneiras distintas:

- Horizontal – Caracterizada pela união entre firmas que operam no mesmo segmento de atividade, e que na maioria das vezes são concorrentes.
- Vertical – Caracterizada pela união de duas firmas que fazem parte do mesmo processo produtivo.
- Conglomerado – Caracterizada quando a firma adquirente e adquirida não pertencem ao mesmo ramo de atividade. Nesse tipo de operação, o principal objetivo da organização compradora é a diversificação do investimento.

São várias as razões que motivam as empresas a realizar fusões e aquisições. De acordo com Kloeckner (1994), um exemplo seria o fato de uma organização transferir a outra um *know-how* de tecnologia aplicável a uma variedade de produtos sem que, necessariamente, esse

conhecimento fosse feito através do mercado. No quadro 1 são apresentados alguns motivos que levam à ocorrência de fusões e aquisições.

Quadro 1: Motivos para Fusões & Aquisições

Motivos	Definições
Expectativas Assimétricas	Diferentes expectativas sobre o futuro levam os investidores a atribuírem valores diferentes a uma mesma firma, ocasionando propostas de compra
Compensações e Incentivos Tributários	Advindos de créditos tributários, relativos à compensação de prejuízos acumulados por uma das empresas envolvidas nos lucros de exercícios futuros da outra firma, conforme percentuais autorizados pela legislação brasileira
Custos de Reposição e Valores de Mercado ²	Situação existente quando os custos de reposição dos ativos de uma firma forem maiores que o seu valor de mercado; isto é, quando a razão “Q de Tobin” (valor de mercado / valor patrimonial) de uma firma for menor do que a unidade (“Q de Tobin” < 1)
Busca de Economias de Escala (Sinergias Operacionais e Gerenciais)	Advindas de possíveis reduções nos custos em função do aumento do nível de produção, maior racionalização do esforço de pesquisa e desenvolvimento, uso conjunto de insumos específicos não divisíveis e transferência de tecnologia e conhecimento (<i>know-how</i>)
Efeitos Anticompetitivos e Busca do Poder de Monopólio	Advindos de ganhos com o aumento da concentração de mercado e conseqüente redução da competição
Redução do Risco de Insolvência	Advinda da fusão entre duas ou mais firmas com fluxos de caixa sem correlação perfeita (F&As conglomerado e co-seguro)

Fonte: Manne (1965), Mueller (1969), Gort (1969), Jensen (1986), Scherer e Ross (1990) e Kloeckner (1994) *apud* Camargos e Barbosa (2005).

De acordo com pesquisas realizadas, é evidenciado que o anúncio de uma reorganização societária entre duas organizações impacta de modo positivo no valor do patrimônio das companhias (CHI e TANG, 2007). As fusões geram aumento de riqueza quando o valor das empresas combinadas supera o somatório de seus valores tomados individualmente antes da fusão. Nesse caso, o benefício econômico produzido pelo negócio, chamado de sinergia, representa o incremento no fluxo de caixa esperado das empresas, proporcionado pela fusão (BRITO, BATISTELLA e FAMÁ, 2005).

² Este motivo é muito utilizado por empresas que querem ingressar em novos mercados e, para isso, fundem-se com outras ou adquirem empresas já existentes, aproveitando sua base de clientes, *know-how*, tecnologia e estruturas físicas e de pessoal. Dessa forma, várias etapas seriam eliminadas caso as empresas fizessem investimentos em novas unidades produtivas – *greenfield investment*.

Segundo Yagil (1996), o que motiva as fusões, geralmente, é a sinergia financeira e operacional advinda da união das companhias que foram fundidas. Essa sinergia gerada é a combinação de forças diferentes das duas companhias, que é resultado do aumento de receita que várias organizações deixam fora do cálculo, pois depende muito de fatores externos e é difícil de calcular (ECCLES, LANES e WILSON, 1999).

Conforme é destacado por Rappaport (1998), o objetivo fundamental das aquisições é adicionar valor, um fim idêntico ao de qualquer outro investimento associado à estratégia global da companhia. Por outro lado, Gosh (2001) enfatiza que nem sempre as Fusões e Aquisições refletem de modo positivo no desempenho operacional e financeiro das companhias.

No contexto brasileiro, pode-se dizer que as F&As visam obter maior porte e, conseqüentemente, maior poder de barganha e de mercado, por meio das seguintes sinergias: aumento da eficiência das empresas envolvidas (operacional e gerencial), redução de custos e despesas (administrativas e gerais) e redução de impostos e do custo de capital (CAMARGOS e BARBOSA, 2005). Embora não sejam permitidos alguns casos de reorganização societária envolvendo empresas de um mesmo grupo econômico, com fim exclusivamente tributário e sem fundamentação econômica, é comum esse tipo de operação em decorrência da elevada carga tributária brasileira (PASSOS e VILAR, 2010).

Nos últimos anos, várias fusões e aquisições ocorreram no Brasil. No ano de 2002, esse tipo de combinação movimentou US\$ 11,3 bilhões, o que equivale a aproximadamente 50% das operações realizadas na América Latina (THOMSON FINANCIAL, 2003).

No Brasil, o órgão responsável pela análise das fusões e aquisições é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). O Cade é órgão judicante, com jurisdição em todo o território nacional, criado pela lei 4.137/62 e transformado em autarquia vinculada ao Ministério da Justiça pela lei 8.884, de 11 de junho de 1994. As atribuições do Cade estão previstas também na lei nº 8.884/94. Ele tem a finalidade de orientar, fiscalizar, prevenir e apurar abusos de poder econômico, exercendo papel tutelador na prevenção e repressão a tais abusos (ALMEIDA, 2010b).

De acordo com Berger (2000) *apud* Paula (2002), existem três principais tipos de consolidação financeira: (a) consolidação envolvendo organizações bancárias dentro de um país; (b) consolidação entre países envolvendo organizações bancárias; e (c) consolidação do tipo universal entre bancos comerciais e outros tipos de provedores de serviços financeiros. Tipicamente esses tipos de consolidação realizam-se através de fusões e de incorporações (F&A) entre instituições financeiras existentes. Neste contexto, Boot (1999) afirma que as Fusões domésticas envolvendo instituições bancárias são instigadas, comumente, para resguardar interesses nacionais das organizações.

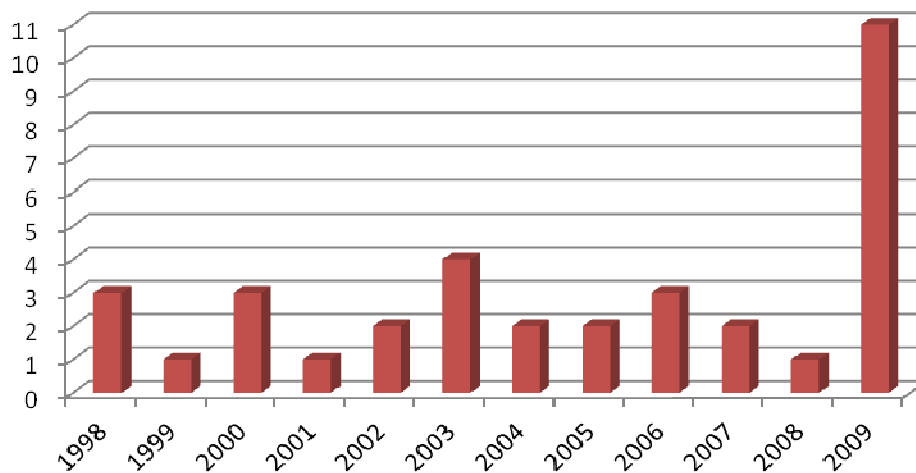
As fusões e aquisições de bancos aparecem como uma das formas mais simples e eficientes para a redução de custos, para a diversificação de suas receitas e assim competir ativamente no setor bancário (SIEMS, 1996). Apesar de estudos acadêmicos demonstrarem que não há ganhos significativos em termos de valor ou desempenho, o número e o valor de novas fusões nos EUA continuam a crescer ininterruptamente (CYBO-OTTONE e MURGIA, 2000).

Nos Estados Unidos, o volume total de negócios envolvendo fusões e aquisições bancárias, no primeiro trimestre de 2007, chegou a US\$ 2 trilhões. Este valor foi maior que o volume de todo o ano de 2004, e 60% maior que o verificado em 2006. E na Europa, divulgou-se, no início de 2007, uma das maiores propostas de aquisição já realizadas. O grupo adquirente, composto pelos bancos Royal Bank of Scotland (RBS), Fortis e Santander, fez a proposta de aquisição do Banco ABN Amro no valor de US\$ 96,6 bilhões (BERMAN *et al*, 2007, p.10 *apud* ALMEIDA, 2010b).

A avaliação dos benefícios econômicos produzidos por uma possível fusão caracteriza-se como um processo mais difícil e impreciso em comparação à análise de projetos convencionais de investimento. São dois os fatores que contribuem para esta limitação: em primeiro lugar, o caráter sigiloso de grande parte das fusões, que envolvem aspectos estratégicos das empresas; e em segundo lugar, os resultados gerados pela transação dependem diretamente do sucesso da integração das companhias após a fusão. Como uma integração completa por parte dos bancos fundidos pode demorar vários anos, outros fatores internos e externos influenciam os resultados, tornando complexo isolar os efeitos da fusão (BRITO, BATISTELLA e FAMÁ, 2005).

Uma das estratégias para a conquista de novos mercados freqüentemente utilizada pelos bancos no sistema financeiro brasileiro são os processos de fusões e aquisições. Nessas circunstâncias, o sistema financeiro brasileiro percebeu que poderia ganhar escala e participação nos mercados utilizando-se destes mecanismos. A magnitude dos valores envolvidos e a quantidade de transações de F&A realizadas no Brasil no período após a implantação do Plano Real já representariam, por si só, uma justificativa plausível para a estratégia de conquistar novos mercados (ARAÚJO *et al*, 2007). As estatísticas sobre os casos de cisões, fusões e incorporações bancárias verificadas entre 1998 e 2009 (Gráfico 1) confirmam a recorrência desse tipo de evento, com uma maior concentração no último exercício.

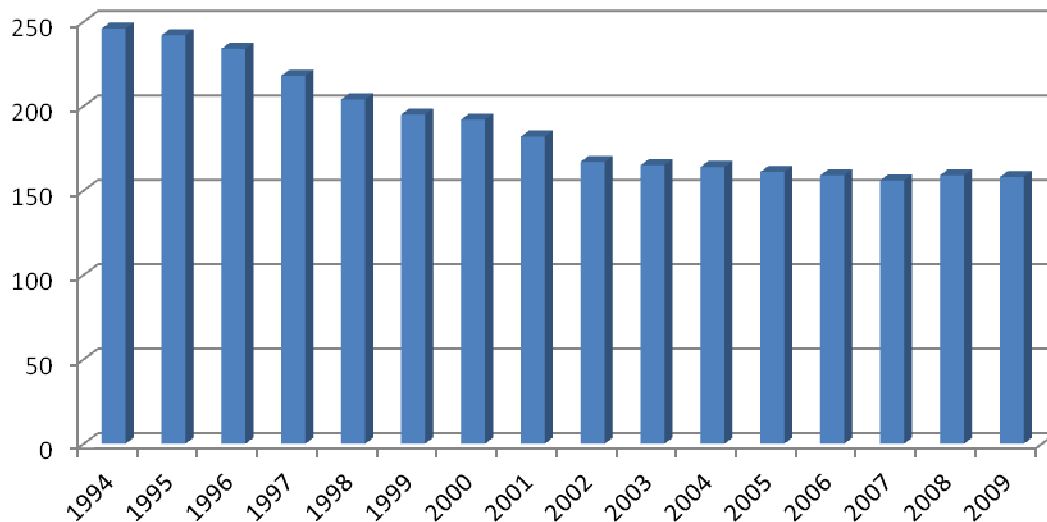
Gráfico 1: Número de ocorrências de cisões, fusões e incorporações bancárias no SFN entre 1998 e 2009



Fonte: Baseado em Dantas, Medeiros e Paulo (2011).

O número de bancos (considerados os bancos múltiplos, os bancos comerciais e as caixas econômicas) no Sistema Financeiro Nacional entre 1994 e 2009 apresenta uma redução de 36%. No gráfico 2 é apresentada a quantidade de bancos no Brasil.

Gráfico 2: Número de bancos no Sistema Financeiro Nacional, de 1994 a 2009



Fonte: Baseado em Dantas, Medeiros e Paulo (2011).

Desde a década de 1990 até o ano de 2011, o setor bancário brasileiro passou por um processo de transformações profundas, o que resultou em uma onda de fusões e aquisições (F&As) bancárias. Foram mais de setenta operações de fusão ou aquisição envolvendo bancos (RISKBANK, 2012). O período foi marcado pela entrada de novas instituições estrangeiras no mercado bancário brasileiro, além de privatizações de alguns bancos, como Bemge e Banespa.

Corroborando, Nakane e Alencar (2004) afirmam que após a implantação e consolidação do Plano Real, no período entre 1994 e 2003, o setor bancário brasileiro passou por grandes modificações. Naquele período, o número de instituições financeiras bancárias no Brasil sofreu uma redução de 33%, envolvendo liquidações, aquisições e privatizações de alguns bancos estatais. O desenvolvimento tecnológico e as alterações no ambiente regulatório, que aumentaram a concorrência no setor, são alguns dos fatores responsáveis pelas alterações ocorridas no setor (NAKANE e ALENCAR, 2004).

Na literatura internacional, Berger *et al* (2004) propõem que os bancos que participaram do processo de fusão foram mais eficientes (em média) em relação aos custos do que os não participantes, fato este que se dá também em relação aos lucros dos bancos.

Os bancos estrangeiros têm lucros mais elevados do que os bancos nacionais nos países em desenvolvimento (CLAESSENS; DEMIRGUC-KUNT; HUIZINGA, 2001). Para Paula e Marques (2006), a manutenção da supremacia no mercado nacional por parte dos bancos domésticos é atribuída pela sua participação mais ativa em processos de fusão e aquisição.

2.3 Sistema financeiro Nacional

O processo histórico tem mostrado que a estabilidade econômica de um país está estreitamente ligada, dentre outros fatores, a um sólido sistema financeiro. Essa solidez é percebida quando os componentes do sistema, além de executarem suas funções tradicionais de intermediação financeira, atendem às expectativas dos seus clientes, bem como mantêm um padrão de confiança aceitável no mercado (SCHLOTTFELDT, 2004).

O Sistema Financeiro diferencia-se dos demais setores devido às suas especificidades operacionais. Como intermediadoras de recursos entre os agentes superavitários e deficitários, as instituições financeiras são colocadas no centro do fluxo econômico (ALMEIDA, 2010a).

O sistema bancário brasileiro passou por amplas reformas a partir do início da década de 1990, no âmbito dos processos de liberalização financeira interna que integraram as chamadas reformas neoliberais. Além disso, muitos bancos brasileiros foram privatizados (LODI, 2010). O Estado, portanto, regula o sistema monetário e o sistema financeiro a fim de estabelecer as regras às quais devem se submeter os agentes que neles atuam, bem como para direcionar as operações objeto dos referidos sistemas. A Constituição Federal – CF de 1988 descreve que o Sistema Financeiro Nacional – SFN é estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade.

A probabilidade de uma crise sistêmica afetar a maior parte do mercado financeiro tem aumentado a preocupação regulatória por todo o mundo. Dessa forma, independentemente dos motivos, os órgãos regulatórios devem estabelecer impedimentos da melhor maneira possível a fim de evitar que as crises se alastrem para outras instituições financeiras (FREIXAS, PARIGI e ROCHET, 2000). Dentre os principais riscos encontrados nas

operações realizadas no sistema financeiro, Capelletto (2006) destaca os riscos de crédito, de mercado e de liquidez.

Para tentar diminuir o risco, foi instituído o Acordo de Basileia. O principal objetivo do Acordo da Basileia é fortalecer a solidez e a estabilidade do sistema financeiro mediante a recomendação da constituição de um capital mínimo como garantia de solvência da instituição, maior estabilidade às operações no mercado financeiro e, conseqüentemente, liquidez ao sistema bancário internacional. Daí a importância do capital para fazer face aos riscos das instituições (ALMEIDA, 2010a).

Nos últimos anos, o ambiente do sistema financeiro nacional vem sofrendo grandes transformações, oriundas principalmente da evolução tecnológica, da internacionalização dos negócios e da busca de alternativas estratégicas para a conquista de novos mercados (ARAÚJO *et al*, 2007). Lodi (2010) relembra que após a introdução do Plano Real, os bancos passaram a ter que atuar num ambiente macroeconômico muito diferente do anterior, em que os desequilíbrios que estavam camuflados pela alta inflação vieram à tona.

Acompanhando a tendência internacional e como conseqüência do processo de reestruturação bancária, o número de instituições financeiras no Brasil vem diminuindo. Dentro das características do sistema financeiro, vemos que esta queda possui dois momentos: (i) fim da alta inflação em 1994 e a conseqüente eliminação dos ganhos com a arbitragem inflacionária do dinheiro, que levou as instituições que tinham como principal fonte de receitas este tipo de ganho a desaparecerem; e (ii) onda de F&As bancárias, ocorridas a partir de 1997, quando se acentuou a redução no número de instituições no sistema financeiro (PAULA e MARQUES, 2006).

Em 1995, o Banco Central do Brasil implementou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER). Outras medidas foram tomadas para garantir a estabilidade e promover a reestruturação e o fortalecimento do sistema financeiro nacional, dentre elas: aumento do poder de intervenção do Banco Central nas instituições financeiras, regulação prudencial, estímulos às fusões e incorporações, e estímulo à entrada de bancos estrangeiros (MARTINS, 2007).

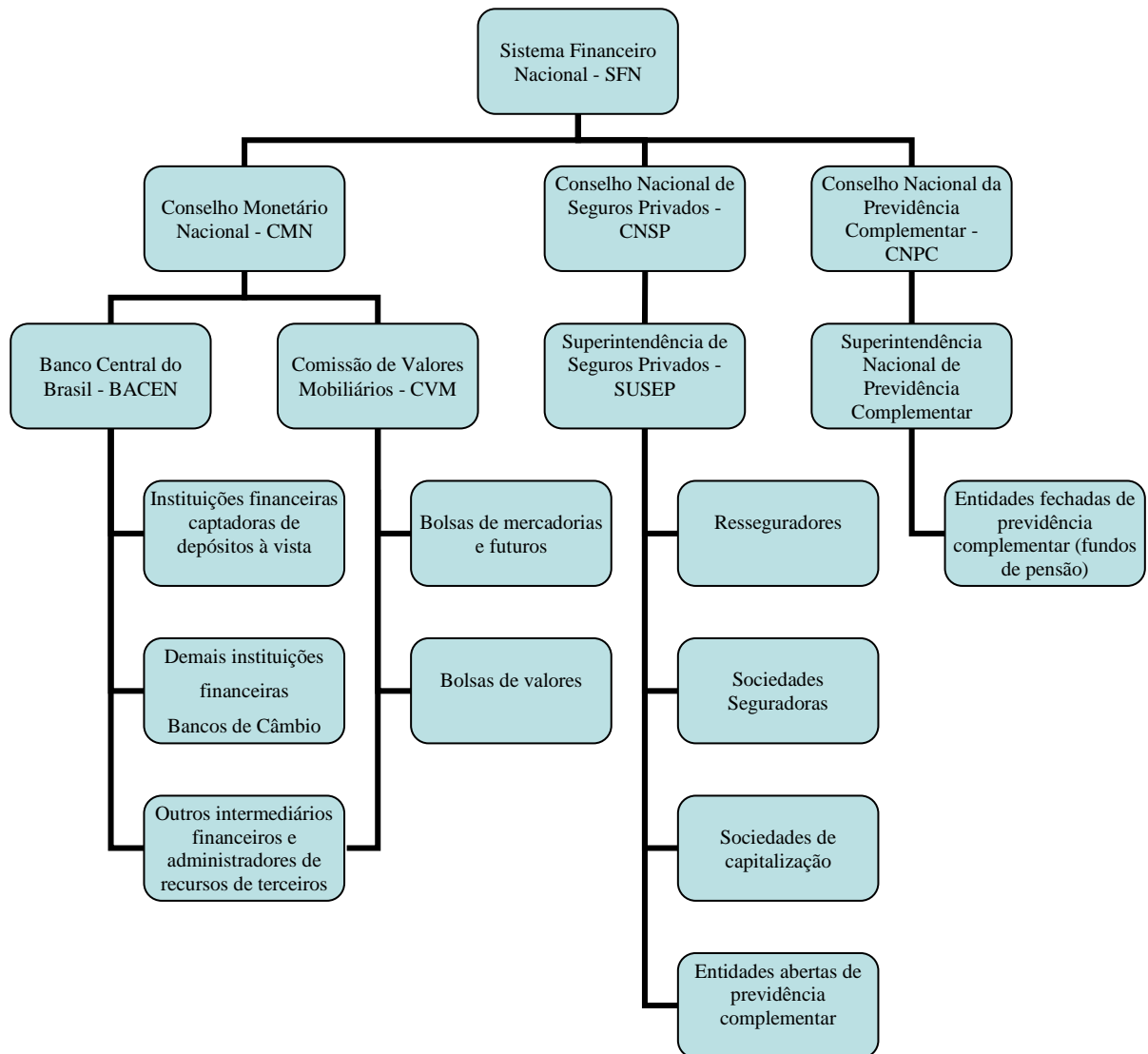
Inúmeras instituições financeiras, sobretudo aqueles bancos de pequeno porte, revelaram-se economicamente viáveis e lucrativas somente no contexto inflacionário, pois os ganhos facilmente adquiridos em função da alta inflação ocultavam os elevados custos decorrentes da atividade operacional (LODI, 2010). A autorização por parte do governo para a entrada de bancos estrangeiros no sistema bancário brasileiro levou os bancos nacionais a adotar estratégias que os permitissem se manter competitivos, principalmente pela exploração de novos mercados, pela adoção de novas tecnologias que buscavam a diferenciação de produtos e ainda a tentativa de adquirir outras instituições financeiras menores e privatizáveis (LODI, 2010).

Como reflexo das medidas tomadas pelo BACEN, vários bancos públicos e privados deixaram de existir entre os anos 1994 e 2002, permanecendo operantes no mercado apenas aqueles que conseguiram se manter competitivos (HAJJ, 2005). Dos dezessete principais bancos privados de varejo nacionais que operavam no mercado entre 1994 e 1999, onze deixaram de operar. Outro fato importante é que, no mesmo período, mais de oitenta instituições bancárias participaram de operações envolvendo liquidações, fusões ou aquisições (ALVES, 2009). De acordo com Dantas, Medeiros e Paulo (2011), o Sistema Financeiro Nacional (SFN) apresenta evidências de concentração, principalmente em decorrência dos atos de incorporações.

O sistema financeiro é composto pelo Banco Central, além dos bancos comerciais e de investimento, corretoras de valores, fundos de investimento, fundos de pensão, bolsa de valores e companhias de seguro. Dentre estes, os bancos são responsáveis por mais de 60% da fonte de fundos externos de empresas não-financeiras (SILVA; PORTO JÚNIOR, 2006). Confirmando tais informações, Schlottfeldt (2004) enfatiza que, dentre as instituições integrantes do sistema financeiro, a mais importante, tanto historicamente quanto em termos de volume de intermediação financeira realizada, é o banco.

Assaf Neto (2006) conceitua o Sistema Financeiro Nacional como um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que visam, em última análise, transferir recursos dos agentes econômicos superavitários para os deficitários. Conforme apresentado na figura 1, o SFN pode ser definido também como o conjunto de (a) instituições normatizadoras governamentais e (b) mercados financeiros, representados por instituições operativas (HAJJ, 2005).

Figura 1 – Composição do Sistema Financeiro Nacional.



Fonte: Adaptado do Banco Central do Brasil (2012).

De acordo com Fortuna (2010), a estrutura atual do Sistema Financeiro Nacional se originou das reformas ocorridas nos anos 60, com destaque às seguintes leis:

- Lei n. 4.357, de 1964 (Lei da Correção Monetária);
- Lei n. 4.380, de 1964 (Lei do Plano Nacional da Habitação);
- Lei n. 4.595, de 1964 (Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional);
- Lei n. 4.728, de 1965 (Lei do Mercado de Capitais);

- Lei n. 6.385, de 1976 (Lei da Comissão de Valores Mobiliários).

Após a eliminação de barreiras institucionais no sistema financeiro e com o aumento da competição bancária, os bancos comerciais têm procurado diversificar suas atividades, tais como seguro e títulos, pois assim podem compensar as perdas decorrentes do crédito bancário e manter sua posição de destaque como intermediários financeiros (PAULA, 2002).

Os maiores bancos que operam no território nacional estão constituídos sob a forma de banco múltiplo, que é uma organização opcional de dois ou mais tipos de instituição do mesmo grupo em uma única instituição financeira, com personalidade jurídica própria, instituída no processo de conglomeração bancária iniciada nos anos 1980 (MARTINS, 2007). Para que as Instituições Financeiras do Sistema Financeiro Nacional tenham autorização para se constituir sob a forma de banco múltiplo, a Resolução n. 2.099, de 1994, estabelece em seu art. 7º que o banco múltiplo deverá ser constituído com, no mínimo, duas das seguintes carteiras, sendo que uma delas deverá ser obrigatoriamente comercial ou de investimento:

- comercial;
- de investimento e/ou de desenvolvimento;
- de crédito imobiliário;
- de crédito, financiamento e investimento;
- de arrendamento mercantil.

Peleias *et al* (2007) ressaltam que novas normas e regulamentos vêm sendo editados a fim de que o Sistema Financeiro Nacional (e conseqüentemente o Brasil) tenha um melhor reconhecimento internacional em termos de credibilidade e confiabilidade. Isso propicia uma melhor percepção de risco por parte dos investidores internacionais sobre a economia brasileira e pode incentivar os investimentos externos.

2.4 Análise econômico-financeira

Com a globalização, e principalmente depois de terem ocorrido alguns escândalos envolvendo grandes companhias, a sociedade demanda por uma maior transparência e comprometimento por parte das grandes organizações. Os principais interessados nessas mudanças são aqueles que possuem uma ligação direta ou indireta com a organização, os chamados *stakeholders* (acionistas, credores, empregados, clientes, fornecedores, governo, sociedade, dentre outros).

No cenário brasileiro, as demandas de cunho macroeconômico ligadas à globalização dos mercados propiciam uma maior necessidade de que as companhias e entidades nacionais busquem por diferentes alternativas ou fontes de recursos e investimentos. Tal fato vem de encontro aos recentes exemplos empresariais que ratificam que as organizações não devem se prender somente a buscar aquelas operações mais lucrativas, fundamentadas exclusivamente em seus planos de negócios, mas devem se ater também a mecanismos de controle que garantam aos seus acionistas proteção e retorno sobre os investimentos realizados (PEDREIRA e SANTOS 2006).

Algumas providências podem ser tomadas para que os acionistas ou investidores tenham maior confiança em seu investimento na organização. Monks e Minow (1998) caracterizam alguns aspectos que servem de auxílio para tal fortalecimento:

- Deve haver liberdade para comercializar suas ações pelo maior preço oferecido;
- O processo de votação deve ser justo, para que possa permitir a consulta dos investidores antes que seja tomada alguma decisão relevante na organização;
- O conselho de diretores deve, realmente, proteger os interesses dos acionistas;
- É necessário que o sistema regulatório seja eficaz, capaz de tornar mínimas as chances de o capital investido ser desperdiçado ou perdido, principalmente no caso dos investidores serem acionistas minoritários;

- A contabilidade deve ser apropriada, para que possa oferecer uma visão real do desempenho da empresa; e
- Os relatórios devem oferecer uma imagem real sobre o futuro da companhia.

Os relatórios contábeis, de modo geral, são utilizados para análises e para a tomada de decisões. Na visão de Martins (2005), o objetivo geral da análise das demonstrações contábeis é o de formar uma idéia sobre o desempenho da empresa durante um determinado período, além de extrair informações que ajudem, complementarmente a outras, a efetuar projeções sobre o futuro da entidade.

O emprego de índices de análise econômico-financeiros constitui a forma de análise mais utilizada, pois possibilita conhecer o desempenho da empresa de maneira real, além de suas perspectivas. De acordo com Matarazzo (2003), índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Contábeis, que tem por objetivo evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma entidade.

A incorporação do uso de séries de indicadores econômico-financeiros pode trazer benefícios às atividades de análise e monitoramento de entidades financeiras. Contudo, outras técnicas complementares podem ser empregadas com vistas a buscar um conhecimento mais profundo sobre determinada empresa. Conforme é salientado por Braga, Nossa e Marques (2004), as ferramentas de análise abrangem o estudo dos índices financeiros tradicionais, calculados isoladamente ou apresentados em modelos integrados e conceitualmente bem fundamentados.

O estudo de índices econômico-financeiros, que são extraídos das demonstrações contábeis individuais dos bancos, mais especificamente do Balanço Patrimonial – BP e da Demonstração do Resultado do Exercício – DRE, requer um exame crítico de seu significado, ou seja, a decomposição de todas as suas partes relacionadas – o numerador e o denominador (HAJJ, 2005). Dessa forma, não se deve basear em apenas um ou dois indicadores para formar conclusões, mas considerar a avaliação inicial junto com a análise de outros indicadores relacionados e de outras fontes de informação disponíveis.

Os bancos são instituições peculiares. A capacidade de emissão de dívidas contra si mesmos implica a assunção intermitente de uma postura financeira especulativa, com alta relação entre capital de terceiros e capital próprio. Por esta e por outras razões, estão sujeitos a diversos riscos, ainda que em momentos de ruptura do sistema de pagamentos tais riscos tendam a ser socializados (OLIVEIRA 2009, p. 371).

Para aqueles que desejam avaliar os aspectos econômicos e financeiros refletidos nas demonstrações contábeis das empresas, existe um vasto instrumental de análise à disposição (BRAGA, NOSSA e MARQUES, 2004). Neste sentido, direcionar a escolha dos índices de acordo com os aspectos que se deseja avaliar se faz importante, na medida em que se deseja aprofundar e obter um conhecimento maior sobre determinada instituição, determinando também a quantidade de indicadores a ser utilizada.

Os riscos que são assumidos pelos bancos dependem de razões que muitas vezes não estão explicitadas em suas demonstrações contábeis. Ao abordar especificamente sobre os indicadores de análise do capital dos bancos, Assaf Neto (2006) exemplifica que duas instituições financeiras podem apresentar o mesmo índice, patrimônio líquido/ativo, mas a natureza e a qualidade das aplicações de uma podem diferenciar-se bastante da outra, assumindo riscos diferentes.

É importante ressaltar que apenas uma análise isolada de um índice não é capaz de evidenciar informação relevante. No entanto, se determinado índice for analisado em diversos períodos, e comparado com os de outras empresas ou com índices-padrão do mesmo setor, a análise pode tornar-se mais rica em termos de comparabilidade e relevância, o que permite chegar a melhores conclusões acerca da real situação de uma companhia (MIRANDA, 2008).

Além da escolha dos indicadores de acordo com a necessidade de informação e da quantidade selecionada conforme a profundidade do estudo, para a análise de demonstrações contábeis é de grande valia a utilização dos índices em conjunto, de forma a considerar dimensões distintas da instituição para uma avaliação mais eficaz sobre a situação econômico-financeira. Neste sentido, para a análise do comportamento dos bancos, dos riscos e do grau de preferência pela liquidez assumidos por estas instituições ao longo do tempo, se faz necessária a consideração de alguns indicadores adicionais, além da análise vertical e horizontal de balanço (OLIVEIRA, 2009).

No entanto, Martins (1992) assevera que entender e compreender as demonstrações contábeis de um banco não é realmente algo tão simples quanto pode parecer à primeira vista. Essas instituições são obrigadas a seguir as regras e o plano de contas exigido pelo Banco Central do Brasil. O grande problema é que o Plano de Contas Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) possui estrutura e linguagem muito técnicas, herméticas, voltadas quase que exclusivamente para os que realmente dominam o mundo das Instituições Financeiras (HAJJ, 2005).

Dessa maneira, são escassas as pesquisas sobre a análise de demonstrações contábeis de bancos através de índices, principalmente utilizando-se a metodologia CAMEL. Esta metodologia de avaliação é mais utilizada pelos órgãos mundiais de supervisão bancária e foi difundida nos trabalhos publicados pelo Federal Reserve e pelo Fundo Monetário Internacional (MIRANDA, 2008). No próximo tópico serão apresentados mais detalhes sobre a metodologia de análise CAMEL.

2.4.1 A Metodologia CAMEL

A solidez econômico-financeira de uma instituição é determinada por uma estrutura patrimonial equilibrada e pela capacidade de geração de resultados. A qualidade dos ativos e a situação de liquidez, por seu turno, são fontes de risco críticas para a instituição financeira. O risco pode ser entendido como a chance de que algum fato desfavorável ocorra (BRIGHAM, GAPENSKI e ERHRARDT, 2001). Nesse contexto, se por um lado o capital e os resultados não são por si próprios fontes de risco no negócio bancário, como o são os ativos e a liquidez, por outro poderão ser afetados de modo adverso se os riscos próprios do negócio não forem controlados adequadamente.

A metodologia CAMEL consiste em um sistema técnico que permite elaborar um modelo de classificação de risco, levando em consideração critérios tanto qualitativos quanto quantitativos. Esta metodologia foi introduzida pela primeira vez em 1978 pelos órgãos reguladores norte-americanos para medir a solidez das instituições de crédito comerciais dos

EUA, representando um conjunto de indicadores de desempenho utilizado nos Estados Unidos para monitoramento das instituições financeiras (NATILSON e BRUETT, 2001).

A finalidade da metodologia (ou critério) CAMEL é gerar uma escala final de notas capaz de mensurar os riscos de cada companhia, auxiliando analistas e investidores na gestão de carteiras de ativos e no deferimento de crédito (DUARTE JR., 2005). Assim sendo, trata-se de uma ferramenta analítica criada para viabilizar avaliações da situação econômico-financeira das instituições.

A técnica de avaliação CAMEL é uma estrutura de análise utilizada pela área de supervisão do *Federal Reserve System (FED)* dos Estados Unidos, similar à estrutura brasileira CAREL (Capital, Ativos, Rentabilidade, Eficiência Gerencial e Liquidez) que distribui os indicadores econômico-financeiros nas citadas dimensões. Os indicadores que compõem a estrutura CAREL são indicadores econômico-financeiros elaborados pelo Banco Central, e têm por finalidade auxiliar na supervisão indireta das instituições financeiras.

A sigla CAMEL é formada pelas primeiras letras dos cinco blocos principais de análise:

C – Capital (adequação de capital), parâmetro relacionado à estrutura de capital;

A – Assets (qualidade dos ativos), parâmetro que se refere à avaliação da estrutura patrimonial;

M – Management (qualidade da gestão), parâmetro que analisa a estrutura e o corpo administrativo;

E – Earnings (resultados), parâmetro que se refere à análise da lucratividade e rentabilidade;

L – Liquidity (liquidez), parâmetro referente à avaliação dos índices de liquidez e conversão dos ativos em moeda.

A abordagem CAMEL possibilita um respaldo maior na tomada de decisões. A partir dos cinco parâmetros de análise (capital, ativo, gestão, resultados e liquidez) é construída uma matriz quadrada na qual se relacionam tais parâmetros com os pesos estabelecidos, dado o grau de importância relativa entre eles. Esta abordagem será mais bem explanada no item 3.3.

A matriz é elaborada a partir de uma análise pormenorizada das características e do comportamento das cinco dimensões citadas anteriormente. O processo de avaliação é

bastante simples: após a análise dos indicadores, são estabelecidos pesos ou conceitos. Dessa forma, quanto maior for o somatório dos pesos de cada tópico, melhor será a nota de classificação a ser atribuída à instituição analisada.

Assim, é considerada no modelo a influência da estrutura de capital, da qualidade do ativo, da administração, da lucratividade e da liquidez da empresa, tendo-se como objetivo gerar uma escala mensuradora de riscos (BOKEL, 2005). A seguir será explicada cada uma das dimensões da matriz CAMEL:

a) Adequação de capital

O comprometimento do capital, independentemente da causa, significa problemas na situação econômico-financeira de uma instituição e, conseqüentemente, aumento da exposição a riscos. No caso de uma instituição financeira, esta deve manter nível de capital em consonância com a natureza e a extensão dos riscos que assume, bem como em conformidade com a capacidade gerencial de identificar, medir, monitorar e controlar tais riscos (MIRANDA, 2008).

É importante avaliar se a instituição tem capital suficiente para estabelecer uma base adequada para o crescimento e absorção de possíveis perdas, dessa forma oferecendo proteção aos seus depositantes. De acordo com Iudícibus (2006), o patrimônio líquido de uma organização pode ser simplesmente definido como a diferença, em determinado momento, entre o valor do ativo e do passivo, atribuindo-se a este último a conotação restrita de dívidas e obrigações.

Capelletto (2006) salienta que quando os valores dos ativos são superiores ao valor dos passivos, existe a percepção de que a instituição tem capacidade de honrar todas as obrigações e ainda sobram recursos para os proprietários. Nessa situação, diz-se que a instituição tem patrimônio líquido positivo e está solvente.

Dessa forma, o patrimônio líquido é o principal fator a ser considerado em uma análise da situação econômica de uma instituição. Numa instituição financeira, mesmo os possíveis

problemas de qualidade dos ativos ou perda de depósitos podem ser suportados, até determinado limite, quando há patrimônio líquido em nível adequado (CAPELLETTO, 2006).

No entendimento de Fanger (2006), as causas típicas dos fracassos dos bancos geralmente giram em torno das perdas nas carteiras de empréstimos, dos modelos de negócios ruins ou de fraudes. Segundo o autor, estes fatores acabam levando a uma redução do capital; porém, a inadequação de capital não pode ser verdadeiramente considerada causa do fracasso de um banco.

Ciente da importância da determinação de um nível mínimo de capital para os bancos, o Comitê da Basileia editou o Acordo de Capital da Basileia, que estabeleceu limites de exposição a riscos com base no capital disponível da instituição. Os riscos considerados na determinação do nível de capital podem ser o de crédito, o de mercado, o operacional e outros, os quais são capazes de ocasionar situações adversas para uma instituição financeira (FEDERAL RESERVE, 1996, p. 5 *apud* MIRANDA, 2008).

b) Qualidade dos ativos

Esta dimensão da metodologia CAMEL consiste em avaliar em que medida as perdas potenciais nas exposições ativas foram adequadamente provisionadas e qual impacto eventuais deficiências de provisão teriam sobre a base de capital. O surgimento de uma situação de insolvência numa instituição financeira pode ter como causa, muitas vezes, a irrecuperabilidade de seus ativos, evidenciando uma incapacidade de gerarem receitas superiores às despesas inerentes à atividade.

Miranda (2008) assevera que em um banco comercial os ativos de maior relevância costumam ser constituídos pela carteira de crédito, a qual merece especial atenção quanto aos seguintes aspectos: sua composição (empréstimos hipotecários, pessoais, rurais, para investimento, etc.); concentração num determinado local (país ou região) ou com poucos clientes; adequação legal dos procedimentos e dos contratos de crédito; condições de prazos e taxas, dentre outros. Nesse sentido, o risco de crédito usualmente será o principal foco dos exames,

embora também se deva avaliar eventuais impactos relevantes decorrentes de risco de mercado e a possível existência de ativos de realização duvidosa ou condicional.

A qualidade dos ativos é um motor principal de resultados futuros e, portanto, da geração ou diminuição de capital. As carteiras de empréstimos costumam ser o maior componente do balanço patrimonial de um banco. Portanto, a qualidade dos empréstimos é considerada um componente chave para determinar a idoneidade creditícia de bancos (FANGER, 2006).

É importante analisar a capacidade da instituição financeira de constituir provisões suficientes para cobrir as possíveis perdas dos seus ativos. Conforme é enfatizado por Miranda (2008), um aspecto de análise da qualidade dos ativos, bem destacado pela metodologia CAMEL, é a avaliação da parcela dos créditos de baixa qualidade que as instituições financeiras podem carregar. Esses créditos de baixa qualidade são chamados de *nonperforming loans* ou NPL. Dentre alguns aspectos analisados pelos indicadores que compõem a matriz CAMEL, destacam-se: Avaliação da estrutura patrimonial; Análise da carteira; e Exame dos ativos permanentes.

c) Qualidade da Gestão

A qualidade da gestão evidencia a capacidade dos gestores de identificar, medir e controlar os riscos das atividades da instituição financeira, resguardando assim a eficiência operacional e saúde econômico-financeira da organização. Conforme é salientado por Fanger (2006), o setor bancário faz uso intensivo de recursos humanos e tecnológicos, e a redução de custo é um ponto estratégico para bancos que buscam maior eficiência.

Boas práticas gerenciais podem ser demonstradas, por exemplo, através de: proatividade da equipe de diretores e gerentes; equipe de pessoal qualificado; adoção de procedimentos internos e controles adequados; desenvolvimento e manutenção de auditoria interna; efetivo monitoramento de riscos e gerenciamento dos sistemas de informações, etc. (FEDERAL RESERVE, 1996, p. 7 *apud* MIRANDA, 2008). Estas boas práticas podem ser refletidas pela evolução de indicadores que demonstram redução de custos e alavancagem de fatores que podem melhorar o resultado da organização.

d) Resultados

Na análise desta dimensão, busca-se refletir sobre os aspectos relacionados à quantidade e à tendência dos resultados das instituições financeiras para que sejam avaliados os principais fatores que influenciam a obtenção dos resultados. Dentre alguns aspectos, cabe destacar: Análise da rentabilidade; Análise da evolução e composição dos resultados; Análise da margem de intermediação financeira; e Percepção preliminar sobre a eficiência.

O poder de gerar receitas é um determinante-chave para o sucesso ou fracasso de uma instituição financeira no longo prazo. Portanto, tal dimensão mede a capacidade de um banco para criar valor econômico e, ao somá-lo aos seus recursos, preservar ou aumentar a proteção de risco para os credores (FANGER, 2006).

Da mesma maneira, conforme é preconizado pelo *International Monetary Fund - IMF* (2001), as características da estrutura de capital, o conjunto de negócios oferecidos e as práticas contábeis adotadas devem ser considerados na análise dos resultados de um banco, principalmente quando a análise é realizada através de índices. Portanto, analisar isoladamente um índice pode levar a conclusões equivocadas.

Algumas vezes, bons resultados no curto prazo são obtidos por meio de mau gerenciamento do risco de crédito que, no longo prazo, pode resultar em perdas para a instituição financeira. Podem também ser obtidos por elevada exposição a mercados arriscados que determinam resultados de grande volatilidade (MIRANDA, 2008). Neste sentido, se faz necessária uma análise de um período maior de tempo.

e) Liquidez e Exigibilidades

Esta dimensão de análise da metodologia CAMEL está relacionada com a avaliação da capacidade da instituição em realizar ativos em curto prazo (converter ativos em moeda

corrente), ou obter financiamento também em curto prazo (obter moeda corrente, rolando ou emitindo dívida), a custo que não inviabilize as suas perspectivas de continuidade, para cumprir suas obrigações perante terceiros.

Junto com a análise da rentabilidade, a consideração da liquidez das empresas é um dos fatores mais importantes na análise das demonstrações contábeis. De acordo com Martins (2005), ao fazer uma análise das demonstrações contábeis, principalmente através do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, são almejados dois grandes objetivos: conhecer a liquidez e a rentabilidade das empresas. O que se pretende com a análise de liquidez é verificar a capacidade da empresa de cumprir seus compromissos financeiros com todos os que a provêm de recursos, quer sejam financeiros, humanos, materiais, de serviços, etc. Este tipo de avaliação pode incluir análises de liquidez a prazo muitíssimo curto, a prazo médio, e em longo prazo.

Segundo Miranda (2008), esses aspectos, além de serem verificados nas análises de empresas em geral, têm importância igual nas análises de instituições financeiras. Essas empresas devem se esforçar na administração da liquidez, disponibilizando ativos líquidos suficientes para honrar o volume provável de saques efetuados pelos clientes em situação de normalidade.

Contudo, uma atenção especial é necessária na aplicação de recursos e quanto à realização dos ativos e vencimentos das exigibilidades. De modo geral, a liquidez e a rentabilidade são objetivos conflitantes, uma vez que o máximo de liquidez se consegue com muitos recursos financeiros disponíveis para quitar obrigações, o que automaticamente diminui a rentabilidade dos capitais totais alocados na organização (MARTINS, 2005).

De acordo com Fanger (2006), a falta de liquidez é quase sempre a causa imediata de falência bancária. Por outro lado, uma robusta liquidez ajuda uma instituição fraca a permanecer com recursos adequados durante períodos difíceis.

2.5 Itaú Unibanco

Com o objetivo de oferecer mais facilidade de acesso ao crédito, no final de dezembro de 2007 o Banco Itaú Holding Financeira S.A. firmou parceria com a LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A., para promoção e oferta de produtos financeiros imobiliários. Durante o ano, o Itaú teve reconhecidos o compromisso e desempenho financeiro dos negócios e a sustentabilidade, recebendo classificações das maiores agências internacionais de rating e prêmios de conceituadas revistas, consultorias e entidades nacionais e internacionais (ALMEIDA, 2010b).

Em relação ao Unibanco, o ano de 2007 foi um ano histórico. Com grandes conquistas, quebras de recordes, premiações importantes e resultados extraordinários verificados nas demonstrações financeiras. Em 2007, o Unibanco comemorou dez anos de ações listadas na NYSE, sendo o primeiro banco brasileiro a ter ações lançadas no mercado americano. Foi também considerada a Melhor Companhia para os Acionistas, em 2007, entre as empresas com valor de mercado superior a R\$ 15 bilhões, segundo a Revista Capital Aberto (ALMEIDA, 2010b).

No dia 3 de novembro de 2008 foi anunciada ao mercado a criação do Itaú Unibanco Holding S.A.. A fusão das operações financeiras das duas empresas deu origem a um dos principais conglomerados mundiais do setor financeiro. No entanto, a unificação das operações entre o Itaú e o Unibanco foi aprovada pelo Banco Central em 18 de fevereiro de 2009 (ITAÚ UNIBANCO, 2011).

Quinteiros, Oliveira e Barbosa (2011) afirmam que a fusão dos bancos Itaú e Unibanco é um fato relevante no processo de desenvolvimento econômico do setor bancário brasileiro. Segundo os autores, este é um marco na consolidação do setor, a qual teve início a partir da estabilização da economia com o Plano Real.

A unificação das ações ocorreu no dia 31 de março de 2009; os papéis individuais das duas instituições foram negociados até o dia 30 de março. No dia seguinte, passou a existir apenas um papel, o do Itaú Unibanco Holding S.A., negociado na Bolsa de Valores de São Paulo

(BM&FBOVESPA) e na New York Stock Exchange (NYSE), de Nova York (ALMEIDA, 2010b).

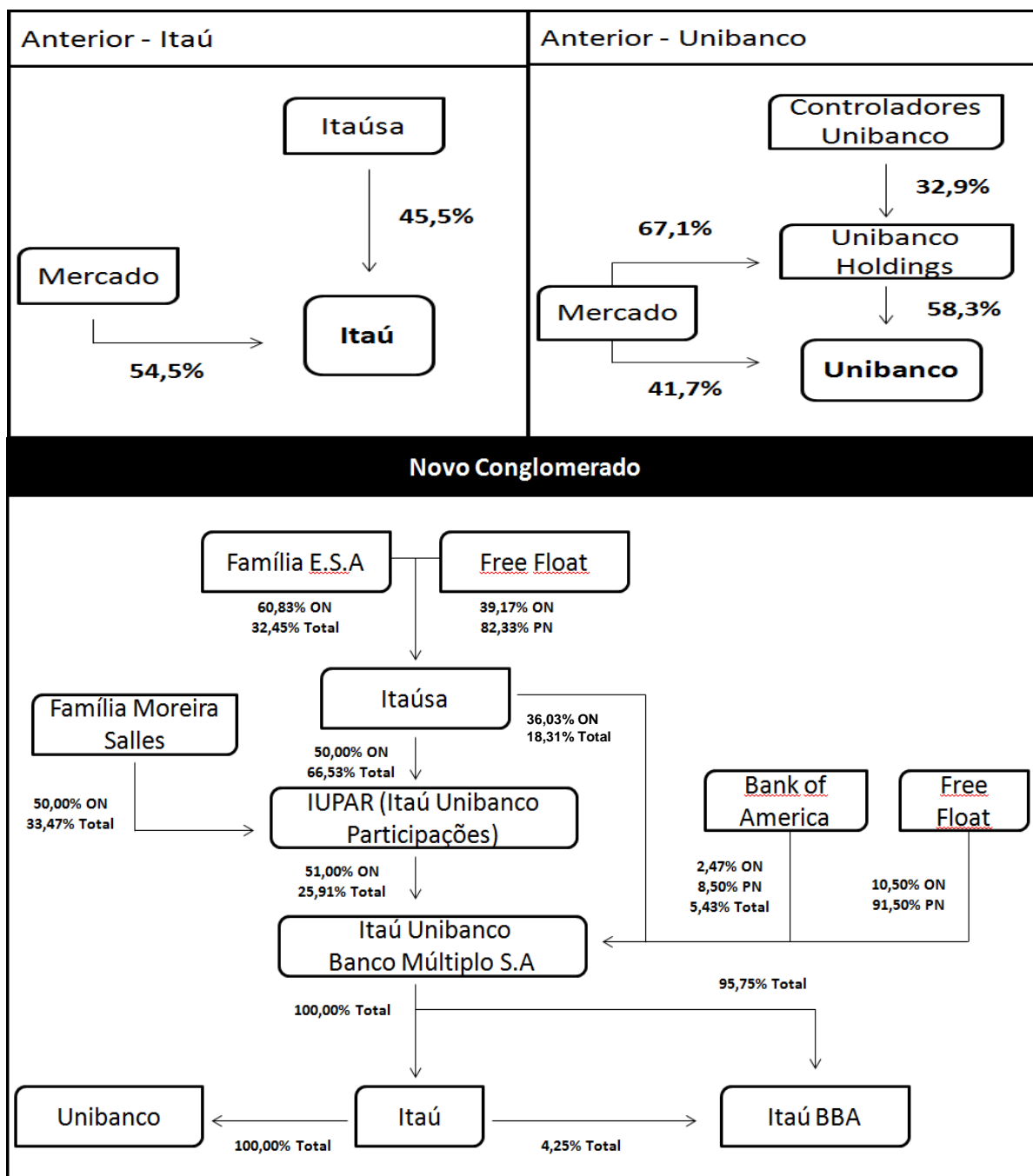
A fusão entre os bancos Itaú e Unibanco é considerada a maior fusão da história bancária brasileira. Os dois bancos assinaram contrato de unificação das operações financeiras no valor de R\$ 87,9 bilhões. Não houve desembolso de dinheiro na operação, que se realizou por meio de troca de ações (RISK BANK, 2012).

De acordo com a Folha de São Paulo (2008), o total de ativos combinado entre as duas instituições na data do anúncio era de mais de R\$ 575 bilhões, contra R\$ 403,5 bilhões do Banco do Brasil e R\$ 348,4 bilhões do Bradesco. Na data em que os controladores da Itaúsa e da Unibanco Holdings comunicaram ao mercado que haviam assinado o contrato de associação visando à unificação das operações financeiras do Itaú e do Unibanco, a nova instituição se tornou o maior conglomerado financeiro privado do Hemisfério Sul, cujo valor de mercado o posicionou entre os 20 maiores do mundo (FOLHA DE SÃO PAULO, 2008).

Os acionistas da Unibanco Holdings e do Unibanco migraram, mediante incorporações de ações, para a companhia aberta Itaú Unibanco Holding S.A., atual Banco Itaú Holding Financeira S.A., cujo controle será compartilhado, entre a Itaúsa e os controladores da Unibanco Holdings (família Moreira Salles), por meio da *holding* não financeira criada, a IU Participações. A Itaúsa - da qual as famílias Setubal e Villela têm 60,97% das ações ordinárias e 34,32% do capital total - passou a ter 50% das ordinárias, 100% das preferenciais e 66% do capital total da IU; e a Unibanco Holdings, 50% das ordinárias e 33% do capital total. A IU passou a ser detentora de 51% das ações ordinárias e 26% do capital total da Itaú Unibanco Holding; a Itaúsa, de 36% das ordinárias e 18% do capital total; o Bank of America, de 2,5% das ordinárias, 8,5% das preferenciais e 5,4% do capital total; e o mercado, de 10,5% das ordinárias, 91,5% das preferenciais e 50,6% do capital total (RISK BANK, 2012).

Dessa forma, a fusão entre as duas instituições criou o maior grupo financeiro privado do país, superando o Bradesco que era, até então, a maior instituição financeira privada em ativos do Brasil. A figura 2 demonstra como era e como ficou a reorganização societária do grupo financeiro:

Figura 2: Reorganização societária do Itaú Unibanco



Fonte: Itaú Unibanco (2009).

Com a fusão entre os bancos, o Itaú Unibanco passa a ser uma instituição financeira com mais presença no novo cenário competitivo global. O resultado da associação é um banco de capital nacional, com solidez e capacidade econômica. Além da presença em todos os países do MERCOSUL, a instituição já atua em outros mercados internacionais, com agências e bancos subsidiários na Europa, Estados Unidos, Ásia, América Latina e Caribe (ALMEIDA, 2010b).

Com a união das duas instituições financeiras, o Itaú Unibanco aumentou a participação de mercado em relação aos seus concorrentes (FOLHA DE SÃO PAULO, 2008).

Conforme salientam Quinteiros, Oliveira e Barbosa (2011), além da relevância da criação do Itaú Unibanco devido à magnitude da empresa, é digno de nota que uma das motivações do processo de fusão foram os planos de expansão e internacionalização do mercado de atuação da organização. Observa-se que esse movimento pode ser visto como uma resposta dos bancos privados brasileiros a entrada de grandes bancos privados de capital estrangeiro no mercado nacional.

Em 2009, a carteira corporativa do Itaú Unibanco sofreu uma retração ocasionada por operações com grandes empresas, uma vez que o volume de crédito concedido às pequenas e médias empresas aumentou 20,4% em termos reais na comparação com dezembro de 2008. Entretanto, em junho de 2011, o Itaú Unibanco reassumiu a liderança em volume de crédito concedido no Sistema Financeiro Nacional a pessoas jurídicas (FREITAS, 2011).

O Itaú Unibanco vem apresentando consecutivos resultados positivos. Mesmo com um lucro no quarto trimestre de 2011 inferior ao mesmo período do ano anterior, o Itaú Unibanco, que é o maior banco privado do país, registrou lucro líquido no ano de 2011 de R\$ 14,6 bilhões, um aumento de 9,7% sobre o ano anterior (VALOR ECONÔMICO, 2012). Com o resultado, o banco bateu seu próprio recorde, obtido em 2010. Dessa forma, o Itaú agora é dono dos dois maiores lucros dos bancos brasileiros na história (ISTO É DINHEIRO, 2012).

De acordo com a Revista Exame (2011), o Itaú assumiu a liderança em fusões e aquisições, que antes pertencia ao Rothschild. No total foram 27 transações que totalizaram US\$ 35,4 bilhões.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção serão abordados os aspectos metodológicos usados na condução da pesquisa. É apresentada uma breve classificação metodológica da pesquisa, os indicadores utilizados no trabalho, a metodologia empregada na análise dos dados, o objeto da pesquisa, além dos procedimentos para coletas de dados e técnicas e procedimentos utilizados nas diversas etapas da pesquisa.

3.1 Classificação da pesquisa

No entendimento de Gall, Borg e Gall (1996), a pesquisa representa uma forma de investigação cuja finalidade é colaborar com o conhecimento científico, satisfazendo as necessidades coletivas e não apenas aquelas que são individuais. Nessa perspectiva, o presente estudo teve a intenção de colaborar com a ciência ao investigar o reflexo nos indicadores econômico-financeiros do banco Itaú Unibanco da fusão ocorrida entre os dois bancos em novembro de 2008.

Quanto aos objetivos, o presente estudo tem natureza descritiva. Segundo Gil (2006), esse tipo de pesquisa tem como principal objetivo descrever, narrar e classificar características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis ou de outros trabalhos já realizados sobre o assunto e os fatos coletados. Para atender aos objetivos estabelecidos e responder ao problema de pesquisa foi necessário descrever as características de alguns indicadores de eficiência do banco Itaú Unibanco, bem como compará-los com os indicadores de outras instituições financeiras brasileiras.

Em relação aos procedimentos, foram utilizadas as estratégias de pesquisa bibliográfica e documental. A pesquisa bibliográfica utiliza-se principalmente das contribuições de vários autores sobre determinada temática de estudo. Esse tipo de pesquisa se dá por meio de material já elaborado, composto principalmente de livros, artigos científicos e matérias

jornalísticas. Uma das vantagens de tal estudo é a permissão dada ao investigador à cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente (GIL, 2007). Nesse sentido, a pesquisa bibliográfica permitiu a elaboração de uma plataforma teórica que proporcionou uma discussão em torno de resultados apresentados em trabalhos similares e de teorias relacionadas ao assunto.

Já a pesquisa documental, de acordo com Gil (2007), vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser relacionados de acordo com os objetivos da pesquisa. No caso do presente estudo, foi realizada uma análise de 34 indicadores contábeis referentes à estrutura patrimonial e ao desempenho econômico-financeiro dos dez maiores bancos múltiplos em ativos (exceto o Itaú Unibanco), de acordo com o ranking do Banco Central do Brasil – BACEN, de modo a comparar com os mesmos indicadores do banco Itaú Unibanco, antes e após a fusão. As demonstrações contábeis dos bancos foram coletadas por meio do sítio do BACEN.

Optou-se neste trabalho pela abordagem quantitativa. Conforme Richardson e Peres (1999), a abordagem quantitativa é caracterizada pela quantificação na coleta de informações, no tratamento por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples até as mais complexas. Dessa forma, a estatística foi usada desde a coleta de dados, organização, até a interpretação dos dados e análise dos resultados.

Quanto aos meios de investigação, a pesquisa pode ser considerada *ex post facto*, uma vez que foi analisado o reflexo da fusão do banco Itaú Unibanco nos indicadores econômico-financeiros da companhia. No entendimento de Vergara (2000), a investigação *ex post facto* refere-se a um fato já ocorrido, sendo que este tipo de pesquisa é aplicado quando o pesquisador não pode controlar ou manipular as variáveis, seja porque suas manifestações já ocorreram, seja porque as variáveis não são controláveis.

Após coletadas as informações das empresas no sítio do BACEN, foi aplicada a metodologia CAMEL, que consistiu no cálculo de 34 (trinta e quatro) indicadores econômico-financeiros a partir das Demonstrações Contábeis. Posteriormente aos cálculos dos indicadores, foi realizada a análise e interpretação dos índices dos bancos Itaú, Unibanco e Itaú Unibanco. Este procedimento permitiu, a partir dos indicadores econômico-financeiros selecionados, analisar o reflexo da fusão nos indicadores da nova companhia. Estudar o

período compreendido entre 2002 e 2011 se justifica pelo fato de ser o período que envolve o momento anterior e posterior ao anúncio da fusão.

A fim de avaliar de que maneira a alteração na estrutura de propriedade refletiu nos diferentes indicadores econômico-financeiros do banco Itaú Unibanco foram realizados testes não paramétricos com o objetivo de verificar se, estatisticamente, as medianas de cada indicador do Itaú e também do Unibanco são diferentes dos indicadores que compõem as cinco dimensões da metodologia CAMEL do banco Itaú Unibanco. O teste realizado será detalhado na seção 3.5.

3.2 Desenho da pesquisa

Para alcançar os objetivos da pesquisa, o desenvolvimento foi planejado em cinco etapas, conforme exposto na figura 3:

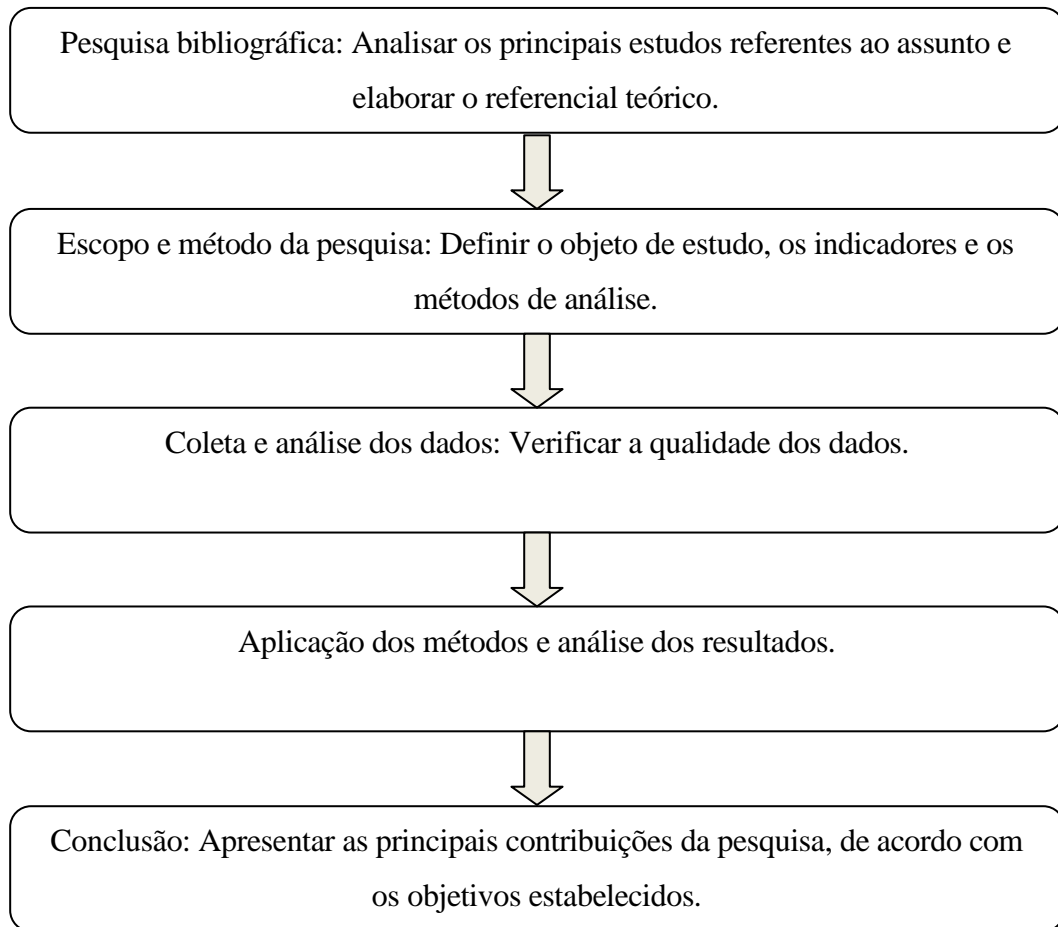


Figura 3: Desenho da pesquisa

Fonte: Adaptado de Capelletto (2006).

3.3 Metodologia Camel

A metodologia CAMEL consiste na formação de um *rating* a partir da ponderação de vários indicadores econômico-financeiros organizados em cinco dimensões já referenciadas (C - Capital, A - Ativos, M - Gerenciamento, E - Lucratividade e L - Liquidez). Esta metodologia traz, na conclusão da análise de desempenho da empresa, uma pontuação final. A matriz de pontuação, que possibilita a tomada de decisão pelos gestores das empresas, é estabelecida em cinco passos (CARREIRO e CUNHA, 2008):

- **Passo 1 – Escolha dos indicadores** que irão compor cada uma das dimensões da metodologia CAMEL.

- **Passo 2 – Escolha dos atributos** em que o desempenho do indicador poderá ser enquadrado, por exemplo: Péssimo, Ruim, Bom ou Ótimo. Neste sentido, buscou-se um padrão de mercado, através da extração dos mesmos índices econômico-financeiros dos dez maiores bancos múltiplos (em ativos) que fazem parte do SFN, de acordo com o ranking do Banco Central do Brasil em cada um dos anos analisados neste estudo. Portanto, não foram dez os bancos selecionados para servir de parâmetro para a escolha dos atributos e definição das escalas de avaliação, mas os que estavam entre os dez maiores bancos múltiplos em cada semestre no período de 2002 a 2011. Os bancos Itaú e Unibanco (antecedente à fusão) e o banco Itaú Unibanco (após a fusão) não estão inclusos entre os dez maiores bancos múltiplos que serviram de parâmetro, pois estas Instituições Financeiras são objetos de comparação e foco do estudo. A tabela 1 evidencia os dez bancos que serviram de parâmetro em cada semestre estudado.

Tabela 1: Dez maiores bancos múltiplos em ativos

PERÍODO	BANCOS									
1º/2002	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	BNB	ABN	Sudameris
2º/2002	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	Sudameris
1º/2003	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	Sudameris
2º/2003	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	BNB
1º/2004	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	BNB
2º/2004	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	BNB
1º/2005	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	BNB
2º/2005	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	Pactual
1º/2006	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	BBM
2º/2006	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	BBM
1º/2007	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	BBM
2º/2007	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	ABN	BBM
1º/2008	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	BNP	Credit Suis.
2º/2008	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	BNP	Credit Suis.
1º/2009	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	BNP	Credit Suis.
2º/2009	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	BTG	Credit Suis.
1º/2010	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	BTG	Credit Suis.
2º/2010	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	BTG	Deutsche
1º/2011	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	BTG	Credit Suis.
2º/2011	BB	Bradesco	Citibank	HSBC	Safra	Santander	Votorantim	Banrisul	BTG	Deutsche

Fonte: Banco Central do Brasil (2012)

- **Passo 3 – Definição das réguas (escalas de avaliação)** que possibilitam dizer qual será o atributo do indicador frente ao seu desempenho. O resultado obtido em cada

indicador foi dividido em quartis, resultando em 4 (quatro) atributos a serem designados aos indicadores: Péssimo (P), Ruim (R), Bom (B) e Ótimo (O), que correspondem, respectivamente, ao 1º, 2º, 3º e 4º quartil, quando a indicação do índice é “quanto maior, melhor”, e o oposto, na proposição de “quanto menor, melhor”.

- **Passo 4 – Definição dos pesos dos atributos (Péssimo, Ruim, Bom e Ótimo)** que auxiliarão na construção da pontuação final. Os pesos dos atributos foram os mesmos utilizados por Carreiro e Cunha (2008). Conforme é salientado pelos autores, o peso dado a cada um dos atributos não causaria efeito na análise do seu comportamento. Os pesos dados aos atributos foram os seguintes:

Quadro 2 – Pesos dos Atributos

ATRIBUTOS	PÉSSIMO	RUIM	BOM	ÓTIMO
VALOR/PESO	5 PONTOS	10 PONTOS	15 PONTOS	20 PONTOS

Fonte: Carreiro e Cunha (2008)

- **Passo 5 – Definição dos pesos das dimensões.** A soma das dimensões deve atingir o total de 100%. Conforme demonstrado no quadro 4, os pesos utilizados nesta pesquisa foram os mesmos utilizados na pesquisa de Carreiro e Cunha (2008). Os autores analisaram o desempenho econômico-financeiro do Banco Cooperativo do Brasil S.A (BANCOOB) e realizaram entrevistas com a alta administração do banco para a definição dos pesos das dimensões, de acordo com a estratégia da instituição. Ressalta-se que o Bancoob é um banco comercial privado. Por esta razão e por se tratar de um estudo com abordagem similar à encontrada na literatura, foram usados nesta pesquisa os mesmos pesos do trabalho de Carreiro e Cunha (2008).

Quadro 3 – Pesos das Dimensões

DIMENSÕES	C - Capital	A - Assets	M - Management	E – Earnings	L - Liquidity	TOTAL
PESO	23%	19%	18%	16%	24%	100%

Fonte: Carreiro e Cunha (2008)

A partir da definição do peso de cada dimensão, estes são utilizados para ponderar os pesos dos atributos que foram definidos no quarto passo. Dessa maneira, para calcular a pontuação de cada índice, deve-se multiplicar o peso do atributo em que se enquadra tal índice pelo peso da dimensão à qual ele pertence.

3.4 Descrição dos indicadores utilizados na pesquisa

Mesmo tendo como base a pesquisa de Carreiro e Cunha (2008), que analisaram o desempenho econômico-financeiro do Banco Cooperativo do Brasil S.A (BANCOOB) no período compreendido entre 2001 e 2005, empregando a metodologia CAMEL com a utilização de 14 indicadores, os indicadores utilizados nesta pesquisa foram selecionados a partir do trabalho de Bressan (2009). A autora utilizou em sua tese 39 indicadores contábeis aplicados a cooperativas de crédito brasileiras, fundamentados no Sistema PEARLS – *Protection* (Proteção), *Effective financial structure* (Efetiva estrutura financeira), *Assets quality* (Qualidade dos ativos), *Rates of return and costs* (Taxas de retorno e custos), *Liquidity* (Liquidez) e *Signs of growth* (Sinais de crescimento). O Sistema PEARLS, que é utilizado para análises financeiras de cooperativas de crédito e que foi desenvolvido pelo *World Council of Credit Unions (WOCCU)*, é um sistema derivado da metodologia CAMEL.

Os indicadores utilizados nesta pesquisa seguem a estrutura do Plano de Contas – COSIF. Foram realizadas adaptações a estes indicadores a fim de adequá-los ao sistema bancário e em função também do nível de contas contábeis divulgadas pelo BACEN. Nesta pesquisa foram utilizados 34 indicadores contábeis, os quais estão distribuídos nas cinco dimensões da metodologia CAMEL, conforme descrito a seguir.

a) Indicadores de *Capital Adequacy* (Adequação do Capital)

Indicador C1	Fórmula: ATIVO TOTAL / PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO
Contas Cosif para ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE
Contas Cosif para PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO:	(+) 6.0.0.00.00-2 PATRIMONIO LÍQUIDO
	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede a utilização de recursos próprios no financiamento de ativos detidos pela entidade.

Interpretação: Na perspectiva de solvência, quanto menor, melhor. O Banco Central considera valores entre 6 e 12 como normais, e valores extremos devem merecer maior atenção.

Indicador C2	Fórmula: ATIVO PERMANENTE AJUSTADO / PATRIMÔNIO DE REFERÊNCIA AJUSTADO
Contas Cosif para ATIVO PERMANENTE AJUSTADO:	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE
	(-) 2.1.4.00.00-5 TÍTULOS PATRIMONIAIS
	(-) 2.3.0.00.00-1 IMOBILIZADO DE ARRENDAMENTO
Contas Cosif para PATRIMÔNIO DE REFERÊNCIA AJUSTADO:	(+) 6.0.0.00.00-2 PATRIMONIO LÍQUIDO
	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS
	(-) 2.1.4.00.00-5 TÍTULOS PATRIMONIAIS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mostra o percentual de comprometimento do patrimônio de referência em relação à imobilização do ativo.

Interpretação: Quanto menor, melhor. O ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela suficiente para financiar o Ativo Circulante.

Indicador C3	Fórmula: (PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO – PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO DO ÚLTIMO BALANÇO) / PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO DO ÚLTIMO BALANÇO
Contas Cosif para PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO:	(+) 6.0.0.00.00-2 PATRIMONIO LÍQUIDO
	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede a taxa de Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado.

Interpretação: Quanto maior, melhor. O ideal é que a riqueza própria da instituição financeira cresça o máximo possível de um período para o outro.

Indicador C4	Fórmula: (PLA ESTRITO – PLA ESTRITO DO ÚLTIMO BALANÇO) / PLA ESTRITO DO ÚLTIMO BALANÇO
Contas Cosif para PLA ESTRITO:	(+) 6.0.0.00.00-2 PATRIMONIO LÍQUIDO
	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS
	(-) 2.4.0.00.00-0 DIFERIDO
	(-) 1.9.9.00.00-5 DESPESAS ANTECIPADAS
	(-) 6.1.4.00.00-3 RESERVAS DE REAVALIAÇÃO

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mostra a evolução do patrimônio que representa os recursos próprios que farão frente aos riscos assumidos nas aplicações dos recursos.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois um dos objetivos dos bancos é que seus recursos próprios aumentem a cada período.

Indicador C5	Fórmula: CAPITAL SOCIAL/ATIVO TOTAL
Contas Cosif para CAPITAL SOCIAL:	6.1.1.00.00-4 CAPITAL SOCIAL
Contas Cosif para ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede o percentual do ativo total financiado com recursos dos acionistas.

Interpretação: Quanto maior, melhor. Menor dependência de recursos de terceiros pode

diminuir o risco. No entanto, não são recomendados valores muito elevados.

b) Indicadores de *Assets Quality* (Qualidade de Ativos)

Indicador A1	Fórmula: ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA / ATIVO TOTAL
Conta Cosif para ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	(+) 1.1.4.00.00-8 APLICAÇÕES EM OURO
	(+) 1.1.5.00.00-1 DISPONIBILIDADES EM MOEDAS ESTRANGEIRAS
	(+) 1.2.0.00.00-5 APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 1.3.0.00.00-4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+) 1.6.0.00.00-1 OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+) 1.8.2.00.00-5 CÂMBIO
	(+) 1.8.4.00.00-1 NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES
	(+) 1.4.2.00.00-9 CRÉDITOS VINCULADOS
Conta Cosif para ATIVO TOTAL	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mede a proporção dos ativos que geram receita de intermediação financeira em relação ao Ativo Total.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois são os ativos de renda de intermediação financeira são responsáveis por impulsionar as receitas de intermediação financeira dos bancos.

Indicador A2	Fórmula: CARTEIRA CLASSIFICADA DE D A H / CARTEIRA CLASSIFICADA TOTAL
Conta Cosif para CARTEIRA CLASSIFICADA DE D A H	3.1.5.00.00-5 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL D
	3.1.6.00.00-8 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL E
	3.1.7.00.00-1 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL F
	3.1.8.00.00-4 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL G
	3.1.9.00.00-7 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL H
Conta Cosif para CARTEIRA CLASSIFICADA TOTAL	3.1.0.00.00-0 CLASSIFICAÇÃO DA CARTEIRA DE CREDITO

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Demonstra parcelas da carteira de crédito classificadas em níveis considerados de maior risco. De acordo com a resolução 2682/1999 do BACEN, que dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para a constituição de provisão para crédito de liquidação duvidosa, os níveis de risco são assim descritos: i) atraso entre 61 e 90 dias - risco nível D, no mínimo; ii) atraso entre 91 e 120 dias - risco nível E, no mínimo; iii) atraso entre 121 e 150 dias - risco nível F, no mínimo; iv) atraso entre 151 e 180 dias - risco nível G, no mínimo; v) atraso superior a 180 dias: risco nível H.

Interpretação: Quanto menor, melhor. O ideal é que as operações de crédito que apresentam maior risco de inadimplência representem a menor parcela da carteira de crédito total.

Indicador A3	Fórmula: CARTEIRA CLASSIFICADA DE D A H – PROVISÃO ESTIMADA DE D A H / PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO
Contas Cosif para CARTEIRA CLASSIFICADA DE D A H:	3.1.5.00.00-5 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL D - 10% OP. DE RISCO NÍVEL D
	3.1.6.00.00-8 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL E - 30% OP. DE RISCO NÍVEL E
	3.1.7.00.00-1 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL F - 50% OP. DE RISCO NÍVEL F
	3.1.8.00.00-4 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL G - 70% OP. DE RISCO NÍVEL G
	3.1.9.00.00-7 OPERAÇÕES DE RISCO NÍVEL H - 100% OP. DE RISCO NÍVEL H
Contas Cosif para PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO:	(+) 6.0.0.00.00-2 PATRIMONIO LÍQUIDO
	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Demonstra parcela não-provisionada de ativos de risco mais elevados em relação ao Patrimônio Líquido Ajustado.

Interpretação: Quanto menor, melhor, pois a parcela não computada como perda das operações de crédito de maior risco deve ser a menor possível em relação aos recursos próprios das instituições financeiras.

Indicador A4	Fórmula: (ATIVO TOTAL – ATIVO TOTAL DO ÚLTIMO BALANÇO) / ATIVO TOTAL DO ÚLTIMO BALANÇO
Conta Cosif para ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede a taxa de crescimento do Ativo Total dos bancos.

Interpretação: Quanto maior, melhor, ou seja, quanto maiores forem os ativos das instituições financeiras, maior a possibilidade de alavancagem em seus resultados e participação no mercado.

Indicador A5	Fórmula: DEPÓSITOS TOTAIS /ATIVO TOTAL
Contas Cosif para DEPÓSITOS TOTAIS:	4.1.0.00.00-7 DEPÓSITOS
Contas Cosif para ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede o percentual do ativo total financiado por depósitos.

Interpretação: Quanto maior, melhor. Pois enquanto intermediador financeiro, os bancos necessitam de um volume maior de depósitos, aumentando assim os recursos à sua disposição que serão repassados aos tomadores de recursos.

c) **Indicadores de *Management* (Eficiência)**

Indicador M1	Fórmula: VALOR ABSOLUTO DAS DESPESAS ADMINISTRATIVAS / (RESULTADO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA + RECEITA DE SERVIÇOS + AJUSTE DOS TDVS E DO HEDGE DE FLUXO DE CAIXA)
Contas Cosif para DESPESAS ADMINISTRATIVAS:	8.1.7.00.00-6 DESPESAS ADMINISTRATIVAS
Contas Cosif para RESULTADO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA:	(+) 7.1.1.00.00-1 RENDAS DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+) 7.1.2.00.00-4 RENDAS DE ARRENDAMENTO MERCANTIL
	(+) 7.1.3.00.00-7 RENDAS DE CÂMBIO
	(+) 7.1.4.00.00-0 RENDAS DE APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 7.1.5.00.00-3 RENDAS COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+) 8.1.1.00.00-8 DESPESAS DE CAPTAÇÃO
	(+) 8.1.2.00.00-1 DESPESAS DE OBRIGAÇÕES POR EMPRÉSTIMOS E REPASSES
	(+) 8.1.3.00.00-4 DESPESAS DE ARRENDAMENTO MERCANTIL
	(+) 8.1.4.00.00-7 DESPESAS DE CÂMBIO
(+) 8.1.5.00.00-0 DESPESAS COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	
Contas Cosif para RECEITA DE SERVIÇOS:	7.1.7.00.00-9 RENDAS DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS
Contas Cosif para AJUSTE DOS TDVS E DO HEDGE DE FLUXO DE CAIXA:	6.1.6.00.00-9 AJUSTE AO VALOR DE MERCADO - TVM E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mede a proporção de despesas administrativas em relação ao resultado de intermediação financeira e receita de serviços.

Interpretação: Quanto menor, melhor, pois as despesas diminuem o resultado. Nesse sentido, o ideal é que as despesas administrativas representem, em termos proporcionais, a menor parcela possível dos resultados dos bancos.

Indicador M2	Fórmula: (VALOR ABSOLUTO DAS DESPESAS ADMINISTRATIVAS – RECEITA DE SERVIÇOS) / ((ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA + ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA DO ÚLTIMO BALANÇO) / 2)
Conta Cosif para DESPESAS ADMINISTRATIVAS :	8.1.7.00.00-6 DESPESAS ADMINISTRATIVAS
Contas Cosif para RECEITA DE SERVIÇOS:	7.1.7.00.00-9 RENDAS DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS
Contas Cosif para ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA:	(+) 1.1.4.00.00-8 APLICAÇÕES EM OURO
	(+) 1.1.5.00.00-1 DISPONIBILIDADES EM MOEDAS ESTRANGEIRAS
	(+) 1.2.0.00.00-5 APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 1.3.0.00.00-4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+) 1.6.0.00.00-1 OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+) 1.8.2.00.00-5 CÂMBIO
	(+) 1.8.4.00.00-1 NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES
	(+) 1.4.2.00.00-9 CRÉDITOS VINCULADOS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mede a rentabilidade dos ativos de renda de intermediação financeira para cobertura das despesas administrativas. Valores positivos demonstram que as receitas de serviços não foram suficientes para a cobertura das despesas administrativas.

Interpretação: Quanto menor, melhor, pois menores valores das despesas administrativas demonstram maior eficiência na gestão de ativos de intermediação financeira de valores mais elevados.

Indicador M3	Fórmula: RECEITA DE SERVIÇOS / VALOR ABSOLUTO DAS DESPESAS ADMINISTRATIVAS
Conta Cosif para RECEITA DE SERVIÇOS:	7.1.7.00.00-9 RENDAS DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS
Conta Cosif DESPESAS ADMINISTRATIVAS:	8.1.7.00.00-6 DESPESAS ADMINISTRATIVAS

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Apresenta a proporção de cobertura das despesas administrativas pelas receitas de serviços.

Interpretação: Quanto maior, melhor. O ideal é que a Receita de Serviços seja capaz de cobrir o total de Despesas Administrativas da Instituição Financeira.

Indicador M4	Fórmula: (OPERAÇÕES DE CREDITO DO ANO CORRENTE / OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO ANO ANTERIOR) -1
Conta Cosif para OPERAÇÕES DE CRÉDITO:	1.6.00.00-1 OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede a expansão das operações de crédito.

Interpretação: Quanto maior, melhor. As operações de crédito representam um dos principais ativos responsáveis pela obtenção de lucro por parte dos bancos. Nesse sentido, o incremento das operações de crédito significa maior possibilidade de resultados positivos.

Indicador M5	Fórmula: RECEITAS OPERACIONAIS DO ANO CORRENTE / RECEITAS OPERACIONAIS DO ANO ANTERIOR) -1
Conta Cosif para RECEITAS OPERACIONAIS	7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede a evolução das receitas operacionais.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois um dos objetivos dos bancos é aumentar cada vez mais suas receitas operacionais.

Indicador M6	Fórmula: DESPESAS OPERACIONAIS DO ANO CORRENTE / DESPESAS OPERACIONAIS DO ANO ANTERIOR) -1
Conta Cosif para DESPESAS OPERACIONAIS	8.1.0.00.00-5 DESPESAS OPERACIONAIS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mede a evolução das despesas operacionais.

Interpretação: Quanto menor, melhor. De maneira inversa ao indicador anterior (M5), o ideal é que os bancos demonstrem eficiência ao reduzir as despesas operacionais a cada período, a fim de maximizarem seus resultados.

Indicador M7	Fórmula: DESPESAS OPERACIONAIS / ATIVO TOTAL
Conta Cosif para DESPESAS OPERACIONAIS:	(+) 8.1.0.00.00-5 DESPESAS OPERACIONAIS
Contas Cosif para ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede o custo associado ao gerenciamento de todos os ativos.

Interpretação: Quanto menor, melhor. Quanto menor for essa proporção, indica que a instituição financeira está sendo eficiente na diminuição de gastos em relação ao total de ativos.

d) Indicadores de *Earnings* (Rentabilidade)

Indicador E1	Fórmula: LUCRO LÍQUIDO / ((PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO DO ÚLTIMO BALANÇO) / 2)
Conta Cosif para LUCRO LÍQUIDO	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS
Conta Cosif para PATRIMÔNIO LÍQUIDO AJUSTADO	(+) 6.0.0.00.00-2 PATRIMONIO LÍQUIDO
	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mede a remuneração do Capital próprio dos bancos.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois os acionistas desejam que o retorno do capital que foi investido na organização seja o maior possível, inclusive maior que outras alternativas de investimento.

Indicador E2	Fórmula: LUCRO LÍQUIDO / ((ATIVO TOTAL + ATIVO TOTAL DO ÚLTIMO BALANÇO) / 2)
Conta Cosif para LUCRO LÍQUIDO	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS
Conta Cosif para ATIVO TOTAL	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mede a adequação dos ganhos e também a capacidade de construção do capital próprio. Indica a rentabilidade do ativo.

Interpretação: Quanto maior, melhor. De maneira similar à interpretação do indicador anterior (E1), o ideal é que o banco maximize seus resultados em relação ao total de recursos à disposição da empresa.

Indicador E3	Fórmula: RENDA DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO / ((OPERAÇÕES DE CRÉDITO + OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO ÚLTIMO BALANÇO) / 2)
Conta Cosif para RENDA DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO:	7.1.1.00.00-1 RENDA DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO
Conta Cosif para OPERAÇÕES DE CRÉDITO:	(+) 1.6.0.00.00-1 OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Revela a taxa de aplicação em operações de crédito no período analisado.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois uma taxa maior obtida pelas operações de crédito indica possibilidades maiores de lucro.

Indicador E4	Fórmula: RECEITA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA / ((ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA + ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA DO ÚLTIMO BALANÇO) / 2)
Contas Cosif para RECEITA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA:	(+) 7.1.1.00.00-1 RENDAS DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+) 7.1.2.00.00-4 RENDAS DE ARRENDAMENTO MERCANTIL
	(+) 7.1.3.00.00-7 RENDAS DE CÂMBIO
	(+) 7.1.4.00.00-0 RENDAS DE APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 7.1.5.00.00-3 RENDAS COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
Contas Cosif para ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA:	(+) 1.1.4.00.00-8 APLICAÇÕES EM OURO
	(+) 1.1.5.00.00-1 DISPONIBILIDADES EM MOEDAS ESTRANGEIRAS
	(+) 1.2.0.00.00-5 APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 1.3.0.00.00-4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+) 1.6.0.00.00-1 OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+) 1.8.2.00.00-5 CÂMBIO
	(+) 1.8.4.00.00-1 NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES
(+) 1.4.2.00.00-9 CRÉDITOS VINCULADOS	

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mede a taxa de aplicação líquida a que os ativos de renda de intermediação financeira foram investidos.

Interpretação: Quanto maior, melhor. O ideal é que os ativos de renda de intermediação

financeira tenham a maior taxa possível a fim de que sejam maximizadas as receitas de intermediação financeira do banco.

Indicador E5	Fórmula: RESULTADO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA / ((ATIVOS DE RENDA DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA + ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA DO ÚLTIMO BALANÇO) / 2)
Conta Cosif para RESULTADO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA:	(+ 7.1.1.00.00-1 RENDAS DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+ 7.1.2.00.00-4 RENDAS DE ARRENDAMENTO MERCANTIL
	(+ 7.1.3.00.00-7 RENDAS DE CÂMBIO
	(+ 7.1.4.00.00-0 RENDAS DE APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+ 7.1.5.00.00-3 RENDAS COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+ 8.1.1.00.00-8 DESPESAS DE CAPTAÇÃO
	(+ 8.1.2.00.00-1 DESPESAS DE OBRIGAÇÕES POR EMPRÉSTIMOS E REPASSES
	(+ 8.1.3.00.00-4 DESPESAS DE ARRENDAMENTO MERCANTIL
	(+ 8.1.4.00.00-7 DESPESAS DE CÂMBIO
	(+ 8.1.5.00.00-0 DESPESAS COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
Contas Cosif para ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA:	(+ 1.1.4.00.00-8 APLICAÇÕES EM OURO
	(+ 1.1.5.00.00-1 DISPONIBILIDADES EM MOEDAS ESTRANGEIRAS
	(+ 1.2.0.00.00-5 APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+ 1.3.0.00.00-4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+ 1.6.0.00.00-1 OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+ 1.8.2.00.00-5 CÂMBIO
	(+ 1.8.4.00.00-1 NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES
	(+ 1.4.2.00.00-9 CRÉDITOS VINCULADOS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Evidencia a rentabilidade dos ativos de renda de intermediação financeira da instituição.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois o retorno sobre os recursos aplicados em ativos de renda de intermediação financeira deve ser o maior possível, como forma de maximização do lucro.

Indicador E6	Fórmula: RESULTADO DA INTERMEDIACÃO FINANCEIRA / RECEITA OPERACIONAL
Contas Cosif para RESULTADO DA INTERMEDIACÃO FINANCEIRA:	(+) 7.1.1.00.00-1 RENDAS DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+) 7.1.2.00.00-4 RENDAS DE ARRENDAMENTO MERCANTIL
	(+) 7.1.3.00.00-7 RENDAS DE CÂMBIO
	(+) 7.1.4.00.00-0 RENDAS DE APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 7.1.5.00.00-3 RENDAS COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+) 8.1.1.00.00-8 DESPESAS DE CAPTAÇÃO
	(+) 8.1.2.00.00-1 DESPESAS DE OBRIGAÇÕES POR EMPRÉSTIMOS E REPASSES
	(+) 8.1.3.00.00-4 DESPESAS DE ARRENDAMENTO MERCANTIL
	(+) 8.1.4.00.00-7 DESPESAS DE CÂMBIO
	(+) 8.1.5.00.00-0 DESPESAS COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
Conta Cosif para RECEITA OPERACIONAL:	7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Demonstra o resultado da atividade principal em relação ao montante das receitas operacionais.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois a atividade principal dos intermediários financeiros deve representar valores significativos em relação ao total das receitas operacionais.

Indicador E7	Fórmula: RESULTADO OPERACIONAL / RECEITA OPERACIONAL
Conta Cosif para RESULTADO OPERACIONAL:	(+) 7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS
	(+) 8.1.0.00.00-5 DESPESAS OPERACIONAIS
Conta Cosif para RECEITA OPERACIONAL:	(+) 7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Demonstra o quanto de resultado operacional foi gerado em relação às receitas operacionais.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois o ideal é que as despesas operacionais sejam mínimas, maximizando o resultado decorrente da operação do banco.

Indicador E8	Fórmula: LUCRO LÍQUIDO / RECEITA OPERACIONAL
Contas Cosif para LUCRO LÍQUIDO:	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS
Conta Cosif para RECEITA OPERACIONAL:	(+) 7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Demonstra o quanto de lucro líquido foi gerado em relação às receitas operacionais.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois o ideal é que a instituição financeira maximize seu resultado econômico. Valores maiores para este índice significam que a instituição consegue obter menores valores para as despesas.

Indicador E9	Fórmula: RECEITA OPERACIONAL / ((ATIVO TOTAL + ATIVO TOTAL DO ÚLTIMO BALANÇO) / 2)
Contas Cosif para RECEITA OPERACIONAL:	(+) 7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS
Contas Cosif para ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Apresenta quanto o banco é capaz de gerar receitas em relação ao ativo total.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois o ideal é que o banco obtenha a maior receita operacional possível com o mínimo de recursos investidos.

Indicador E10	Fórmula: RECEITA OPERACIONAL / ((ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA + ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA DO ÚLTIMO BALANÇO) / 2)
Contas Cosif para RECEITA OPERACIONAL:	7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS
Contas Cosif para ATIVOS DE RENDA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA:	(+) 1.1.4.00.00-8 APLICAÇÕES EM OURO
	(+) 1.1.5.00.00-1 DISPONIBILIDADES EM MOEDAS ESTRANGEIRAS
	(+) 1.2.0.00.00-5 APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 1.3.0.00.00-4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+) 1.6.0.00.00-1 OPERAÇÕES DE CRÉDITO
	(+) 1.8.2.00.00-5 CÂMBIO
	(+) 1.8.4.00.00-1 NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES
(+) 1.4.2.00.00-9 CRÉDITOS VINCULADOS	

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Apresenta quanto o banco é capaz de gerar receitas em relação aos ativos de renda de intermediação financeira.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois é fundamental que a instituição financeira obtenha boas receitas em função de recursos aplicados em ativos de renda de intermediação.

Indicador E11	Fórmula: (RECEITAS OPERACIONAIS – DESPESAS OPERACIONAIS) / PATRIMONIO LIQUIDO AJUSTADO
Contas Cosif para RECEITAS OPERACIONAIS:	(+) 7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS
Contas Cosif para DESPESAS OPERACIONAIS:	(+) 8.1.0.00.00-5 DESPESAS OPERACIONAIS
Contas Cosif para PATRIMONIO LIQUIDO AJUSTADO:	(+) 6.0.0.00.00-2 PATRIMONIO LÍQUIDO
	(+) 7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS
	(+) 8.0.0.00.00-6 CONTAS DE RESULTADO DEVEDORAS

Fonte: Adaptado Bressan (2009)

Descrição: Mede a rentabilidade operacional sobre o Patrimônio Líquido.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois os acionistas estão interessados no retorno operacional de seu capital que foi investido na instituição financeira.

Indicador E12	Fórmula: (RECEITAS OPERACIONAIS – DESPESAS OPERACIONAIS) / ATIVO TOTAL
Contas Cosif para RECEITAS OPERACIONAIS:	(+) 7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS
Contas Cosif para DESPESAS OPERACIONAIS:	(+) 8.1.0.00.00-5 DESPESAS OPERACIONAIS
Contas Cosif para ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Mede a rentabilidade operacional sobre o Ativo Total.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois é fundamental que o banco consiga bons resultados em sua operação com o mínimo de recursos utilizados para sua obtenção.

e) Indicadores de *Liquidity* (liquidez)

Indicador L1	Fórmula: DISPONIBILIDADES / ATIVO TOTAL
Contas Cosif para DISPONIBILIDADES:	1.1.0.00.00-6 DISPONIBILIDADES
Conta Cosif ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Mostra a participação do que há de mais líquido na instituição em relação ao total de seu ativo.

Interpretação: Quanto maior, melhor. Sob a ótica de liquidez da instituição financeira, é importante manter parte de seus recursos totais sob a forma de disponível.

Indicador L2	Fórmula: ATIVOS DE CURTO PRAZO / ATIVO TOTAL
Conta Cosif para ATIVOS DE CURTO PRAZO:	(+) 1.1.0.00.00-6 DISPONIBILIDADES
	(+) 1.2.0.00.00-5 APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 1.3.0.00.00-4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+) 1.4.0.00.00-3 RELAÇÕES INTERFINANCEIRAS
Conta Cosif para ATIVO TOTAL:	(+) 1.0.0.00.00-7 CIRCULANTE E REALIZAVEL A LONGO PRAZO
	(+) 2.0.0.00.00-4 PERMANENTE

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Demonstra a proporção dos ativos de curto prazo em relação ao ativo total.

Interpretação: Quanto maior, melhor. De maneira similar à interpretação do indicador (L1), é importante que o banco mantenha uma parcela considerável de seus ativos totais em seus ativos de curto prazo.

Indicador L3	Fórmula: ATIVOS DE CURTO PRAZO / EXIGIBILIDADES IMEDIATAS
Contas Cosif para ATIVOS DE CURTO PRAZO:	(+) 1.1.0.00.00-6 DISPONIBILIDADES
	(+) 1.2.0.00.00-5 APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 1.3.0.00.00-4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS
	(+) 1.4.0.00.00-3 RELAÇÕES INTERFINANCEIRAS
Conta Cosif para EXIGIBILIDADES IMEDIATAS:	(+) 4.1.1.00.00-0 DEPÓSITOS À VISTA
	(+) 4.1.2.00.00-3 DEPÓSITOS DE POUPANÇA
	(+) 4.1.3.00.00-6 DEPÓSITOS INTERFINANCEIROS
	(+) 4.2.0.00.00-6 OBRIGAÇÕES POR OPERAÇÕES COMPROMISSADAS

Fonte: Adaptado de Bressan (2009)

Descrição: Revela a capacidade de pagamento das exigibilidades imediatas com os ativos de curto prazo.

Interpretação: Quanto maior, melhor, pois a instituição financeira deve manter recursos disponíveis a curto prazo para pagar suas dívidas imediatas.

Indicador L4	Fórmula: DISPONIBILIDADES / DEPÓSITOS À VISTA
Conta Cosif para DISPONIBILIDADES:	1.1.0.00.00-6 DISPONIBILIDADES
Conta Cosif para DEPÓSITOS À VISTA:	4.1.1.00.00-0 DEPÓSITOS À VISTA

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: Evidencia a capacidade do banco para honrar seus compromissos imediatos.

Interpretação: Quanto maior, melhor. Ideal que seja igual ou superior a 1, pois a instituição financeira deve manter disponibilidades para cobrir os saques realizados em decorrência de depósitos à vista, promovendo a segurança financeira.

Indicador L5	Fórmula: ATIVOS DE CURTO PRAZO / DEPÓSITOS TOTAIS
Contas Cosif para ATIVOS DE CURTO PRAZO:	(+) 1.1.0.00.00-6 DISPONIBILIDADES
	(+) 1.2.0.00.00-5 APLICACOES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ
	(+) 1.3.0.00.00-4 TITULOS E VAL. MOB. E INST. FINANC. DERIVATIVOS
	(+) 1.4.0.00.00-3 RELAÇÕES INTERFINANCEIRAS
Conta Cosif para DEPÓSITOS TOTAIS:	4.1.0.00.00-7 DEPÓSITOS

Fonte: Bressan (2009)

Descrição: É um indicador que reflete a liquidez corrente do banco.

Interpretação: Quanto maior, melhor. Quando apresenta valores maiores que 1, a instituição financeira possui ativos de realização no curto de prazo que superam a captação sob forma de depósitos, implicando em uma folga financeira.

3.5 Teste de Mann-Whitney

O teste estatístico utilizado para avaliar de que maneira a alteração na estrutura de propriedade refletiu nos diferentes indicadores econômico-financeiros do banco Itaú Unibanco foi o *Mann Whitney Test* para duas amostras independentes. O teste de Mann-Whitney é utilizado quando o tamanho das amostras é pequeno e quando, por algum motivo, não se deseja considerar que os dados em cada grupo obedeçam a uma distribuição normal.

Dessa forma, este teste não paramétrico é utilizado para comparar duas amostras independentes (LEVIN, 1978).

A utilização da técnica não paramétrica U de Mann-Whitney é uma alternativa à prova paramétrica t. O teste U de Mann-Whitney é um dos mais poderosos testes não paramétricos, utilizado para escalas ordinais (ou por postos) ou quando os pressupostos dos testes paramétricos não são preenchidos (SIEGEL e CASTELLAN, 2006). As observações combinadas das duas amostras são ordenadas de forma crescente, ou seja, o menor valor recebe o primeiro posto e o maior valor recebe o último posto.

As hipóteses do teste podem ser estabelecidas em função da mediana dos dados, tendo em vista a impossibilidade de calcular a média para dados ordinais das pequenas amostras. Nesse contexto, as hipóteses testadas para as duas amostras são:

$$H_0 : \theta_a = \theta_b$$

$$H_1 : \theta_a \neq \theta_b$$

Em que:

θ_a = mediana para o grupo “a”.

θ_b = mediana para o grupo “b”.

De acordo com Siegel (1975), são usadas as equações 1 e 2 para se encontrar os valores de U das duas amostras independentes.

$$U_a = n_a n_b + \frac{n_a(n_a + 1)}{2} - W_a \quad (1)$$

Em que:

U_a é o valor do teste para a amostra independente “a”;

n_a é a quantidade de observações da amostra independente “a”;

n_b é a quantidade de observações da amostra independente “b”; e

W_a é a soma dos postos para a amostra independente “a”.

$$U_b = n_a n_b + \frac{n_b(n_b + 1)}{2} - W_b \quad (3)$$

Em que:

U_b é o valor do teste para a amostra independente “b”;

n_a é a quantidade de observações da amostra independente “a”;

n_b é a quantidade de observações da amostra independente “b”; e

W_b é a soma dos postos para a amostra independente “b”.

Através do resultado do teste U para cada amostra independente, deve-se verificar se a hipótese nula será rejeitada ou não, considerando-se o nível de significância (α). Valores grandes da estatística U são favoráveis à aceitação da hipótese nula, e valores pequenos de U são favoráveis à não aceitação da hipótese nula.

3.6 Objeto da Pesquisa e Fonte dos Dados

O objeto de estudo desta pesquisa foi o processo de fusão, e conseqüentemente a alteração na estrutura de propriedade, entre duas instituições financeiras - bancos Itaú e Unibanco. Desta forma, foram coletadas todas as informações dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações do Resultado do Exercício do Banco Itaú, Banco Unibanco e Banco Itaú Unibanco no sítio do Banco Central do Brasil. Após coletadas as referidas informações, foram calculados os indicadores para verificação do desempenho econômico-financeiro da nova instituição.

Como referência de mercado, foram coletadas as informações dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações do Resultado do Exercício e calculados os indicadores econômico-financeiros dos 10 (dez) maiores bancos múltiplos operantes no Sistema Financeiro Nacional em cada semestre. Esses indicadores foram utilizados para comparação com os indicadores econômico-financeiros do banco múltiplo Itaú Unibanco. Adicionalmente foi comparado os

indicadores econômico-financeiros do Itaú Unibanco com os indicadores de seu principal concorrente, o Banco Bradesco.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Análise descritiva dos indicadores contábeis

A análise descritiva dos indicadores contábeis utilizados na pesquisa permite constatar o comportamento de cada um dos indicadores dentro de cada uma das cinco dimensões da metodologia CAMEL. De modo a facilitar a comparação de cada indicador em função da mudança de propriedade dos bancos, os resultados são apresentados de maneira dividida para cada entidade. A tabela 2 sintetiza os dados dos indicadores que compõem a dimensão Adequação de Capital.

Tabela 2: Indicadores de Adequação de Capital

ITAÚ					
Variáveis	C1	C2	C3	C4	C5
Média	14,5124	2,3295	0,1983	0,2671	0,0537
Desvio Padrão	5,9346	0,8278	0,5797	0,9099	0,0182
Máximo	27,6663	3,4674	2,0737	3,3064	0,0962
Mediana	13,8694	2,0684	0,0677	0,0649	0,0546
Mínimo	6,2810	1,3185	-0,4235	-0,4453	0,0288
UNIBANCO					
Variáveis	C1	C2	C3	C4	C5
Média	9,7029	1,1602	0,0390	0,0387	0,0706
Desvio Padrão	2,8924	0,3850	0,0700	0,0822	0,0132
Máximo	16,8719	2,2164	0,0963	0,1778	0,0944
Mediana	8,3638	1,1100	0,0525	0,0548	0,0699
Mínimo	7,4472	0,7566	-0,1874	-0,1424	0,0462
ITAÚ UNIBANCO					
Variáveis	C1	C2	C3	C4	C5
Média	15,3640	3,1883	-0,0113	-0,0041	0,0602
Desvio Padrão	1,8544	0,3752	0,0884	0,0991	0,0094
Máximo	17,7072	3,7050	0,0471	0,0607	0,0717
Mediana	15,1049	3,1515	0,0331	0,0466	0,0588
Mínimo	13,1408	2,7448	-0,1798	-0,1938	0,0493

Fonte: Resultados da pesquisa.

Observa-se que o banco Itaú apresentou o maior valor (27,6663) e o menor valor (6,2810), dentre as três entidades, para o indicador C1 – que mede a utilização de recursos próprios no financiamento de ativos detidos pela entidade, proporcionando, conseqüentemente, o maior desvio padrão. Ressalta-se que, segundo o Banco Central, valores entre 6 e 12 são considerados normais. Já valores extremos merecem atenção, pois na perspectiva de solvência este indicador demonstra o excesso de alavancagem e exposição ao risco, ou ainda pequena alavancagem, o que demonstra que o banco pode aumentar a captação de capital de terceiros. Embora, após a mudança de propriedade, a nova instituição tenha apresentado menor desvio padrão no decorrer do tempo em relação a tal indicador, seus indicadores foram superiores aos valores recomendados pelo BACEN.

Após a alteração na propriedade do banco, o indicador C2 passou a apresentar valores maiores, o que não é o ideal para este índice. Isto significa que a nova instituição vem apresentando um percentual mais elevado de comprometimento de recursos próprios em relação à imobilização do ativo. Para este indicador, o Unibanco apresentava melhores valores antes da fusão. No que tange aos indicadores C3 e C4, que revelam a taxa de crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado, os maiores crescimentos para ambos foram do Banco Itaú, que após a mudança de propriedade passou a obter crescimentos menores, na maioria dos períodos. Estes resultados indicam que o capital próprio da empresa não continuou crescendo proporcionalmente em relação aos semestres que antecederam a fusão entre os bancos.

O indicador C5, que mede o percentual do ativo total financiado com recursos dos acionistas, passou a alcançar valores mais homogêneos após a alteração na propriedade dos bancos. Assim, na perspectiva de exposição a riscos com base no capital disponível da instituição, a política da entidade segue com resultados estáveis. Um fator positivo em função disso é que o Itaú Unibanco foi responsável pela obtenção de um valor mínimo maior que o encontrado antes de 2008, ou seja, após a fusão foi evidenciada menor dependência de recursos de terceiros, com conseqüente diminuição do risco.

O resumo dos indicadores que compõem a dimensão Qualidade dos Ativos é apresentado na tabela 3. Os indicadores A2 e A3, que fazem inferência quanto à classificação da carteira de crédito, indicam que quanto menores forem os valores, melhor.

Tabela 3: Indicadores de Qualidade dos Ativos

ITAÚ					
Variáveis	A1	A2	A3	A4	A5
Média	0,7591	0,1730	0,2503	0,1435	0,5141
Desvio Padrão	0,0448	0,0173	0,0737	0,0948	0,0690
Máximo	0,8139	0,1971	0,3922	0,3036	0,6252
Mediana	0,7588	0,1752	0,2602	0,1269	0,5288
Mínimo	0,6857	0,1419	0,1271	-0,0109	0,3899
UNIBANCO					
Variáveis	A1	A2	A3	A4	A5
Média	0,8008	0,0613	0,0920	0,1108	0,4459
Desvio Padrão	0,0236	0,0196	0,0393	0,1180	0,0582
Máximo	0,8264	0,0885	0,1484	0,3173	0,5395
Mediana	0,8049	0,0642	0,0929	0,1159	0,4415
Mínimo	0,7544	0,0279	0,0360	-0,1614	0,3707
ITAÚ UNIBANCO					
Variáveis	A1	A2	A3	A4	A5
Média	0,7397	0,1612	0,2161	0,0551	0,4771
Desvio Padrão	0,0078	0,0109	0,0518	0,0789	0,0291
Máximo	0,7454	0,1702	0,2846	0,1469	0,5222
Mediana	0,7420	0,1667	0,1920	0,0568	0,4788
Mínimo	0,7244	0,1454	0,1675	-0,0421	0,4440

Fonte: Resultados da pesquisa.

Com a mudança de propriedade, o indicador A1 se manteve um pouco mais estável, mesmo que em média tenha havido uma pequena queda. No caso deste indicador, a nova instituição não apresentou grandes alterações em seus valores. Este fato revela que a nova instituição vem mantendo, ao longo do período estudado, valores proporcionais de ativos que geram receita de intermediação financeira em relação ao Ativo Total semelhantes, mesmo após a alteração de propriedade.

Em relação ao indicador A2 – demonstra a parcela da carteira de crédito classificada em níveis considerados de maior risco, o Banco Unibanco apresentava uma carteira de crédito de maior qualidade que o Banco Itaú. Em média, as operações de crédito classificadas como sendo de maior risco do Unibanco representavam apenas 6,13% da carteira de crédito total no período analisado, sendo que em um semestre, seu valor somou apenas 2,79%. Já para o Banco Itaú este índice representou em média 17,30% do total. Com a união dos dois bancos, o Banco Itaú Unibanco seguiu a mesma tendência do Itaú em relação a este indicador. A média do período estudado para este indicador foi 16,12%, com valores um pouco melhores que os

aqueles encontrados para o Banco Itaú, porém bem aquém da política seguida pelo Banco Unibanco.

Neste sentido, através de uma análise isolada das contas em seus respectivos balanços patrimoniais, percebe-se que o montante das carteiras de crédito dos bancos Itaú e Unibanco não apresentavam valores desproporcionais. No entanto, o Banco Itaú apresentava valores de operações de crédito classificados entre os níveis D e H, bem acima daqueles apresentados pelo Unibanco. Com a criação da nova instituição, a taxa de crescimento das operações de crédito foi inferior, em alguns períodos, à taxa de crescimento das operações que são consideradas de maior risco.

O indicador A3, que demonstra parcela não-provisionada de ativos de risco mais elevado em relação ao Patrimônio Líquido Ajustado, seguiu a mesma tendência do indicador A2. Embora a nova entidade tenha apresentado em média valores melhores, ou seja, menores que os valores apresentados pelo Itaú, em relação ao Unibanco estes índices demonstraram resultados insatisfatórios. Portanto, os ativos não-provisionados que são considerados de maior risco em relação ao Patrimônio Líquido Ajustado do Itaú Unibanco ainda não conseguiram atingir a mesma e baixa proporção daquela apresentada pelo Unibanco, que em média representava 9,2% em média.

De forma análoga ao indicador A3, o indicador A2 do Itaú Unibanco não conseguiu acompanhar os bons resultados do Unibanco, pois após a fusão houve um aumento substancial nas operações de crédito consideradas de maior risco (característica apresentada pelo banco Itaú). Já o crescimento do patrimônio líquido não se deu na mesma proporção.

A taxa de crescimento do Ativo, representada pelo indicador A4, sofreu uma retração após a mudança de propriedade. Tanto o Banco Itaú quanto o Banco Unibanco apresentavam, antes da fusão, aumentos em seus ativos totais de maneira similar. No entanto, após a fusão, o crescimento médio dos ativos totais do Itaú Unibanco foi menor que anteriormente. Este fato pode ser explicado em função de algumas aquisições realizadas por ambos os bancos na primeira década de 2000.

Após a mudança de propriedade, o indicador A5 – que mede o percentual do ativo total financiado por depósitos – apresentou valores intermediários em relação aos apresentados

pelo Banco Itaú e pelo Banco Unibanco. No entanto, os resultados apresentados pela nova instituição evidenciam menor oscilação entre valores de tal indicador nos períodos analisados. Em média, o Itaú apresentava, antes da mudança de propriedade, maior captação de terceiros, através de depósitos, em relação ao ativo total da instituição.

Na dimensão Eficiência na Gestão, foram sete os indicadores estudados. A tabela 4 apresenta os principais resultados dos indicadores de tal dimensão.

Tabela 4: Indicadores de Eficiência na Gestão

ITAÚ							
Variáveis	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
Média	0,7724	0,0082	0,6922	0,0760	0,1914	0,2242	0,1633
Desvio Padrão	0,7491	0,0021	0,0633	0,1247	0,3876	0,4528	0,0599
Máximo	3,3293	0,0123	0,7906	0,2726	1,0243	1,2065	0,3421
Mediana	0,5641	0,0080	0,7035	0,0652	0,0951	0,1079	0,1535
Mínimo	0,4080	0,0041	0,5567	-0,1294	-0,3598	-0,4372	0,1001
UNIBANCO							
Variáveis	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
Média	0,8598	0,0132	0,4941	0,0764	0,1404	0,1712	0,1647
Desvio Padrão	1,4442	0,0041	0,0415	0,0609	0,3708	0,4514	0,0682
Máximo	5,3637	0,0197	0,5398	0,1701	0,8752	1,1766	0,3331
Mediana	0,5942	0,0133	0,5080	0,0858	0,0521	0,0591	0,1318
Mínimo	-1,5958	0,0065	0,3789	-0,0220	-0,3762	-0,4011	0,1015
ITAÚ UNIBANCO							
Variáveis	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
Média	0,8977	0,0072	0,4594	0,0753	-0,0550	-0,0623	0,0866
Desvio Padrão	0,7117	0,0017	0,0479	0,0812	0,1980	0,2355	0,0122
Máximo	2,3080	0,0093	0,5174	0,1531	0,1396	0,1730	0,1096
Mediana	0,6963	0,0072	0,4628	0,0843	0,0114	-0,0035	0,0815
Mínimo	0,3879	0,0053	0,3960	-0,0691	-0,3871	-0,4673	0,0774

Fonte: Resultados da pesquisa.

Dentre os indicadores que compõem a dimensão Eficiência na Gestão, três (M3, M4 e M5) devem ser interpretados como “quanto maior, melhor”. De maneira geral, o Banco Itaú apresentava melhores resultados para o indicador M3 – que reflete a cobertura das despesas administrativas pelas receitas de serviços – que aqueles apresentados pelo Banco Unibanco. No entanto, a nova instituição sequer atingiu os resultados do Unibanco, ficando abaixo do esperado. Este fato demonstra que, em termos proporcionais, as despesas administrativas cresceram mais que as receitas de serviços com a união dos bancos Itaú e Unibanco.

Resultados semelhantes ao indicador M3 foram encontrados para o indicador M5, onde o Itaú apresentava maiores taxas de crescimento da receita operacional. Após a fusão, o Itaú Unibanco passou a apresentar crescimentos proporcionais menores que os anteriormente encontrados. Já o indicador M4, que mede a expansão das operações de crédito da instituição, não apresentou grandes alterações após a mudança de propriedade. Tanto o Itaú quanto o Unibanco apresentaram, em média, resultados parecidos, o que não se desfez com a criação da nova instituição. Em média, o Itaú Unibanco continua aumentando a cada semestre 7,5% em suas operações de crédito. No entanto, em termos percentuais, o crescimento da carteira de crédito do Unibanco considerada de menor risco foi maior.

Para aqueles indicadores que são interpretados como “quanto menor, melhor”, o único que, de maneira geral, apresentou resultados insignificantes com a mudança de propriedade foi o indicador M1. Este fato evidencia que a proporção de despesas administrativas em relação ao resultado de intermediação financeira e receita de serviços passou a ser maior com a alteração de propriedade. Ainda que o maior valor encontrado para tal indicador no período analisado tenha sido menor que os maiores valores apresentados pelos bancos Itaú e Unibanco, os dados do Itaú Unibanco se mostraram com média e mediana maiores.

Os indicadores M2, M6 e M7 melhoraram após a alteração de propriedade, tanto em termos de médias quanto pelos valores apresentados pelas medianas, já que estas sofreram redução. Destaca-se o índice M6 que, durante o período analisado, obteve em média decréscimos na taxa que mede o crescimento das despesas operacionais. Através do indicador M2, foi percebido que a rentabilidade dos ativos de renda de intermediação financeira para cobertura das despesas administrativas passou a ser melhor com a criação da nova instituição. O indicador M7, que mede o custo associado ao gerenciamento de todos os ativos, também demonstrou maior eficiência após a fusão.

O comportamento da rentabilidade do Banco Itaú e do Banco Unibanco apresentou em alguns indicadores resultados semelhantes. No entanto, após a mudança de propriedade, outra configuração em alguns indicadores foi evidenciada. A tabela 5 apresenta, em síntese, os resultados dos indicadores da dimensão Rentabilidade.

Tabela 5: Indicadores de Rentabilidade

ITAÚ												
Variáveis	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
Média	0,072	0,006	0,207	0,179	0,026	0,116	0,048	0,034	0,182	0,241	0,105	0,008
Desvio Padrão	0,064	0,006	0,018	0,063	0,012	0,057	0,054	0,028	0,060	0,090	0,106	0,011
Máximo	0,163	0,016	0,232	0,378	0,044	0,195	0,129	0,072	0,356	0,504	0,259	0,029
Mediana	0,085	0,007	0,214	0,164	0,026	0,131	0,045	0,038	0,172	0,222	0,101	0,006
Mínimo	-0,124	-0,008	0,176	0,121	-0,002	-0,009	-0,093	-0,045	0,113	0,141	-0,169	-0,016
UNIBANCO												
Variáveis	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
Média	0,048	0,006	0,143	0,175	0,022	0,122	0,036	0,037	0,177	0,223	0,032	0,005
Desvio Padrão	0,061	0,005	0,030	0,087	0,014	0,078	0,057	0,030	0,070	0,093	0,130	0,010
Máximo	0,108	0,010	0,195	0,418	0,036	0,209	0,092	0,068	0,376	0,481	0,108	0,014
Mediana	0,064	0,007	0,140	0,136	0,025	0,138	0,049	0,045	0,151	0,186	0,075	0,007
Mínimo	-0,151	-0,010	0,096	0,108	-0,014	-0,056	-0,119	-0,051	0,116	0,141	-0,394	-0,023
ITAÚ UNIBANCO												
Variáveis	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
Média	0,044	0,003	0,149	0,095	0,015	0,116	0,035	0,033	0,092	0,124	0,048	0,003
Desvio Padrão	0,019	0,001	0,012	0,018	0,010	0,070	0,015	0,015	0,011	0,014	0,020	0,002
Máximo	0,067	0,005	0,164	0,127	0,026	0,200	0,046	0,051	0,112	0,150	0,068	0,005
Mediana	0,043	0,003	0,152	0,090	0,015	0,122	0,044	0,030	0,088	0,120	0,055	0,004
Mínimo	0,016	0,001	0,129	0,080	0,000	-0,001	0,015	0,012	0,083	0,112	0,022	0,001

Fonte: Resultados da pesquisa.

Antes da fusão entre o Banco Itaú e o Banco Unibanco, apenas dois indicadores (E6 e E8) de rentabilidade do Itaú não apresentaram, em média, resultados mais satisfatórios que os resultados apresentados pelo Banco Unibanco. Este fato revela que a proporção do resultado de intermediação financeira em relação às receitas operacionais e do lucro líquido em relação à receita operacional do Unibanco foi maior no período que antecedeu a fusão.

Um indicador que apresentou maior disparidade entre as médias encontradas antes da ocorrência da fusão foi o indicador E11. Em média, a rentabilidade operacional do patrimônio líquido apresentada pelo Itaú foi mais do que o triplo daquela atingida pelo Unibanco no período estudado. Estes resultados se deram, principalmente, em função dos períodos anteriores ao segundo semestre de 2005, em que o Itaú obteve lucros operacionais bem superiores aos apresentados pelo Unibanco.

Após a alteração de propriedade, os indicadores E3 (que revela a taxa de aplicação em operações de crédito no período analisado), E6, E7 (que demonstram o quanto de resultado

operacional foi gerado em relação às receitas operacionais.) e E11 apresentaram resultados melhores que apenas um dos bancos, ou ainda, resultados semelhantes. Dessa forma, a maioria dos indicadores de rentabilidade apresentaram sinais de queda após a alteração de propriedade. Com a fusão dos bancos, estes indicadores apresentaram, em média, resultados inferiores aos obtidos em cada banco isoladamente antes da mudança de propriedade.

Um indicador que merece destaque é o indicador E2, que mede a rentabilidade líquida do ativo. Com a mudança de propriedade, a rentabilidade do ativo passou a ser, em média ou na maioria dos períodos, metade daquela apresentada tanto pelo banco Itaú quanto pelo banco Unibanco.

No entanto, percebe-se que com a mudança de propriedade a nova instituição passou a apresentar valores mais consistentes de um período para outro, evidenciando menor desvio padrão para todos os indicadores de rentabilidade analisados após a fusão. Percebe-se, então, que o Itaú Unibanco demonstrou resultados operacionais mais sólidos e maior estabilidade em relação à sua rentabilidade. Anteriormente à alteração de propriedade, as duas instituições apresentavam mais oscilações em relação aos seus indicadores de rentabilidade.

Com a criação da nova organização, o comportamento dos indicadores de liquidez também sofreu alteração. A tabela 6 demonstra um resumo dos resultados encontrados.

Tabela 6: Indicadores de Liquidez

ITAÚ					
Variáveis	L1	L2	L3	L4	L5
Média	0,01386	0,54261	0,83214	0,19006	1,0647
Desvio Padrão	0,00337	0,06294	0,05875	0,04722	0,1266
Máximo	0,0221	0,6513	0,9618	0,2911	1,3593
Mediana	0,0133	0,55025	0,8209	0,18085	1,05985
Mínimo	0,0085	0,4372	0,749	0,1289	0,846
UNIBANCO					
Variáveis	L1	L2	L3	L4	L5
Média	0,01672	0,48658	1,51834	0,48876	1,11196
Desvio Padrão	0,00487	0,04725	0,25637	0,30264	0,20794
Máximo	0,0256	0,5608	2,0078	1,4183	1,5129
Mediana	0,0150	0,48945	1,5559	0,3609	1,03275
Mínimo	0,0106	0,3931	1,1572	0,2263	0,8501
ITAÚ UNIBANCO					
Variáveis	L1	L2	L3	L4	L5
Média	0,00987	0,57577	0,94367	0,4012	1,2105
Desvio Padrão	0,00242	0,00954	0,04616	0,11785	0,07418
Máximo	0,0136	0,5838	1,03	0,6322	1,3144
Mediana	0,0102	0,5781	0,93245	0,36135	1,21635
Mínimo	0,0072	0,5586	0,9063	0,3064	1,0962

Fonte: Resultados da pesquisa.

De maneira geral, o Unibanco apresentava, antes da fusão, melhores indicadores de liquidez que o banco Itaú. Este fato é evidenciado principalmente pelos indicadores L3 (que revela a capacidade de pagamento das exigibilidades imediatas com os ativos de curto prazo) e L4 (que evidencia a capacidade do banco para honrar seus compromissos de depósitos à vista), onde tanto em termos de média quanto em relação à mediana foram encontrados valores próximos do dobro daqueles apresentados pelo Itaú.

Comparando os resultados apresentados antes da fusão com os indicadores da nova instituição, verifica-se que dentre os indicadores de liquidez estudados, o único índice que revelou diminuição da liquidez após a mudança de propriedade foi o indicador L1. De acordo com os resultados apresentados por tal indicador, a proporção das disponibilidades em relação aos ativos totais evidenciada pelo Itaú Unibanco foi inferior aos resultados encontrados pelo Itaú e pelo Unibanco.

Os resultados encontrados pelos indicadores L2 e L5 evidenciam que a mudança de propriedade fez com que os ativos de curto prazo em relação aos ativos totais e a proporção entre os ativos de curto prazo e os depósitos totais apresentassem valores mais significativos em termos de liquidez que aqueles apresentados pelas duas instituições antes da alteração de propriedade. Após a fusão, estes indicadores se mantiveram também mais constantes que anteriormente.

Os indicadores L3 e L4 apresentados pelo Itaú Unibanco foram maiores que os resultados alcançados pelo Itaú. No entanto, em relação aos resultados atingidos pelo Unibanco para estes indicadores, os valores obtidos pelo Itaú Unibanco foram inferiores.

4.2 Reflexos da mudança de propriedade nos indicadores econômico-financeiros dos bancos

Para avaliar se a alteração de propriedade modificou significativamente o comportamento dos índices ao longo do tempo, foi realizado o Teste de Mann-Whitney. Este teste possibilitou verificar se cada indicador do Banco Itaú ou do Banco Unibanco sofreu, com significância estatística, alguma transformação com a fusão entre os bancos. A tabela 7 evidencia os resultados encontrados para os indicadores da dimensão Adequação de Capital.

Tabela 7: Comparação dos indicadores de Adequação de Capital

Medianas					
Indicadores	C1	C2	C3	C4	C5
Itaú	13.8694	2.0684	0.0677	0.0649	0.0546
Itaú Unibanco	15.1049	3.1515	0.0331	0.0466	0.0588
Unibanco	8.3638	1.1100	0.0525	0.0548	0.0699
Itaú versus Itaú Unibanco					
Indicadores	C1	C2	C3	C4	C5
P-valor	0.6207	0.0696***	0.1376	0.3223	0.3223
Unibanco versus Itaú Unibanco					
Indicadores	C1	C2	C3	C4	C5
P-valor	0.0023*	0.0005*	0.0578***	0.216	0.099***

* 1% de significância

*** 10% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

Comparando os indicadores de Adequação de Capital do banco Itaú com os do Itaú Unibanco, pode-se perceber que a mudança de propriedade alterou apenas o comportamento do indicador C2. No entanto, esta modificação existe se considerarmos 10% de significância estatística. Nesse sentido, para este indicador que evidencia o percentual de comprometimento do patrimônio de referência em relação à imobilização do ativo, a mudança de propriedade trouxe alterações significativas para o Itaú no período analisado. Após a mudança de propriedade, a nova instituição passou a apresentar valores menores do que aqueles antes apresentados pelo Itaú, revelando, dessa forma, uma situação de melhora, pois demonstra que o Itaú Unibanco diminuiu a imobilização de recursos próprios da instituição em relação ao Banco Itaú.

Em relação aos indicadores do Unibanco, o único indicador que não sofreu alteração com a mudança de propriedade foi o indicador C4. Os indicadores C1 (que mede a utilização de recursos próprios no financiamento de ativos detidos pela entidade) e C2 se mostraram diferentes antes e após a fusão, mesmo adotando-se o nível de 1% de significância. A alteração de propriedade trouxe melhoras para estes dois indicadores, uma vez que o Banco Central recomenda valores entre 6 e 12 para o indicador C1, conseguindo a nova instituição apresentar valores dentro desta faixa de recomendação. Quanto ao indicador que evidencia o percentual de comprometimento do patrimônio de referência em relação à imobilização do ativo, o Itaú Unibanco também passou a apresentar uma situação de melhora em comparação ao Unibanco.

Já os indicadores C3, que mede a taxa de crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado, e C5, que mede o percentual do ativo total financiado com recursos dos acionistas, se mostraram diferentes somente com a adoção de 10% de significância. No que tange ao Unibanco, a alteração de propriedade fez com que o crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado passasse a apresentar taxas maiores. O mesmo fato aconteceu com o indicador que evidencia o percentual do ativo total financiado com recursos dos acionistas.

Para os indicadores de adequação de capital, a alteração de propriedade surtiu mais efeito nos indicadores do Banco Unibanco. Mesmo a 1% de significância, pode ser admitido que após a fusão o comportamento dos indicadores que medem os recursos próprios no financiamento de ativos detidos pela entidade (C1) e comprometimento do patrimônio de referência em relação

à imobilização do ativo (C2) sofreram alteração em seus comportamentos. Conforme já mencionado, também sofreram alteração de comportamento os indicadores C3 e C5, que medem a taxa de crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado e o percentual do ativo total financiado com recursos dos acionistas, respectivamente.

De modo geral, a mudança de propriedade surtiu efeito positivo na estrutura de capital do banco, principalmente em relação ao Unibanco. Embora a nova instituição não tenha apresentado melhora na maioria dos indicadores em relação ao Itaú, não foi evidenciado nenhum sinal de piora com a mudança de propriedade.

De maneira similar ao ocorrido com os indicadores de Adequação de Capital, os indicadores que evidenciam a Qualidade dos Ativos do Banco Unibanco foram os mais afetados pela alteração de propriedade. Os resultados do teste de Mann-Whitney para a dimensão Qualidade dos Ativos são apresentados na tabela 8.

Tabela 8: Comparação dos indicadores de Qualidade dos Ativos

Medianas					
Indicadores	A1	A2	A3	A4	A5
Itaú	0.7588	0.1752	0.2602	0.1269	0.5288
Itaú Unibanco	0.7420	0.1667	0.1920	0.0568	0.4788
Unibanco	0.8049	0.0642	0.0929	0.1159	0.4415
Itaú versus Itaú Unibanco					
Indicadores	A1	A2	A3	A4	A5
P-valor	0.5094	0.0696***	0.5637	0.0833***	0.1869
Unibanco versus Itaú Unibanco					
Indicadores	A1	A2	A3	A4	A5
P-valor	0.0005*	0.0005*	0.0005*	0.3223	0.216

* 1% de significância

*** 10% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

Com a mudança de propriedade, o indicador A2 (que demonstra a parcela da carteira de crédito classificada em níveis considerados de maior risco) e o indicador A4 (que mede a taxa de crescimento do Ativo Total dos bancos) foram os únicos indicadores do Banco Itaú que tiveram seus comportamentos alterados. No entanto, a alteração no comportamento destes índices só pode ser considerada ao se assumir 10% de significância. A alteração de comportamento no indicador A2 retrata uma melhora na qualidade da carteira de crédito após a fusão. Contudo, os resultados encontrados pelo indicador A4 evidenciam que após a

mudança de propriedade a taxa de crescimento do Ativo Total do banco passou a ser menor do que aquela apresentada pelo Banco Itaú.

Já em relação à qualidade dos ativos do banco Unibanco, em três dos indicadores a mudança de propriedade implicou na alteração de comportamento. Mesmo adotando-se apenas 1% de significância estatística, o comportamento do indicador que mede a proporção dos ativos que geram receita de intermediação financeira em relação ao Ativo Total (indicador A1) foi modificado com a fusão. No entanto, os resultados revelam que houve uma diminuição da proporção dos ativos que geram receita de intermediação financeira em relação ao Ativo Total da nova entidade.

O indicador A3 – que demonstra a parcela não-provisionada de ativos de risco mais elevado em relação ao Patrimônio Líquido Ajustado, obteve o mesmo resultado encontrado para o indicador A1. Mesmo adotando-se 1% de significância no teste estatístico, a mudança de propriedade do banco Unibanco fez com que o comportamento de tal indicador fosse modificado. Porém, essa mudança de comportamento não trouxe resultados positivos, uma vez que a parcela não-provisionada de ativos de risco mais elevado em relação ao Patrimônio Líquido Ajustado aumentou com a fusão, em relação ao Banco Unibanco.

Com a criação do Itaú Unibanco, tanto em comparação com os resultados apresentados pelo Banco Itaú quanto pelo Banco Unibanco, o indicador A2 – que demonstra a parcela da carteira de crédito classificada em níveis considerados de maior risco - passou a apresentar valores diferentes. No entanto, em relação aos resultados antes apresentados pelo banco Unibanco, pode-se considerar que, mesmo adotando-se 1% de significância, os resultados apresentados por este índice ao longo do tempo pelo Itaú Unibanco tiveram o comportamento alterado. Diferentemente do ocorrido com o Banco Itaú, no que se refere ao Unibanco a alteração de comportamento do indicador A2 demonstra que houve uma piora na qualidade da carteira de crédito após a fusão.

Foram poucos os indicadores que evidenciam a eficiência da gestão que se alteraram com a mudança de propriedade dos bancos Itaú e Unibanco. Os resultados são apresentados na tabela 9.

Tabela 9: Comparação dos indicadores de Eficiência na Gestão

Medianas							
Indicadores	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
Itaú	0.5641	0.0080	0.7035	0.0652	0.0951	0.1079	0.1535
Itaú Unibanco	0.6963	0.0072	0.4628	0.0843	0.0114	-0.0035	0.0815
Unibanco	0.5942	0.0133	0.5080	0.0858	0.0521	0.0591	0.1318

Itaú versus Itaú Unibanco							
Indicadores	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
P-valor	0.5637	0.433	0.0005*	0.8046	0.216	0.1609	0.001*

Unibanco versus Itaú Unibanco							
Indicadores	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
P-valor	0.9343	0.0039*	0.1868	0.7415	0.3223	0.2482	0.001*

* 1% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

Os únicos indicadores de eficiência na gestão apresentados pelo banco Itaú que sofreram alteração de comportamento com a mudança de propriedade foram os indicadores M3 e M7. Estes indicadores medem a proporção de cobertura das despesas administrativas pelas receitas de serviços e o custo associado ao gerenciamento de todos os ativos, respectivamente. Os resultados apresentados se referem a uma significância de apenas 1%. O indicador que mede a proporção de cobertura das despesas administrativas pelas receitas de serviços sofreu uma diminuição, o que não é bom. Já através do indicador M7 foi percebida uma melhora nos resultados, uma vez que a proporção entre despesas operacionais e ativo total sofreu uma retração.

Em relação à mudança de propriedade por parte do Unibanco, os indicadores de eficiência na gestão que sofreram alteração de comportamento foram apenas dois: o indicador M2 – que mede a rentabilidade dos ativos de renda de intermediação financeira para cobertura das despesas administrativas, e o indicador M7 – que mede o custo associado ao gerenciamento de todos os ativos. Dessa forma, com a criação do Itaú Unibanco a proporção da despesa operacional em relação ao total de ativos (evidenciado pelo indicador M7) passou a apresentar resultados melhores que aqueles apresentados pelos bancos antes da mudança de propriedade. No que se refere ao indicador M2, também houve uma melhora significativa após a mudança de propriedade.

O padrão de comportamento dos indicadores de rentabilidade do banco Itaú foi modificado com a alteração na propriedade da instituição. O banco Unibanco também apresentou, antes da fusão, resultados diferentes daqueles apresentados pelo Itaú Unibanco. No entanto, a

mudança de propriedade refletiu com maior intensidade nos indicadores de rentabilidade do Banco Itaú. Os resultados encontrados são apresentados na tabela 10.

Tabela 10: Comparação dos indicadores de Rentabilidade

Medianas						
Indicadores	E1	E2	E3	E4	E5	E6
Itaú	0.0850	0.0065	0.2135	0.1640	0.0260	0.1310
Itaú Unibanco	0.0433	0.0029	0.1516	0.0897	0.0147	0.1224
Unibanco	0.0640	0.0075	0.1401	0.1363	0.0246	0.1379
Indicadores	E7	E8	E9	E10	E11	E12
Itaú	0.0445	0.0375	0.1720	0.2220	0.1005	0.0060
Itaú Unibanco	0.0440	0.0302	0.0884	0.1197	0.0548	0.0037
Unibanco	0.0485	0.0452	0.1508	0.1863	0.0751	0.0071
Itaú versus Itaú Unibanco						
Indicadores	E1	E2	E3	E4	E5	E6
P-valor	0.0209**	0.0554***	0.0005*	0.0007*	0.047**	0.9342
Indicadores	E7	E8	E9	E10	E11	E12
P-valor	0.4093	0.7727	0.0005*	0.0007*	0.0318**	0.1669
Unibanco versus Itaú Unibanco						
Indicadores	E1	E2	E3	E4	E5	E6
P-valor	0.1488	0.01*	0.4576	0.0023*	0.1164	0.9015
Indicadores	E7	E8	E9	E10	E11	E12
P-valor	0.2834	0.3637	0.0005*	0.0008*	0.248	0.0348**

* 1% de significância

** 5% de significância

*** 10% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

A maioria dos indicadores de rentabilidade do banco Itaú sofreu alteração com a mudança de propriedade. Dos doze indicadores analisados no processo de fusão, apenas quatro indicadores de rentabilidade não apresentaram alteração no comportamento com a mudança de propriedade (indicadores E6, E7, e E8 – que medem a lucratividade dos bancos, e indicador E12 – que mede a rentabilidade operacional sobre o Ativo Total).

Os indicadores E3 (que revela a taxa de aplicação em operações de crédito), E4 (que mede a taxa de aplicação a que os ativos de renda de intermediação financeira foram investidos), E9 (que demonstra quanto o banco é capaz de gerar receitas operacionais em relação ao ativo total) e E10 (que demonstra quanto o banco é capaz de gerar receitas operacionais em relação aos ativos de renda de intermediação financeira) sofreram alteração mesmo com o rigor estatístico de 1% de significância. Estes resultados apontam que a taxa de aplicação de crédito piorou após a alteração de propriedade, o mesmo acontecendo com os indicadores E4, E9 e

E10. Dessa forma, no que diz respeito ao Itaú a mudança de propriedade acarretou, de modo geral, uma redução na rentabilidade da empresa.

Além dos indicadores E4, E9 e E10, que se mostraram diferentes também em relação ao Itaú num nível de 1% de significância, a nova instituição apresentou resultados diferentes também no indicador E2 em relação ao Unibanco. Da mesma maneira como aconteceu com o Itaú, a alteração de propriedade fez com os indicadores E4, E9 e E10, que evidenciam a rentabilidade do Unibanco, sofressem uma retração.

O indicador E2, além de indicar como está a rentabilidade do ativo total, serve também para medir a adequação dos ganhos e também a capacidade de construção do capital próprio. No caso do Banco Unibanco, a alteração na propriedade fez com que ficasse menor a taxa de rentabilidade do ativo.

No total, foram cinco indicadores de rentabilidade do banco Unibanco que passaram a apresentar resultados diferentes com a mudança de propriedade. Além dos indicadores citados anteriormente, o indicador E12 – que mede a rentabilidade operacional sobre o Ativo Total - apresentou comportamento diferente a 5% de significância, demonstrando uma queda na performance em relação aos dados antes apresentados.

Em relação aos indicadores de liquidez, a fusão realizada entre o Banco Itaú e o Banco Unibanco fez com que todos os índices do Banco Itaú analisados no período sofressem alteração. A tabela 11 compara os resultados apresentados pelos indicadores de liquidez, antes e após a alteração na propriedade dos bancos.

Tabela 11: Comparação dos indicadores de Liquidez

Medianas					
Indicadores	L1	L2	L3	L4	L5
Itaú	0.0133	0.5503	0.8209	0.1809	1.0599
Itaú Unibanco	0.0102	0.5781	0.9325	0.3614	1.2164
Unibanco	0.0150	0.4895	1.5559	0.3609	1.0328

Itaú versus Itaú Unibanco					
Indicadores	L1	L2	L3	L4	L5
P-valor	0.0186**	0.0392**	0.0034*	0.0005*	0.0106**

Unibanco versus Itaú Unibanco					
Indicadores	L1	L2	L3	L4	L5
P-valor	0.003*	0.001*	0.0005*	0.8046	0.2482

* 1% de significância

** 5% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

Os indicadores de liquidez L3 (que revela a capacidade de pagamento das exigibilidades imediatas com os ativos de curto prazo) e L4 (que evidencia a capacidade do banco para honrar seus compromissos imediatos) passaram a ter comportamento diferente com a criação do Itaú Unibanco, mesmo adotando-se 1% de significância. Através destes dois indicadores, pode ser percebido que a nova instituição criada é uma instituição mais líquida que o Itaú.

Os outros três indicadores analisados também se mostraram estatisticamente diferentes. No entanto, a diferença é percebida ao se adotar 5% de significância. O indicador L1, que mostra a participação do que há de mais líquido (disponibilidades) na instituição em relação ao total de seu ativo, foi o único índice que evidenciou uma ligeira queda após a mudança de propriedade.

Ao contrário do ocorrido com o Itaú, o Banco Itaú Unibanco demonstra menor liquidez ao se comparar o indicador L3. Este indicador, que demonstra a capacidade de pagamento das exigibilidades imediatas com os ativos de curto prazo, demonstrou alteração de comportamento ao longo do período estudado a um nível de 1% de significância.

Após a alteração de propriedade, outros indicadores de liquidez do Unibanco que mudaram de comportamento, ao nível de 1% de significância, foram os indicadores L1 e L2. Estes indicadores demonstram a participação do que há de mais líquido na instituição em relação ao total de seu ativo e também a proporção dos ativos de curto prazo em relação ao ativo total, respectivamente. A exemplo do ocorrido com o indicador L3, os valores encontrados para o

indicador L1 do Unibanco evidenciaram que o novo banco vem apresentando menor liquidez que antes da fusão. Já os valores encontrados para o indicador L2 do Itaú Unibanco, em relação ao Unibanco, demonstram que após a fusão o percentual de ativos de curto prazo em relação aos ativos totais ficou maior.

4.2.1 Comparação entre os indicadores econômico-financeiros do Itaú Unibanco com os indicadores do Bradesco

Para avaliar se a nova instituição, que se originou da alteração de propriedade entre o banco Itaú e o banco Unibanco mantém um comportamento distinto em seus indicadores econômico-financeiros daqueles apresentados pelo seu principal concorrente (o Banco Bradesco), foi realizado também o Teste de Mann-Whitney. A tabela 12 evidencia os resultados encontrados para os indicadores da dimensão Adequação de Capital.

Tabela 12: Diferença entre os indicadores de Adequação de Capital

Medianas					
Indicadores	C1	C2	C3	C4	C5
Itaú Unibanco	15.1049	3.1515	0.0331	0.0466	0.0588
Bradesco	9,6687	1,5899	0,0940	0,0955	0,0538
Itaú Unibanco versus Bradesco					
Indicadores	C1	C2	C3	C4	C5
P-valor	0.0003*	0.0003*	0.0035*	0.0042*	0.2733

* 1% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

Confrontando os indicadores de Adequação de Capital do banco Itaú Unibanco com os do Bradesco, pode-se perceber que o único índice da nova entidade que mantém o comportamento similar ao de seu principal concorrente é o indicador C5, que mede o percentual do ativo total financiado com recursos dos acionistas. Todos os outros indicadores se mostraram diferentes entre as duas instituições.

Para todos os indicadores que demonstraram comportamento diferente, a nova instituição que se originou da fusão entre o Itaú e o Unibanco apresentou valores piores que os valores dos índices apresentados pelo Bradesco. Os índices que medem os recursos próprios no

financiamento de ativos detidos pela entidade (C1) e comprometimento do patrimônio de referência em relação à imobilização do ativo (C2) do Itaú Unibanco apresentaram valores maiores que os valores encontrados de seu concorrente, indicando um pior desempenho. Já os indicadores C3 e C4 do Itaú Unibanco, que medem a taxa de crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado e o a evolução do patrimônio que representa os recursos próprios que farão frente aos riscos assumidos nas aplicações dos recursos, respectivamente, foram menores que aqueles apresentados pelo Bradesco, demonstrando também um desempenho inferior.

De maneira similar ao ocorrido com os indicadores de Adequação de Capital, dentre os índices que apresentaram comportamento diferente, os indicadores que evidenciam a Qualidade dos Ativos do Banco Itaú Unibanco se mostraram piores em relação aos indicadores do Bradesco. Os resultados do teste de Mann-Whitney para a dimensão Qualidade dos Ativos são apresentados na tabela 13.

Tabela 13: Diferença entre os indicadores de Qualidade dos Ativos

Medianas					
Indicadores	A1	A2	A3	A4	A5
Itaú Unibanco	0,7420	0,1667	0,1920	0,0568	0,4788
Bradesco	0,7597	0,0869	0,1078	0,1118	0,4669
Itaú Unibanco <i>versus</i> Bradesco					
Indicadores	A1	A2	A3	A4	A5
P-valor	0.0089*	0.0003*	0.0003*	0.1281	0.8077

* 1% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

O indicador que mede a proporção dos ativos que geram receita de intermediação financeira em relação ao Ativo Total (indicador A1) do Banco Itaú Unibanco apresentou valores menores que os valores apresentados neste índice de seu principal concorrente. Este fato demonstra um pior desempenho do Itaú Unibanco em relação a este indicador.

Já o indicador A2 (que demonstra a parcela da carteira de crédito classificada em níveis considerados de maior risco) revela em seus resultados que o Bradesco apresenta ao longo do período analisado, maior na qualidade da carteira de crédito em relação ao Itaú Unibanco. Ou seja, valores menores. O indicador A3 – que demonstra a parcela não-provisionada de ativos de risco mais elevado em relação ao Patrimônio Líquido Ajustado, obteve o mesmo resultado encontrado para o indicador A2. A parcela não-provisionada de ativos de risco mais elevado

em relação ao Patrimônio Líquido Ajustado se mostrou maior no Itaú Unibanco do que a parcela apresentada pelo Bradesco.

Foram apenas dois indicadores que evidenciam a eficiência da gestão que demonstraram comportamento diferente entre os bancos Itaú Unibanco e Bradesco. Os resultados são apresentados na tabela 14.

Tabela 14: Diferença entre os indicadores de Eficiência na Gestão

Medianas							
Indicadores	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
Itaú Unibanco	0,6963	0,0072	0,4628	0,0843	0,0114	-0,0035	0,0815
Bradesco	0,6677	0,0119	0,5011	0,1103	0,0694	0,0627	0,1717

Itaú Unibanco versus Bradesco							
Indicadores	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
P-valor	0.9515	0.0010*	0.1616	0.7150	0.3613	0.4289	0.0029*

* 1% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

Os únicos indicadores de eficiência na gestão apresentados pelo banco Itaú Unibanco que apresentaram comportamento diferente dos índices encontrados pelo Bradesco foram os indicadores M2 e M7. Estes indicadores medem a rentabilidade dos ativos de renda de intermediação financeira para cobertura das despesas administrativas e o custo associado ao gerenciamento de todos os ativos, respectivamente.

Resultados menores para estes dois indicadores revelam melhor eficiência na gestão. No caso desta dimensão e, diferentemente das dimensões anteriores, o comportamento destes dois indicadores evidenciam que o Itaú Unibanco é mais eficiente na gestão de seus ativos que seu principal concorrente. Dessa forma, com a criação do Itaú Unibanco a proporção da despesa operacional em relação ao total de ativos (evidenciado pelo indicador M7) passou a apresentar resultados melhores que aqueles apresentados pelo Banco Bradesco.

A maioria dos indicadores que medem a rentabilidade dos bancos apresentou um comportamento diferente entre os indicadores de rentabilidade do banco Itaú Unibanco e do banco Bradesco. Os resultados encontrados são apresentados na tabela 15.

Tabela 15: Diferença entre os indicadores de Rentabilidade

Medianas						
Indicadores	E1	E2	E3	E4	E5	E6
Itaú Unibanco	0,0433	0,0029	0,1516	0,0897	0,0147	0,1224
Bradesco	0,0767	0,0067	0,1310	0,2014	0,0279	0,1071
Indicadores	E7	E8	E9	E10	E11	E12
Itaú Unibanco	0,0440	0,0302	0,0884	0,1197	0,0548	0,0037
Bradesco	0,0456	0,0448	0,1883	0,2455	0,0734	0,0061
Itaú Unibanco versus Bradesco						
Indicadores	E1	E2	E3	E4	E5	E6
P-valor	0.0106**	0.0004*	0.0884***	0.0042*	0.0207**	0.7150
Indicadores	E7	E8	E9	E10	E11	E12
P-valor	0.5427	0.2235	0.0010*	0.0019*	0.1135	0.0590***

* 1% de significância

** 5% de significância

*** 10% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

Dentre os doze indicadores de rentabilidade analisados, oito deles apresentaram comportamento diferente entre as duas instituições. Entre estes oito indicadores que se mostraram diferentes no período analisado, sete deles (indicadores E1, E2, E4, E5, E9, E10 e E12) evidenciaram que o banco Bradesco possui maior rentabilidade que o banco Itaú Unibanco. Cabe destacar que os indicadores E2 (que indica a rentabilidade do ativo), E4 (que mede a taxa de aplicação a que os ativos de renda de intermediação financeira foram investidos), E9 (que demonstra quanto o banco é capaz de gerar receitas operacionais em relação ao ativo total) e E10 (que demonstra quanto o banco é capaz de gerar receitas operacionais em relação aos ativos de renda de intermediação financeira) do Bradesco apresentaram melhores resultados mesmo considerando o rigor estatístico 1% de significância.

O único índice do Itaú Unibanco que demonstrou em seu comportamento maior rentabilidade que o indicador de seu concorrente foi o indicador E3 – que revela a taxa de aplicação em operações de crédito no período analisado. No entanto, foi apresentado comportamento diferente apenas ao ser considerado 10% de significância no teste estatístico.

Em relação aos indicadores de liquidez analisados do Banco Itaú Unibanco e do Banco Bradesco, foi evidenciado que apenas um índice não demonstrou comportamento diferente no período analisado. A tabela 16 compara os resultados apresentados pelos indicadores de liquidez do banco Itaú Unibanco e do banco Bradesco.

Tabela 16: Diferença entre os indicadores de Liquidez

Medianas					
Indicadores	L1	L2	L3	L4	L5
Itaú Unibanco	0,0102	0,5781	0,9325	0,3614	1,2164
Bradesco	0,0157	0,4941	0,9280	0,1857	1,0354
Itaú Unibanco versus Bradesco					
Indicadores	L1	L2	L3	L4	L5
P-valor	0.0062*	0.0003*	0.8077	0.0007*	0.0149**

* 1% de significância

** 5% de significância

Fonte: Resultados da pesquisa.

O indicador de liquidez L3 (que revela a capacidade de pagamento das exigibilidades imediatas com os ativos de curto prazo) foi o único que apresentou comportamento similar entre as duas instituições. O Banco Bradesco apresentou melhor liquidez que o Banco Itaú Unibanco apenas no indicador L1, que mostra a participação do que há de mais líquido (disponibilidades) na instituição em relação ao total de seu ativo.

O Banco Itaú Unibanco apresentou ser uma instituição mais líquida na maioria dos indicadores analisados. Os resultados demonstram que o Itaú Unibanco apresenta maior liquidez nos indicadores L2 (que evidencia a proporção dos ativos de curto prazo em relação ao ativo total), L4 (que evidencia a capacidade do banco para honrar seus compromissos imediatos) e L5 (que reflete a liquidez corrente do banco).

4.3 Pontuação da Matriz CAMEL

Para a construção da matriz de pontuação final dos indicadores econômico-financeiros que englobam as cinco dimensões utilizadas pela metodologia CAMEL, e assim analisar o desempenho econômico-financeiro da instituição objeto de estudo ao longo do período de 2002 a 2011, foram seguidos os 5 passos fundamentais apresentados na metodologia.

Conforme apresentado na metodologia do trabalho, o primeiro passo consistiu em escolher os indicadores que contemplam cada uma das dimensões da metodologia CAMEL. Os 34

indicadores descritos no item 3.4 foram selecionados levando-se em consideração as operações normalmente realizadas por bancos múltiplos e a importância dos referidos índices na tomada de decisões no âmbito organizacional como um todo.

Cabe ressaltar que não há um limite máximo ou mínimo em relação ao número de indicadores em cada uma das cinco dimensões. O importante é que os indicadores selecionados sejam capazes de possibilitar a análise econômico-financeira da instituição.

Como a fusão entre o banco Itaú e o banco Unibanco foi anunciada no final do ano de 2008, o cálculo dos 34 indicadores contábeis referentes ao Itaú Unibanco no período entre 2002 e 2011 foi assim realizado:

- Nos anos de 2002 a 2008, para cada semestre foram calculados os indicadores econômico-financeiros do banco Itaú e do banco Unibanco, isoladamente;
- Para os anos após a ocorrência da fusão, de 2009 a 2011, os indicadores contábeis foram extraídos das demonstrações contábeis do Banco Itaú Unibanco.

Os resultados do banco Itaú obtidos para cada um dos indicadores econômico-financeiros, em cada uma das dimensões da metodologia CAMEL, são apresentados no apêndice 1.1.

Da mesma forma, conforme foi realizado com o banco Itaú, foram extraídos das demonstrações contábeis do banco Unibanco os 34 indicadores analisados nesta pesquisa. No apêndice 1.2 são evidenciados os resultados encontrados para cada um dos indicadores econômico-financeiros.

Já o banco Itaú Unibanco foi analisado a partir de 2009. Os índices econômico-financeiros semestrais da instituição, desde a fusão até o término de 2011, estão demonstrados no apêndice 1.3. Para o cálculo daqueles indicadores do primeiro semestre do ano de 2009 do Itaú Unibanco baseado em dados das demonstrações contábeis do semestre anterior, ou seja, do segundo semestre do ano de 2008, foram somados os valores das respectivas contas contábeis do banco Itaú e do banco Unibanco.

O segundo passo consistiu na definição dos atributos do desempenho. Para isso, buscou-se um parâmetro no mercado. No caso do presente estudo, foram obtidos os índices econômico-

financeiros dos dez maiores bancos múltiplos em ativos de acordo com o ranking do Banco Central do Brasil, nos últimos 10 anos. Os referidos índices foram divididos em quartis a fim de se obter as escalas de avaliação, segundo as recomendações do terceiro passo descrito na metodologia.

Neste sentido, os indicadores econômico-financeiros com a interpretação de “quanto maior, melhor” possuem o pior atributo (Péssimo) para os índices compreendidos dentro do primeiro quartil e o melhor atributo (Ótimo) para aqueles com valores maiores que o terceiro quartil. Já para os indicadores com a interpretação de “quanto menor, melhor” acontece exatamente de maneira contrária, ou seja, o pior atributo (Péssimo) para os índices com valores acima do terceiro quartil e o melhor atributo (Ótimo) para os índices cujo valor seja inferior ao primeiro quartil.

O indicador C1 – que mede a utilização de recursos próprios no financiamento de ativos detidos pela entidade, e faz parte da dimensão “Adequação do capital”, representa uma exceção em relação às recomendações do parágrafo anterior. Para tal indicador, os valores que estão compreendidos entre 6 e 12 foram considerados Bons ou Ótimos, conforme preconiza o Banco Central do Brasil. Na perspectiva de solvência, quanto menores os valores encontrados para este índice, melhor. No entanto, o BACEN avalia que valores muito baixos (abaixo de 6) e valores elevados (acima de 12) devem merecer maior atenção. Nesse sentido, os valores que estão compreendidos fora do intervalo entre 6 e 12 foram considerados Ruins e Péssimos.

Após serem realizadas as etapas do segundo e terceiro passos, foi definido o peso de cada atributo, o que corresponde ao quarto passo. Como o presente estudo consiste em analisar o desempenho econômico-financeiro do banco Itaú Unibanco em função da fusão ocorrida em novembro de 2008, foram calculados os índices dos bancos que serviram como parâmetros de mercado em duas fases.

Dessa forma, foram realizados o segundo, terceiro e quarto passos até o ano de 2008 e novamente os mesmos procedimentos para os anos de 2009, 2010 e 2011. Os resultados do segundo, terceiro e quarto passos para o período que antecede a fusão entre o banco Itaú e o banco Unibanco são apresentados nas tabelas 17, 18, 19, 20 e 21:

Tabela 17: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Adequação de Capital

Atributo	Nota	Faixa C1	Faixa C2
Péssimo	5	$C1 < 6$ ou $C1 > 14,7914$	$C2 > 1,0746$
Ruim	10	$12 < C1 \leq 14,7914$	$0,7373 < C2 \leq 1,0746$
Bom	15	$6 \leq C1 < 7,5$ ou $10,5 < C1 \leq 12$	$0,4741 < C2 \leq 0,7373$
Ótimo	20	$7,5 \leq C1 \leq 10,5$	$C2 \leq 0,4741$

Atributo	Nota	Faixa C3	Faixa C4	Faixa C5
Péssimo	5	$C3 \leq 0,0142$	$C4 \leq 0,0099$	$C5 \leq 0,039$
Ruim	10	$0,0142 < C3 \leq 0,0786$	$0,0099 < C4 \leq 0,0802$	$0,039 < C5 \leq 0,0509$
Bom	15	$0,0786 < C3 \leq 0,1623$	$0,0802 < C4 \leq 0,1838$	$0,0509 < C5 \leq 0,0715$
Ótimo	20	$C3 > 0,1623$	$C4 > 0,1838$	$C5 > 0,0715$

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 18: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Qualidade dos Ativos

Atributo	Nota	Faixa A1	Faixa A2
Péssimo	5	$A1 \leq 0,811$	$A2 > 0,0992$
Ruim	10	$0,811 < A1 \leq 0,8689$	$0,0745 < A2 \leq 0,0992$
Bom	15	$0,8689 < A1 \leq 0,9206$	$0,043 < A2 \leq 0,0745$
Ótimo	20	$A1 > 0,9206$	$A2 \leq 0,043$

Atributo	Nota	Faixa A3	Faixa A4	Faixa A5
Péssimo	5	$A3 > 0,2147$	$A4 \leq (0,0122)$	$A5 \leq 0,2589$
Ruim	10	$0,1187 < A3 \leq 0,2147$	$(0,0122) < A4 \leq 0,0863$	$0,2589 < A5 \leq 0,4213$
Bom	15	$0,0457 < A3 \leq 0,1187$	$0,0863 < A4 \leq 0,2061$	$0,4213 < A5 \leq 0,5198$
Ótimo	20	$A3 \leq 0,0457$	$A4 > 0,2061$	$A5 > 0,5198$

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 19: Escalas de Avaliação para os Indicadores Eficiência na Gestão

Atributo	Nota	Faixa M1	Faixa M2
Péssimo	5	$M1 > 0,7426$	$M2 > 0,0211$
Ruim	10	$0,6081 < M1 \leq 0,7426$	$0,0136 < M2 \leq 0,0211$
Bom	15	$0,4562 < M1 \leq 0,6081$	$0,0067 < M2 \leq 0,0136$
Ótimo	20	$M1 \leq 0,4562$	$M2 \leq 0,0067$

Atributo	Nota	Faixa M3	Faixa M4
Péssimo	5	$M3 \leq 0,2791$	$M4 \leq 0,0113$
Ruim	10	$0,2791 < M3 \leq 0,4055$	$0,0113 < M4 \leq 0,0925$
Bom	15	$0,4055 < M3 \leq 0,5199$	$0,0925 < M4 \leq 0,1682$
Ótimo	20	$M3 > 0,5199$	$M4 > 0,1682$

Atributo	Nota	Faixa M5	Faixa M6	Faixa M7
Péssimo	5	$M5 \leq (0,1052)$	$M6 > 0,3781$	$M7 > 0,3266$
Ruim	10	$(0,1052) < M5 \leq 0,0875$	$0,0729 < M6 \leq 0,3781$	$0,1862 < M7 \leq 0,3266$
Bom	15	$0,0875 < M5 \leq 0,3559$	$(0,1459) < M6 \leq 0,0729$	$0,1176 < M7 \leq 0,1862$
Ótimo	20	$M5 > 0,3559$	$M6 \leq (0,1459)$	$M7 \leq 0,1176$

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 20: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Rentabilidade

Atributo	Nota	Faixa E1	Faixa E2	Faixa E3
Péssimo	5	$E1 \leq 0,0454$	$E2 \leq 0,0039$	$E3 \leq 0,0927$
Ruim	10	$0,0454 < E1 \leq 0,0753$	$0,0039 < E2 \leq 0,0061$	$0,0927 < E3 \leq 0,1314$
Bom	15	$0,0753 < E1 \leq 0,1075$	$0,0061 < E2 \leq 0,0101$	$0,1314 < E3 \leq 0,1658$
Ótimo	20	$E1 > 0,1075$	$E2 > 0,0101$	$E3 > 0,1658$
Atributo	Nota	Faixa E4	Faixa E5	Faixa E6
Péssimo	5	$E4 \leq 0,1153$	$E5 \leq 0,0152$	$E6 \leq 0,0467$
Ruim	10	$0,1153 < E4 \leq 0,2103$	$0,0152 < E5 \leq 0,0314$	$0,0467 < E6 \leq 0,0925$
Bom	15	$0,2103 < E4 \leq 0,3952$	$0,0314 < E5 \leq 0,0446$	$0,0925 < E6 \leq 0,1843$
Ótimo	20	$E4 > 0,3952$	$E5 > 0,0446$	$E6 > 0,1843$
Atributo	Nota	Faixa E7	Faixa E8	Faixa E9
Péssimo	5	$E7 \leq 0,0184$	$E8 \leq 0,0139$	$E9 \leq 0,1323$
Ruim	10	$0,0184 < E7 \leq 0,0434$	$0,0139 < E8 \leq 0,0319$	$0,1323 < E9 \leq 0,1979$
Bom	15	$0,0434 < E7 \leq 0,0823$	$0,0319 < E8 \leq 0,0495$	$0,1979 < E9 \leq 0,3752$
Ótimo	20	$E7 > 0,0823$	$E8 > 0,0495$	$E9 > 0,3752$
Atributo	Nota	Faixa E10	Faixa E11	Faixa E12
Péssimo	5	$E10 \leq 0,1515$	$E11 \leq 0,064$	$E12 \leq 0,0053$
Ruim	10	$0,1515 < E10 \leq 0,2522$	$0,064 < E11 \leq 0,0996$	$0,0053 < E12 \leq 0,0084$
Bom	15	$0,2522 < E10 \leq 0,477$	$0,0996 < E11 \leq 0,1449$	$0,0084 < E12 \leq 0,0119$
Ótimo	20	$E10 > 0,477$	$E11 > 0,1449$	$E12 > 0,0119$

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 21: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Liquidez

Atributo	Nota	Faixa L1	Faixa L2	
Péssimo	5	$L1 \leq 0,0025$	$L2 \leq 0,4256$	
Ruim	10	$0,0025 < L1 \leq 0,0128$	$0,4256 < L2 \leq 0,4997$	
Bom	15	$0,0128 < L1 \leq 0,0181$	$0,4997 < L2 \leq 0,5773$	
Ótimo	20	$L1 > 0,0181$	$L2 > 0,5773$	
Atributo	Nota	Faixa L3	Faixa L4	Faixa L5
Péssimo	5	$L3 \leq 1,1244$	$L4 \leq 0,1569$	$L5 \leq 0,8711$
Ruim	10	$1,1244 < L3 \leq 1,449$	$0,1569 < L4 \leq 0,2058$	$0,8711 < L5 \leq 1,1504$
Bom	15	$1,449 < L3 \leq 2,4245$	$0,2058 < L4 \leq 0,3917$	$1,1504 < L5 \leq 2,1319$
Ótimo	20	$L3 > 2,4245$	$L4 > 0,3917$	$L5 > 2,1319$

Fonte: Dados da pesquisa.

Como parâmetro para o desempenho da nova instituição, o Itaú Unibanco, foram obtidos os indicadores econômico-financeiros dos 10 maiores bancos múltiplos no período subsequente à fusão entre o Itaú e o Unibanco. Após serem calculados todos os indicadores de todas as cinco dimensões que compõem a metodologia CAMEL, do período entre 2009 e 2011 para os 10 maiores bancos múltiplos, os mesmos foram divididos em quartis.

Posteriormente, foi definido um atributo para cada quartil e uma nota para cada atributo de cada um dos indicadores. Os resultados do segundo, terceiro e quarto passos para o período

que sucede a fusão que criou o banco Itaú Unibanco são apresentados nas tabelas 22, 23, 24, 25 e 26:

Tabela 22: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Adequação de Capital

Atributo	Nota	Faixa C1	Faixa C2
Péssimo	5	$C1 < 6$ ou $C1 > 14,679$	$C2 > 0,8401$
Ruim	10	$12 < C1 \leq 14,679$	$0,5889 < C2 \leq 0,8401$
Bom	15	$6 \leq C1 < 7,5$ ou $10,5 < C1 \leq 12$	$0,3646 < C2 \leq 0,5889$
Ótimo	20	$7,5 \leq C1 \leq 10,5$	$C2 \leq 0,3646$

Atributo	Nota	Faixa C3	Faixa C4	Faixa C5
Péssimo	5	$C3 \leq 0,0128$	$C4 \leq 0,0146$	$C5 \leq 0,0322$
Ruim	10	$0,0128 < C3 \leq 0,0683$	$0,0146 < C4 \leq 0,0682$	$0,0322 < C5 \leq 0,0414$
Bom	15	$0,0683 < C3 \leq 0,1344$	$0,0682 < C4 \leq 0,1273$	$0,0414 < C5 \leq 0,0782$
Ótimo	20	$C3 > 0,1344$	$C4 > 0,1273$	$C5 > 0,0782$

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 23: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Qualidade dos Ativos

Atributo	Nota	Faixa A1	Faixa A2
Péssimo	5	$A1 \leq 0,8044$	$A2 > 0,1063$
Ruim	10	$0,8044 < A1 \leq 0,8707$	$0,0795 < A2 \leq 0,1063$
Bom	15	$0,8707 < A1 \leq 0,9188$	$0,0398 < A2 \leq 0,0795$
Ótimo	20	$A1 > 0,9188$	$A2 \leq 0,0398$

Atributo	Nota	Faixa A3	Faixa A4	Faixa A5
Péssimo	5	$A3 > 0,1995$	$A4 \leq 0,0351$	$A5 \leq 0,2691$
Ruim	10	$0,0995 < A3 \leq 0,1995$	$0,0351 < A4 \leq 0,0735$	$0,2691 < A5 \leq 0,4076$
Bom	15	$0,0524 < A3 \leq 0,0995$	$0,0735 < A4 \leq 0,2176$	$0,4076 < A5 \leq 0,5111$
Ótimo	20	$A3 \leq 0,0524$	$A4 > 0,2176$	$A5 > 0,5111$

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 24: Escalas de Avaliação para os Indicadores Eficiência na Gestão

Atributo	Nota	Faixa M1	Faixa M2	
Péssimo	5	$M1 > 0,6853$	$M2 > 0,0156$	
Ruim	10	$0,5521 < M1 \leq 0,6853$	$0,0083 < M2 \leq 0,0156$	
Bom	15	$0,436 < M1 \leq 0,5521$	$0,0044 < M2 \leq 0,0083$	
Ótimo	20	$M1 \leq 0,436$	$M2 \leq 0,0044$	
Atributo	Nota	Faixa M3	Faixa M4	
Péssimo	5	$M3 \leq 0,2513$	$M4 \leq (0,0431)$	
Ruim	10	$0,2513 < M3 \leq 0,3809$	$(0,0431) < M4 \leq 0,0723$	
Bom	15	$0,3809 < M3 \leq 0,5793$	$0,0723 < M4 \leq 0,2097$	
Ótimo	20	$M3 > 0,5793$	$M4 > 0,2097$	
Atributo	Nota	Faixa M5	Faixa M6	Faixa M7
Péssimo	5	$M5 \leq (0,1927)$	$M6 > 0,1871$	$M7 > 0,1952$
Ruim	10	$(0,1927) < M5 \leq 0,012$	$(0,0106) < M6 \leq 0,1871$	$0,1131 < M7 \leq 0,1952$
Bom	15	$0,012 < M5 \leq 0,1836$	$(0,1989) < M6 \leq (0,0106)$	$0,0816 < M7 \leq 0,1131$
Ótimo	20	$M5 > 0,1836$	$M6 \leq (0,1989)$	$M7 \leq 0,0816$

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 25: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Rentabilidade

Atributo	Nota	Faixa E1	Faixa E2	Faixa E3
Péssimo	5	$E1 \leq 0,0308$	$E2 \leq 0,0023$	$E3 \leq 0,0681$
Ruim	10	$0,0308 < E1 \leq 0,0733$	$0,0023 < E2 \leq 0,006$	$0,0681 < E3 \leq 0,1106$
Bom	15	$0,0733 < E1 \leq 0,1009$	$0,006 < E2 \leq 0,0083$	$0,1106 < E3 \leq 0,1327$
Ótimo	20	$E1 > 0,1009$	$E2 > 0,0083$	$E3 > 0,1327$
Atributo	Nota	Faixa E4	Faixa E5	Faixa E6
Péssimo	5	$E4 \leq 0,0793$	$E5 \leq 0,0085$	$E6 \leq 0,05$
Ruim	10	$0,0793 < E4 \leq 0,1197$	$0,0085 < E5 \leq 0,022$	$0,05 < E6 \leq 0,1074$
Bom	15	$0,1197 < E4 \leq 0,1958$	$0,022 < E5 \leq 0,037$	$0,1074 < E6 \leq 0,2197$
Ótimo	20	$E4 > 0,1958$	$E5 > 0,037$	$E6 > 0,2197$
Atributo	Nota	Faixa E7	Faixa E8	Faixa E9
Péssimo	5	$E7 \leq 0,0187$	$E8 \leq 0,0144$	$E9 \leq 0,0948$
Ruim	10	$0,0187 < E7 \leq 0,0469$	$0,0144 < E8 \leq 0,0462$	$0,0948 < E9 \leq 0,1213$
Bom	15	$0,0469 < E7 \leq 0,0957$	$0,0462 < E8 \leq 0,0756$	$0,1213 < E9 \leq 0,2099$
Ótimo	20	$E7 > 0,0957$	$E8 > 0,0756$	$E9 > 0,2099$
Atributo	Nota	Faixa E10	Faixa E11	Faixa E12
Péssimo	5	$E10 \leq 0,1081$	$E11 \leq 0,0567$	$E12 \leq 0,0035$
Ruim	10	$0,1081 < E10 \leq 0,157$	$0,0567 < E11 \leq 0,0843$	$0,0035 < E12 \leq 0,0062$
Bom	15	$0,157 < E10 \leq 0,23$	$0,0843 < E11 \leq 0,1255$	$0,0062 < E12 \leq 0,0112$
Ótimo	20	$E10 > 0,23$	$E11 > 0,1255$	$E12 > 0,0112$

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 26: Escalas de Avaliação para os Indicadores de Liquidez

Atributo	Nota	Faixa L1	Faixa L2
Péssimo	5	$L1 \leq 0,0011$	$L2 \leq 0,4504$
Ruim	10	$0,0011 < L1 \leq 0,0089$	$0,4504 < L2 \leq 0,5378$
Bom	15	$0,0089 < L1 \leq 0,0124$	$0,5378 < L2 \leq 0,6443$
Ótimo	20	$L1 > 0,0124$	$L2 > 0,6443$

Atributo	Nota	Faixa L3	Faixa L4	Faixa L5
Péssimo	5	$L3 \leq 1,1336$	$L4 \leq 0,0782$	$L5 \leq 0,9199$
Ruim	10	$1,1336 < L3 \leq 1,5698$	$0,0782 < L4 \leq 0,164$	$0,9199 < L5 \leq 1,2567$
Bom	15	$1,5698 < L3 \leq 2,5485$	$0,164 < L4 \leq 0,2234$	$1,2567 < L5 \leq 2,0574$
Ótimo	20	$L3 > 2,5485$	$L4 > 0,2234$	$L5 > 2,0574$

Fonte: Dados da pesquisa.

Após a definição do padrão de mercado para comparação e análise dos indicadores econômico-financeiros antes e após a mudança de propriedade dos bancos Itaú e Unibanco foram obtidas as pontuações de cada índice e, conseqüentemente, para cada uma das dimensões da matriz CAMEL. Em cada uma das dimensões Capital – C, Qualidade dos Ativos – A e Liquidez – L estão incluídos cinco indicadores. Já nas dimensões Qualidade da Gestão – M e Resultado – E estão incluídos sete e doze índices, respectivamente. Dessa forma, a soma das notas de cada indicador dentro das dimensões M e E foi ponderada a fim de se estabelecer um padrão entre todas as cinco dimensões.

Conforme descrito na metodologia, no passo 5 cada dimensão foi ponderada por um peso diferente, fazendo-se com que a soma de todas as dimensões atingisse o total de 100%. Nesse sentido, para cada ano estudado, os valores ou pontuação da matriz CAMEL podem variar entre o mínimo de 25 (vinte e cinco) pontos e o máximo de 100 (cem) pontos.

Foi formada uma matriz CAMEL para o Banco Itaú e para o Banco Unibanco, separadamente, no período compreendido do primeiro semestre de 2002 até o segundo semestre de 2008. A matriz CAMEL do banco Itaú Unibanco compreendeu o período desde o primeiro semestre de 2009 até o segundo semestre de 2011.

4.3.1 Análise do desempenho econômico-financeiro antes da mudança de propriedade nos bancos Itaú e Unibanco

De posse da pontuação final da matriz dos indicadores contábeis na visão CAMEL, ao longo dos 14 semestres estudados que antecederam a fusão entre o banco Itaú e o banco Unibanco torna-se possível avaliar o desempenho econômico-financeiro de maneira consolidada em cada um dos bancos. Na tabela 27 é apresentada a pontuação de cada dimensão, bem como a pontuação final da matriz CAMEL para cada semestre estudado com referência ao Banco Itaú.

Tabela 27: Pontuação CAMEL do Banco Itaú

PONTUAÇÃO CAMEL						
PERÍODO	C	A	M	E	L	TOTAL
2º/2008	18,40	9,50	11,57	6,33	15,60	61,40
1º/2008	5,75	8,55	15,43	8,33	15,60	53,66
2º/2007	8,05	10,45	13,50	8,33	12,00	52,33
1º/2007	6,90	10,45	15,43	9,00	12,00	53,78
2º/2006	16,10	10,45	12,86	7,33	13,20	59,94
1º/2006	10,35	9,50	13,50	10,67	13,20	57,22
2º/2005	6,90	8,55	11,57	8,67	9,60	45,29
1º/2005	9,20	10,45	14,79	12,00	13,20	59,64
2º/2004	14,95	10,45	15,43	14,00	12,00	66,83
1º/2004	9,20	8,55	11,57	12,33	13,20	54,85
2º/2003	9,20	8,55	12,21	13,00	13,20	56,16
1º/2003	18,40	7,60	10,93	13,33	12,00	62,26
2º/2002	13,80	8,55	10,29	9,00	13,20	54,84
1º/2002	14,95	7,60	10,93	11,33	14,40	59,21
MÉDIA	11,58	9,23	12,86	10,26	13,03	56,96

Fonte: Resultados da pesquisa.

Diante dos pesos aplicados em cada uma das dimensões que compõem a matriz CAMEL, a pontuação máxima para cada dimensão ficou assim distribuída: Adequação de Capital – 23 pontos; Qualidade dos Ativos – 19 pontos; Eficiência na Gestão – 18 pontos; Rentabilidade – 16 pontos; Liquidez – 24 pontos. Portanto, o somatório de todas as dimensões reflete a pontuação obtida no período analisado.

O resultado apresentado demonstra que houve uma certa oscilação na pontuação final. O período em que o banco Itaú atingiu sua pior pontuação foi o segundo semestre de 2005, em que a soma da pontuação de cada dimensão atingiu 45,29 pontos. Tal semestre foi o único em

que a pontuação final ficou abaixo de 52%. Dentre os períodos analisados, foi neste semestre que o Itaú obteve a pior nota para a dimensão “Liquidez”, 9,6, representando apenas 40% da nota máxima para esta dimensão. Além do quesito Liquidez, todas as outras dimensões obtiveram notas inferiores às suas respectivas médias.

Foi no segundo semestre de 2004 que o banco Itaú atingiu seu melhor desempenho, com um resultado final de 66,83 pontos. Este valor se dá principalmente em função do desempenho das dimensões “Qualidade dos Ativos”, “Eficiência na Gestão” e “Rentabilidade”, uma vez que neste semestre tais dimensões conseguiram atingir suas melhores notas. Outro fator preponderante foi que as outras dimensões atingiram notas próximas ou acima da média de cada dimensão.

Outros dois períodos merecem ser destacados pelo bom desempenho obtido. O primeiro semestre de 2003 e o segundo semestre de 2008 obtiveram 62,26 e 61,40 pontos, respectivamente. Nestes dois semestres, a nota da dimensão “Adequação de Capital” atingiu seus maiores valores dentre os semestre analisados (18,40 pontos), representando 80% da pontuação máxima que se poderia alcançar. No entanto, no primeiro semestre de 2003 a dimensão “Qualidade dos Ativos” apresentou uma das duas piores notas dentro do período estudado. Já no segundo semestre de 2008, a dimensão “Rentabilidade” também apresentou o pior resultado em comparação aos demais semestres analisados.

Em relação à matriz CAMEL do Banco Unibanco, percebeu-se em média uma pontuação mais elevada. Os resultados encontrados são apresentados na tabela 28.

Tabela 28: Pontuação CAMEL do Banco Unibanco

PONTUAÇÃO CAMEL						
PERÍODO	C	A	M	E	L	TOTAL
2º/2008	8,05	9,50	11,57	6,00	19,20	54,32
1º/2008	10,35	14,25	14,79	8,00	16,80	64,19
2º/2007	13,80	16,15	14,14	10,67	18,00	72,76
1º/2007	14,95	15,20	14,79	9,33	19,20	73,47
2º/2006	12,65	12,35	12,86	6,33	13,20	57,39
1º/2006	16,10	13,30	12,86	12,00	16,80	71,06
2º/2005	14,95	13,30	13,50	11,00	15,60	68,35
1º/2005	16,10	12,35	12,21	11,67	14,40	66,73
2º/2004	17,25	10,45	10,93	8,00	18,00	64,63
1º/2004	17,25	12,35	10,29	9,00	15,60	64,49
2º/2003	13,80	11,40	9,64	9,33	15,60	59,78
1º/2003	12,65	8,55	9,00	10,33	14,40	54,93
2º/2002	13,80	10,45	8,36	9,67	18,00	60,27
1º/2002	14,95	11,40	9,64	11,33	16,80	64,13
MÉDIA	14,05	12,21	11,76	9,48	16,54	64,03

Fonte: Resultados da pesquisa.

De forma diferente dos resultados encontrados na matriz CAMEL do banco Itaú, o banco Unibanco apresentou pontuação superior a 54% em todos os períodos analisados. O semestre em que o Unibanco apresentou pior pontuação foi exatamente o último período investigado – segundo semestre de 2008, onde a pontuação foi 54,32. Neste semestre, as dimensões “Adequação de Capital” e “Rentabilidade” apresentaram a menor pontuação dentre os 14 períodos estudados, 8,05 pontos e 6,00 pontos, respectivamente, ou seja, apenas 35% e 37,5% do máximo que poderia ser obtido. No entanto, junto com o primeiro semestre de 2007, no período em questão o Unibanco apresentou a maior pontuação para a dimensão Liquidez de todo o período estudado (19,20 pontos), representando 80% da pontuação máxima que poderia ser obtida em tal dimensão.

O melhor desempenho apresentado na matriz CAMEL do banco Unibanco foi no primeiro semestre de 2007, em que foi obtido um total de 73,47 pontos. Em outros dois períodos (primeiro semestre de 2006 e segundo semestre de 2007), a pontuação total atingiu valores superiores a 71% da pontuação máxima permitida.

Conforme já comentado, a dimensão liquidez apresentou um de seus maiores valores no primeiro semestre de 2007. Outra dimensão que no primeiro semestre de 2007 e primeiro semestre de 2008 obteve a maior nota do período estudado foi “Eficiência na Gestão”. A pontuação desta dimensão foi 14,79, atingindo 82,17% do máximo que se poderia alcançar.

Neste período, com exceção da dimensão “Rentabilidade”, todas as outras dimensões obtiveram pontuação superior às suas respectivas médias.

Dentre os outros períodos em que a pontuação total da matriz superou os 71 pontos, a dimensão “Qualidade dos Ativos” no segundo semestre de 2007 foi destaque no período analisado, uma vez que atingiu 16,15 pontos, ou seja, 85% do máximo que se poderia obter. Duas dimensões do primeiro semestre de 2006 foram também as mais pontuadas no período de análise. As dimensões “Adequação de Capital” e “Rentabilidade” alcançaram 16,10 pontos e 12,00 pontos, respectivamente.

Ressalta-se que, mesmo com uma pontuação total média superior à pontuação do Banco Itaú, as dimensões “Eficiência na Gestão” e “Rentabilidade” do Banco Unibanco apresentaram uma pontuação média ligeiramente inferior à do Banco Itaú, 11,76 pontos e 9,48 pontos, respectivamente.

Em relação à eficiência na gestão, o Unibanco apresentou melhores resultados apenas para o indicador que mede a evolução das despesas operacionais e o índice que mede a expansão das operações de crédito, o que explica a melhor performance do Itaú nesta dimensão. Já em relação à rentabilidade, o indicador que mede a relação entre o resultado de intermediação financeira e a receita operacional e também o índice que evidencia a proporção do lucro líquido gerado em relação à receita operacional do Unibanco apresentaram melhores resultados, em média, do que aqueles apresentados pelo Itaú.

4.3.2 Análise da alteração da estrutura de propriedade e o impacto no desempenho econômico-financeiro do Itaú Unibanco

Após a mudança de propriedade dos bancos Itaú e Unibanco, que foi impulsionada pela fusão entre os dois bancos, calculou-se a pontuação da matriz CAMEL da nova instituição financeira, que passou a ser denominada Itaú Unibanco. Os resultados encontrados na matriz CAMEL do Itaú Unibanco são apresentados na tabela 29.

Tabela 29: Pontuação CAMEL do Banco Itaú Unibanco

PONTUAÇÃO CAMEL						
PERÍODO	C	A	M	E	L	TOTAL
2º/2011	10,35	8,55	11,57	6,33	14,40	51,20
1º/2011	8,05	7,60	12,21	8,67	16,80	53,33
2º/2010	10,35	9,50	11,57	6,33	14,40	52,15
1º/2010	11,50	9,50	11,57	8,67	15,60	56,84
2º/2009	11,50	7,60	11,57	8,67	15,60	54,94
1º/2009	9,20	7,60	12,21	9,67	16,80	55,48
MÉDIA	10,16	8,39	11,79	8,06	15,60	53,99

Fonte: Resultados da pesquisa.

Com a alteração de propriedade, o Banco Itaú Unibanco obteve uma pontuação total média em sua matriz CAMEL inferior às pontuações do Banco Itaú e do Banco Unibanco, isoladamente. A média apresentada entre o primeiro semestre de 2009 (primeiro período analisado após o anúncio da fusão) e o segundo semestre de 2011 foi de 53,99 pontos. Já as médias apresentadas pelo Banco Itaú e pelo Banco Unibanco foram 56,96 e 64,03.

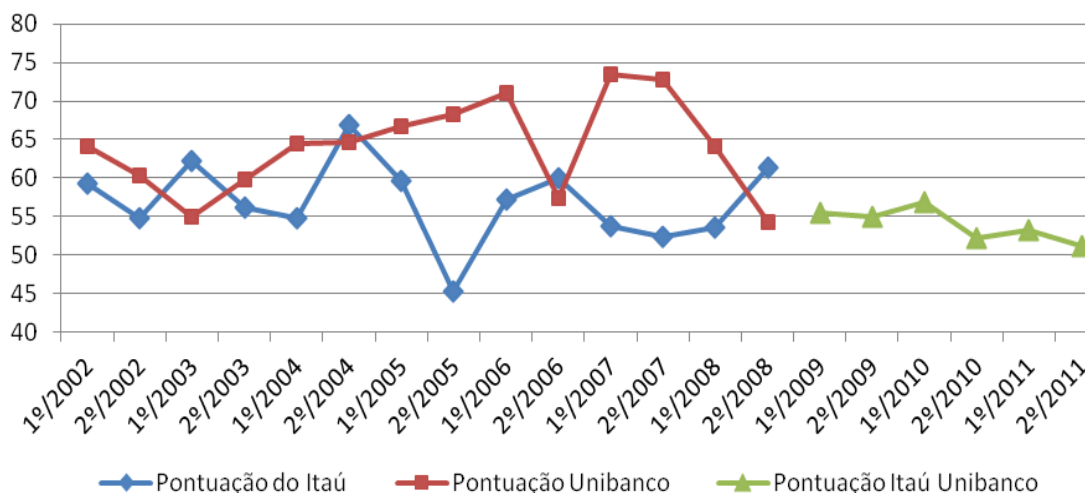
O semestre em que a pontuação da matriz atingiu menor valor foi o segundo semestre de 2011, onde a pontuação foi 51,20. Foi neste semestre que as dimensões “Eficiência na Gestão” “Rentabilidade” e “Liquidez” apresentaram suas piores pontuações, alcançando 11,57 pontos, 6,33 pontos e 14,40 pontos, respectivamente. Cabe destacar a pontuação obtida pela dimensão “Rentabilidade” neste semestre, a qual representou menos de 40% da pontuação máxima que se poderia obter.

O primeiro semestre de 2010 foi o período em que o Itaú Unibanco alcançou maior pontuação, atingindo 56,84 pontos. Neste semestre, as dimensões “Adequação de Capital” e “Qualidade dos Ativos” conseguiram uma de suas melhores performances, 11,50 pontos e 9,50 pontos, respectivamente. No entanto, estes valores representam apenas 50% da pontuação máxima que cada uma destas dimensões poderia obter. No segundo semestre de 2009, a dimensão “Adequação de Capital” atingiu a mesma pontuação do primeiro semestre de 2010, o que aconteceu de forma similar à dimensão “Qualidade dos Ativos” no segundo semestre de 2010.

A diferença entre a maior pontuação total obtida pela matriz CAMEL do Itaú Unibanco (primeiro semestre de 2010) e a menor (segundo semestre de 2011) foi menor que os resultados encontrados para os bancos Itaú e Unibanco antes da ocorrência da fusão.

Conforme evidenciado no gráfico 3, após a alteração de propriedade o total de pontos obtidos na matriz CAMEL se mostrou menos volátil em relação ao período que antecedeu a mudança de propriedade.

Gráfico 3: Pontuação CAMEL antes e após a mudança de propriedade



Fonte: Resultados da pesquisa.

Conforme apresentado no gráfico 3, a pontuação final englobando todas as 5 dimensões do Itaú Unibanco apresentou menor variação. Após a mudança de propriedade das instituições financeiras percebe-se uma possível mudança na postura de gestão da organização. Sob a ótica da análise CAMEL, os resultados finais da nova entidade demonstraram maior consistência ao longo do tempo, porém com resultados diferentes daqueles antes apresentados pelas duas instituições em relação aos maiores bancos múltiplos do Brasil.

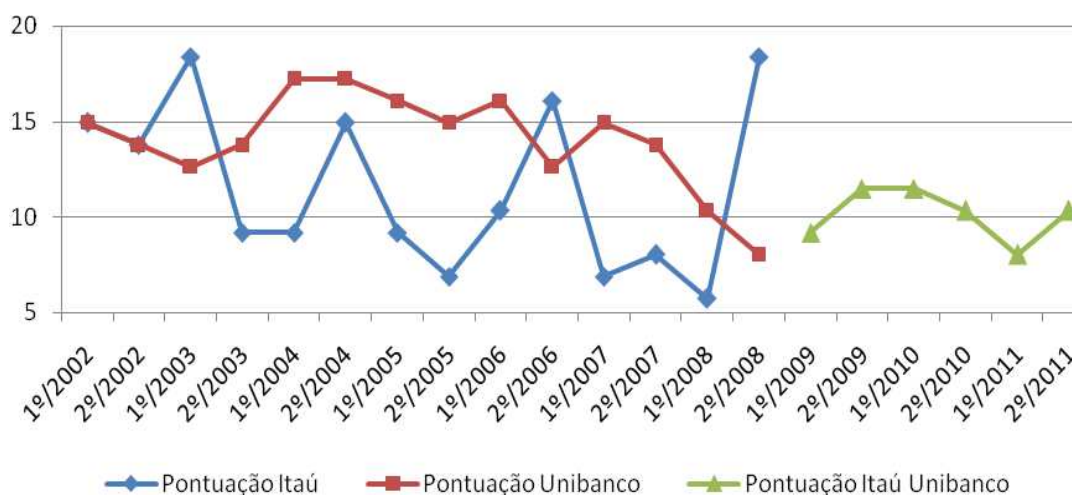
De acordo com a análise dos sete anos que antecederam a fusão entre os bancos, percebe-se que os resultados finais da matriz de cada um dos bancos apresentaram maiores oscilações de um ano para o outro. No banco Itaú, uma queda no desempenho que merece maior destaque se refere aos resultados a partir do segundo semestre de 2004 - por dois semestres consecutivos o banco apresentou fortes quedas no desempenho pela ótica CAMEL. No entanto, posteriormente ao seu pior declive no desempenho, o Itaú obteve seguidamente duas melhoras no ano de 2006.

O banco Unibanco vinha apresentando, desde o segundo semestre de 2003, consecutivas melhoras em seu desempenho até o segundo semestre de 2006, em que uma forte queda em

seu desempenho foi constatada. No entanto, no semestre seguinte, o Unibanco recuperou o crescimento em seu desempenho através de uma significativa pontuação (73,47 pontos). A partir deste período, a instituição apresentou três quedas consecutivas até o momento da alteração de propriedade pela qual a instituição se submeteu, apresentando seu pior desempenho no período de análise.

Dentro do escopo analisado pela metodologia CAMEL, pode ser percebido o desempenho da nova instituição para cada uma das dimensões estudadas. O gráfico 4 evidencia a evolução do desempenho da dimensão Adequação de Capital.

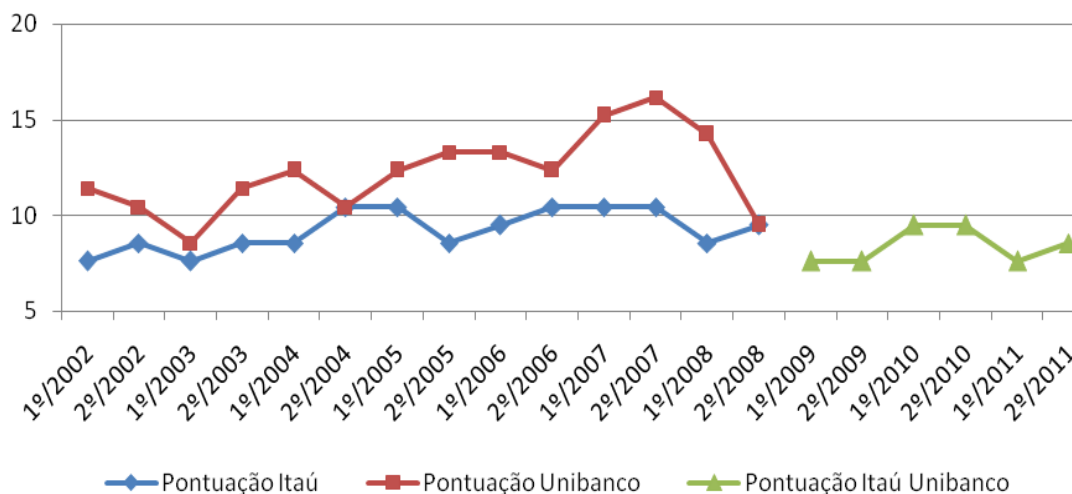
Gráfico 4 – Evolução do desempenho da dimensão Adequação de Capital.



Fonte: Resultados da pesquisa.

A dimensão Adequação de Capital do banco Itaú oscilou bastante de 2002 a 2008, apresentando baixíssimos resultados, como também ótimas pontuações. Já o Unibanco vinha apresentando, antes da fusão, consecutivas quedas na pontuação de tal dimensão. Com a mudança de propriedade, percebe-se a que a nova instituição se estabilizou, sem no entanto conseguir grandes pontuações.

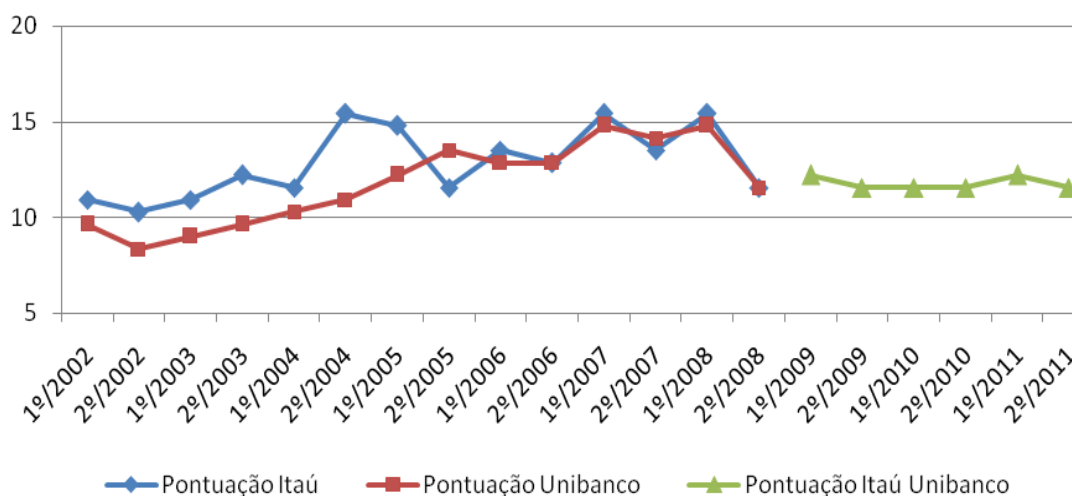
Já a dimensão Qualidade dos Ativos mostrou um comportamento diferente daquele apresentado pela dimensão Adequação de Capital. Os resultados comparativos encontrados para tal dimensão são evidenciados no gráfico 5.

Gráfico 5 – Evolução do desempenho da dimensão Qualidade dos Ativos.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Em praticamente todos os semestres estudados, os resultados demonstram que a pontuação da dimensão “Qualidade dos Ativos” do Banco Unibanco foi superior aos resultados apresentados pelo Banco Itaú no período que antecedeu a fusão. Contudo, com a alteração de propriedade, a pontuação da dimensão “Qualidade dos Ativos” do Banco Itaú Unibanco apresentou resultados semelhantes àqueles anteriormente apresentados pelo Itaú, com patamares abaixo dos pontos obtidos pelo Banco Unibanco.

A pontuação similar durante todos os períodos que sucederam a alteração de propriedade é um fator que merece destaque na análise da dimensão Eficiência na Gestão. Os resultados encontrados para esta dimensão são apresentados no gráfico 6.

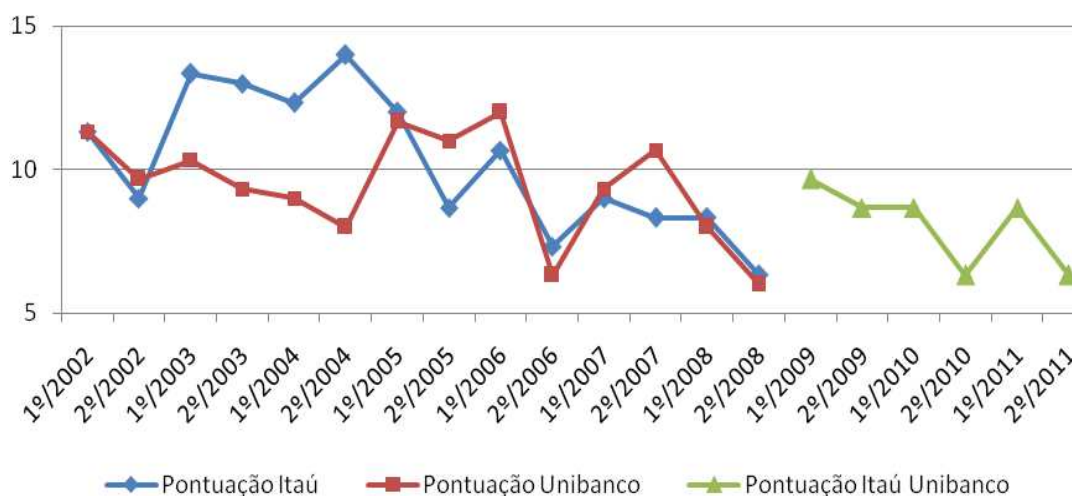
Gráfico 6 – Evolução do desempenho da dimensão Eficiência na Gestão.

Fonte: Resultados da pesquisa.

A Eficiência na Gestão dos bancos Itaú e Unibanco apresentava pontuações similares, principalmente nos últimos anos que antecederam a fusão entre os bancos. Entretanto, os resultados demonstraram uma pequena oscilação, principalmente aqueles apresentados pelo Banco Itaú. Após a fusão, foi evidenciado que a eficiência da gestão da nova organização diminuiu (em comparação com o parâmetro de mercado – 10 maiores bancos em ativos). No entanto, os resultados evidenciam valores mais constantes do que os anteriormente apresentados pelas duas instituições.

A predominância da inconstância na rentabilidade dos bancos estudados, em comparação com a rentabilidade dos bancos que serviram de parâmetros de mercado, é um fator a ser destacado. Conforme demonstrado no gráfico 7, nem mesmo após a alteração de propriedade a nova entidade conseguiu manter estabilidade na pontuação da dimensão Rentabilidade.

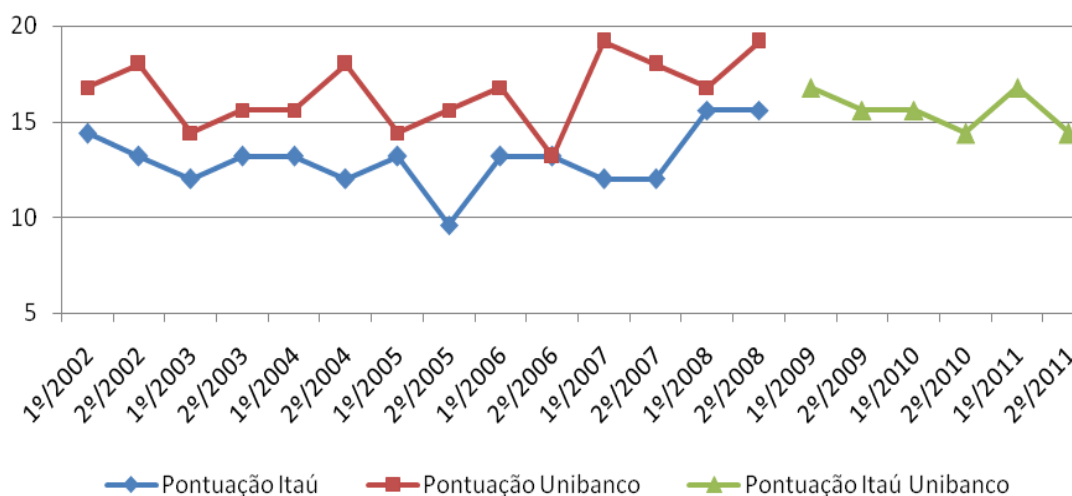
Gráfico 7 – Evolução do desempenho da dimensão Rentabilidade.



Fonte: Resultados da pesquisa.

No que se refere à Rentabilidade, em comparação com os bancos concorrentes o Itaú apresentou várias quedas antes da alteração na propriedade. Os resultados apresentados pelo Unibanco evidenciam certa oscilação entre os semestres analisados, além de algumas quedas nos últimos períodos antes da fusão. Com a criação do Itaú Unibanco, a rentabilidade da organização não passou por grandes alterações, pois em relação aos seus concorrentes, a rentabilidade não melhorou e ainda continuou a apresentar resultados não estáveis.

O comportamento da dimensão Liquidez dos bancos estudados, em relação à liquidez dos dez maiores bancos em ativos, demonstra resultados similares àqueles encontrados na análise da dimensão Qualidade dos Ativos. Os resultados da dimensão Liquidez são apresentados no gráfico 8.

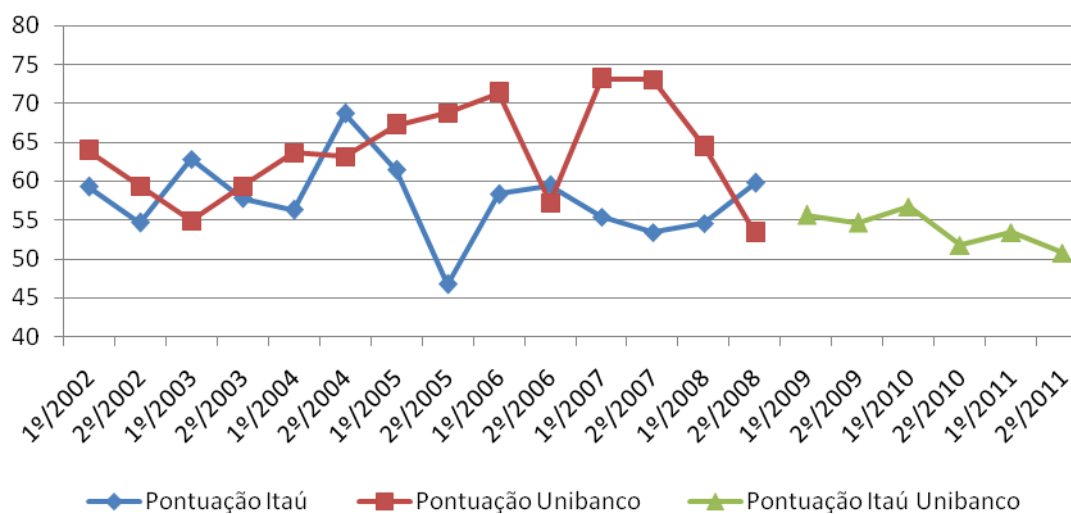
Gráfico 8 – Evolução do desempenho da dimensão Liquidez.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Da mesma maneira que ocorreu com a dimensão “Qualidade dos Ativos”, os resultados demonstram que a pontuação da dimensão “Liquidez” do Banco Unibanco foi superior aos resultados apresentados pelo Banco Itaú no período que antecedeu a alteração de propriedade. Contudo, a dimensão Liquidez demonstra que o novo banco passou a apresentar resultados intermediários em comparação àqueles obtidos pelos bancos antes da fusão, ou seja, uma liquidez melhor que a apresentada pelo banco Itaú e inferior à apresentada pelo Unibanco.

É importante ressaltar que, de maneira alternativa, foi adotada também uma abordagem que considerou de forma igualitária os pesos de cada dimensão, ou seja, para cada dimensão CAMEL foi dado o peso de 20%. Porém, os resultados encontrados demonstraram que não houve alterações significativas em relação aos resultados apresentados neste trabalho, conseqüentemente não alterando sua conclusão. A pontuação final CAMEL considerando o peso de 20% para cada dimensão é apresentada no gráfico 9:

Gráfico 9: Pontuação CAMEL antes e após a mudança de propriedade considerando o mesmo peso para cada uma das dimensões



Fonte: Resultados da pesquisa.

Conforme evidenciado no gráfico 9, o comportamento da pontuação antes e após a fusão ao considerar pesos iguais para cada dimensão foi praticamente o mesmo apresentado no gráfico 3 (em que os pesos para as dimensões foram distintos).

5 CONCLUSÃO

O processo de fusão é um fenômeno que vem ocorrendo com bastante frequência em diversos setores da economia. Neste sentido, destaca-se o setor bancário, em que nos últimos anos foram várias as fusões e aquisições ocorridas. Isto se deve principalmente à busca, por parte das instituições financeiras, por economias de escala e maior poder de mercado.

O acontecimento de uma fusão pode resultar de diversos motivos, sendo que este fenômeno tem a possibilidade de oferecer várias oportunidades para as empresas unidas. Alguns exemplos de vantagens oriundas de fusão ou aquisição são: crescimento da organização, diversificação de seus produtos ou serviços, aprimoramento de suas funções administrativas, aumento da liquidez, avanço em suas tecnologias, planejamento tributário, obtenção de sinergia, e ainda, consolidação no mercado e conseqüentemente uma proteção contra aquisição realizada por outra companhia.

A ocorrência de uma fusão pode trazer inúmeros benefícios, gerando a maximização de riqueza do acionista. No entanto, os benefícios de uma fusão ou aquisição podem, às vezes, não ser percebidos de forma imediata, principalmente por envolver culturas de gestão diferentes e por estar dentro de um contexto de planejamento estratégico.

Esta pesquisa teve o objetivo de avaliar o desempenho econômico-financeiro do banco Itaú Unibanco, comparando seus indicadores de desempenho antes e após a fusão, no período compreendido entre janeiro de 2002 e dezembro de 2011, utilizando a estrutura de análise CAMEL, que consiste numa ferramenta para avaliação da situação econômico-financeira de instituições financeiras por meio de uma estrutura formada a partir de componentes.

Para que seja efetuada uma avaliação individualizada dos indicadores econômico-financeiros de uma determinada instituição, concluindo-se pelo nível em que se encontra, há a necessidade de se obter um padrão referencial. Esta ferramenta objetiva facilitar a formação de uma visão geral e analítica da situação econômico-financeira das instituições, como conseqüências das decisões gerenciais internas às mesmas, bem como das condições gerais de

funcionamento da economia, possibilitando, assim, a identificação dos aspectos que merecerão análise e investigação mais detalhadas.

Através dos resultados da pesquisa foi percebido que, sob a ótica da metodologia CAMEL, em que é considerada a pontuação de cada dimensão em função de um parâmetro de mercado previamente escolhido, o banco Unibanco apresentou, em quase todos os períodos analisados, uma performance melhor do que a apresentada pelo banco Itaú. No entanto, o comportamento dos indicadores, em comparação com os indicadores de seus principais concorrentes, teve grandes oscilações no período que antecedeu a mudança de propriedade.

Após a mudança de propriedade, a nova instituição não conseguiu atingir os melhores picos no desempenho das duas instituições que originaram o Itaú Unibanco. Contudo, o que se percebe é que após a alteração de propriedade os resultados finais apresentados pela nova organização passaram a ser mais constantes, mesmo que inferiores aos apresentados, principalmente, pelo banco Unibanco.

Por meio de uma análise mais detalhada, abordando-se separadamente cada dimensão compreendida pela metodologia CAMEL, verificou-se que cada grupo de indicadores estudado se destaca sob comportamentos distintos. Os resultados apresentados pelo banco Itaú antes da fusão foram predominantes na análise da dimensão “Qualidade dos Ativos”, em que o Banco Itaú Unibanco apresentou resultados semelhantes àqueles apresentados anteriormente pelo Itaú, com patamares abaixo dos pontos obtidos pelo Banco Unibanco.

Outra dimensão em que a mudança de propriedade não implicou em grandes alterações de comportamento foi a dimensão “Rentabilidade”, uma vez que a nova instituição continuou a oscilar em seus resultados da mesma maneira que anteriormente. Os indicadores analisados que medem a rentabilidade dos bancos mostraram que, em alguns períodos, o Itaú Unibanco não apresentou melhores resultados do que os bancos que serviram de parâmetro para este estudo.

Assim como a dimensão “Qualidade dos Ativos”, a dimensão “Eficiência na Gestão” apresentou resultados que demonstram que o Itaú Unibanco mantém uma estabilidade em seus indicadores em relação aos dez maiores bancos, em ativos, que atuam no mercado brasileiro. Porém, apesar de constantes, percebe-se que a eficiência na gestão dos recursos

diminuiu em relação aos resultados apresentados antes da mudança de propriedade. Assim como na dimensão “Rentabilidade”, os resultados revelados podem ser justificados pela sinergia operacional, que talvez ainda não tenha fluído.

A análise isolada de cada indicador possibilitou maior grau de objetividade na avaliação econômico-financeira dos bancos estudados, favorecendo a realização de exames comparativos entre as instituições antes e após a fusão. Esta análise favoreceu a avaliação evolutiva de cada instituição de forma individual, na medida em que permitiu acompanhar o comportamento dos indicadores extraídos da estrutura patrimonial e de resultados dos bancos.

De maneira global, após a alteração de propriedade conclui-se que a nova instituição passou a apresentar valores mais homogêneos nos indicadores econômico-financeiros utilizados nesta pesquisa. A maior parte dos indicadores teve seus comportamentos alterados com a mudança de propriedade, considerando-se a comparação tanto com o Banco Itaú quanto com o Unibanco.

Considerando maior rigor estatístico, ou seja, 1% de significância nos testes, pode-se afirmar que foram os indicadores do Unibanco que apresentaram maiores mudanças de comportamento. Em todas as dimensões estudadas houve indicadores que mostraram alteração em seu comportamento após a mudança de propriedade. No entanto, em algumas dimensões as alterações no comportamento não foram satisfatórias, ou seja, houve uma piora em alguns indicadores.

De maneira geral, dos indicadores que sofreram alteração em seu comportamento, os indicadores das dimensões “Adequação de Capital”, “Eficiência na Gestão” e “Liquidez” tiveram uma situação favorável. Porém, nos indicadores da dimensão “Qualidade dos ativos” e principalmente da dimensão “Rentabilidade” a alteração se deu de forma negativa. No caso da dimensão Rentabilidade, todos os indicadores que sofreram alteração no comportamento após a fusão demonstraram que a rentabilidade está menor que aquela antes encontrada.

Dentre aqueles indicadores que demonstraram comportamentos diferentes, percebe-se que em relação ao Bradesco, o Itaú Unibanco apresenta, de modo geral, resultados inferiores ao de seu principal concorrente. Com exceção de alguns indicadores das dimensões “Eficiência na Gestão” e “Liquidez”, praticamente todos os outros indicadores que apresentaram

comportamento diferente indicaram melhor performance do Bradesco em que se refere a Adequação de Capital, Qualidade dos Ativos e Rentabilidade

É oportuno destacar, no entanto, que cuidados precisam ser tomados em relação ao grau de utilização de indicadores econômico-financeiros para a formação de opinião. Não se pode perder de vista o entendimento de que os indicadores econômico-financeiros apenas e tão somente apontam indícios e sinalizações para posterior averiguação e, em regra, não podem ser tomados como informação suficiente para a emissão de opinião conclusiva. Adicionalmente, é importante acompanhar os resultados da organização no longo prazo, ou seja, para além do período analisado.

Embora estudos de indicadores econômico-financeiros em instituições financeiras abordando a metodologia CAMEL sejam escassos no Brasil, foram utilizadas para a elaboração dos indicadores as contas do Plano de Contas COSIF até o terceiro nível, que são informações públicas divulgadas pelo Banco Central do Brasil e refletem uma informação mais agregada. Por este motivo, não foi possível analisar indicadores que possam contemplar informações mais específicas das instituições financeiras pesquisadas.

Outra limitação da pesquisa diz respeito ao número reduzido de períodos analisados após a fusão, que aconteceu em novembro de 2008. Este fator impossibilita uma análise pormenorizada de longo prazo, uma vez que alguns indicadores poderão ter um impacto maior apenas em um período superior de tempo, após a alteração da estrutura de propriedade.

Por fim, como até o presente momento não foram encontrados outros trabalhos que utilizaram a metodologia CAMEL para bancos múltiplos no Brasil, foram utilizados os pesos para os indicadores que compõem a matriz CAMEL do trabalho de Carreiro e Cunha (2008), que analisaram o Banco Cooperativo do Brasil – BANCOOB. Todavia, em trabalhos futuros, sugere-se realizar uma pesquisa qualitativa junto aos gestores de instituições financeiras brasileiras com o intuito de se verificar qual ponderação os mesmos atribuiriam para a matriz CAMEL.

REFERÊNCIAS

ADELINO, João; PAULA, Luiz Fernando de. **Eficiência no setor bancário brasileiro: a experiência recente das fusões e aquisições.** In XXXIV Encontro Nacional de Economia [Proceedings of the 34th Brazilian Economics Meeting] from ANPEC – Associação Nacional dos Centros de Pósgraduação em Economia [Brazilian Association of Graduate Programs in Economics] ANPEC, Salvador (Bahia). **Anais...** Salvador: dezembro de 2006. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A098.pdf>>. Acesso em 15 de novembro de 2011.

AGRAWAL, Anup; KNOEBER, Charles R. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, vol. 31, p. 377-397, September, 1996.

AIELLO, R. J. WATKINS, M. D. The fine art of friendly acquisitions. **Harvard Business Review**, Boston: Harvard Business School Publishing, v. 78, n. 6 p. 100-107, November-December, 2000.

AITA, Jaqueline. **Determinantes de insolvência bancária no Brasil: identificação de evidências macro e microeconômicas.** São Leopoldo, 2010. 104 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Vale do Rio Sinos - UNISINOS.

ALMEIDA, Diana. Lúcia de. **Reclassificação dos ativos financeiros e os possíveis impactos nos indicadores prudenciais e de rentabilidade dos bancos brasileiros.** São Paulo, 2010a. 208 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

ALMEIDA, Rodrigo Ramalhosa de. **O processo de integração de redes de instituições financeiras: o caso da fusão Itaú Unibanco, sob a ótica de seus gerentes de agência.** Dissertação (Mestrado em Administração) - Instituto de Ciências Sociais e Comunicação da Universidade Paulista, São Paulo, 2010b. 81 p.

ALVES, Karina Lumena de Freitas. **Análise de sobrevivência de bancos privados no Brasil.** Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção e Área de Concentração em Economia, Organizações e Gestão do Conhecimento – Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, 2009.

ANDRADE, Luciana Pinto de. **Governança Corporativa dos Bancos no Brasil.** Rio de Janeiro, 2005. 61 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de

Administração do Centro de Ciências Sociais, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

ARAÚJO, Carlos Alberto Gonçalves de; GOLDNER, Fábio; BRANDÃO, Marcelo Moll; OLIVEIRA, Fernando Rodrigues. Estratégias de Fusão e Aquisição Bancária no Brasil: evidências empíricas sobre retornos. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**. Vol.5 - Nº 2 - jul/dez/2007. (07-20).

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro - comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 371p.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2006. 302 p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Composição do Sistema Financeiro Nacional**. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>. Acesso em 12 de janeiro de 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Manual do Indcon – Sistema de Indicadores Econômico-Financeiros de Instituições e Entidades sob Acompanhamento do Banco Central**. Brasília, 1995.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Relação de instituições em funcionamento no país** (transferência de arquivos). 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RELINST>>. Acesso em 04 de julho de 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Resolução 2.682, de 21/12/1999**. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v1_P.pdf>. Acesso em 18 de abril de 2012.

BATISTELLA, Flávio Donizete. **Uma Análise do Valor Gerado para Acionistas de Bancos Brasileiros que Fizeram Aquisições entre 1995 e 2004**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FEA-USP. Universidade de São Paulo: São Paulo: 2005

BERGER, Allen N.; BONIME, Seth D.; GOLDBERG, Lawrence G.; WHITE, Lawrence J. The Dynamics of Market Entry: The Effects of Mergers and Acquisitions on Entry in the Banking Industry. **Journal of Business**. Volume 77, Issue 4, october 2004, p. 797-834.

BERGER, Allen N.; DEYOUNG, Robert; UDELL, Gregory F. 2001, .Efficiency Barriers to the Consolidation of the European Financial Services Industry. **European Financial Management**, 7, pp. 117-130.

BOKEL, C. M. **Elaboração de sistema de classificação de risco para empresas de segmento de médio porte utilizando a metodologia camel**. 2005. Dissertação (Mestrado profissionalizante em Administração) – Faculdades Ibmecc, Rio de Janeiro, 2005.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO – BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**. 2011. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp>. Acesso em 20 de setembro de 2011.

BOOT, A. W. European lessons on consolidation in banking. **Journal of Banking & Finance**, v. 23, p. 609-613, 1999.

BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. C. Uma Proposta para a Análise Integrada da Liquidez e Rentabilidade das Empresas. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, Edição Especial, p. 51 - 64, 30 junho 2004.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF, Senado, 1988.

BRASIL. **Lei no 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações.

BRESSAN, Valéria Gama Fully. **Seguro depósito e Moral Hazard nas cooperativas de crédito brasileiras**. 2009. 371 p. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Departamento de Economia Rural, Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2009.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001. 1113p.

BRITO, Giovani Antonio Silva; BATISTELLA, Flávio Donizete; FAMÁ, Rubens. Fusões e Aquisições no Setor Bancário: Avaliação Empírica do Efeito sobre o Valor das Ações. **Revista de Administração da USP – RAUSP**. São Paulo: FEA/USP, v.40, n.4, p.353-360, out/nov/dez 2005.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. **Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do**

mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. Caderno de Pesquisa em Administração. São Paulo, v. 12, n. 2, abr./jun. 2005.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Análise empírica da reação do mercado de capitais brasileiro aos anúncios de fusões e aquisições ocorridos entre 1994 e 2001. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo da USP- RAUSP.** São Paulo, v.42, n.4, p.468- 481, out./nov./dez. 2007.

CAMPOS, Taiane Las Casas. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração da USP – RAUSP.** São Paulo, v.41, n.4, p.369-380, out./nov./dez. 2006

CAPELLETTO, Lucio Rodrigues. **Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com utilização de variáveis contábeis e econômicas.** São Paulo, 2006. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

CAPRIO, Gerald; KLINGEBIEL, Daniela. **Episodes of systemic borderline financial crises.** World Bank Discussion Paper. Washington, DC: World Bank, October, 2003.

CAPRIO, Gerard.; LAEVEN, Luc.; LEVINE, Ross. (2007). Governance and Bank Valuation. **Journal of Financial Intermediation**, v. 16, issue 4, pp. 584-617.

CARREIRO, Luiz Carlos; CUNHA, Marcos Antônio da. Análise do Desempenho Econômico-Financeiro do Banco Cooperativo do Brasil SA – BANCOOB pela metodologia CAMEL. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 15, 2008, Curitiba. **Anais...** Curitiba: CBC, 2008. CD-ROM.

CARVALHO, Marco Antonio de Sousa. **Privatização, Dívida e Déficit Públicos no Brasil.** Texto para discussão nº 847. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Rio de Janeiro, novembro de 2001.

CHI, Li-Chiu; TANG, Tseng-Chung. Impact of reorganization announcements on distressed stock returns. **Economic Modelling**, v. 24, p. 749-767, 2007.

CHO, Myeong-Hyeon. Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, vol. 47, p. 103-121, 1998.

CLAESSENS, Stijn; DEMIRGUC-KUNT, Asli; HUIZINGA, Harry. How does foreign entry affect domestic banking markets?. **Journal of Banking Finance**, v. 25, n. 5, p. 891-911, 2001.

CLAESSENS, Stijn; DJANKOV, Simeon; FAN, Po Hung Joseph P. H.; LANG, Hsien Ping Larry. Expropriation of minority shareholders in East Asia. **World Bank Policy Research Working Paper**. No. 2088. June 1999.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução n. 2.099, de 1994**. Disponível em: <<http://www.cnb.org.br/CNBV/resolucoes/res2099-1994.htm>>. Acesso em 10 de março de 2012.

CORAZZA, Gentil; OLIVEIRA, Reci. Os Bancos Nacionais Face à Internacionalização do Sistema Bancário Brasileiro. **Análise Econômica**, Porto Alegre. Vol. 25, nº 47, p. 151-184. Março de 2007.

CORREA, Paula Rachel Rabelo; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; OREIRO, José Luis da Costa; BASÍLIO, Flávio A. C. A Estrutura do Setor Bancário Brasileiro e o Ciclo Recente de Expansão do Crédito: O Papel dos Bancos Públicos. *In*: 38º Encontro Nacional de Economia – ANPEC, Salvador. **Anais...** Salvador: dezembro de 2010. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2010/inscricao/arquivos/000-22dde5ba072ede09d99837a4eea5973c.pdf>>. Acesso em 15 de outubro de 2011.

CYBO-OTTONE, Alberto; MURGIA, Maurizio. Mergers and shareholder wealth in European banking. **Journal of Banking & Finance**, vol 24, p. 831 – 859, 2000.

DANTAS, José Alves; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; PAULO, Edilson. Relação entre concentração e rentabilidade no setor bancário brasileiro. **Revista de Contabilidade e Finanças**. – USP, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 5-28, jan./fev./mar./abr. 2011

DEMSETZ, Harold; VILLALONGA, Belén. Ownership structure and corporate performance. **Journal of Corporate Finance**. vol. 7, p. 209-233, 2001.

DUARTE JR., Antônio Marcos. **Gestão de riscos de crédito: a metodologia Camel para a elaboração de ratings**. *In*: Gestão de Riscos para fundos investimentos. DUARTE JR., Antônio Marcos. São Paulo: Person Prentice Hall, 2005.

ECCLES, R., LANGS, K. L. e WILSON, T. Are you paying too much for that acquisitions? **Harvard Business Review**, v.77, n .4, p. 136-146, July-August, 1999.

EXAME. **Consórcios lideram lista de intervenção ou liquidação do BC.** 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/consorcios-lideram-lista-de-intervencao-ou-liquidacao-do-bc>>. Acesso em 20 de junho de 2011.

EXAME. **Itaú derruba Citi e Rothschild do topo de rankings de bancos.** 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/financas/noticias/itau-derruba-citi-e-rothschild-do-topo-de-rankings-de-bancos>>. Acesso em: 19 de dezembro de 2011.

FANGER, David. **Metodologia de Rating.** 2006. Disponível em: <<http://www.moodys.com.br/brasil/pdf/BFSR-Portuguese.pdf>>. Acesso em: 02 de outubro de 2011.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS – FEBRABAN. Anuário CIAB-FEBRABAN: 2011: **Panorama do setor bancário e visão do futuro.** / [coordenação editorial Sônia Penteadó]. – São Paulo: FGVRAE, 2011. 68p.

FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION – FDIC. **Failed Bank List.** 2011. Disponível em: <<http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>>. Acesso em 21 de junho de 2011.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Itaú e Unibanco Anunciam Fusão e Criam Maior Grupo Financeiro do Hemisfério Sul.** 2008. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u463386.shtml>>. Acesso em: 19 de dezembro de 2011.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Itaú e Unibanco dizem que nada muda para clientes neste momento.** 2008. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u463409.shtml>>. Acesso em: 19 de dezembro de 2011.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços.** 18. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010. xxvii, 986 p.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Estratégias concorrenciais e crédito bancário no Brasil no contexto pós-crise.** GRUPO DE ECONOMIA / FUNDAP. BOLETIM DE ECONOMIA [6] / agosto de 2011. Disponível em: <www.fundap.sp.gov.br. Acesso em 20 de dezembro de 2011>.

FREIXAS, Xavier; PARIGI, Bruno M.; ROCHET, Jean-Charles. Systemic risk, interbank relations and liquidity provisions by the Central Bank. **Journal of Money, Credit and Banking.** v. 32, n. 3, p. 611-638, Aug./2000.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Macroprudential analysis: selected aspects**. Policy paper. Washington, DC: Monetary and Exchange Affairs Department, 2001.

ITAÚ UNIBANCO. **Relatório de Sustentabilidade 2008 – Reorganização Societária**. Disponível em: <<http://www.itauunibanco.com.br/relatoriodesustentabilidade/pt-br/governanca-corporativa/#reorganizacao-societaria>>. Acesso em: 21 de março de 2012.

ITAÚ UNIBANCO. **Relatório de Sustentabilidade do Itaú Unibanco - 2010**. Disponível em: <<http://www.itauunibanco.com.br/relatoriodesustentabilidade/download/Itau-Unibanco-RA-2010.pdf>>. Acesso em: 19 de dezembro de 2011.

GALL, Meredith D; BORG, Walter R; GALL, Joyce P. **Educational research: an introduction**. 6. ed. New York: Longman, 1996. 788p

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

GOSH, Alok. Does operating performance really improve following corporate acquisitions? **Journal of Corporate Finance**. Amsterdam: Elsevier Science. v.7, n.2, p.151-178, jun 2001.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 219 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – FEA-USP, São Paulo, 2007.

GRIFFITH, John M.; FOGELBERG, Lawrence; WEEKS; H. Shelton. CEO Ownership, Corporate Control, and Bank Performance. **Journal of Economics and Finance**. V. 26, n. 2, p. 170-183, Summer 2002.

HAHN, Aucilene Vasconcelos; NOSSA, Silvania Neris. TEIXEIRA, Aridélmo J. C.; NOSSA Valcemiro. Um Estudo sobre a Relação entre a Concentração Acionária e o Nível de Payout das Empresas Brasileiras Negociadas na Bovespa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 21, n. 3, p. 15-48, jul./set. 2010.

HAJJ, Zaina Said El. **Evolução e desempenho dos bancos durante o Plano Real**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo. São Paulo, 2005. 170 p.

ISTOÉ DINHEIRO. **Lucro do Itaú em 2011 é o maior da história.** 2012. Disponível em: <http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/77782_LUCRO+DO+ITAU+EM+2011+E+O+MAIOR+DA+HISTORIA>. Acesso em 08 de fevereiro de 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: 9. ed. Atlas, 2006.

JENSEN, Michael C., MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, vol. 3, No. 4, p. 305-360. October, 1976.

KANG, David; SORENSEN, Age B. Ownership organizational and firm performance. **Annual Review of Sociology**, Califórnia, v.25, p.121-142, 1999.

KLOECKNER, Gilberto de Oliveira. Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo da USP– RAUSP.** São Paulo: FEA/ USP, V.29, n.1, p.42-58, Jan./Mar. 1994.

KLOTZLE, Marcelo Cabus; COSTA, Luciana de Andrade. Governança Corporativa e Desempenho dos Bancos no Brasil. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional.** V. 4, n. 4, set./dez. 2006.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio ; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, p. 1113-1155, 1998.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio ; SHLEIFER, Andrei. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, vol. 54, p. 471-517. APRIL 1999.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SILVA, André Luiz Carvalhal da; VALADARES, Silvia Mourthé. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea.** vol. 6 no.1 Curitiba Jan./Apr. 2002.

LEVIN, Jack. **Estatística aplicada a ciências humanas.** São Paulo: c1978. 310p.

LIN, Xiaochi; ZHANG, Yi. Bank ownership reform and bank performance in China. **Journal of Banking & Finance** (2009), doi:10.1016/j.jbankfin.2006.11.022.

LODI, Ana Luiza Guimarães. **O papel dos bancos públicos do Brasil e da Índia no contexto da crise econômica mundial.** 2010. 166 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Universidade Estadual de Campinas, 2010.

MAGALHÃES, Rômulo de. **Empirical Essays On The Interaction Between Regulation And Corporate Governance In The Banking Industry**. 2010. Tese (Doutorado em Administração) - Department of Business Administration, Universidad Carlos III de Madrid.

MAGALHAES R., GUTIÉRREZ M., TRIBÓ J.A. **Bank's Ownership Structure, Risk and Performance**. Working paper. SSRN - 2008. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1102390>. Acesso em 16 de março de 2011.

MARTINS, Eliseu. **Entendendo um pouco do resultado real de um banco: parte I**. Boletim IOB: Temática Contábil e Balanços. São Paulo: nº 20, 1992.

MARTINS, Eliseu. **Análise crítica de balanços: parte I**. Boletim IOB: Temática Contábil e Balanços. São Paulo: nº 26, 2005.

MARTINS, Eliseu. **Análise crítica de balanços: parte II**. Boletim IOB: Temática Contábil e Balanços. São Paulo: nº 31, 2005.

MARTINS, José Geraldo. **Análise econômico-financeira de instituições financeiras: um estudo comparativo aplicado aos bancos comerciais e múltiplos do Sistema Financeiro Nacional**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2007. 242 p.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MIRANDA, Vanessa Lopes. **Impacto da adoção das IFRS (*International Financial Reporting Standards*) em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Européia**. São Paulo, 2008. 107 p. Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, 2008.

MONKS, R.; MINOW, N. **Corporate Governance**. Massachusetts-USA: Blackwell Publishers, 1998.

MORCK, Randall; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis. **Journal of Financial Economics**. V. 20, p. 293-315. 1988.

NAKANE, Márcio I.; ALENCAR, Leonardo S. **Análise de Fusões e Aquisições Horizontais no setor bancário: Uma reflexão a partir de uma experiência internacional.** Seminário de Economia Bancária e Crédito. Avaliação de 5 anos do Projeto Juros e Spread Bancário. Banco Central do Brasil, 2004. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/semecobancred2004/port/paperVIII.pdf>>.

NATILSON, Nancy.; BRUETT, Pro Mujer Tillman A. **Financial performance monitoring: a guide for board members of microfinance institutions.** Bethesda: Development Alternatives, 2001. Microenterprise Best Practices. 72p.

OKIMURA, Rodrigo Takashi. **Estrutura de Propriedade, Governança Corporativa, Valor e Desempenho das Empresas no Brasil.** 2003. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Empresa familiar: como fortalecer o empreendimento e otimizar o processo sucessório.** 2. ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas, 2006. xvi, 285 p.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. **Estrutura patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil (1979-2008): teoria, evidências e peculiaridades.** Campinas, SP: [s.n], 2009. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, 2009.

PASSOS, Gustavo Rique Pinto; VILAR, Euler Nobre. **Ágio em operações de incorporação reversa indireta: um estudo sob o ponto de vista contábil e fiscal.** In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. *Anais...* São Paulo: Fipecafi, 2010. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos102010/238.pdf>>. Acesso em 09 de março de 2012.

PATROCÍNIO, Mauricio Réa; KAYO, Eduardo Kazuo; KIMURA, Herbert. Aquisição de empresas, intangibilidade e criação de valor: um estudo de evento. **Revista de Administração da USP - RAUSP**, São Paulo, v.42, n.2, p.205-215, abr./maio/jun. 2007

PAULA, Luís Fernando Rodrigues. Consolidação Bancária: Tendências Recentes nos Países Desenvolvidos e na União Européia. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.23, n.2, p.731-760, 2002.

PAULA, Luís Fernando de; MARQUES, Maria. Beatriz. L. Tendências recentes da consolidação bancária no Brasil. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 24, n. 45, p. 235-263, 2006.

PELEIAS, Ivam Ricardo; SILVA, Amauri Jorge Macedo da; GUIMARÃES, Iolanda do Couto; MACHADO, Lúcio de Souza; SEGRETI, João Bosco. Demonstrações contábeis de bancos brasileiros: análise da evidenciação oferecida à luz do gerenciamento de riscos. **Base - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. V. 4, n.1, p. 22-36, janeiro/abril 2007.

PEDREIRA, Emerson Bazilio; SANTOS, José Odálio dos. Análise da Relação Entre o Índice de Governança Corporativa, Preço das Ações e Desempenho dos Três Principais Bancos Privados Brasileiros. *In*: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA. *Anais...* São Paulo: Fipecafi, 2006. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/27.pdf>>. Acesso em 15 set. 2011.

QUINTAIROS, Paulo; OLIVEIRA, Edson Aparecida de Araujo Querido; BARBOSA, Rogério. Fusões e Aquisições no Setor Bancário Brasileiro: um estudo sobre os impactos do Itaú-Unibanco nas ações preferenciais ITUB4. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v. 3, n.3, p 6-23, set./ dez. 2011

RAPPAPORT, Alfred. **Creating shareholder value: a guide for managers and investors**. 2. ed. New York: The Free Press, 1998.

REED, Stanley Foster; LAJOUX, Alexandra Reed; NESVOLD, H. Peter. **The art of M&A: a merger acquisition buyout guide**. 4.ed. New York: McGraw-Hill, 2007.

RICHARDSON, Roberto Jarry; PERES, José Augusto de Souza. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RISKBANK. **Fusões & Aquisições (desde 1998 até 2011)**. 2012. Disponível em: <<http://www.riskbank.com.br/anexo/fusoes.pdf>>. Acesso em 12 de janeiro de 2012.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F.. **Administração financeira: Corporate finance**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002. 776 p.

SANTOS, J. A. C. (2001). Bank capital regulation in contemporary banking theory: A review of the literature. **Financial Markets, Institutions, and Instruments** 10, pp. 41- 84.

SCHLOTTFELDT, Cristiane Lauer. **Exigência mínima de capital e rentabilidade: uma análise empírica dos bancos brasileiros**. 2004. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Programa de Pós Graduação em Administração, 2004.

SIEGEL, S. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. São Paulo: McGraw-Hill, 1975. 350 p.

SIEGEL, Sidney; CASTELLAN, N. John. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. 2.ed. Porto Alegre: Artmed, 2006. 448p.

SIEMS, T.F. **Bank mergers and shareholder wealth: evidence from 1995's megamerger deals**. Financial Industry Studies: Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas, August, p.1-12, 1996.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. 2002. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração da USP – RAUSP**, São Paulo, v.39, n.4, p.348-361, out/nov/dez. 2004.

SILVA, André Luiz Carvalhal da; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Ownership, control, valuation and performance of brazilian corporations. **Corporate Ownership & Control**. Volume 4, Issue 1, Fall 2006.

SILVA, Everton Nunes da.; PORTO JÚNIOR, Sabino da Silva. Sistema financeiro e crescimento econômico: uma aplicação de regressão quantílica. **Economia Aplicada**. Vol.10 n.3. Ribeirão Preto, July/Sept. 2006

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da firma no Brasil**. 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP.

SIQUEIRA, Tagore Villarim de. Concentração da propriedade nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista do BNDES**, n. 10, 1998.

THOMSEN, Steen; PEDERSEN, Torben. Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies. **Strategic Management Journal**, Vol. 21, n. 6, pp. 689-705, Jun. 2000.

THOMSON FINANCIAL. Selected market sector analysis and commentary. 2003. Disponível em: <<http://www.thomsonfinancial.com>>. Acesso em: 09 março de 2012.

TIROLE, Jean. Corporate governance. **Econometrica**. V. 69, Nº. 1; January, 2001, p. 1-35.

TRICHES, Divanildo. Fusões, aquisições e outras formas de associação entre empresas no Brasil. **Revista de Administração da USP – RAUSP**. São Paulo: FEA/USP, v.31, n.1, p.14-31, jan./mar. 1996.

VALOR ECONÔMICO. **Itaú Unibanco tem lucro líquido de R\$ 3,7 bilhões no 4º trimestre**. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2520586/itau-unibanco-tem-lucro-liquido-de-r-37-bilhoes-no-4>>. Acesso em 08 de fevereiro de 2012.

VEJA. **Fusão Itaú-Unibanco: Perguntas & Respostas**. 2008. Disponível em: <http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/perguntas_respostas/fusao/fusao-itau-unibanco.shtml>. Acesso em 02 de Janeiro de 2012.

VEJA. **Lucro do Itaú Unibanco em 2010 é o maior da história, segundo Economática**. 2011. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/lucro-do-itau-unibanco-em-2010-e-o-maior-da-historia-segundo-economatica>>. Acesso em 02 de Janeiro de 2012.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 92 p.

YAGIL, Joseph. Mergers and Macro-Economic Factors. **Review of Financial Economics**, v.5, nº 2, p. 181-190, 1996.

APÊNDICES

Apêndice 1.1. Indicadores econômico-financeiros do Banco Itaú

Indicadores de Adequação de Capital

DATA	INDICADORES DE CAPITAL				
	C1	C2	C3	C4	C5
2º/2008	10,5994	2,2239	2,0737	3,3064	0,0962
1º/2008	27,6663	3,4674	-0,0710	-0,0943	0,0288
2º/2007	21,8530	3,1307	0,0664	0,0182	0,0338
1º/2007	18,7864	3,2143	-0,0269	-0,2222	0,0420
2º/2006	14,4890	3,0588	0,5713	0,6703	0,0528
1º/2006	18,1597	3,0413	0,0811	0,1120	0,0361
2º/2005	17,2904	3,3571	-0,0746	-0,1624	0,0410
1º/2005	15,1866	1,9129	0,0528	0,0632	0,0432
2º/2004	12,2645	1,3185	0,2001	0,1674	0,0563
1º/2004	13,2498	1,6944	-0,0132	-0,0198	0,0623
2º/2003	12,1832	1,6058	-0,4235	-0,4453	0,0668
1º/2003	6,2810	1,4003	0,1908	0,2045	0,0747
2º/2002	7,5617	1,5056	0,0690	0,0665	0,0570
1º/2002	7,6025	1,6825	0,0797	0,0755	0,0606

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Qualidade dos Ativos

DATA	INDICADORES DE QUALIDADE DOS ATIVOS				
	A1	A2	A3	A4	A5
2º/2008	0,7351	0,1731	0,1271	0,1776	0,4782
1º/2008	0,8049	0,1505	0,3294	0,1762	0,4792
2º/2007	0,7979	0,1644	0,2640	0,2405	0,5513
1º/2007	0,7613	0,1887	0,2876	0,2617	0,5356
2º/2006	0,7239	0,1971	0,2372	0,2537	0,5896
1º/2006	0,7562	0,1895	0,3922	0,1355	0,5708
2º/2005	0,7338	0,1745	0,3206	0,0536	0,6252
1º/2005	0,8022	0,1790	0,2747	0,3036	0,5604
2º/2004	0,8139	0,1759	0,2543	0,1109	0,5509
1º/2004	0,7963	0,1903	0,2577	0,0732	0,5219
2º/2003	0,8044	0,1791	0,2626	0,1183	0,5004
1º/2003	0,6878	0,1740	0,1662	-0,0109	0,4104
2º/2002	0,7241	0,1419	0,1618	0,0632	0,4340
1º/2002	0,6857	0,1434	0,1688	0,0515	0,3899

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Eficiência na Gestão

DATA	INDICADORES DE EFICIÊNCIA						
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
2º/2008	3,3293	0,0061	0,5567	0,0762	0,9390	1,2065	0,1876
1º/2008	0,4596	0,0041	0,6636	0,1989	-0,0116	-0,0270	0,1001
2º/2007	0,5768	0,0066	0,6085	0,0542	0,3931	0,4096	0,1210
1º/2007	0,5025	0,0066	0,6820	0,2656	0,2317	0,2209	0,1065
2º/2006	0,5598	0,0079	0,6717	-0,0052	-0,0971	-0,0767	0,1101
1º/2006	0,4950	0,0080	0,6960	0,1368	0,1054	0,0770	0,1494
2º/2005	0,6156	0,0078	0,7198	0,0880	0,0850	0,1387	0,1576
1º/2005	0,4080	0,0077	0,7129	0,1947	0,0328	0,0648	0,1458
2º/2004	0,4152	0,0086	0,7110	0,2726	0,3747	0,3562	0,1785
1º/2004	0,5684	0,0123	0,6304	-0,1294	-0,1317	-0,1103	0,1462
2º/2003	0,5319	0,0092	0,7689	-0,0154	-0,0109	0,0131	0,1764
1º/2003	0,6166	0,0083	0,7906	-0,0706	-0,3598	-0,4372	0,1947
2º/2002	0,8591	0,0110	0,7327	0,0405	1,0243	1,1420	0,3421
1º/2002	0,8754	0,0101	0,7458	-0,0436	0,1052	0,1612	0,1698

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Rentabilidade

DATA	INDICADORES DE RENTABILIDADE											
	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
2º/2008	-0,124	-0,008	0,213	0,211	-0,002	-0,009	-0,093	-0,045	0,186	0,242	-0,169	-0,016
1º/2008	0,085	0,003	0,188	0,121	0,019	0,135	0,040	0,031	0,113	0,141	0,114	0,004
2º/2007	0,053	0,003	0,200	0,147	0,019	0,107	0,025	0,019	0,137	0,176	0,066	0,003
1º/2007	0,099	0,006	0,216	0,133	0,026	0,160	0,036	0,049	0,123	0,165	0,075	0,004
2º/2006	0,040	0,002	0,217	0,133	0,026	0,152	0,027	0,020	0,126	0,171	0,045	0,003
1º/2006	0,105	0,006	0,227	0,180	0,034	0,150	0,049	0,036	0,167	0,224	0,139	0,008
2º/2005	0,063	0,004	0,232	0,169	0,023	0,105	0,024	0,024	0,166	0,216	0,066	0,004
1º/2005	0,095	0,007	0,227	0,180	0,043	0,195	0,070	0,039	0,177	0,220	0,166	0,011
2º/2004	0,163	0,013	0,221	0,159	0,044	0,171	0,098	0,061	0,208	0,258	0,237	0,019
1º/2004	0,085	0,007	0,192	0,152	0,032	0,152	0,085	0,041	0,166	0,207	0,181	0,014
2º/2003	0,078	0,009	0,191	0,159	0,035	0,127	0,107	0,044	0,209	0,278	0,259	0,021
1º/2003	0,110	0,016	0,176	0,205	0,027	0,085	0,129	0,072	0,222	0,315	0,181	0,029
2º/2002	0,060	0,008	0,214	0,378	0,017	0,034	0,009	0,022	0,356	0,504	0,023	0,003
1º/2002	0,092	0,012	0,190	0,184	0,017	0,063	0,063	0,064	0,186	0,263	0,087	0,011

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Liquidez

DATA	INDICADORES DE LIQUIDEZ				
	L1	L2	L3	L4	L5
2º/2008	0,0085	0,5805	0,9618	0,2164	1,2140
1º/2008	0,0116	0,6513	0,9065	0,2911	1,3593
2º/2007	0,0099	0,6306	0,8472	0,1289	1,1440
1º/2007	0,0126	0,5682	0,8223	0,2054	1,0609
2º/2006	0,0145	0,5479	0,7563	0,1896	0,9294
1º/2006	0,0130	0,5350	0,8195	0,1951	0,9372
2º/2005	0,0127	0,5289	0,7490	0,1497	0,8460
1º/2005	0,0136	0,5653	0,8884	0,1868	1,0086
2º/2004	0,0153	0,5580	0,8501	0,1507	1,0129
1º/2004	0,0145	0,5526	0,8566	0,1677	1,0588
2º/2003	0,0143	0,5435	0,7929	0,1572	1,0861
1º/2003	0,0129	0,4460	0,8187	0,1749	1,0868
2º/2002	0,0186	0,4516	0,7964	0,1653	1,0406
1º/2002	0,0221	0,4372	0,7842	0,2821	1,1212

Fonte: Dados da pesquisa.

Apêndice 1.2. Indicadores econômico-financeiros do Banco Unibanco

Indicadores de Adequação de Capital

DATA	INDICADORES DE CAPITAL				
	C1	C2	C3	C4	C5
2º/2008	16,8719	2,2164	-0,1874	-0,1424	0,0632
1º/2008	13,6470	1,6083	0,0726	0,0561	0,0462
2º/2007	12,6581	1,3603	0,0963	0,0847	0,0534
1º/2007	11,4616	1,2316	0,0884	0,0823	0,0646
2º/2006	9,4702	1,1581	0,0107	-0,0056	0,0851
1º/2006	8,6340	0,9173	0,0528	0,0452	0,0944
2º/2005	8,0936	0,7722	0,0767	0,0573	0,0663
1º/2005	7,6908	0,7566	0,0683	0,0700	0,0751
2º/2004	7,7068	0,7930	0,0522	0,1778	0,0800
1º/2004	7,6104	0,9646	0,0766	0,1028	0,0853
2º/2003	7,4472	1,0471	0,0451	0,0535	0,0693
1º/2003	7,6500	1,0896	0,0160	-0,1146	0,0705
2º/2002	9,2685	1,1970	0,0494	0,0492	0,0591
1º/2002	7,6304	1,1303	0,0286	0,0261	0,0753

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Qualidade dos Ativos

DATA	INDICADORES DE QUALIDADE DOS ATIVOS				
	A1	A2	A3	A4	A5
2º/2008	0,7960	0,0624	0,1484	0,0046	0,3917
1º/2008	0,8264	0,0279	0,0360	0,1564	0,3707
2º/2007	0,8254	0,0296	0,0381	0,2107	0,4329
1º/2007	0,8242	0,0357	0,0389	0,3173	0,3747
2º/2006	0,8091	0,0506	0,0576	0,1086	0,4678
1º/2006	0,8203	0,0560	0,0726	0,1231	0,4925
2º/2005	0,8237	0,0724	0,1188	0,1331	0,5241
1º/2005	0,8061	0,0649	0,0975	0,0660	0,5395
2º/2004	0,7997	0,0834	0,1416	0,0655	0,5282
1º/2004	0,7777	0,0634	0,0877	0,1002	0,4424
2º/2003	0,7786	0,0661	0,0927	0,0174	0,4535
1º/2003	0,7658	0,0860	0,1305	-0,1614	0,4406
2º/2002	0,8036	0,0885	0,1342	0,2747	0,3901
1º/2002	0,7544	0,0709	0,0931	0,1354	0,3944

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Eficiência na Gestão

DATA	INDICADORES DE EFICIÊNCIA						
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
2º/2008	-1,5958	0,0100	0,3789	0,0254	0,8200	1,1766	0,2199
1º/2008	0,4280	0,0065	0,5091	0,1084	0,0521	0,0600	0,1015
2º/2007	0,5361	0,0073	0,5398	0,1433	0,2766	0,2572	0,1107
1º/2007	0,5934	0,0087	0,5380	0,1701	0,2847	0,2606	0,1066
2º/2006	0,5950	0,0128	0,4869	0,0467	-0,0275	0,0275	0,1114
1º/2006	0,5391	0,0118	0,5157	0,1078	0,0749	0,0609	0,1202
2º/2005	0,5370	0,0129	0,5242	0,1289	0,0432	0,0581	0,1272
1º/2005	0,5719	0,0136	0,5069	0,1030	-0,0021	-0,1350	0,1363
2º/2004	0,7779	0,0180	0,4602	0,1382	0,4047	0,5489	0,1679
1º/2004	0,8948	0,0156	0,5106	0,0072	-0,3507	-0,3610	0,1155
2º/2003	1,0196	0,0185	0,4878	0,0685	-0,1608	-0,1492	0,1989
1º/2003	0,7455	0,0139	0,5138	-0,0220	-0,3762	-0,4011	0,2378
2º/2002	5,3637	0,0156	0,4878	-0,0069	0,8752	0,9453	0,3331
1º/2002	1,0314	0,0197	0,4574	0,0506	0,0520	0,0474	0,2182

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Rentabilidade

DATA	INDICADORES DE RENTABILIDADE											
	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
2º/2008	-0,151	-0,010	0,169	0,202	-0,014	-0,056	-0,119	-0,051	0,197	0,243	-0,394	-0,023
1º/2008	0,074	0,006	0,096	0,108	0,025	0,175	0,065	0,049	0,116	0,141	0,096	0,007
2º/2007	0,108	0,009	0,105	0,119	0,022	0,136	0,071	0,068	0,131	0,158	0,108	0,009
1º/2007	0,084	0,008	0,111	0,111	0,022	0,142	0,057	0,062	0,129	0,157	0,074	0,006
2º/2006	0,021	0,002	0,125	0,112	0,031	0,209	0,039	0,019	0,122	0,150	0,043	0,005
1º/2006	0,068	0,008	0,132	0,129	0,033	0,194	0,091	0,058	0,140	0,170	0,103	0,012
2º/2005	0,066	0,008	0,154	0,140	0,036	0,199	0,079	0,057	0,147	0,180	0,088	0,011
1º/2005	0,062	0,008	0,143	0,140	0,035	0,183	0,092	0,052	0,155	0,193	0,106	0,014
2º/2004	0,053	0,007	0,128	0,132	0,029	0,140	-0,048	0,042	0,165	0,210	-0,059	-0,008
1º/2004	0,046	0,006	0,137	0,117	0,021	0,131	0,049	0,048	0,127	0,164	0,046	0,006
2º/2003	0,047	0,006	0,146	0,217	0,023	0,086	0,034	0,030	0,208	0,269	0,053	0,007
1º/2003	0,043	0,005	0,195	0,247	0,028	0,096	0,047	0,023	0,228	0,290	0,091	0,012
2º/2002	0,081	0,010	0,184	0,418	-0,003	-0,007	0,008	0,026	0,376	0,481	0,025	0,003
1º/2002	0,075	0,010	0,177	0,262	0,025	0,077	0,044	0,042	0,243	0,320	0,076	0,010

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Liquidez

DATA	INDICADORES DE LIQUIDEZ				
	L1	L2	L3	L4	L5
2º/2008	0,0241	0,5186	1,2713	1,4183	1,3239
1º/2008	0,0123	0,5608	1,3858	0,7390	1,5129
2º/2007	0,0241	0,5604	1,1782	0,3828	1,2946
1º/2007	0,0191	0,5202	1,1572	0,5920	1,3882
2º/2006	0,0125	0,4933	1,2181	0,3324	1,0546
1º/2006	0,0151	0,5021	1,5987	0,3477	1,0196
2º/2005	0,0145	0,4856	1,6009	0,3294	0,9266
1º/2005	0,0161	0,4586	2,0078	0,3504	0,8501
2º/2004	0,0188	0,4785	1,8697	0,4315	0,9059
1º/2004	0,0134	0,4628	1,5697	0,3509	1,0459
2º/2003	0,0149	0,4310	1,5421	0,3709	0,9505
1º/2003	0,0106	0,4416	1,7562	0,2263	1,0023
2º/2002	0,0130	0,5055	1,5235	0,3303	1,2958
1º/2002	0,0256	0,3931	1,5775	0,6407	0,9966

Fonte: Dados da pesquisa.

Apêndice 1.3. Indicadores econômico-financeiros do Banco Itaú Unibanco

Indicadores de Adequação de Capital

DATA	INDICADORES DE CAPITAL				
	C1	C2	C3	C4	C5
2º/2011	17,7072	3,7050	0,0389	0,0470	0,0493
1º/2011	17,2266	3,4517	-0,0399	-0,0340	0,0526
2º/2010	15,8165	3,3740	0,0343	0,0461	0,0550
1º/2010	14,3933	2,9256	0,0471	0,0607	0,0626
2º/2009	13,1408	2,9289	0,0319	0,0495	0,0717
1º/2009	13,8996	2,7448	-0,1798	-0,1938	0,0700

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Qualidade dos Ativos

DATA	INDICADORES DE QUALIDADE DOS ATIVOS				
	A1	A2	A3	A4	A5
2º/2011	0,7397	0,1688	0,2792	0,0679	0,5222
1º/2011	0,7454	0,1682	0,2846	0,0457	0,4870
2º/2010	0,7400	0,1454	0,1923	0,1366	0,4898
1º/2010	0,7439	0,1495	0,1811	0,1469	0,4706
2º/2009	0,7244	0,1651	0,1675	-0,0245	0,4488
1º/2009	0,7445	0,1702	0,1916	-0,0421	0,4440

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Eficiência na Gestão

DATA	INDICADORES DE EFICIÊNCIA						
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
2º/2011	2,3080	0,0053	0,4959	0,0648	0,0867	0,1211	0,0813
1º/2011	0,7594	0,0057	0,5174	0,1038	0,0218	-0,0080	0,0774
2º/2010	0,8366	0,0093	0,3960	0,1441	0,1396	0,1730	0,0816
1º/2010	0,6332	0,0086	0,4214	0,1531	0,0009	0,0010	0,0791
2º/2009	0,4611	0,0084	0,4373	0,0549	-0,1919	-0,1937	0,0906
1º/2009	0,3879	0,0060	0,4883	-0,0691	-0,3871	-0,4673	0,1096

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Rentabilidade

DATA	INDICADORES DE RENTABILIDADE											
	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
2º/2011	0,050	0,003	0,129	0,081	0,000	-0,001	0,015	0,033	0,085	0,115	0,022	0,001
1º/2011	0,067	0,004	0,150	0,080	0,010	0,086	0,046	0,049	0,083	0,112	0,064	0,004
2º/2010	0,016	0,001	0,154	0,085	0,012	0,104	0,017	0,012	0,088	0,119	0,022	0,001
1º/2010	0,062	0,004	0,157	0,094	0,017	0,141	0,045	0,051	0,088	0,120	0,054	0,004
2º/2009	0,034	0,003	0,164	0,103	0,026	0,200	0,045	0,027	0,094	0,128	0,056	0,004
1º/2009	0,037	0,003	0,143	0,127	0,025	0,165	0,043	0,026	0,112	0,150	0,068	0,005

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Liquidez

DATA	INDICADORES DE LIQUIDEZ				
	L1	L2	L3	L4	L5
2º/2011	0,0072	0,5724	0,9063	0,3401	1,0962
1º/2011	0,0136	0,5806	0,9270	0,6322	1,1922
2º/2010	0,0072	0,5756	0,9065	0,3064	1,1751
1º/2010	0,0102	0,5838	0,9543	0,4058	1,2405
2º/2009	0,0108	0,5586	0,9379	0,3523	1,2446
1º/2009	0,0102	0,5836	1,0300	0,3704	1,3144

Fonte: Dados da pesquisa.

Apêndice 1.4. Indicadores econômico-financeiros do Banco Bradesco

Indicadores de Adequação de Capital

DATA	INDICADORES DE CAPITAL				
	C1	C2	C3	C4	C5
2º/2011	13,2848	2,1213	0,0364	0,0374	0,0414
1º/2011	12,8405	2,0570	0,0999	0,1014	0,0444
2º/2010	13,0201	2,2094	0,0846	0,0934	0,0456
1º/2010	12,7078	2,2089	0,0609	0,0675	0,0506
2º/2009	11,9372	1,9375	0,1201	0,1258	0,0532
1º/2009	12,7820	2,1093	0,0882	0,0920	0,0483
2º/2008	12,9102	1,9588	0,0162	0,0501	0,0520
1º/2008	11,4251	1,6982	0,1105	0,1098	0,0597
2º/2007	10,0793	1,3124	0,1033	0,0804	0,0621
1º/2007	9,3985	1,3831	0,1168	0,1197	0,0696
2º/2006	9,5267	1,4758	0,1480	0,1425	0,0605
1º/2006	8,9843	1,4582	0,0864	0,0968	0,0674
2º/2005	8,7439	1,4248	0,1321	0,1400	0,0753
1º/2005	8,9632	1,4017	0,1468	0,1577	0,0639
2º/2004	9,1525	1,3755	0,1146	0,1220	0,0503
1º/2004	9,8107	1,6062	0,0076	-0,0265	0,0523
2º/2003	9,4775	1,5963	0,0818	0,0942	0,0545
1º/2003	9,2173	1,5835	0,1546	0,1463	0,0606
2º/2002	9,1306	1,4975	0,0719	0,0749	0,0525
1º/2002	8,6367	1,4962	0,0359	0,0145	0,0595

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Qualidade dos Ativos

DATA	INDICADORES DE QUALIDADE DOS ATIVOS				
	A1	A2	A3	A4	A5
2º/2011	0,7741	0,0827	0,1137	0,0722	0,4095
1º/2011	0,7727	0,0782	0,1032	0,0847	0,4322
2º/2010	0,7526	0,0790	0,0980	0,1113	0,4426
1º/2010	0,7355	0,0836	0,1083	0,1293	0,4655
2º/2009	0,7463	0,0922	0,1064	0,0461	0,4952
1º/2009	0,7438	0,0906	0,1267	0,0774	0,4970
2º/2008	0,7598	0,0712	0,0985	0,1483	0,5161
1º/2008	0,7840	0,0737	0,0852	0,2587	0,4466
2º/2007	0,7942	0,0764	0,0847	0,1832	0,4624
1º/2007	0,7715	0,0881	0,0967	0,1018	0,4627
2º/2006	0,7721	0,0917	0,0991	0,2173	0,5003
1º/2006	0,7543	0,0864	0,1073	0,1163	0,5091
2º/2005	0,7614	0,0801	0,1004	0,1044	0,5532
1º/2005	0,7596	0,0846	0,1140	0,1231	0,5334
2º/2004	0,7669	0,0874	0,1273	0,0398	0,5109
1º/2004	0,7470	0,0978	0,1513	0,0431	0,4682
2º/2003	0,7593	0,0966	0,1142	0,1124	0,4054
1º/2003	0,7416	0,1078	0,1332	0,1655	0,4404
2º/2002	0,7631	0,1014	0,1188	0,1332	0,4739
1º/2002	0,7134	0,0976	0,1183	0,1064	0,4637

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Eficiência na Gestão

DATA	INDICADORES DE EFICIÊNCIA						
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7
2º/2011	2,1813	0,0092	0,3719	0,0431	0,1137	0,1554	0,0904
1º/2011	0,8157	0,0092	0,4227	0,1097	0,0902	0,1055	0,0839
2º/2010	0,7197	0,0103	0,4170	0,1328	0,0931	0,0718	0,0823
1º/2010	0,6587	0,0097	0,4422	0,1621	0,0404	0,0378	0,0853
2º/2009	0,5469	0,0109	0,4220	0,0723	-0,1673	-0,1745	0,0929
1º/2009	0,5079	0,0096	0,4524	-0,0432	-0,1866	-0,2382	0,1177
2º/2008	1,7495	0,0105	0,4538	0,1379	0,8694	1,0921	0,1664
1º/2008	0,4563	0,0081	0,5926	0,1437	0,0551	0,0536	0,0913
2º/2007	0,4950	0,0108	0,5772	0,2075	0,0967	0,1115	0,1091
1º/2007	0,4225	0,0089	0,6452	0,1253	-0,2202	-0,2769	0,1162
2º/2006	0,5343	0,0130	0,5747	0,0560	-0,3320	-0,3275	0,1770
1º/2006	0,5163	0,0135	0,5887	0,0712	0,4204	0,4441	0,3203
2º/2005	0,6135	0,0139	0,5985	0,1420	0,0836	0,0769	0,2476
1º/2005	0,5572	0,0146	0,5809	0,0842	-0,0551	-0,0743	0,2540
2º/2004	0,6767	0,0186	0,5301	0,1227	-0,0635	-0,0866	0,3081
1º/2004	0,8427	0,0186	0,5075	0,2725	0,6361	0,6227	0,3507
2º/2003	0,8386	0,0225	0,4487	0,1109	-0,0056	0,0081	0,2254
1º/2003	0,9135	0,0182	0,4946	0,0501	-0,2057	-0,2080	0,2488
2º/2002	0,7412	0,0211	0,4808	-0,0310	0,8692	0,8869	0,3661
1º/2002	0,7802	0,0194	0,5275	-0,0149	0,1574	0,1881	0,2199

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Rentabilidade

DATA	INDICADORES DE RENTABILIDADE											
	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
2º/2011	0,063	0,005	0,092	0,092	0,004	0,029	0,031	0,050	0,097	0,125	0,039	0,003
1º/2011	0,078	0,006	0,107	0,087	0,013	0,109	0,066	0,064	0,093	0,123	0,076	0,006
2º/2010	0,093	0,007	0,111	0,094	0,017	0,135	0,079	0,077	0,094	0,126	0,092	0,007
1º/2010	0,076	0,006	0,113	0,102	0,019	0,146	0,061	0,064	0,096	0,130	0,070	0,006
2º/2009	0,075	0,006	0,118	0,104	0,025	0,188	0,058	0,061	0,101	0,135	0,069	0,006
1º/2009	0,081	0,006	0,123	0,136	0,028	0,161	0,050	0,049	0,129	0,171	0,079	0,006
2º/2008	0,074	0,006	0,139	0,186	0,004	0,019	-0,014	0,035	0,175	0,228	-0,030	-0,002
1º/2008	0,098	0,009	0,115	0,109	0,028	0,198	0,094	0,081	0,112	0,142	0,108	0,009
2º/2007	0,121	0,012	0,118	0,123	0,030	0,181	0,093	0,095	0,130	0,166	0,112	0,011
1º/2007	0,112	0,012	0,127	0,130	0,033	0,188	0,105	0,087	0,136	0,176	0,128	0,014
2º/2006	0,067	0,007	0,135	0,217	0,030	0,112	0,034	0,036	0,201	0,263	0,060	0,006
1º/2006	0,096	0,011	0,140	0,418	0,040	0,086	0,041	0,031	0,352	0,465	0,123	0,014
2º/2005	0,123	0,014	0,149	0,313	0,032	0,087	0,057	0,050	0,276	0,362	0,130	0,015
1º/2005	0,104	0,011	0,136	0,319	0,039	0,106	0,051	0,041	0,283	0,371	0,122	0,014
2º/2004	0,079	0,008	0,126	0,376	0,033	0,077	0,031	0,026	0,324	0,428	0,091	0,010
1º/2004	0,044	0,005	0,154	0,428	0,025	0,053	0,007	0,013	0,361	0,479	0,023	0,002
2º/2003	0,043	0,005	0,166	0,268	0,025	0,080	-0,001	0,020	0,237	0,316	-0,003	0,000
1º/2003	0,034	0,004	0,157	0,299	0,022	0,060	0,012	0,014	0,271	0,361	0,028	0,003
2º/2002	0,047	0,005	0,216	0,474	0,035	0,066	0,009	0,013	0,393	0,531	0,032	0,003
1º/2002	0,059	0,007	0,179	0,272	0,036	0,111	0,019	0,030	0,235	0,324	0,036	0,004

Fonte: Dados da pesquisa.

Indicadores de Liquidez

DATA	INDICADORES DE LIQUIDEZ				
	L1	L2	L3	L4	L5
2º/2011	0,0091	0,5482	1,0189	0,2043	1,3387
1º/2011	0,0087	0,5408	1,0057	0,1815	1,2512
2º/2010	0,0224	0,5423	0,9336	0,3919	1,2251
1º/2010	0,0103	0,5140	0,9191	0,1789	1,1041
2º/2009	0,0116	0,5320	0,9271	0,1688	1,0743
1º/2009	0,0146	0,5179	0,9734	0,2574	1,0420
2º/2008	0,0132	0,4875	0,9288	0,2144	0,9445
1º/2008	0,0125	0,5436	0,9339	0,1877	1,2172
2º/2007	0,0172	0,5248	0,9066	0,1858	1,1349
1º/2007	0,0182	0,5008	0,9144	0,2259	1,0824
2º/2006	0,0194	0,5147	0,9130	0,2254	1,0288
1º/2006	0,0159	0,4440	0,9160	0,1855	0,8720
2º/2005	0,0189	0,4477	0,8656	0,2064	0,8092
1º/2005	0,0178	0,4562	0,9580	0,1886	0,8553
2º/2004	0,0183	0,4368	0,9096	0,1688	0,8550
1º/2004	0,0155	0,3895	0,9589	0,1570	0,8319
2º/2003	0,0162	0,4634	0,8915	0,1749	1,1432
1º/2003	0,0131	0,4429	0,9463	0,1493	1,0058
2º/2002	0,0180	0,4405	0,9346	0,1539	0,9293
1º/2002	0,0129	0,3379	0,8420	0,1293	0,7288

Fonte: Dados da pesquisa.