

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**  
**ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – PPGA**  
**CURSO DE MESTRADO**

**IMPACTO DAS AQUISIÇÕES E FUSÕES NA PERFORMANCE  
OPERACIONAL BANCÁRIA NO BRASIL**

Dissertação de Mestrado, apresentada ao Programa de Pós - Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito para a Obtenção do título de Mestre em Administração.

**XIMENA ZULUAGA GUZMÁN**

**GILBERTO DE OLIVEIRA KLOECKNER**

Porto Alegre, 2002

Uma vida sem busca não é digna de ser vivida

*Sócrates*

## AGRADECIMENTOS

Foram várias as instituições e pessoas que contribuíram para o desenvolvimento e termino deste trabalho de pesquisa. A elas dou meus agradecimentos:

À CAPES (Comissão de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior ) – Programa de Estudantes Convênio de Pós Graduação pela concessão da bolsa de estudo para a realização do mestrado.

À UFRGS- PPGA porque disponibilizou os meios e recursos precisos para a elaboração da pesquisa. Agradeço a colaboração dos funcionários e professores, principalmente do orientador Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner.

Aos meus pais, Gonzalo e Glória, meus irmãos, Jorge, Alejandro e Santiago e minha avó, Rebeca, que, mesmo na distância sempre estiveram do meu lado me dando seu carinho e apoio.

Aos meus amigos, amigas e irmãs de Missão, que me acompanharam nesta caminhada e que passaram a ser parte da minha família: Ingrid Heinen, Anduir Lenhardt , Claudia Hayashi, Raquel Proaño, Maria Luisa Carvalho, José Manuel Mendes, Marta Von Ende, Luis Antonio Villao, Adalto Althaus, Maria Aparecida Barbosa Lima, Lenin Sandoval, Ir. Maria de Fátima Vieira, Ir. Conceição Ináia, Ir. Genilse Dalmenico , Ir. Maria Helena Santana, Ir. Zioldé Caldas, Ir. Madalena Gayeski, Ir. Juliana Melz, Ir. Veraci Crispa, Ir. Acélia Sterz, Ir. Jacinta Brill, Ir. Teresinha Montezuma, Ir. Jaqueline Naibert, Ir. Alessandra Gasperin, Ir. Maria das Graças Firmino Morais, Ir. Sônia Brunetto, Fernanda Gelinski , Jussiara Nunes, Adriane Nunes, Inês Müller e Juliane Berft.

## RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo analisar o impacto das fusões e aquisições no desempenho operacional dos bancos comerciais e múltiplos que operam no mercado brasileiro no período compreendido entre 1996 e 2000.

Foram examinadas as mudanças na performance de uma amostra de trinta e três bancos envolvidos nestes processos. Para isto foram calculados dezenove indicadores pertencentes às seguintes categorias: retorno para os acionistas, eficiência operacional e qualidade da gerência. A seguir, foram aplicados dois tipos de testes. O teste de séries com sinal de Wilcoxon permitiu provar a significância das mudanças percentuais dos indicadores. O teste foi utilizado para avaliar as seguintes diferenças: dos indicadores de bancos - alvo e dominantes antes das fusões, dos indicadores dos bancos participantes de aquisições para um ano anterior e posterior à compra e dos indicadores dos bancos constituintes das incorporações para um ano antes e depois do acontecimento. O teste  $t$  para amostras emparelhadas foi aplicado para avaliar as diferenças nos indicadores de bancos fundidos contra bancos não fundidos durante todo o período de estudo.

Foi possível verificar que os processos de aquisição e fusão não resultaram em ganhos significativos na eficiência operacional, quando a eficiência é medida por relações de despesas. Observa-se que estas proporções são maiores nos bancos fundidos, o que mostra uma desvantagem, em termos de eficiência, dos bancos fundidos em comparação com os outros bancos.

Para as aquisições observou-se uma melhora nos indicadores de rentabilidade e qualidade da gerência, após a compra. Porém, em comparação com o grupo de controle estes indicadores foram inferiores na maioria dos anos. Por sua vez, as incorporações apresentaram uma diminuição nestes indicadores, mas esta redução não foi significativa. Poder-se-ia inferir que os bancos não fundidos reportaram maiores margens de lucro para os acionistas.

Palavras-chave : Bancos brasileiros - Aquisições – fusões – incorporações – desempenho operacional

## ABSTRACT

This research has the purpose to verify the mergers and acquisitions impact in the operational performance of commercial and multiple banks in the Brazilian market from 1996 to 2000.

Performance changes were examined for a sample of thirty three merging banks. In this order, nineteen variables were calculated which belong the next three sets of performance measures : shareholders returns, operating efficiency and management quality. Two tests were applied. The Wilcoxon signed ranks test allowed to prove the statistic significance of the measures' percentage change. This test was used to asses the differences in accounting profit rates and expense ratios from before to after the merger or acquisition and also compare the dominant bank and target bank performance in the year before the merger. The paired sample *t* test was applied to evaluate the performance measures differences between merging and non-merging banks along the study period.

Findings allow to conclude that bank mergers and acquisitions do not result in significant operating efficiency gains, when efficiency is measured by expense ratios. These ratios are higher for merging banks, it shows a disadvantage in efficiency terms for merging banks related to non-merging banks.

In The acquisitions case the profit rates and management quality rates improved after the buyout. However, when these rates were compared with the industry rates seemed that merged banks underperformed the industry slightly . In the Mergers case these rates had a reduction but it was not significant. It is possible predict that non-merging banks report higher profit rates.

**Key words:** Brazilian banks – mergers and acquisitions – operational performance.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1	
Aquisições . Banco Múltiplo Privado Nacional.....	36
Quadro 2	
Aquisições. Banco Múltiplo Nacional com Controle Estrangeiro.....	36
Quadro 3	
Aquisições. Banco Múltiplo Nacional com Participação Estrangeira.....	36
Quadro 4	
Aquisições. Banco Comercial Privado Nacional com Controle Estrangeiro.....	36
Quadro 5	
Incorporações. Banco Múltiplo Nacional com Participação Estrangeira.....	37

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1	
Comparação entre Bancos- Alvo e Bancos Dominantes.....	46
Tabela 2	
Comparação da Performance nas Aquisições.....	48
Tabela 3	
Comparação da Performance nas Incorporações.....	49
Tabela 4	
Médias e Valores <i>t</i> das razões financeiras dos bancos fundidos contra os não fundidos .....	53

## SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS

LISTA DE TABELAS

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>1. CARACTERIZAÇÃO DAS AQUISIÇÕES .....</b>	<b>12</b>
1.1 Tipos de Aquisições.....	12
1.2 Motivações.....	14
1.3 Fatores Incidentes no Âmbito Bancário .....	17
<b>2. INFLUÊNCIA DAS AQUISIÇÕES NO DESEMPENHO OPERACIONAL .....</b>	<b>21</b>
2.1 Abordagem da Performance Operacional .....	21
2.2 Reação do Mercado.....	29
<b>3. MÉTODO E PROCEDIMENTOS.....</b>	<b>33</b>
3.1 Classificação do Estudo .....	33
3.2 Amostra e Coleta de Dados .....	34
3.3 Tratamento dos Dados .....	37
3.4 Análise dos Dados .....	42
3.4.1. Teste de Wilcoxon.....	42
3.4.2. Teste t de diferenças por pares .....	43
<b>4. RESULTADOS OBTIDOS.....</b>	<b>45</b>
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>55</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>58</b>
<b>ANEXO Bancos emparelhados segundo Tamanho de Ativos</b>	
<b>APÊNDICE Definição de Termos</b>	

## INTRODUÇÃO

As políticas de abertura dos mercados nacionais têm incluído dentro dos seus instrumentos a desregulamentação e flexibilização do setor financeiro, processos que por sua vez têm gerado um incremento na concorrência dentro do setor bancário, por meio da redução nos *spreads* –margens de intermediação - e preços dos serviços prestados. Dadas estas circunstâncias as instituições bancárias têm percebido a necessidade de desenvolver economias de escala e ganhar participação nos mercados para garantirem sua permanência dentro do setor.

Dentro deste contexto, as aquisições, fusões e incorporações têm se constituído numa estratégia de crescimento que oferece vantagens, em termos de tempo e recursos, na aquisição de carteiras constituídas.

As fusões e aquisições realizadas no setor bancário têm sido motivadas pela realização de sinergias, ou seja, benefícios derivados destes processos, principalmente por redução de custos. Porém, estudos realizados no mercado americano têm analisado as aquisições e fusões em diferentes setores da economia, incluído o bancário, chegando à conclusão de que estes processos, em poucas ocasiões têm trazido como resultado o incremento na eficiência e rentabilidade para as firmas adquirentes. Esta situação poderia ser explicada pelos pressupostos assumidos pelas empresas compradoras, tais como, a presunção de que as sinergias poder-se-iam criar facilmente e a subestimação dos desafios resultantes da integração.

Os processos de fusões e aquisições têm se estendido de forma dinâmica na América Latina, observando-se uma réplica a escala regional do acontecido no âmbito global. Neste caso, fatores tais como a estabilidade macroeconômica e tamanho da economia têm sido determinantes no momento de decidir a operação. Segundo estudo da CEPAL (Penido de Freitas e Magalhães, 2000), Brasil, Argentina

e México concentraram a maior proporção de investimentos no setor bancário. Desde 1994 até 1997, a percentagem de ativos do setor possuída por estrangeiros passou de 21% a 45% na Argentina, de 11% a 21% no Brasil e de 1,2% a 19,2% no México. Esta mudança acelerou-se a partir de 1994, devido aos planos de estabilização, à implantação de reformas estruturais e à abertura dos mercados.

Levando em consideração o crescimento das incorporações e aquisições que envolvem instituições financeiras brasileiras entre 1994 e 1999, em um total de 143 operações durante este período (Gazeta Mercantil, 1999: 9), existe o interesse de pesquisar os efeitos destes processos sobre a atividade dos bancos envolvidos.

A seguir são apresentados os objetivos da pesquisa. Os objetivos específicos visam comprovar as hipóteses levantadas na formulação do projeto. Pretende-se analisar se os bancos envolvidos sofreram ou não sofreram alterações na rentabilidade por motivo das fusões e aquisições. Também, quer-se analisar se a eficiência dos bancos, foi ou não foi afetada por estas transações.

**Objetivo Geral :** Analisar o impacto das aquisições e fusões no desempenho operacional dos bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial no Brasil.

**Objetivos Específicos:**

- Avaliar as mudanças causadas pelas aquisições e fusões na rentabilidade dos bancos.
- Avaliar as mudanças na eficiência por meio do comportamento dos indicadores de despesas.

No capítulo 1 são descritos os tipos de aquisições, os motivos que, segundo os teóricos, fundamentam estes processos e aspectos próprios da indústria bancária que têm favorecido o aumento das aquisições e fusões.

No capítulo 2 são revisadas as pesquisas que têm analisado a influência das fusões no desempenho das empresas envolvidas, fazendo ênfase nos estudos realizados dentro do setor bancário. São apresentados as duas abordagens utilizadas para fazer a análise: performance operacional e estudo de eventos.

No capítulo 3 é descrito o método usado para fazer a análise. Foi usada uma amostra de trinta e três (33) bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial que operam no mercado brasileiro. Estes bancos participaram de aquisições e fusões, no período compreendido entre 1996 e 2000.

Para analisar as mudanças na rentabilidade e eficiência dos bancos envolvidos foram calculados dezenove (19) indicadores pertencentes a três categorias : retorno para os acionistas, eficiência operacional e qualidade da gerência.

Para provar a significância estatística destas mudanças foi usado o teste de Wilcoxon de diferenças de sinais por pares. Foram analisadas três situações: Bancos dominantes contra bancos alvo, para um ano antes da transação; bancos compradores e bancos – alvo combinados, para um ano antes e um ano depois do evento; e bancos incorporadores e incorporados combinados, para um ano antes e um ano depois da incorporação.

O grupo de bancos fundidos foi comparado com um grupo de controle, é dizer, bancos do mesmo tipo e tamanho similar, que não sofreram alterações societárias. Foi utilizado o teste  $t$  de amostras emparelhadas para comparar as diferenças nos indicadores dos dois grupos.

## 1 . CARACTERIZAÇÃO DAS AQUISIÇÕES

O capítulo está composto de três seções: Tipos de Aquisições, Motivações e Fatores incidentes no âmbito bancário. Na primeira seção são definidos os processos de aquisição, fusão e incorporação. Na segunda seção são explicados os motivos que sustentam as fusões, comuns a todos os ramos de atividade econômica. Na terceira seção são apresentados os aspectos específicos do setor bancário que têm provocado o aumento deste tipo de transações.

### 1.1 Tipos de Aquisições

A **aquisição** é uma das formas de comprar uma empresa, na qual são adquiridas as ações com direito a voto, seja mediante pagamento em dinheiro, com ações ou com outros títulos. A aquisição também pode ser efetuada por meio da obtenção da totalidade dos ativos, caso no qual se realiza um processo legal de transferência de propriedade; neste caso, exige-se a aprovação formal dos acionistas da empresa vendedora (Ross et al. 1995.pp.588-589).

No caso brasileiro existe uma vantagem tributária nos processos de aquisição, já que quando uma empresa compra outra e paga ágio, este é dedutível do lucro real. O ágio fundamenta-se no *good-will* dos bens e na perspectiva de lucros futuros (Decreto - Lei N.2075- 20 de Dezembro de 1983).

A **Fusão** é entendida como qualquer transação financeira que forma uma unidade econômica de duas ou mais partes preexistentes. Segundo a legislação brasileira a fusão é definida como uma operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações (art.228 da Lei No. 6.404/1976 - De Iudicibus et al., 1995.p.762).

A pesar de tipificada no Direito Brasileiro, a fusão é uma figura pouco usada, devido a sua semelhança com a incorporação e aos efeitos tributários relacionados. Porém, neste trabalho será usada a palavra fusão, com motivo da tradução literal da palavra inglesa *merger*.

As fusões são classificadas como horizontais, verticais, concêntricas e conglomerados. Uma fusão horizontal é aquela que acontece entre duas firmas da mesma linha de negócios, seja quando duas empresas decidem juntar-se ou quando uma adquire a outra formando uma empresa maior. Uma fusão vertical envolve companhias em diferentes estágios de produção, onde o comprador se expande em direção à fonte de matérias primas ou em direção ao consumidor final. As fusões concêntricas são as efetuadas entre empresas com produtos ou serviços não similares, que apresentam algum tipo de sinergia. Uma fusão do tipo conglomerados envolve companhias de linhas de negócios não relacionadas. (Weston, 1990)

A **Incorporação** é uma operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhe sucede em todos os direitos e obrigações (art.227 da Lei No. 6404/1976). (De Iudicibus et al., 1995. p.762). A incorporação é uma figura muito usada no Brasil, devido a que neste caso os prejuízos de uma empresa podem ser compensados pelos lucros tributáveis de outra, e ao ser reduzido o lucro tributável diminui então o montante de imposto de renda a pagar. Enquanto que numa fusão, os patrimônios são juntados, mas os prejuízos não podem ser compensados. (Decreto-Lei N.2.075 – 20 de Dezembro de 1983).

## 1.2 Motivações

A seguir serão explicados os argumentos motivadores das fusões, considerados fontes de sinergia nestes processos, como são: incremento de receitas, realização de economias de escala, levantamento de fundos, aumento de capital, obtenção de maiores retornos e aquisição de *know-how*.

O **Incremento de receitas** é o primeiro motivo. Segundo Ross et al. (1995), isto se fundamenta na possibilidade de que uma empresa combinada gere receitas maiores do que a soma das receitas das duas empresas separadas. Este aumento pode ser resultado de ganhos de marketing e benefícios estratégicos. Os ganhos de marketing fazem referência a melhoras na promoção e distribuição dos produtos. Assim mesmo, as fusões oferecem vantagens estratégicas, ao servirem para explorar oportunidades no momento de ingressar a uma nova indústria.

A realização de **Economias de Escala** é o segundo motivo. Apresentam-se economias de escala se o custo médio de produção cair com a elevação do nível de produção. As economias de escala geralmente provêm da redução de custos e o complemento de recursos. Para Brealey e Myers (2000), no caso das fusões horizontais e dos conglomerados, são efetuadas economias de escala ao reduzir os custos de operação, por meio do compartilhamento de serviços centrais tais como gerência, contabilidade e controle financeiro.

A necessidade de complementar recursos é outro motivo para recorrer à fusão. Isto acontece nas fusões com sinergia de produto, caracterizadas pela existência de uma relação de termos de produção e/ou distribuição de produtos complementares. Nas fusões com sinergia de mercado são envolvidas empresas cujas operações possuem complementaridade em termos geográficos e os bens produzidos são substitutos; por meio da fusão, obtém-se um aumento no *market-share* além de ganhos resultantes da utilização dos mesmos canais de distribuição e publicidade.

Durante a década dos noventa, nos Estados Unidos, foram realizadas múltiplas fusões no setor bancário com o fim de conseguir economias de escala.

Este fenômeno foi conseqüência do melhoramento nas comunicações, na tecnologia e da renovação nas regulações bancárias, o que permitiu que centos de pequenos bancos fossem comprados e fundidos conformando bancos regionais e supra-regionais. Os ganhos das fusões resultaram do fechamento de ramas repetidas, da consolidação dos sistemas e do marketing de produtos como cartões de crédito para bases de clientes mais amplas. (Brealey e Myers, 2000)

O **levantamento de fundos** é outro aspecto importante. Segundo Gitman (1997) as empresas combinam-se com o fim de incrementar sua capacidade de levantar fundos. Uma empresa pode ser incapaz de levantar fundos para expansão interna, porém, pode conseguir obter fundos para combinações externas. Quase sempre, uma empresa pode combinar-se com outra que possui um nível elevado de ativos líquidos e um nível baixo de obrigações. A aquisição desse tipo de companhia “rica em caixa” aumenta imediatamente a capacidade da empresa para tomar empréstimos e reduz sua alavancagem financeira. Isso possibilita que ela levante fundos externamente, a custos mais baixos.

O **aumento de capital** é a quarta motivação. Para Brealey e Myers (2000) as empresas com excedentes de caixa e com escassez de boas oportunidades de investimento, com freqüência realizam fusões financiadas com caixa, como uma maneira de aumentar seu capital. Também, empresas com oportunidades não exploradas de redução de custos e incremento nas vendas e nos lucros constituem-se em candidatas naturais para serem adquiridas por outras firmas com melhor gerenciamento; neste caso, o melhor gerenciamento faz referência à determinação para realizar cortes dolorosos e ajustar as operações da empresa.

No referente às fusões verticais a principal motivação seria a **obtenção de maiores retornos** globais sobre os investimentos efetuados pela empresa em questão. Neste caso a fusão ou aquisição seria uma opção atrativa, se o estágio de produção que a companhia planeja integrar, produz um retorno sobre o investimento superior ao custo de oportunidade de capital para a firma.

No tocante aos conglomerados, a principal motivação da fusão seria a possibilidade de realizar lucros superiores aos obtidos na área de atuação da companhia, se as oportunidades de investimento se tornassem limitadas dentro da indústria (Weston,1990).

Segundo a visão de Weston (1990), outro motivo para a formação de conglomerados puros é a **obtenção do know-how** num mercado específico. Sendo assim, em lugar de desenvolverem recursos internamente, algumas empresas preferem adquirir outra firma, para se beneficiarem do *know-how* da firma - alvo no seu respectivo mercado.

### **1.3 Fatores Incidentes no Âmbito Bancário**

Devem ser considerados os seguintes fatores, os quais têm favorecido o incremento das aquisições no setor bancário, tanto no mercado americano quanto no mundial, entre eles, as mudanças tecnológicas, a emergência de capacidades instaladas em excesso, a melhora das condições financeiras dos grandes bancos, a globalização e a desregulamentação financeira.

As mudanças tecnológicas têm aumentado substancialmente as economias de escala presentes no fornecimento de serviços financeiros. As novas ferramentas de engenharia financeira –contratos de derivativos, modelos de gestão de riscos, garantias fora do balanço- são melhor manejadas pelas grandes instituições. Além disso, em termos de ganhos de escala, a tradicional atividade bancária através de filiais e agências foi superada pela utilização dos caixas automáticos, do on line banking e das centrais de atendimento telefônico. (Leung et al. , 1999)

Segundo a pesquisa de Maçada e Becker (2001), que analisou as percepções dos executivos de bancos norte-americanos e brasileiros no referente aos impactos da Tecnologia de Informação nas variáveis estratégicas organizacionais, os executivos da indústria bancária norte-americana destacaram o efeito da tecnologia no processo de globalização dos bancos onde operam, apontando como fundamentais os seguintes benefícios : ultrapasso das fronteiras geográficas, diminuição de custos, incremento de capacidades e satisfação dos clientes. Por sua vez, os executivos brasileiros destacam a redução de custos como a maior vantagem da sistematização bancária.

Um segundo fator a considerar é a emergência de capacidades instaladas em excesso, esta situação pode ser verificada pela operação abaixo das escalas eficientes e a presença de linhas de produto pouco diversificadas, nestes casos as fusões e aquisições são aproveitadas para solucionar estes problemas de ineficiência. (Hanweck e Shull, 1999)

Também, afirma-se que a fusão de dois bancos cria um banco mais saudável do que os bancos precedentes e que a fusão de um banco fraco com um mais forte reduz o risco de uma falência bancária. Isto porque valendo-se destes processos os bancos podem substituir ativos seguros (títulos do governo) por ativos de risco de maiores rendimentos (créditos comerciais) ou incrementar a alavancagem financeira após a fusão para assim aumentar o retorno dos acionistas. Sendo assim, a resolução de problemas via fusões ou aquisições é mais conveniente do que através das falências, já que se preserva o valor das franquias incorporadas. (Hobson et al., 1976)

Um terceiro elemento é a melhora nas condições financeiras de alguns grandes bancos. No caso dos Estados Unidos, por exemplo, a rentabilidade dos bancos aumentou durante a década de noventa. Com esta condição e devido à presença de baixas taxas de juros no mercado, foi facilitado o financiamento de atividades de fusão e aquisição. (Hanweck e Shull, 1999)

O quarto fator é a globalização financeira a qual tem permitido a conformação de grandes conglomerados financeiros. As fusões e aquisições das instituições financeiras têm como propósito conformar instituições de maior tamanho que permitam satisfazer as exigências de maiores investidores, melhor tecnologia e ao mesmo tempo aproveitar os menores custos derivados da presença de economias de escala. (Leung et al. , 1999)

O quinto elemento é a desregulamentação bancária. No caso americano, as políticas de regulamentação bancária sofreram mudanças durante a década dos oitenta as quais favoreceram a onda de fusões e aquisições a partir dessa época. As principais mudanças em termos de política foram as seguintes: o desenvolvimento de definições menos rígidas na consideração de mercados geográficos e de produtos; aceitação da competição como fator chave para compensar o impacto das fusões na concentração; a aceitação de outros fatores atenuantes da concentração de mercados, tais como melhoras projetadas na eficiência operacional; e a implementação legal de mecanismos de negociação que facilitaram as fusões de bancos de maior porte sem precisar de litígios. (Hanweck e Shull, 1999)

Estas mudanças podiam ser vistas como uma resposta das agências federais americanas<sup>1</sup> à transição de um sistema legal protecionista, que durante muitos anos sustentou instituições pequenas com operações restritas a um mercado local, para um sistema mais competitivo.

No novo ambiente, as fusões foram identificadas como um mecanismo que permitiria eliminar instituições ineficientes e promover a competição nos mercados bancários locais. Além disso, considerava-se que os bancos resultantes destes processos teriam uma maior diversificação por meio da maior abrangência geográfica e o aumento das linhas de produtos, o que lhes permitiria atingir uma maior estabilidade e eficiência, em benefício dos clientes. (Hanweck e Shull, 1999)

Se bem, no caso europeu se deu uma flexibilização das políticas bancárias a partir de 1993, facilitando as operações livres através das fronteiras, não se têm apresentado expansões para fora dos países e as fusões e aquisições têm acontecido, na maioria das vezes, dentro das fronteiras nacionais. Segundo Boot (1999), isto pode ser explicado em parte por motivação política, dado que os bancos domésticos são protegidos por questões de segurança financeira.

Ainda em países onde os governos não interferem diretamente nas operações bancárias e nos quais os bancos são considerados verdadeiras empresas comerciais (caso do ABN AMRO e o ING na Holanda), a dimensão política é importante. Na maioria dos países, os Bancos Centrais, Ministérios de Finanças e os bancos operam em conjunto, garantindo uma identidade nacional para as instituições domésticas.

Também devem ser considerados outros aspectos tais como a crença de que uma forte posição no mercado local é crucial para uma expansão bem sucedida nos mercados externos. Isto parece ser o caso dos bancos belgas e escandinavos, que sofreram crises na década do oitenta, inibindo suas aspirações de expansão externa na década passada.

Os bancos espanhóis começaram tarde seu processo de consolidação, pelo qual suas aspirações de crescimento externo ficaram limitadas, a não ser o Banco

---

<sup>1</sup> OCC (Office of the Comptroller of the Currency), FED (Federal Reserve), Justice Department.

Santander, que empreendeu uma expansão bem sucedida no mercado sul-americano.

Neste cenário, só os bancos holandeses, suíços e alemães têm franquias poderosas nos mercados domésticos, constituindo-se nos bancos continentais europeus com melhores condições para realizar uma expansão internacional. (Boot, 1999)

Porém, espera-se que com a implementação do EURO e da União Monetária Européia se apresente uma aceleração na integração dos mercados financeiros domésticos, fato que mudaria a percepção dos banqueiros e autoridades econômicas e facilitaria a conformação de serviços financeiros paneuropeus.

## **2. INFLUÊNCIA DAS AQUISIÇÕES NO DESEMPENHO OPERACIONAL**

Estudos empíricos do desempenho das fusões têm sido, principalmente, de dois tipos: análises focadas na performance operacional e estudos de eventos. Nesta dissertação será utilizado o enfoque da performance operacional (OP – Operational Performance), o qual está baseado na análise de determinados indicadores financeiros para avaliar a eficiência das empresas examinadas. Devido a que o interesse desta pesquisa é a análise dos efeitos destes processos sobre a eficiência e rentabilidade dos bancos, optou-se pela utilização do método da Performance Operacional.

### **2.1 Abordagem da Performance Operacional**

A seguir, serão revisadas várias pesquisas que, apoiadas no método de Performance Operacional, analisaram o efeito das fusões e aquisições sobre a eficiência e rentabilidade das empresas, primeiro no âmbito geral e posteriormente dentro da indústria bancária.

Os primeiros estudos sobre fusões apoiavam-se em estudos empíricos de performance das empresas para testar as sinergias provenientes das fusões. Em 1952, Kelly (apud. Copeland, 1988) analisou a rentabilidade das fusões usando mensurações tais como as mudanças nos preços dos títulos. Sua amostra consistia de 42 firmas, das quais 21 eram fusionadas e as outras não fusionadas. Para comparar o desempenho anterior e posterior à fusão, eram utilizadas cinco medidas de rentabilidade (mudanças percentuais nos preços das ações, relação entre Ganho e Preço, Ganhos por ação, vendas por ação e margem de lucro). Kelly concluiu que as fusões tinham um impacto pequeno na rentabilidade das empresas adquirentes.

Em 1967, Hogarty (apud. Copeland, 1988) construiu índices de desempenho do investimento baseados em mudanças nos preços das ações. Sua amostra consistia de 43 empresas adquirentes cujos índices eram comparados com os índices dos setores aos quais pertenciam. Neste estudo foi concluído que as fusões resultavam em sinergia negativa, dado que a performance no investimento das firmas compradoras era 5 % inferior à performance do seu respectivo setor.

A utilização da metodologia de performance operacional (OP- do inglês Operational Performance) tem sido a mais utilizada para analisar as fusões bancárias nos Estados Unidos. O incremento do número de estudos baseados na metodologia OP reflete o interesse dentro do setor bancário na redução de custos e o aumento da eficiência, principalmente através das fusões.

O principal objetivo dos estudos OP é a avaliação dos efeitos das fusões no desempenho por meio da comparação entre bancos fundidos e bancos não fundidos. A maioria das pesquisas nesta área têm analisado aspectos referentes ao tamanho dos bancos e a relação entre a consolidação e a eficiência.

No estudo efetuado por Hobson (1976) foi analisado o comportamento dos bancos adquiridos por conglomerados financeiros, revisando os indicadores de rentabilidade dos bancos para um ano antes e 6 anos depois da aquisição. Foi usada uma amostra de 61 bancos, no período compreendido entre 1968 e 1975. Nesta pesquisa observou-se que os bancos subsidiários dos conglomerados não melhoraram sua rentabilidade após a fusão.

No que se refere ao tamanho, muitos estudos pretendiam determinar se as organizações bancárias de maior magnitude apresentavam, em média, custos mais baixos em comparação com os bancos de menor porte. Geralmente, estes estudos encontraram a obtenção de economias de escala significativas nos bancos de pequeno e médio porte, por exemplo, no estudo de Hunter e Timme (apud. Srinivasan 1992.p.2) este comportamento foi observado em bancos cujo valor total de ativos não ultrapassava os 25 bilhões de dólares.

Outros estudos têm usado o método de função de custos para simularem fusões entre grandes bancos e estimar as poupanças resultantes nos custos. Shaffer (1991) simulou fusões entre bancos com mais de U.S. \$ 1 bilhão em ativos. Seus resultados indicaram a ocorrência de diminuições significativas nos custos em só 5% dos casos analisados.

No estudo realizado em 1992 por Berger também foi usado este método para quantificar a eficiência após as fusões em termos de custos. No seu estudo foi empregada uma função de custos para controlar não só as razões de custos, como também, os preços e o mix de produtos. Ao controlar a variável de preços, sua análise pretendia separar as mudanças de eficiência das mudanças de poder de mercado, incorporadas dentro dos preços. Também, teve em conta a diferença de custos das diversas combinações de produtos. Seu estudo mostrou uma melhora na eficiência dos custos da ordem do 5%. Os ganhos resultantes da consolidação de ramos, sistematização e processamento de pagamentos foram compensados pelas dificuldades da gerência para administrar as organizações de maior tamanho, os conflitos de cultura corporativa e os problemas de integração dos sistemas.

Linhas de pesquisa relacionadas com a eficiência tentaram descobrir se as fusões individuais passadas resultaram em redução de custos. Os estudos apresentados a seguir, analisaram as mudanças nas despesas não associadas aos juros e na rentabilidade, antes e depois da fusão.

Srinivasan e Wall (apud. Srinivasan.1992.p.3) revisaram as mudanças nas despesas não vinculadas aos juros, de 1982 a 1986, focando a análise nos bancos fundidos dois anos antes e quatro anos depois da fusão; os resultados mostraram que depois da fusão, houve um aumento na proporção das despesas não vinculadas aos juros sobre os ativos totais. Porém este incremento pode ser explicado pelo aumento geral das razões de despesas no setor e pelas mudanças na composição dos balanços dos bancos fundidos. Pelo tanto, não foi encontrada evidência que indicasse que as fusões provocaram uma redução importante das despesas.

Num estudo posterior, Srinivasan (1992) examinou as despesas não associadas aos juros dos bancos participantes da fusão, nos dois anos anteriores à fusão e nos quatro anos posteriores. A amostra compreendeu todas as fusões que

envolvessem bancos com ativos superiores aos U.S.\$ 100 milhões, no período de 1982 a 1986. Os ganhos na eficiência (equivalentes à poupança nos custos) foram mensurados em relação à soma de receitas líquidas por juros e de receitas não associadas aos juros. Ao ser comparados os resultados das razões de despesas, tanto antes quanto depois da fusão, observou-se que as fusões provocaram pequenos mas significativos declínios na relação entre despesas não associadas aos juros com a soma das receitas líquidas por juros e receitas não vinculadas aos juros.

Esta análise indicou a necessidade de controlar as mudanças no *mix* de produtos, no momento de medir a eficiência operacional. Também, demonstrou a existência de grandes variações na eficiência dos bancos, pelo qual o potencial de redução de custos poderia ser maior em algumas fusões.

Srinivasan (1992) e Srinivasan e Wall (1992) concluíram que as fusões não reduziam as despesas não vinculadas aos juros. Segundo Pilloff (1996), estes dois estudos apresentaram uma visão incompleta das reduções de custos associadas com as fusões, dado que focavam a análise nos custos não relacionados com os juros, em lugar de contemplar os custos totais.

No estudo efetuado por Rhoades (1992), o qual examinou 898 fusões bancárias entre 1981 e 1986, observou-se que as fusões bancárias não tiveram um efeito significativo na eficiência, em comparação com outros bancos. As diminuições de custos acontecidas depois das fusões, resultantes do corte de empregados e redução de ramos, não refletiram um aumento na eficiência. Desta forma, as reduções de custos estavam acompanhadas de redução nos ativos, o que resultava num encolhimento da firma e não numa melhora da eficiência.

Nesse estudo foram utilizadas as razões de despesas para medir a eficiência e o autor deu especial atenção às reduções nas despesas não associadas aos juros. Os dados indicaram que, antes das fusões, as razões de despesas não associadas aos juros, tanto do banco comprador quanto do objetivo, eram muito próximas. Depois das fusões, apresentou-se um incremento nas despesas não associadas aos juros das firmas combinadas. Também, observou-se que os ganhos

em eficiência são maiores quando a firma adquirente é mais eficiente do que a firma adquirida.

Crane e Linder (1992) questionaram o pressuposto de se a fusão das subsidiárias melhoraria o desempenho dos consórcios bancários, para testarem esta proposta compararam a performance dos bancos envolvidos, para um ano antes e um ano depois da transação. O estudo compreendeu os estados de Nova Inglaterra, no período de 1982 a 1987. Foram analisadas quarenta e sete (47) negociações, envolvendo oitenta e um (81) bancos-alvo e trinta e quatro (34) bancos dominantes. Para isto, estimaram as mudanças nos seguintes indicadores: receitas vinculadas aos juros sobre ativos, receitas não vinculadas aos juros sobre ativos, despesas não associadas com juros sobre ativos e receita operacional sobre ativos.

Os autores encontraram que as fusões bancárias não atingiram melhoras significativas nos ganhos operacionais em relação aos outros bancos no ano posterior à fusão. Também, não houve evidências de reduções substanciais nos custos além daqueles relacionados com a redução das empresas em questão.

Segundo Rhoades (1994), uma debilidade potencial dos estudos OP poderia ser a medição freqüente da eficiência usando relações de despesas não associadas aos juros sobre ativos. Um possível problema com essa medida é que não teria em conta as mudanças na composição dos produtos financeiros oferecidos, onde estaria acontecendo uma troca entre despesas não relacionadas aos juros a despesas por juros, ou vice-versa. Como resultado, a diminuição nas despesas não ligadas aos juros poderia indicar uma melhora na eficiência, mas este ganho operacional ver-se-ia reduzido ao ser considerados os incrementos nas despesas por juros, resultantes das mudanças nos produtos.

Tendo em conta estas considerações, o autor recomenda analisar os efeitos das fusões bancárias utilizando indicadores que considerem tanto as despesas por juros como as despesas não vinculadas aos juros.

Na pesquisa realizada por Rose (1992) usando uma amostra de 1200 bancos estadunidenses, entre 1970 e 1988, encontrou-se que no período imediato à fusão os bancos adquirentes tinham maiores taxas de retorno sobre capital e total de

ativos. Porém, este efeito desaparecia nos dois anos seguintes, pelo tanto não existia evidência consistente da geração de maiores retornos para os acionistas.

No trabalho de Rose (1992) observou-se que, na média, os bancos adquirentes eram mais rentáveis do que os bancos objetivo e que as baixas taxas de retorno dos bancos – alvo se deviam a falhas na eficiência operacional e na produtividade trabalhista.

Pilloff (1996) estudou 48 processos acontecidos entre 1982 e 1991, chegando à conclusão que enquanto a rentabilidade parecia não ter sido afetada, não ficava clara a interpretação sobre a eficiência. Assim, apresentava-se um incremento na relação despesas pós-fusão sobre ativos, mas também havia um aumento no retorno sobre o patrimônio, refletindo o crescimento da alavancagem e das rendas para compensar o aumento nas despesas. Isto indicou o declínio leve na eficiência operacional, apesar do incremento nos retornos para os acionistas.

Nesta análise também se evidenciou que a maior sobreposição dos mercados dos bancos fundidos não parecia estar associada com um melhor desempenho. Isto questionou a justificativa de reduzir departamentos de marketing e escritórios com funções repetidas em procura de um melhoramento na eficiência e na rentabilidade.

No estudo de Kwan e Eisenbeis (1999) foram analisadas as consolidações entre 1989 e 1996, tentando estabelecer os ganhos na eficiência e as reações do mercado. A média do valor dos ativos dos adquirentes foi de U.S.\$ 32 bilhões e a média do valor dos ativos dos adquiridos foi de U.S.\$ 5 bilhões. Em concordância com resultados de estudos anteriores, os efeitos de eficiência e desempenho estiveram misturados. A evidência sugere que as instituições com melhor performance preferiam adquirir também bancos com bons níveis de desempenho, porém, nas fusões resultantes não houve uma melhora significativa na rentabilidade ou na eficiência. Apresentaram-se declínios marginais na alavancagem e incrementos na composição do portfólio de créditos.

Haynes e Thompson (1999) pesquisaram o impacto das aquisições na produtividade da intermediação financeira. Foi usada uma amostra de 93 sociedades de crédito imobiliário do Reino Unido, para o período de 1981 a 1993. Estas instituições tinham uma especialização tradicional na captação por meio de contas

de poupança e nos empréstimos através de hipotecas, mas a partir da desregularização de 1987 adotaram o regime dos bancos comerciais.

A diferença da maioria dos estudos, que usam dados de performance financeira, os autores estimaram uma função de produção, com a intenção de capturar o impacto das aquisições. Para calcular o resultado de cada firma num momento determinado, foram computados vários fatores: input- trabalho, nível de ativos imobilizados, nível de ativos circulantes (caixa e depósitos) e uma tendência de tempo exponencial para capturar o progresso tecnológico. Os resultados sugerem que os ganhos das fusões não foram uniformes através do tempo, mas incrementaram substancialmente no período posterior à desregularização, quando aumentaram as pressões para minimizar custos.

No estudo de DeLong (2001) foi explorado o dilema das fusões bancárias: ainda que as fusões bancárias não criam valor, continuam acontecendo. Foram examinadas 56 fusões bancárias do Sudeste Asiático entre 1991 e 1995, e foi encontrado que a eficiência de longo prazo, isto é, três anos depois da fusão, só era atingida nos casos em que a fusão envolvia um adquirente mais eficiente do que o banco - alvo.

Nesta análise foi constatado que as fusões poderiam melhorar a eficiência através da transferência de habilidades. O autor sugere que a fusão é um bom mecanismo para substituir gerentes ineficientes com eficientes, porém, uma substituição efetiva só pode acontecer dentro da mesma indústria, devido a que as habilidades gerenciais não são transferíveis entre indústrias.

Na pesquisa de Houston e James (2001) foram analisadas cinqüenta e nove (59) fusões bancárias acontecidas entre 1985 e 1996. Os autores examinaram a relação entre mudanças da performance operacional e as economias em custos estimadas pela gerência. As mudanças no desempenho operacional foram computadas pelas mudanças nas razões de eficiência combinadas dos bancos e as mudanças nos retornos operacionais, antes de impostos, dos bancos. As mudanças foram calculadas tomando a diferença entre o desempenho do banco um ano antes e um ano depois da fusão. O estudo mostrou que na maioria dos casos,

as fusões excediam ou ao menos concordavam com as expectativas originais da gerência.

É preciso fazer uma distinção entre a fusão e a aquisição, tratadas como sinônimos na literatura de pesquisa, mas que de fato são diferentes. Na aquisição, o banco - alvo continua existindo como entidade legal após de ser adquirido pelo outro banco ou conglomerado. Neste caso, a organização adquirente pode melhorar algumas medidas de desempenho, por meio da partilha de produtos e sistemas administrativos, mas não tem completa liberdade para mudar as operações da adquirida, já que, como entidade legal separada, o banco adquirido mantém sua autonomia, ao ter seu próprio presidente, conselho de diretores, seus próprios ativos e sua própria infra-estrutura normativa.

No entanto, se acontecer fusão, o banco adquirido perde sua identidade única e se converte num ramo do novo banco combinado. Segundo Linder e Crane (1992), a fusão apresentaria algumas oportunidades para melhorar o desempenho, que não se teriam se o banco fosse uma entidade separada. Isto devido a que os bancos fundidos poderiam reduzir as despesas operacionais por meio da consolidação das operações administrativas e dos sistemas de informação.

Antes de terminar esta seção é importante ressaltar, como consequência das fusões, o afastamento relativo dos bancos envolvidos em relação a pequenos clientes. Dentro dos estudos realizados para analisar este resultado poder-se-ia citar a pesquisa de Berger et al (1998) a qual examina os efeitos das fusões e aquisições nos empréstimos para pequenos negócios, usando dados de 6000 processos bancários no mercado americano. Os autores encontraram que após as fusões foram reduzidas as concessões de créditos para empresas de pequeno porte, porém, este efeito foi compensado pela reação de bancos locais que passaram a atender este segmento de mercado.

Concluindo esta seção pode-se observar que as fusões dentro do setor bancário não apresentam efeitos de desempenho diferentes das fusões em outros setores. Também, a maioria dos estudos evidenciam que as fusões bancárias não se traduzem numa melhora no desempenho em termos de rentabilidade e eficiência nos custos.

## 2.2 Reação do Mercado

O método de estudo de eventos é usado para indicar as expectativas do mercado financeiro sobre as mudanças na performance resultantes das fusões. Se bem seria interessante observar o comportamento do mercado em relação ao evento específico da fusão, esta dissertação não contemplou esse enfoque para a análise das aquisições devido a que as ações da maioria dos bancos estudados não foram negociadas em bolsa.

O método básico dos estudos de eventos está mais padronizado. Em essência, o estudo de eventos mede o retorno anormal das ações num período de tempo predeterminado contendo a data de divulgação da informação específica. O retorno anormal corresponde à diferença entre o retorno observado da ação e um retorno de controle (ou retorno esperado), o qual pode ser gerado a partir dos seguintes modelos: retornos ajustados à média, retornos ajustados ao mercado e retornos ajustados ao risco e ao mercado.

O estudo de Asquith (1983) pesquisou o efeito das ofertas de fusões nos retornos das ações de empresas participantes neste tipo de processos. Usou uma amostra de 687 empresas na qual as firmas objetivo estavam listadas na Bolsa de Nova York. A sub-amostra de fusões acontecidas era de 211 empresas objetivo e 196 empresas compradoras; a sub-amostra de ofertas de fusão sem sucesso era de 91 firmas alvo e 89 empresas compradoras. A pesquisa cobriu o período de 1962 a 1976. Foram estimados os retornos anormais das ações para dois eventos, a proposta e o resultado da fusão. Os resultados desta pesquisa demonstraram que existiam ganhos para os acionistas associados com as ofertas de fusões. Observou-se que os maiores beneficiados com as fusões eram os acionistas das empresas

objetivo e que os acionistas das empresas compradoras, no caso das fusões efetivamente acontecidas, recebiam pouco ou nenhum ganho. Isto podia ser explicado pela expectativa do mercado referente a um aumento na eficiência da firma alvo após a fusão, expectativa que era refletida com a geração de retornos positivos anormais.

Agrawal et al. (1992) apoiaram-se na metodologia de estudos de eventos para analisar a performance de firmas adquirentes, depois da fusão ou aquisição. A amostra estava composta por 1164 aquisições acontecidas entre 1995 e 1987, representando quase a totalidade destes processos para as empresas listadas na NYSE e AMEX, durante o período em questão. Neste estudo foram consideradas as datas de anúncio e de conclusão. Os autores mensuraram a performance anormal das ações e estudaram o retorno dos títulos através do tempo fazendo um ajuste segundo o tamanho da firma. Foi encontrado que os acionistas das firmas adquirentes sofriam uma perda no valor das ações de aproximadamente 10% nos cinco anos seguintes à data de conclusão. Os autores desconheciam as causas da presença de retornos negativos significativos, depois da fusão, apontando como possível motivo a lentidão do mercado para ajustar o evento da fusão.

Para as fusões no setor bancário, o estudo de eventos analisa os retornos das ações do banco comprador ou do banco alvo, ou de ambos, em relação ao portfólio de ações representativas do mercado. As diferenças entre os retornos do banco comprador ou alvo e os retornos do mercado são calculadas para um período de tempo anterior e posterior à data do “evento” ou anúncio da fusão. Este período de tempo pode abarcar entre um dia ou várias semanas ao redor da data do evento.

Os pesquisadores procuram determinar se o anúncio da fusão causa um desempenho diferenciado entre os retornos das ações do banco objeto de estudo e os retornos gerais do mercado. Assim, as diferenças nos retornos das ações entre bancos compradores ou alvos e o mercado, são usados como indicadores de retornos anormais.

Na revisão de estudos de eventos nesta área efetuada por Rhoades (1994) observou-se que os acionistas dos bancos - alvo obtinham ganhos decorrentes das fusões. Porém, a evidência sobre os retornos obtidos pelos compradores foi pouco

consistente pelo qual foi impossível chegar a uma conclusão definitiva. De uma forma geral, a maioria dos estudos de eventos efetuados a partir de 1989, deixaram sem sustento a hipótese de que os mercados financeiros esperavam uma melhoria na performance dos bancos por motivo da fusão.

Cornett e Tehranian (1992) compararam a performance antes e depois das fusões de uma amostra de trinta conglomerados envolvidos neste tipo de processos, entre 1982 e 1987. Os autores encontraram retornos positivos anormais das ações das empresas envolvidas para os períodos próximos aos anúncios de fusões. Também encontraram uma correlação entre retornos anormais e resultados de desempenho, o que poderia indicar a capacidade do mercado de antecipar os eventuais benefícios de fusões individuais.

Pilloff (1996) utilizou a metodologia de estudo de eventos para avaliar a expectativa do mercado no referente a mudanças na rentabilidade da entidade resultante da fusão. Foi usada uma amostra de 48 bancos envolvidos em processos de fusão ou aquisição, no período de 1982 a 1991.

Para avaliar o ganho geral na renda, foi mensurada a soma consolidada dos retornos anormais dos bancos- alvo e compradores. Com esta soma seria possível medir a diferença entre a avaliação do mercado da firma após a fusão e a avaliação das duas firmas antes da fusão.

Para medir os retornos anormais consolidados foram tidos em conta os retornos acumulados reais e os retornos acumulados esperados, compreendidos entre o dia em que a fusão foi mencionada no Wall Streer Journal e o dia do anúncio oficial. Os retornos reais acumulados foram computados como a média ponderada dos retornos do comprador e do adquirente no período do evento. Os retornos acumulados esperados foram considerados como a média esperada ponderada dos retornos esperados do banco comprador e o banco - alvo. Estes retornos esperados foram calculados por meio de um modelo de mercado.

Fazendo a diferença entre os retornos acumulados reais e os retornos acumulados esperados, foram obtidos os retornos anormais consolidados. O comportamento dos retornos anormais sugeriu que, na média, o mercado não esperava uma melhoria na rentabilidade da nova entidade.

Neste estudo observou-se que nas fusões nas quais os bancos objetivo tinham despesas totais maiores do que os bancos adquirentes, apresentavam-se retornos anormais mais altos. Isto podia sugerir que nesses casos, o mercado acreditava numa maior probabilidade de redução de despesas e, por tanto, de uma melhora na performance do banco resultante da fusão.

Banerjee e Cooperman (1998) usaram um estudo de eventos para pesquisar o comportamento dos retornos das ações de bancos adquirentes e adquiridos. Foi usada uma amostra composta por trinta adquirentes e sessenta e dois adquiridos, sendo que cada organização devia ter ativos com um valor superior aos U.S.\$ 100 milhões. O período de estudo foi de 1990 até 1995. Os autores compararam economicamente o desempenho no mercado dos títulos dos bancos em questão, contra a média de desempenho de controle, durante vários períodos ao redor da fusão. Durante a janela de eventos seriam registrados os retornos anormais, os quais consistiriam nas diferenças entre a performance prevista e real das ações dos bancos fundidos, em comparação com bancos não fundidos.

Banerjee e Cooperman (1998) encontraram, no caso dos bancos adquirentes, um retorno acumulado negativo anormal de 1,3% na janela de um dia (-1,0) e para os bancos alvo, durante o mesmo período, um retorno positivo anormal de 13,11 %. Também encontraram um retorno anormal de 11,3% para os bancos alvo, no dia seguinte ao anúncio da fusão. A partir destes resultados, os autores formularam e encontraram sustento para a seguinte hipótese: quando as firmas alvo são relativamente menos eficientes do que as adquirentes, a combinação das firmas por meio da fusão, pode oferecer maiores oportunidades de incremento na rentabilidade através de ganhos na eficiência, gerando então retornos anormais mais altos.

Pode-se dizer que os resultados dos estudos de eventos são misturados. Os acionistas das firmas alvo geralmente ganham, mas os acionistas das empresas compradoras têm retornos negativos anormais ou retornos positivos anormais não significativos. Estes resultados não fornecem evidência de ganhos importantes na eficiência provenientes das fusões.

### **3. MÉTODO E PROCEDIMENTOS**

Nesta pesquisa foi utilizada uma amostra de trinta e três (33) bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial que operam no mercado brasileiro. Estes bancos participaram de aquisições e fusões, no período compreendido entre 1996 e 2000.

Para analisar as mudanças na rentabilidade e eficiência dos bancos envolvidos foram calculados dezoito (19) indicadores pertencentes a três categorias : retorno para os acionistas, eficiência operacional e qualidade da gerência.

Para testar a significância estatística destas mudanças foi usado o teste de diferenças de sinais de Wilcoxon, este procedimento foi aplicado para realizar três comparações: Bancos - alvo contra bancos dominantes no ano anterior ao evento; Bancos adquiridos e adquirentes combinados, para um ano antes e um ano depois do evento; e, Bancos incorporados e incorporadores combinados, para os anos anterior e posterior ao evento.

O grupo de bancos fundidos foi comparado com um grupo de controle, é dizer, bancos do mesmo tipo e tamanho similar, que não sofreram alterações societárias. No apêndice F se encontram os indicadores dos bancos do grupo de controle. Foi utilizado o teste  $t$  de amostras emparelhadas para comparar as diferenças nos indicadores dos dois grupos.

#### **3.1 Classificação do Estudo**

Foi realizada uma pesquisa descritiva e quantitativa que visou analisar o comportamento das variáveis de eficiência e rentabilidade dos bancos estudados em relação ao evento de aquisição ou incorporação.

### **3.2 Amostra e Coleta de Dados**

A amostra é composta pelos bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial que operam no mercado brasileiro e que passaram por processos de fusões e aquisições entre 1996 e 2000. Para a conformação da amostra foram consultados: o Cadastro de Instituições Financeiras disponível no SISBACEN (Transação PCIF700 – Consulta MCIF6401), o banco de dados das instituições financeiras encontrado na página Web do Banco Central do Brasil e o banco de dados das companhias abertas disponível no *site* da Comissão de Valores Mobiliários.

Foi identificado um universo constituído por 255 bancos registrados no Cadastro de Instituições Financeiras. Encontraram-se 81 bancos com registro cancelado e 174 bancos em funcionamento. Os bancos em funcionamento pertencem aos seguintes tipos de segmentos: Banco comercial público federal, Banco comercial privado nacional, Banco comercial privado nacional com controle estrangeiro, Banco múltiplo público federal, Banco múltiplo público estadual, Banco múltiplo privado nacional, Banco múltiplo nacional com controle estrangeiro, Banco múltiplo nacional com participação estrangeira.

Entre 1996 e 2000 aconteceram 110 alterações societárias que envolviam bancos. Neste estudo, só foram considerados os processos nos quais as duas entidades envolvidas fossem bancos comerciais ou bancos múltiplos com carteira comercial e onde não se apresentasse liquidação extrajudicial ou mudança do objeto social da entidade resultante.

Revisando a listagem dos bancos em funcionamento e dos cancelados, foram identificadas dezenove (19) aquisições e cinco (5) incorporações. A amostra está composta por onze (11) bancos adquirentes e/ou incorporadores, dezoito (18) bancos adquiridos e cinco (5) bancos incorporados, para um total de trinta e três (33) bancos. Nos quadros 1 a 5 são apresentados os processos de aquisição e incorporação, fazendo a distinção segundo o tipo de segmento ao qual pertencem os bancos adquiridos e incorporados.

A comparação entre os indicadores de rentabilidade, eficiência e qualidade da gerência foi efetuada para um ano antes e um ano depois da compra ou incorporação, tendo como referência a data de conclusão da compra ou de cancelamento no Cadastro de Instituições Financeiras, no caso da incorporação. Os indicadores foram calculados a partir das informações das demonstrações financeiras e dos proventos do final do exercício.

Foi preciso fazer a análise com as incorporações e aquisições acontecidas a partir de 1996, com o fim de ter disponível um ano de dados anterior ao evento e que compreendesse o período posterior à implementação do Plano Real (a análise inclui dados a partir de 1995). Isto devido a que, com a adoção deste Plano e da nova política econômica aplicada, apresentaram-se muitas mudanças no cenário econômico. Também, só foram considerados os processos até 2000, para poder incluir os dados de 2001.

**Quadro 1: Aquisições – Tipo: Banco Múltiplo Privado Nacional**

Banco Adquirido	Banco Adquirente	Data de conclusão da compra Dia/mês/ano
Banco Banerj	Itau	01/11/1996
Banco de Crédito Nacional	Bradesco	20/01/1998
Banco de Crédito Real de MG	Bradesco	20/01/1998
Banco Francês e Brasileiro	Itau	20/02/1998
Banco Sistema	Banco Pactual	23/07/1998
Banco Dibens	Unibanco	13/08/1998
Banco Bemge	Itau	14/10/1998
Banco Continental	Bradesco	14/06/1999
Banco Baneb	Bradesco	02/07/1999
Banco Credibanco	Unibanco	25/04/2000
Boavista Interatlântico	Bradesco	02/10/2000
Banco Banestado	Itau	24/10/2000
Banco das Nações	Banco BCN (Bradesco)	12/12/2000

Fonte: SISBACEN. Cadastro de Instituições Financeiras. Transação PCIF700. Consulta: MCIF6401  
Data da consulta: 05/03/2002

**Quadro 2: Aquisições – Tipo: Banco Múltiplo Nacional com Controle Estrangeiro**

Adquirido	Adquirente	Data de conclusão da compra Dia/mês/ano
Banco América do Sul	Sudameris Brasil / Banca Commerciale de Itália	30/07/1998
Banco de Pernambuco	Banco ABN Amro S.A.	30/11/1998
Banco Meridional	Banco Santander Central Hispano S.A.	18/05/2000

Fonte: SISBACEN. Cadastro de Instituições Financeiras. Transação PCIF700. Consulta: MCIF6401  
Data da consulta: 05/03/2002

**Quadro 3: Aquisições – Tipo: Banco Múltiplo Nacional com Participação Estrangeira**

Adquirido	Adquirente	Data de conclusão da compra Dia/mês/ano
Banco Uno-Net	Unibanco	16/10/2000
Banco Bandeirantes	Unibanco	10/12/2000

Fonte: SISBACEN. Cadastro de Instituições Financeiras. Transação PCIF700. Consulta: MCIF6401  
Data da consulta: 15/04/2001

**Quadro 4: Aquisição – Tipo: Banco Comercial Privado Nacional com Controle Estrangeiro**

Adquirido	Adquirente	Data de conclusão da compra Dia/mês/ano
Banco Uno e Brasil	Banco Bilbao Vizcaya S.A	04/12/2000

Fonte: SISBACEN. Cadastro de Instituições Financeiras. Transação PCIF700. Consulta: MCIF6401  
Data da consulta: 11/06/2001

### Quadro 5: Incorporações – Tipo: Banco Múltiplo Nacional com Controle Estrangeiro

Incorporado	Incorporador	Data de cancelamento no CIF Dia/mês/ano
Banco de Tokyo	Banco Mitsubishi-Brasil	23/07/1996
Banco Grande Rio	Dresdner Bank	25/10/1996
Banco Noroeste	Banco Santander S.A	28/12/1999
Banco Real	Banco ABN-Amro S.A	03/04/2000
Banespa	Banco Santander Central Hispano S.A	28/11/2000

Fonte: SISBACEN. Cadastro de Instituições Financeiras. Transação PCIF700. Consulta: MCIF6401  
Data da consulta: 07/032002

### 3.3 Tratamento dos Dados

Para avaliar a *performance operacional* foram consideradas três categorias: Retorno para os acionistas, eficiência operacional e qualidade da gerência, sendo calculados 19 índices em total.

Categoria I - Retorno para os acionistas:

- (VAR 1) Dividendos declarados em ações ordinárias/ receitas totais
- (VAR 2) Dividendos declarados em ações ordinárias/ capital social
- (VAR 3) Resultado bruto da intermediação financeira/ Ativo total
- (VAR 4) Resultado Operacional/ Ativo total
- (VAR 5) ROE (*Return on Equity*)
- (VAR 6) ROA (*Return on Assets*)

Categoria II - Eficiência Operacional:

- (VAR 7) Despesas Operacionais/ Receitas Operacionais
- (VAR 8) Despesas Operacionais/ Ativo Total
- (VAR 9) Despesas Totais/ Ativo Total
- (VAR 10) Despesas Administrativas/ Operações de Crédito
- (VAR 11) Despesas da intermediação financeira/ passivos
- (VAR 12) Outras despesas operacionais/ despesas totais

(VAR 13) Outras despesas operacionais/ Ativo total

(VAR 14) Despesas totais/ Receitas totais

(VAR 15) Despesas não vinculadas aos juros/ Ativo Total

(VAR 16) Despesas vinculadas aos juros/ Ativo Total

### Categoria III – Qualidade da Gerência

(VAR 17) Resultado do Exercício antes de Impostos/ Patrimônio líquido

(VAR 18) Resultado do Exercício antes de Impostos/ Ativos Totais

(VAR 19) Dividendos/ Patrimônio líquido

Todos os indicadores foram elaborados a partir das informações contábeis dos bancos. Os indicadores compreendidos na primeira categoria foram utilizados no estudo de Linder (1992), Srinivasan (1992), Rose (1992) e Pilloff (1996) e serviram para avaliar as mudanças na rentabilidade das instituições por motivo da fusão.

Na primeira variável e segunda variável foram considerados os dividendos declarados em ações ordinárias para ter uma mensuração mais acurada do retorno dos verdadeiros proprietários, isto é, os acionistas ordinários.

Na primeira variável (Dividendos declarados em ações ordinárias/ receitas totais) as receitas totais compreendem as seguintes receitas operacionais e não operacionais. Dentro das receitas operacionais estão as rendas de operações de crédito, de arrendamento mercantil, de operações com títulos e valores mobiliários, de operações de câmbio, de aplicações, de prestação de serviços e de participações. Dentro das receitas não operacionais estão os lucros em transações com valores e bens, ganhos de capital e rendas de aluguéis. (Colli e Fontana, 1996, pp. 105-107, 138-140)

As rendas de operações de câmbio provêm da negociação de moedas, expedição de cartas de crédito, opções e contratos de futuros. As rendas de prestação de serviços incluem as rendas de cobrança, de serviços de custódia, de serviços prestados a ligadas e de transferência de fundos. As rendas de

participações estão constituídas pelas rendas de ajustes em investimentos no exterior, em controladas e coligadas.

Os lucros em transações com valores e bens compreendem os lucros na alienação de investimentos, de participações societárias e de valores e bens. Estas contas contabilizam os lucros apurados na venda de investimentos, participações societárias, bens móveis, imóveis e outros.

Os ganhos de capital representam o valor do aumento de investimentos referentes a ganhos na variação da porcentagem de participação em coligadas e controladas. As rendas de alugueis estão constituídas pelas rendas de bens imóveis pertencentes à instituição.

Na variável três (3), Resultado bruto da intermediação financeira/Ativo total, entende-se como resultado bruto da intermediação financeira à diferença existente entre as receitas e despesas da intermediação financeira. As receitas da intermediação financeira estão compostas pelas operações de crédito, operações de arrendamento mercantil, resultado de operações com títulos e valores mobiliários, resultado de operações de câmbio e resultado de aplicações compulsórias. Dentro das despesas da intermediação financeira se encontram as operações de captação no mercado, operações de empréstimos, cessões e repasses e provisão para créditos de liquidação duvidosa.

A variável quatro (4) relaciona o resultado operacional com o ativo total. O resultado operacional é obtido pela diferença entre receitas e despesas operacionais.

A variável cinco (5) ROE do inglês *return on equity* ou Retorno sobre o patrimônio, é calculado pela relação ente lucro líquido após imposto de renda e o patrimônio líquido. Este indicador mede o retorno obtido sobre o investimento (ações preferenciais e ordinárias) dos proprietários da empresa. Esta taxa inclui tanto os dividendos das ações preferenciais contidos na cifra dos lucros, quanto o montante das ações preferenciais inclusas no valor do Patrimônio Líquido. (Gitman, 1997. P. 123)

A variável seis (6) ROA do inglês *return on assets* ou Retorno sobre ativos é obtida pela relação entre lucro líquido após imposto de renda e o total de ativos. Esta taxa mede a eficiência da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis. (Gitman, 1997. P. 123)

Os indicadores da segunda categoria foram utilizadas nos estudos de Linder (1992), Srinivasan e Wall (1992), Rose (1992) e Pilloff (1996). Nesta categoria foram usadas as razões de despesas como indicadores de eficiência.

Na variável dez (10) (despesas administrativas / operações de crédito), as despesas administrativas compreendem as despesas de pessoal, honorários para a diretoria, comunicações, publicações, seguros, propaganda e publicidade, processamento de dados, serviços de terceiros e tributárias.

Na variável onze (11) (Despesas da intermediação financeira / passivos) são entendidas como passivos as exigibilidades de curto e longo prazo.

Nas variáveis doze (12) e treze (13) (Outras despesas operacionais/ total de despesas e Outras despesas operacionais/ Ativo total) entendem-se como *Outras despesas operacionais* aquelas decorrentes das atividades acessórias do objeto social dos bancos. As *outras despesas operacionais* compreendem as despesas de pessoal, outras despesas administrativas, despesas tributárias e o item de outras despesas operacionais. Dentro desse último item encontram-se: as tributárias relacionadas com o CPMF e IOF, remuneração na intermediação de financiamentos, descontos concedidos, despesas judiciais, corretagens, emolumentos, emissões de papéis e variação cambial de ações.

Na variável quinze (15) as despesas não vinculadas com juros estão constituídas pelas seguintes despesas operacionais e não operacionais. Nas despesas operacionais não vinculadas com juros estão incluídas as despesas de arrendamento mercantil, de operações de câmbio, de participações e administrativas. Dentro das despesas não operacionais estão compreendidos os prejuízos em transações com valores e bens, as perdas de capital e as despesas de provisões não operacionais. (Colli e Fontana, 1996. pp. 108,110,141,143)

Nas despesas de arrendamento mercantil estão incluídas as despesas de depreciação, manutenção e outras, relacionadas com os bens arrendados. Nas despesas de operações de câmbio estão contabilizadas as despesas do movimento operacional da carteira de câmbio. As despesas de participações fazem referência aos ajustes em investimentos no exterior, coligadas e controladas. As despesas administrativas, como já foi mencionado, compreendem as despesas de pessoal, tributárias e outras.

Os prejuízos em transações com valores e bens incluem os prejuízos na alienação de investimentos, de participações societárias e de valores e bens. Estes prejuízos fazem referência às perdas ocorridas na venda de ativos.

As perdas de capital são resultado da redução da percentagem de participação no capital das sociedades ligadas e controladas. Nas despesas de provisões não operacionais estão contabilizados os encargos para a constituição destas provisões. Estas contas compreendem a desvalorização de outros valores e bens, perdas em investimentos por incentivos fiscais, perdas em títulos patrimoniais, perdas em ações e perdas em outros investimentos.

Os indicadores da terceira categoria (Qualidade da Gerência) foram utilizados no estudo de Rose (1993) . A variável dezessete (17), que relaciona o Resultado do Exercício antes dos impostos com o Patrimônio Líquido representa o retorno obtido sobre o capital próprio, sem considerar o efeito tributário sobre as operações da empresa. (Gitman, 1997. P.120)

A variável dezoito (18), que relaciona o Resultado do Exercício antes dos impostos com o Ativo Total, mensura o retorno sobre o investimento total, nesta taxa é medida a habilidade da gerência para gerar lucros com os ativos disponíveis, sem considerar o aspecto tributário. (Gitman, 1997 p. 121)

A variável dezenove (19), Dividendos/Patrimônio líquido, mede a remuneração obtida pelos acionistas (preferenciais e ordinários) sobre o capital. (Gitman, 1997. P. 122)

### 3.4 Análise dos Dados

Foram utilizados dois tipos de testes para analisar os indicadores. O primeiro foi o teste não paramétrico de Wilcoxon para provar a significância das mudanças percentuais das razões de despesas dos bancos participantes das aquisições. Este teste foi aplicado devido a que a amostra de bancos analisados era pequena e não se podia assumir que os dados possuíssem distribuições de freqüências relativas populacionais normais (Mendenhall. 1990). Em segundo lugar foi realizado um teste t de diferenças por pares para comparar o desempenho dos bancos fundidos com os não fundidos, para um período de sete anos (1995-2001).

#### 3.4.1. Teste de Wilcoxon

O teste de Wilcoxon compara as distribuições de duas variáveis. Esta prova considera informações sobre as diferenças entre pares, especificamente sobre o sinal e a magnitude das diferenças.

O teste de Wilcoxon foi utilizado para estabelecer se existia significância estatística nas diferenças percentuais dos dois grupos de indicadores. Primeiro foram avaliados os indicadores dos bancos - alvo e dominantes para o ano anterior ao processo. Depois foram comparados os indicadores dos bancos envolvidos em aquisições para o ano anterior e posterior. E por último, foram comparados os indicadores dos bancos que passaram por processos de incorporação, também para um ano antes e depois do acontecimento.

O teste foi elaborado segundo o procedimento descrito a seguir. Foram calculadas as diferenças  $(X_a - X_b)$  para cada um dos  $n$  pares. Foram eliminadas as diferenças iguais a zero, sendo reduzido o número de pares  $n$ . Foram ordenados os valores absolutos das diferenças e logo foi calculada a soma das séries para as diferenças negativas e positivas.

Foi provada a hipótese nula  $P(X_a - X_b) = \frac{1}{2}$ , neste caso, que as mudanças percentuais não eram significativas, contra uma hipótese alternativa bilateral,

segundo a qual as mudanças percentuais eram significativas. Neste teste a estatística  $Z$  pôde-se utilizar como estatística de teste. Desta forma, para um teste bicaudal com uma probabilidade associada de 0,05, é rejeitada a hipótese de “distribuições populacionais idênticas” quando  $|Z| > 1,96$ .

Foram comparados os indicadores dos bancos alvos e dominantes para o ano anterior ao acontecimento (aquisição ou incorporação). Depois foi avaliado o impacto das aquisições e das incorporações analisando os indicadores para um ano antes e um ano depois do processo. Neste procedimento foram computadas as medidas de desempenho do banco - alvo e comprador e do incorporado e incorporador, obtendo uma única mensuração. Para fazer este cálculo foram utilizadas medianas. Também, foi excluído o ano da aquisição ou incorporação, considerado como ano de transição.

#### 3.4.2. Teste $t$ de diferenças por pares

O objetivo dos testes  $t$  de diferenças por pares, é detectar diferenças entre as médias de dois grupos. Já que o número  $n$  de pares é grande (33 para cada ano), o valor crítico do teste  $t$  é o mesmo valor crítico para o teste  $z$  de amostras grandes, isto é, +1,96 ou -1,96 para uma probabilidade associada de 5%.

Cada um dos bancos participantes de aquisições ou incorporações foi comparado com outro banco de tamanho similar que não sofreu este tipo de alterações. O tamanho foi considerado segundo o valor dos ativos. No Anexo são encontrados os casais de bancos para cada ano do período de estudo.

Foram registrados os valores das dezenove variáveis para cada banco, do fundido e do não fundido, para cada ano, de 1995 a 2001. Foram considerados trinta e três (33) pares de bancos.

A seguir foram comparadas as médias dos bancos fundidos e não fundidos para cada uma das variáveis em cada ano, utilizando o teste  $t$  de diferenças por pares. Os resultados do teste  $t$  para as amostras emparelhadas são exibidos na tabela 4 (pp.53-54).

As 19 variáveis encontram-se ao lado esquerdo da tabela 4 (pp.53 e 54). São indicadas as médias amostrais para bancos fundidos e não fundidos e os valores  $t$  correspondentes às diferenças das médias.

## 4. RESULTADOS OBTIDOS

Com o fim de avaliar os bancos envolvidos nos processos de compra e incorporação, a tabela 1 compara os bancos - alvo e dominantes para o ano anterior à aquisição e fusão. Os indicadores estão expressos em medianas, para ter uma medida mais acurada, já que a mediana é o valor central da distribuição. Se fossem utilizadas médias aritméticas, os valores mais altos da distribuição teriam maior peso, afetando o resultado.

Observando os indicadores de rentabilidade pode-se ver que não há diferença significativa entre os dois grupos na relação entre Resultado bruto da intermediação financeira e o Ativo Total. Já para os outros componentes de rentabilidade a diferença é significativa. Assim, os bancos adquirentes apresentam maior rentabilidade do que os bancos - alvo, o que se pode constatar ao observar as medianas dos indicadores : na relação Resultado Operacional sobre Ativo Total (1,70% contra -0,32% ) , no ROE (10,52% contra 0,96%) e no ROA (0,49% contra 0,02%), sendo estas diferenças significativas ao nível de 5 por cento. Também, os acionistas dos bancos adquirentes percebem maiores dividendos em relação ao patrimônio, (2,69% contra 0,06%) capital (0,91% contra 0,11%) e receitas totais (1,23% contra 0,04%) .

Pode-se apreciar que os bancos adquirentes reportam razões de despesas mais baixas do que os bancos a serem adquiridos, sendo que esta diferença é significativa (a nível de 5 por cento) nas relações de despesas operacionais contra receitas operacionais e de despesas totais contra receitas totais ( 105,61% e 108,13% para o banco - alvo contra 93,45% e 94,72% do banco comprador). Isto indica que antes da fusão ou compra os bancos dominantes parecem levar certa vantagem no controle dos custos, em comparação com os bancos - alvo.

Nos indicadores que mensuram a qualidade da gerência pode-se ver que as margens de lucro são significativamente maiores no caso dos bancos dominantes. No caso do Resultado de exercício antes de impostos sobre patrimônio líquido, 10,78% para o banco comprador contra 0,93% do banco - alvo ; para Resultado do exercício antes de impostos sobre Ativos totais, 0,61% contra 0,01% e na relação Dividendos sobre Patrimônio líquido, 2,69% contra 0,06%. Então, pode-se inferir que a presença de retornos mais baixos dos bancos objetivo está explicada pelas falhas na eficiência operacional.

**Tabela 1**

Comparação entre Bancos- Alvo e Bancos Dominantes  
(Medianas para o ano anterior à aquisição ou incorporação)

Variáveis	Banco Alvo	Banco Dominante	Diferença (B.Alvo- B.Dominante)	Valor Z <sup>b</sup>	Significância
Retorno para os acionistas					
V1- Dividendos em ações ordin/receitas totais	0.04%	1.23%	-0.74%	-2.860	0.004*
V2-Dividendos em ações ordinárias/capital	0.11%	3.91%	-3.98%	-3.286	0.001*
V3-ResultadoBruto da Int. Financeira / Ativo Total	0.99%	3.08%	-0.62%	-1.217	0.224
V4- Resultado Operacional/Ativo Total	-0.32%	1.70%	-2.24%	-4.015	0*
V5- ROE	0.96%	10.52%	-13.09%	-2.889	0.004*
V6- ROA	0.02%	0.49%	-1.85%	-3.467	0.001*
Eficiência Operacional					
V7-Despesas Operacionais/Receitas Operacionais	105.61%	93.45%	12.84%	-2.981	0.003*
V8- Despesas Operacionais/Ativo Total	6.86%	17.08%	1.68%	-0.061	0.951
V9- Despesas Totais/ Ativo Total	7.91%	17.35%	3.02%	-0.061	0.951
V10-Despesas Administrativas/Operações de crédito	71.15%	70.54%		-0.73	0.465
V11-Desp da Int Financeira/Total de Passivos	4.92%	9.69%	3.85%	-0.73	0.465
V12-Outras desp. Operacionais/Despesas totais	26,57%	26.03%	1.25%	-0.7	0.484
V13-Outras desp Operacionais/Ativo Total	3.64%	5.33%	1.31%	-0.182	0.855
V14- Despesas Totais/Receitas Totais	108.13%	94.72%	0.01%	-3.285	0.001*
V15-Despesas não vinculadas juros/Ativo Total	6.06%	5.55%	14.60%	-1.156	0.248
V16-Despesas vinculadas juros/Ativo Total	3.30%	8.47%	1.61%	-0.517	0.605
Qualidade da Gerência			0.20%		
V17-Resultado do exercício antes dos Impostos/Patrimônio Líquido	0.93%	10.78%	-14.38%	-3.194	0.001*
V18-Resultado do Exercício antes dos Impostos/Ativos Totais	0.01%	0.61%	-2.00%	-3.65	0*
V19-Dividendos/Patrimônio Líquido	0.06%	2.69%	-3.06%	-3.255	0.001*

a . Linhas e colunas não totalizam porque cada total é uma mediana de uma distribuição em lugar de ser uma soma ou diferença de medianas.

b. Valor Z de significância estatística dada uma mediana hipotética de 0, para o teste de sinais de Wilcoxon.

\* Significância estatística ao nível de 0.05 (prova bicaudal)- Teste de Wilcoxon.

Ao fazer a comparação do desempenho dos bancos para um ano antes e um ano depois da aquisição (ver tabela 2), pode-se observar uma mudança com significância estatística (a nível de 5%) para alguns indicadores de rentabilidade. Assim, depois da aquisição os bancos apresentam maiores taxas de retorno sobre patrimônio e total de ativos e são reportados dividendos superiores para os acionistas em relação às receitas totais.

A razão Dividendos declarados em ações ordinárias sobre receitas totais teve um aumento de 0,76%. Na relação Resultado operacional sobre ativo total houve um incremento de 1,58%. No retorno sobre o patrimônio (ROE) observou-se um aumento de 1,37% , e no retorno sobre ativos (ROA) observou-se um crescimento de 0,22%.

Se bem ocorreu uma diminuição na maioria das razões de despesas, esta redução só foi significativa nas Despesas operacionais sobre receitas operacionais (mediana para antes da compra 104,31% e depois 94,09%) e na relação entre despesas totais e receitas totais (102,01% contra 91,19%). Pode-se dizer que a eficiência não parece afetada pelos processos de aquisição, sendo que das dez medidas de eficiência, só houve mudança significativa em duas.

Observou-se uma diferença positiva nos indicadores que mensuram a qualidade da gerência, sendo esta diferença significativa na relação entre resultado do exercício antes dos impostos com o patrimônio líquido (antes 2,93% e depois 7,11%) e resultado antes dos impostos com o ativo total (antes 0,35% e depois 0,84%). O aumento nestas relações mostra uma melhora no referente à eficiência da gerência para incrementar os rendimentos dos acionistas sobre seu capital e para gerar lucros com os ativos disponíveis.

**Tabela 2**

Comparação da Performance nas Aquisições (Medianas para o ano anterior e posterior)  
Banco- alvo e dominante combinados

Variáveis	Antes	Depois	Diferença <sup>a</sup> (Depois -Antes)	Valor Z <sup>b</sup>	Significância
Retorno para os Acionistas					
V1-Dividendos em dinheiro declarados em ações ordinárias/receitas totais	0.76%	1.36%	0.76%	-2.737	0.006*
V2-Dividendos em dinheiro declarados em ações ordinárias/capital	2.22%	2.21%	0.07%	-0.161	0.872
V3-(Receitas Intermed. Financeira- Despesas Intermed Financ)/Ativo total	2.26%	2.92%	0.09%	-0.161	0.872
V4-Resultado Operacional/ Ativo total	0.01%	1.13%	1.58%	-2.897	0.004*
V5-ROE	1.99%	7.66%	1.37%	-2.254	0.004*
V6-ROA	0.35%	0.98%	0.22%	-2.334	0.02*
Eficiência Operacional					
V7-Despesas Operacionais / Receitas Operacionais	104.31%	94.09%	-10.97%	-2.656	0.008*
V8-Despesas Operacionais / Ativo total	15.37%	14.19%	-1.64%	-0.724	0.469
V9-Despesas Totais/Ativo total	13.75%	14.45%	-2.65%	-0.644	0.52
V10-Despesas Administrativas/Operações de Credito	81.76%	83.13%	5.57%	-1.288	0.198
V11- Despesas da Interm.Financ/total de passivos	9.29%	9.10%	-0.84%	-0.684	-0.494
V12-Outras Despesas operacionais/despesas totais	33.09%	31.89%	1.22%	-0.966	0.334
V13-Outras Despesas operacionais/Ativo total	5.82%	5.37%	-0.12%	-0.604	0.546
V14-Despesas Totais/Receitas Totais	102.01%	91.19%	-13.03%	-2.938	0.003*
V15-Despesas não vinc juros/Ativo total	6.68%	6.40%	-0.24%	-0.241	0.809
V16-Despesas vinc juros/Ativo total	7.28%	7.91%	0.34%	-0.724	0.469
Qualidade da Gerencia					
V17-Resultado do Exercício antes dos Impostos/ Patrimônio liquido	2.93%	7.11%	4.10%	-2.294	0.022*
V18-Resultado do Exercício antes dos Impostos/ Ativos Totais	0.35%	0.84%	0.38%	-2.334	0.02*
V-19 Dividendos/ Patrimônio Liquido	1.86%	2.45%	0.59%	-1.409	0.159

a. Linhas e colunas não totalizam porque cada total é uma mediana de uma distribuição e não uma soma ou diferença de medianas

b. Valor Z de significância estatística dada uma mediana hipotética de 0, para o teste de sinais de Wilcoxon.

\* Significância estatística ao nível de 0,05 (Prova bicaudal) .  
Teste de Wilcoxon.

Ao revisar a situação dos bancos envolvidos em incorporações (Ver tabela 3) observou-se uma diminuição em todos os indicadores de despesas, o que mostraria uma melhora na eficiência, porém nenhuma diferença teve significância estatística. Também, apresentou-se uma diferença negativa nos indicadores de rentabilidade e qualidade da gerência, mas não é possível afirmar que houve uma deterioração devido a que a redução não foi significativa.

**Tabela 3**

Comparação da Performance nas incorporações (Medianas para o ano anterior e posterior)  
Banco - alvo e dominante combinados

Variáveis	Antes	Depois	Diferença <sup>a</sup> (Depois-Antes)	Valor z <sup>b</sup>	Significância
Retorno para os Acionistas					
V1-Dividendos em dinheiro declarados em ações comuns/receitas totais	0.80%	0.80%	-0.04%	-0.135	0.893
V2-Dividendos em dinheiro declarados em ações comuns/capital	1.23%	0.69%	-0.82%	-1.753	0.08
V3-(Receitas Intermed. Financeira- Despesas Intermed. Financ)/Ativo total	2.22%	2.33%	-0.91%	-0.944	0.345
V4-Resultado Operacional/ Ativo total	1.36%	0.57%	-0.79%	-0.135	0.893
V5-ROE	5.08%	3.19%	-1.89%	-0.405	0.686
V6-ROA	0.46%	0.52%	0.11%	-0.944	0.345
Eficiência Operacional					
V7-Despesas Operacionais / Receitas Operacionais	97.25%	93.11%	-3.74%	-0.944	0.345
V8-Despesas Operacionais / Ativo total	15.18%	13.08%	-2.11%	-0.944	0.345
V9-Despesas Totais/Ativo total	12.47%	13.21%	-3.44%	-0.944	0.345
V10-Despesas Administrativas/ Operações de Credito	96.59%	85.76%	7.09%	-0.944	0.345
V11- Despesas da Interm.Financ/total de passivos	7.49%	8.52%	-2.90%	-0.674	0.5
V12-Outras Despesas operacionais/despesas totais	19.09%	27.87%	6.38%	-0.944	0.345
V13-Outras Despesas operacionais/Ativo total	4.25%	4.46%	-0.54%	-0.674	0.5
V14-Despesas Totais/Receitas Totais	96.66%	93.10%	-5.55%	-1.483	0.138
V15-Despesas não vinc juros/Ativo total	4.36%	4.50%	-1.02%	-0.405	0.686
V16-Despesas vinc juros/Ativo total	6.13%	5.57%	-2.63%	-1.753	0.08
Qualidade da Gerencia					
V17-Resultado do Exercício antes dos Impostos/ Patrimônio líquido	4.92%	3.19%	-1.89%	-0.135	0.893
V18-Resultado do Exercício antes dos impostos/ Ativos Totais	0.46%	0.54%	0.18%	-0.944	0.345
V-19 Dividendos/ Patrimônio Líquido	1.28%	0.69%	-0.59%	-1.214	0.225

a. Linhas e colunas não totalizam porque cada total é uma mediana de uma distribuição e não uma soma ou diferença de medianas

b. Valor Z de significância estatística dada uma mediana hipotética de 0, para o teste de sinais de Wilcoxon.

\* Significância estatística ao nível de 0,05 (Prova bicaudal). Teste de Wilcoxon.

Na segunda parte da análise, foram comparados os indicadores dos bancos participantes das aquisições e fusões com os indicadores dos bancos que não passaram por estes processos. Foi usado o teste t de diferenças por casais para comparar as medidas de desempenho dos dois grupos. (Ver tabela 4, pp. 53 e 54)

Ao revisar os indicadores de rentabilidade (tabela 4, pp.53 e 54) pode-se observar que, na média, a relação entre dividendos declarados em ações ordinárias e capital é sempre menor para os bancos que passaram por aquisições ou incorporações no período analisado, sendo esta diferença significativa nos seguintes anos: 1995 (2,5% contra 5%), 1996 (1.8% contra 5,1%), 1997 (2% contra 4,9 %) e 1999 (2% contra 6,7%).

A média da proporção dividendos em ações ordinárias/receitas totais é maior para os bancos fundidos na maior parte do período, menos em 1995 e 1999. A diferença a favor dos fundidos é significativa em 2001 (1,8% contra 1%).

O resultado bruto da intermediação financeira sobre ativo total é sempre menor para os bancos fundidos, só que a diferença não tem significância estatística.

O resultado operacional sobre ativo total é menor para os bancos fundidos na maioria dos anos, com exceção de 1996 e 2001. Ao comparar os fundidos contra os não fundidos, a desvantagem é significativa em 1997 (-0,4% vs 1,1%).

A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) é menor para os bancos fundidos na maioria dos anos, com exceção de 1996. Porém, esta diferença só é significativa em 1997 (-0,1% contra 9,4%) e em 1999 (-8,8% contra 12,4%). Isto mostra que as atividades de compra e incorporação não resultaram numa melhora na rentabilidade dos investidores.

Também se observa que a taxa de retorno sobre o ativo total (ROA) é menor para os bancos fundidos até 1999. Em 1997 a discrepância é significativa sendo de -0,1% para os fundidos contra 0,7% para os não fundidos. Pode-se dizer que até 1999, os bancos fundidos não evidenciam uma maior eficiência na geração de lucros com os ativos disponíveis. Porém, esta situação muda em 2000 e 2001, só que a diferença a favor dos bancos fundidos não tem significância estatística.

Analisando as medidas de eficiência operacional observa-se que a proporção Despesas operacionais/ Receitas operacionais é maior para os bancos fundidos, durante todo o período da análise. A diferença em comparação com os não fundidos é significativa em 1995 (88,7% contra 77%), 1997 (100,5% contra 84%) e 2000 (97,2% contra 91,20%). Isto indica que os bancos que não participaram deste tipo de processos possuem maior controle sobre o nível de despesas operacionais.

A média da relação entre Outras despesas operacionais e despesas totais é maior para os bancos envolvidos em fusões em comparação com os outros bancos, durante todo o período de estudo. A diferença entre as duas médias é significativa em 1997, nesse ano a média dos bancos fundidos foi de 36,3% contra 23,6% dos

não fundidos. Isto mostra que para os bancos participantes das fusões é relevante a proporção das despesas administrativas sobre o total das despesas.

Ao comparar as medidas de despesas totais sobre receitas totais pode-se ver que a relação é maior para os bancos fundidos no período de 1995 até 2000, sendo significativa a diferença das médias em 1995 (93,5% vs 79%) e em 1997 (101,9% vs 86,5%). Isto poderia indicar um melhor desempenho dos bancos não envolvidos em fusões no referente ao controle dos custos.

Os indicadores de Qualidade da Gerência mostram uma melhor performance dos bancos não participantes em compras e incorporações em comparação com os envolvidos neste tipo de processos.

A relação entre resultado antes dos impostos com o patrimônio líquido é sempre menor no caso dos fundidos. A diferença é significativa em 1997 (-1,8% contra 11,5%), 1998 (-23,9% contra 12,1%) e 1999 (-9% contra 13,9%).

A proporção de resultado antes dos impostos sobre os Ativos totais também é menor para os bancos fundidos na maioria dos anos, excetuando o ano de 2000, porém, a diferença a favor dos fundidos nesse ano não tem significância. Em 1997 e 1998 as diferenças nas médias são significativas, sendo de -0,3% para os fundidos contra 1% dos não fundidos e de -4,1% contra 1%, respectivamente. Também, a relação entre Dividendos e patrimônio líquido é sempre menor no caso dos bancos fundidos. A diferença tem significância estatística em 1997 (2,4% vs 5,4%) e 1999 (1,7% vs 6,3%).

Ao revisar a situação dos bancos envolvidos em fusões para o ano anterior à compra ou incorporação, pode-se ver que os bancos dominantes apresentam maiores margens de rentabilidade e que seus acionistas recebem maiores dividendos em relação ao capital, patrimônio e receitas totais, em comparação aos bancos - alvo. Também, os bancos compradores ou incorporadores são mais eficientes em termos de controle de custos do que os bancos - alvo.

Ao efetuar a análise da rentabilidade dos bancos participantes das aquisições para os anos anterior e posterior à compra, apresentou-se um aumento nas variáveis ROE, ROA e Dividendos em ações ordinárias/Receitas Totais. Já no caso das

incorporações apresentou-se uma diminuição nas razões de rentabilidade, mas não significativa. Porém ao ser feita a comparação com o grupo de controle, isto é, os bancos que nunca passaram por este tipo de processos, observou-se que as variáveis ROE, ROA e Dividendos em ações ordinárias/Capital são menores nos bancos fundidos durante todo o período. Pode-se dizer que os bancos do grupo de controle apresentam maiores margens de rentabilidade do que os bancos fundidos.

Ao avaliar a eficiência operacional por meio do comportamento das razões de despesas, tanto nas aquisições quanto nas incorporações, para o ano seguinte da ocorrência, apresentava-se uma diminuição nos indicadores, o que indicaria uma redução nas despesas operacionais e totais dos bancos, porém esta queda não tinha significância estatística. A pequena diminuição das despesas no caso das aquisições e incorporações, podia estar explicada pela redução de ramos, partilha de operações e sistemas administrativos. Mas, ao realizar a comparação com o grupo de controle, as razões de despesas sempre eram maiores no caso dos bancos fundidos. Isto mostraria uma desvantagem, em termos de eficiência, dos bancos fundidos em relação com os outros bancos.

Foi observado um aumento nas razões que mediam a Qualidade da Gerência no caso das aquisições e uma diminuição, mas não significativa, no caso das incorporações. Porém, em comparação com o grupo de controle estes indicadores de desempenho são inferiores na maioria dos anos. Isto indicaria uma melhor performance da administração dos bancos não fundidos no referente à geração de lucros.





## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A desregulamentação financeira e as mudanças tecnológicas transformaram a indústria bancária nas últimas décadas, permitindo que muitos bancos forneçam uma ampla série de serviços bancários a um maior número de clientes em áreas geográficas maiores. Segundo os teóricos, as aquisições e fusões dentro dos países se converteram em instrumentos que permitiram a obtenção de know-how em mercados específicos, o incremento nas receitas, a consecução de maiores retornos e a construção de economias de escala por meio do aumento na eficiência, principalmente via redução de custos.

Esta dissertação focou-se no setor bancário brasileiro e teve como propósito verificar se as fusões resultaram num aumento na eficiência e rentabilidade dos bancos envolvidos nestes processos.

Foi comparado o desempenho das instituições bancárias, com base nos dados contábeis, antes e depois das fusões, para determinar se a consolidação dos bancos resultava em ganhos na rentabilidade e eficiência. Ao comparar os dados de antes e depois da fusão puderam ser estimadas as mudanças de desempenho atribuíveis ao processo.

Foram examinadas as mudanças na performance relacionadas com as aquisições e incorporações de uma amostra de 33 bancos, comerciais e múltiplos com carteira comercial que operam no mercado brasileiro, no período compreendido entre 1996 e 2000.

Também, os indicadores dos bancos que mensuram a rentabilidade e eficiência foram comparados com os indicadores de um grupo de controle, trinta e três (33) bancos operantes no mercado brasileiro que não sofreram alterações, para verificar se existia diferença no comportamento dos bancos fundidos em relação com bancos não fundidos do mesmo tipo e tamanho similar.

Em concordância com os estudos efetuados no mercado americano pode-se afirmar que os processos de aquisição e incorporação não resultaram em ganhos significativos na eficiência operacional, no caso de esta eficiência ser mensurada por indicadores de despesas.

Também, observa-se que estas medidas são maiores nos bancos fundidos em comparação com os bancos não fundidos, o que mostra uma maior eficiência na alocação de recursos por parte dos bancos não fundidos.

No caso específico das aquisições observa-se uma melhora na rentabilidade e qualidade da gerência, após o processo de compra. A melhora no retorno sobre o patrimônio pode estar explicada por um aumento na alavancagem financeira ou nas rendas.

Já para as incorporações apresenta-se uma redução nos indicadores de retorno para os acionistas e qualidade da gerência, mas esta diminuição não é significativa.

Porém, ao fazer a comparação com os bancos não fundidos, os indicadores destas categorias sempre são menores para os bancos fundidos. Isto mostra uma melhor condição dos bancos não fundidos em termos de geração de lucro para os acionistas.

Deve-se ter em conta que o método de análise baseia-se em dados contábeis. Isto apresenta duas limitações: Primeira, a fidelidade das informações retratadas nas demonstrações financeiras; segunda, os indicadores de desempenho não capturam detalhadamente a influência de determinados fatores sobre a operação bancária, por exemplo, o avanço tecnológico.

O estudo também não considerou a percepção do mercado em relação ao impacto das aquisições e incorporações sobre o desempenho dos bancos envolvidos. Este aspecto, que poderia ter sido analisado usando o método de estudo de eventos, não foi contemplado devido a que a maioria dos bancos participantes não negociavam suas ações em bolsas de valores.

Aponta-se como uma necessidade o desenvolvimento de mais estudos nesta área, no caso brasileiro. Isto permitiria avaliar a conveniência da realização de fusões e aquisições, quando estas forem motivadas pelo incremento da rentabilidade e na melhora da eficiência dos bancos participantes.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGRAWAL, Anup; JAFFE, Jeffrey ; MANDELKER, Gershon. The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of a n Anomaly. **The Journal of Finance**, Vol XLVII No. 4, p. 1005-1621, September 1992.

ASQUITH, Paul. Mergers bids, uncertainty and stockholder returns. **Journal of Financial Economics**. Vol 11. p. 51-83, 1983.

BANERJEE, Ajeyo; COOPERMAN, Elizabeth. Returns to Targeting Acquirers: Evidence of bank Mergers in the 90's. Working Paper. University of Colorado, Denver, p. 115-147, 1998. Disponível em : [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) . Acesso em: 05 junho de 2001.

BERGER, Allen et al. The Effects of bank mergers and acquisitions on small business lending. **Journal of Financial Economics**. Vol 50, p. 187-229, 1998. Disponível em: [www.elsevier.com](http://www.elsevier.com) Acesso em: 11 março de 2002.

BERGER, Allen; DEMSETZ, Rebeca; STRAHAN, Philip. The Consolidation of the Financial services industry: Causes, consequences and implications for the future. **Journal of Banking and Finance**. Vol 22, p. 135- 194, 1999. Disponível em: [www.elsevier.com](http://www.elsevier.com) Acesso em: 11 março de 2002.

BOOT, Arnoud. European lessons on consolidation in banking. **Journal of Banking and Finance**. Vol 23, p. 609-613, 1999. Disponível em: [www.elsevier.com](http://www.elsevier.com). Acesso em: 07 março de 2002.

BREALEY, Richard A ; MYERS, Stewart C. **Principles of Corporate Finance**. McGrawHill, 2000. 911 p.

COLLI, José Alexandre ; FONTANA, Marino. **Contabilidade Bancária**. São Paulo: Editora Atlas, 1996. 286 p.

COPELAND, Thomas ; WESTON, Fred. **Financial Theory and Corporate Policy**. Addison-Wesley Publishing Company, 1988. 346 p.

CORNETT, Marcia Millon; TEHRANIAN, Hassan. Changes in Corporate Performance Associated with Bank Acquisitions. **Journal of Financial Economics**. V. 31, Issue 2, p. 211-234, April 1992. Disponível em: [www.umi.com](http://www.umi.com) Acesso em: 05 maio de 2001.

DeLONG, Gayle. Focusing versus diversifying bank mergers: analysis of market reaction and long-term performance. Department of Economics and Finance, Zicklin School of Business, Baruch College, City University of New York. P. 121-152, January 2001. Disponível em: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) . Acesso em: 09 setembro de 2001.

GAZETA MERCANTIL. Fusões entram em fase de Consolidação. São Paulo: 16 set. 1999

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Editora Harbra, 1997. 842 p.

HANWECK, Gerald ; SHULL, Bernard. The Bank merger movement: Efficiency, stability and competitive policy concerns. **Antitrust Bulletin**. New York, p. 35-50, Summer, 1999. Disponível em: [www.umi.com](http://www.umi.com) Acesso em: 07 março de 2002.

HAYNES, Michelle ; THOMPSON, Steve. The productivity effects of bank mergers: Evidence from the UK building societies. **Journal of Banking and Finance**. V. 23, p. 825-846, 1999. Disponível em: [www.elsevier.com](http://www.elsevier.com) Acesso em: 04 abril de 2002.

HOBSON, Hugh et al. Holding Company Acquisitions and Bank Performance: A Comparative Study. **Journal of Bank Research** . p.116-120, June 1976.

HOUSTON, Joel ; JAMES, Christopher. Where do merger gains come from? Bank Mergers from the perspective of insiders and outsiders. **Journal of Financial Economics**. V.60, p.285-331, 2001. Disponível em: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) Acesso em: 03 março de 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio De. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também as demais sociedades.** São Paulo: Atlas, 2000. 508 p

KWAN, Simon ; EISENBEIS, Robert A. Mergers of publicly traded banking organizations revisited. **Economic Review.** Federal Reserve Bank of Atlanta. Atlanta, vol. 84, Iss. 4, p.26-38. Fourth quarter, 1999. Disponível em: [www.umi.com](http://www.umi.com) Acesso em: 23 abril de 2001.

LEUNG, Nicolas; POULLET, Jean-Marc; SHAVERS, Timothy. Bank M&A: Historic Opportunities, but not for the fainthearted. **The McKinsey Quarterly.** New York, p. 62-80, 1999. Disponível em: [www.umi.com](http://www.umi.com) Acesso em: 03 março de 2002.

LINDER, Jane ; CRANE, Dwight. Bank Mergers: Integration and Profitability. **Journal of Financial Services Research.** Vol 7, p. 35-55, January 1992.

MAÇADA, Antônio Carlos; BECKER, João Luis. O impacto da Tecnologia de Informação na Estratégia dos Bancos. **Revista de Administração de Empresas.** São Paulo, Vol 41, n.4, p. 87-97, Outubro/Dezembro, 2001.

MENDENHALL, William. **Estadística para Administradores.** México: Grupo Editorial Iberoamérica, 1988. 817 p.

PENIDO DE FREITAS, Maria Cristina ; MAGALHÃES, Daniela. **La experiencia de la apertura financiera en Argentina, Brasil y México.** Revista de la CEPAL. Santiago de Chile, p. 17- 31, abril, 2000.

PILLOFF, Steven J. Performance Changes and shareholder Wealth Creation Associated with Mergers of Publicly Traded Banking Institutions. **Journal of Money, Credit and Banking.** Vol 28. Iss.3.p 294- 311. August, 1996. Disponível em: [www.umi.com](http://www.umi.com) Acesso em: 12 março de 2001.

RHOADES, Stephen. Efficiency effects of horizontal (in-market) bank mergers. **Journal of Banking and Finance.** Vol 17. P. 411-422. December,1992.

RHOADES, Stephen. Merger Performance Studies in Banking, 1980-93: Assesment of the Operating Performance and Event Study Methodologies. Board of Governors of the Federal Reserve System. July ,1994. Disponível em [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) – Acesso em: 05 Abril de 2001.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph; JEFFREY, Jaffe. **Administração Financeira**. Corporate Finance. São Paulo: Editora Atlas, 1995. 698 p.

ROSE, Peter. The Distribution of Outcomes from Corporate Mergers: Evidence from Commercial Bank Acquisition Strategies. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, p. 37- 51. December, 1992.

SHAFFER, Sherrill. Potential Merger Synergies among large Commercial Banks. Federal Reserve Bank of Philadelphia . Working Paper 91. October 17, 1991. Disponível em [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) – Acesso em: 04 Abril de 2001.

SRINIVASAN, Aruna. Are there Cost Savings from Bank Mergers? **Economic Review**. Federal Reserve Bank of Atlanta. Atlanta, v.77, Iss.2, p.17-29. March-April, 1992. Disponível em: [www.umi.com](http://www.umi.com) Acesso em: 04 abril de 2001.

VERGARA C, Sylvia. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Editora Atlas, 2000. 90 p.

WESTON, John Fred. **Mergers Restructuring and Corporate Control**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1990. 762 p.

**ANEXO**

**BANCOS EMPARELHADOS SEGUNDO TAMANHO DE ATIVOS**









**APÊNDICE**  
**DEFINIÇÃO DE TERMOS**

## DEFINIÇÃO DE TERMOS

**Bancos comerciais:** Sociedades Anônimas cujo objetivo consiste na intromissão entre os que dispõem de capital e os que precisam obtê-lo, isto é, em receber e concentrar capitais para distribuí-los através de operações de crédito. Operam em geral a curto prazo (30-120 dias) e são considerados os verdadeiros mediadores do crédito. (Colli e Fontana,1996. p.30)

**Bancos múltiplos :** Bancos que agrupam numa única instituição financeira, com personalidade jurídica própria, a execução de operações ativas, passivas e acessórias, que eram privativas de bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento e sociedades de crédito imobiliário. (Colli e Fontana, 1996. p. 36)

**Eficiência:** A eficiência entendida num contexto múltiplo compreende a eficiência de alocação de recursos, tecnológica e de mistura de produtos. Em termos de custos ou rentabilidade, pode ser estimada em referência a uma função de fronteira, isto é, em termos de que tão bom é o desempenho do banco em relação ao desempenho das melhores instituições do setor. (Hanweck e Shull, 1999. P. 42)

**Sinergia :** São os benefícios derivados das fusões e aquisições. Existe sinergia decorrente da fusão ou incorporação se o valor da nova empresa é maior à soma dos valores das empresas constituintes. Sendo assim, a sinergia constitui-se na diferença entre o valor da empresa combinada e a soma dos valores das empresas como entidades separadas. (Ross et al, 1995.p.592)

**Spread bancário:** ou margem de intermediação. É a diferença entre a taxa de aplicação e a taxa de captação. (Colli e Fontana, 1996. P.73)