

# **Estratégia de Fusão e Aquisição Bancária no Brasil: Evidências Empíricas sobre Retornos**

## **Autores**

**CARLOS ALBERTO GONÇALVES DE ARAÚJO**

FUCAPE

**FÁBIO GOLDNER**

FUCAPE

**LUIZ HENRIQUE LIMA FARIA**

FUCAPE

**MAARCELO MOLL BRANDÃO**

FUCAPE

## **Resumo**

Nos anos subseqüentes a implementação e consolidação do Plano Real, as instituições financeiras atuantes no mercado brasileiro vêm passando por um processo de ajustes, com a redução dos números de *players* e diversos bancos estarem sendo liquidados ou transferindo o seu controle acionário através de fusões e aquisições. Isto provocou uma mudança no cenário competitivo aliado ao desenvolvimento tecnológico e ambiente regulatório. O presente artigo analisa a relação entre os processos de fusão e aquisição com o aumento dos retornos sobre o ativo e patrimônio líquido dos bancos. O período amostral está compreendido entre 2000 e 2004. A metodologia utilizada neste trabalho foi uma pesquisa bibliográfica aliada a uma pesquisa empírica e analítica baseada nos dados de bancos nacionais e estrangeiros, do *ranking* dos 50 maiores bancos listados pelo Banco Central do Brasil. Os resultados evidenciam que os bancos que participaram deste processo de aglutinação não possuem retornos maiores dos que não participaram, tanto em relação aos ativos quanto ao patrimônio líquido (ROA e ROE, respectivamente). A base teórica, que afirma não haver relação entre fusão e aquisição com o aumento dos retornos, foi confirmada.

## **1. Introdução**

Nos últimos anos, o ambiente empresarial vem sofrendo grandes transformações oriundas, principalmente, da evolução tecnológica, internacionalização dos negócios e pela busca de alternativas estratégicas para a conquista de novos mercados.

Empresas de qualquer segmento econômico estão buscando alternativas compatíveis com seus objetivos, e estão usando novas formas para alavancarem seus lucros e gerarem valor.

Com a abertura dos mercados nacionais, os países têm incluído dentro dos seus instrumentos a desregulamentação e flexibilização do setor financeiro, processos estes que tem gerado aumento da concorrência e redução dos preços dos serviços prestados.

Uma das estratégias utilizadas frequentemente por estas empresas, especialmente no Brasil, são os processos de fusões e de aquisições. Nestas circunstâncias, o sistema financeiro brasileiro percebeu a necessidade de ganhar escala e participação nos mercados. Neste estudo, analisamos estes processos no setor bancário brasileiro, no período de 1994 a 2003, tendo o objetivo de analisar a rentabilidade de bancos que participaram de tais processos de fusões e

de aquisições e os bancos que não participaram desses processos e verificar se há alguma relação entre essas duas variáveis.

A justificativa deste trabalho está baseada na magnitude dos valores envolvidos nas transações e na quantidade de processos de fusões e aquisições que foram realizadas no segmento bancário entre os anos de 2000 a 2004.

O presente artigo foi desenvolvido a partir de uma pesquisa bibliográfica aliada a uma pesquisa exploratória baseada nos dados dos bancos. Os dados utilizados são referentes aos 50 maiores bancos listados pelo BACEN.

## **2. Antecedentes**

Na década de 1990, o mercado brasileiro é marcado por vários casos de aquisições, de fusões, e de alianças estratégicas, principalmente nos setores bancário e financeiro, de telecomunicações, no setor aéreo, siderúrgico, de alimentos, etc.

Os casos acima citados envolvem empresas de diferentes portes e países, e, de acordo com Tanure e Cançado (2004), no Brasil as operações de fusão e aquisição tornaram-se mais presentes a partir da década de 1990, sendo que essas operações ocorreram em função principalmente da redução das barreiras de entrada ao capital estrangeiro e da inserção do país no mercado global.

Podemos citar um exemplo prático de aquisição impulsionada pelos fatores acima descritos, no setor alimentício, ocorrida no ano de 2000, onde a empresa brasileira Laticínios Paulista foi adquirida pela empresa francesa Danone. Este processo de aquisição foi um importante fator de consolidação da Danone no mercado brasileiro.

Na opinião do presidente da Danone no Brasil, Gioji Okuhara (2003), a aquisição da empresa Laticínios Paulista foi importante para que a Danone tivesse forças suficientes para enfrentar seus principais concorrentes no mercado brasileiro (Nestlé e Parmalat), agregando valor para a marca, posicionando o produto, pois a empresa adquirida tinha um forte apelo regional (no estado de São Paulo) e, com isso, abrindo a possibilidade de trazer para o país as últimas novidades do mercado internacional de iogurtes e laticínios.

Fica claro a partir do exemplo acima, que as empresas de segmentos diversos estão a cada dia tentando ganhar produtividade, mercado, sinergias, conhecimento e, principalmente resultado financeiro favorável, ou seja, lucro.

Além disto, houve uma preocupação veemente da Danone em bloquear as investidas de seus dois principais concorrentes multinacionais, que também utilizaram os processos de aquisição, para obterem um posicionamento mais competitivo no mercado de iogurte e de laticínios.

Antes de aprofundarmos na análise das aquisições, fusões e das alianças estratégicas, é necessário e oportuno, defini-las. Triches (1996) define aquisição quando uma empresa ou um grupo empresarial adquire, total ou parcialmente, o patrimônio físico ou o controle acionário de uma outra empresa. Para Wright, Kroll e Parnell (2000), a fusão ocorre quando duas ou mais empresas, em geral do mesmo porte, unem-se para partilhar ou transferir recursos e ganhar em força competitiva. Tanure e Cançado (2004), acreditam que fusão seja uma completa combinação de duas ou mais empresas que deixam de existir para constituir uma terceira, com uma nova identidade jurídica. Triches (1996) considera fusão ou consolidação, uma reunião de duas ou mais empresas, gerando uma nova entidade, com o objetivo de multiplicar sua capacidade de produção, de comercialização e de influência sobre o mercado consumidor.

Em termos da distinção entre aquisições e fusões, Lopes apud Rossini, Crubellate e Mendes (2001), afirmam que quando ocorrem aquisições, a empresa adquirida pode ser transformada numa divisão ou em departamentos da empresa adquirente, mas, na fusão, as empresas envolvidas deixam de existir, surgindo uma nova organização. A partir de critérios contábeis internacionais o chamado *business combinations*, El Hajj e Lisboa (2001), percebem fusão como a combinação de empresas que serão extintas, transferindo seus ativos líquidos para uma nova empresa, que será constituída pelos acionistas das empresas anteriores, e, na aquisição as empresas combinadas serão mantidas como empresas separadas legalmente, existindo a relação de participação acionária. Na visão de Triches (1996), a incorporação ocorre quando há a extinção de uma ou mais empresas de um mesmo conglomerado que serão absorvidas pelo grupo incorporador, com a perda total de suas identidades jurídicas.

Para Gulati, apud Troccoli e Macedo-Soares (2003) a aliança estratégica é vista como um relacionamento estabelecido entre duas ou mais empresas, que procura estabelecer um compartilhamento do conhecimento e de outros recursos para que possam ser benéficos para ambas as partes sendo que, na visão dos autores, nem todas as alianças podem ser consideradas estratégicas, pois, só poderá ser considerado como tal, se gerar ou manter uma vantagem competitiva. Alianças estratégicas, de acordo com Dussauge e Garrette (1995) estão relacionadas com projetos de colaboração que são implementados por empresas competidoras rivais que atuam num mesmo segmento, sendo que as empresas mantêm sua independência, sendo que essa definição segundo os autores, excluem as fusões e as aquisições.

Na concepção de Hagedoorn e Narula (1996), que estudam as alianças estratégicas tecnológicas, elas podem ser classificadas através de duas perspectivas. De um lado, existem as alianças que envolvem participação acionária, como exemplo as joint-ventures e empresas conjuntas de pesquisa. De outro lado, existem alianças estratégicas sem participação acionária, ou seja, baseadas somente em contratos entre os parceiros, sendo que nesse grupo podemos incluir os acordos de desenvolvimento conjunto de produtos e acordos mútuos de licenciamento, gerando com isso benefícios mútuos para ambos os participantes da aliança.

Na avaliação de Triches (1996), uma joint venture é uma associação de duas ou mais empresas, por tempo indeterminado, para a exploração de um ou mais negócios mas, nenhuma das empresas envolvidas perdem sua personalidade jurídica, sendo que Tanure e Cançado (2004), concordam com a posição do autor acima descrito, e acrescentam que as empresas participantes de uma joint venture possuem governança, força de trabalho, procedimentos e cultura própria.

### **2.1. Motivos para os processos de aquisições e fusões**

As empresas estão utilizando as aquisições e as fusões, além das alianças estratégicas, como instrumentos de alavancagem e de melhoria na gestão de seus negócios.

Para Wood Jr, Vasconcelos e Caldas (2003), em pesquisas por eles realizadas com empresas brasileiras, as razões mais frequentes para se justificar as ondas de fusões e aquisições realizadas no Brasil, principalmente na década de 1990, são a necessidade de crescimento das empresas, as mudanças econômicas ou tecnológicas, a necessidade de recursos para a pesquisa e o desenvolvimento de novos produtos, além do corte de custos e economia de escala e do escopo almejada.

Para Porter (1989), um outro motivo para que as empresas busquem essas alternativas de crescimento, é unir forças ou comprando outra empresa, para enfrentar com mais vigor o líder já estabelecido.

A internacionalização dos negócios das empresas, com o propósito de conquistar novos mercados, para Certo e Peter (2004), Mintzberg e Quinn (2001), Lazzarini e Joaquim (2004), Triches (1996), Rodrigues (1996) e Faria (2003), é um outro motivo importante para que as organizações busquem alternativas como as aquisições e as fusões e Joint-Ventures.

De acordo com Nadler e Limpert, apud Rossini, Crubellate e Mendes (2001), a teoria da aquisição está relacionada ao esforço de conhecerem os vários aspectos importantes relacionados à decisão e ao processo de aquisição, sendo que o objetivo principal de qualquer processo de aquisição vem a ser a alavancagem do potencial de negócios das empresas envolvidas.

A década de 1990, principalmente no Brasil e na América Latina, foi prodigiosa no que diz respeito ao número de aquisições e de fusões.

No entanto, este fenômeno não é uma característica apenas da América Latina, e sim, um fenômeno mundial e que, já vem ocorrendo há algum tempo.

A constatação deste fato é realizada por Montgomery e Porter (1998), ao afirmar que nas décadas de 1960 e 1970, foram realizadas inúmeras aquisições, fusões e revendas de empresas nos Estados Unidos, sendo que este processo virou um negócio lucrativo, e, em função disto, várias empresas deixaram de realizar suas atividades fins, para ganharem lucros somente com a compra e venda de empresas.

Pesquisas bibliográficas mostram que alguns motivos podem levar ao fracasso dos processos de aquisições, fusões e alianças estratégicas. O primeiro motivo, segundo Eccles, Lanes e Wilson (1999), é superestimar o valor da empresa adquirida, fazendo com que a empresa adquirente pague um valor muito além do que ela realmente vale. Chamamos atenção para este motivo, pois num processo de aquisição e de fusão, os valores contábeis e patrimoniais podem gerar posições distorcidas e conseqüentemente, prejuízos para os acionistas. Este fato, normalmente, origina-se, normalmente, pela ansiedade provocada nos executivos e administradores das empresas oriunda da grandiosidade dos valores envolvidos e dos bônus que este processo pode render aos seus salários. O segundo motivo levantado, na visão Day (2004), há nestes processos um conflito de estratégias entre as empresas. Como exemplo, segundo Day (2004), uma estratégia adequada para um líder em valor-desempenho como a Merck ou a Medtronic, não pode ser adequada para um líder em valor-preço, como a Wal-Mart. É imperativo que seja feita uma avaliação minuciosa por parte da empresa adquirente na estratégia a fim de evitar conflitos. Dyer, Kale e Singh (2004, p.62), em pesquisa realizada nos Estados Unidos, afirma que o executivo deve analisar três grupos de fatores, antes de decidir qual será o modelo de estratégia de crescimento que a empresa deve seguir: a) recursos e sinergias desejados; b) mercado no qual a empresa compete; e c) a sua capacidade de colaboração no negócio da empresa adquirente.

Relatando a realidade brasileira, através de pesquisa realizada com empresas envolvidas em processos de aquisições e fusões no Brasil, Wood Jr, Vasconcelos e Caldas (2003), relatam que existem alguns processos de aquisições e fusões que foram bem sucedidos e que se diferenciam dos fracassados, principalmente quando se dá a integração entre as empresas envolvidas. Segundo os autores, naqueles casos bem sucedidos, houve uma integração menos coercitiva, com uma melhor comunicação, e um número menor de demissões, sendo realizadas quando estritamente necessário. Dentro desta ótica, podemos citar Rossini, Crubellate e Mendes (2001), que consideram a integração entre as empresas envolvidas nos processos de fusões e aquisições muito importante, visto que as mesmas devem perceber que o período de integração entre a organização adquirida e a adquirente, pois, antes da fusão ou da aquisição, eram empresas com práticas, métodos, estratégias, objetivos e aspectos culturais distintos e, após o ocorrido, transformam-se em uma única empresa.

A política de recursos humanos das empresas adquirentes, especificamente a demissões de funcionários da empresa adquirida, é um problema que causa apreensão, principalmente entre os funcionários que atuam na área operacional, (Rossini, Crubellate e Mendes, 2001), ao contrário do que acontece com os funcionários da área de negócios ou gerencial, que normalmente encararam a aquisição como uma negociação normal, e que reflete as mudanças ocorridas no segmento bancário.

## **2.2. O panorama do mercado financeiro brasileiro após o Plano Real**

Segundo Almeida (2000), quatro grandes eventos marcaram o sistema financeiro nacional desde o início da década de 1980.

O primeiro grande evento no sistema financeiro foi choque heterodoxo causado pela implantação do Plano Cruzado, em fevereiro de 1986. Até aquela data, os bancos atuavam com estratégias bastante parecidas: a expansão da rede de agências para a captação de depósitos, tanto em conta corrente como em conta de poupança. O Plano Cruzado foi um marco para a reestruturação dos bancos que se informatizaram, além de reduziram o número de agências e funcionários, tornando-se mais flexíveis.

O segundo grande evento, de acordo com Almeida (2000), foi à chamada reforma bancária de 1988. Nesta reforma, criou-se a possibilidade da formação de bancos múltiplos (a aglutinação de várias carteiras como a comercial, de investimento na mesma instituição financeira).

O Plano Collor, segundo Almeida (2000), foi o terceiro grande evento, com o bloqueio da liquidez do sistema financeiro, através do confisco de recursos em contas correntes, investimentos, poupança, FGTS, etc.

Finalmente, fechando os quatro grandes eventos da história recente do sistema financeiro nacional, está o Plano Real implantado em Julho de 1994, que perdura até os dias atuais.

Na visão de Assaf Neto (2003), o processo inflacionário inserido numa economia, pode ser definido, de uma forma mais simplista, devido ao incremento generalizado dos preços dos vários bens e serviços que são transacionados no país. De outro lado, se esses preços sofrem uma baixa de preço de forma geral, ocorre o que é chamado de deflação.

De acordo com Prociány e Soares (2000), com a implantação do Plano Real, o cenário inflacionário brasileiro sofreu uma mudança brusca: o IGP-M<sup>1</sup> passou de 732,26% no primeiro semestre de 1994, para 16,52% no segundo semestre do mesmo ano.

Com o exposto acima, conforme Silva e Fichman (1999), a realidade bancária nacional sofreu profundas alterações, o que forçou as instituições financeiras a buscarem a recuperação da receita que fora perdida com o decréscimo dos índices de inflação, a qual permitia ganhos elevados em função de transferências inflacionárias (*floating*). Esta fonte de receita criava uma situação cômoda a todos os bancos, encobrindo, de forma geral, a grande estrutura operacional e as ineficiências e fraquezas do sistema bancário brasileiro.

O plano real proporcionou o controle da inflação em nossa economia através de mecanismos que permitiram uma ampla abertura ao comércio exterior, e da mesma forma aumentou a integração de nosso sistema financeiro aos mercados financeiros internacionais, provocando intensas modificações. Essas mudanças trouxeram ao mercado bancário brasileiro condições para que grandes bancos internacionais entrassem no mercado de forma agressiva.

Segundo Lameira (2004), no passado os bancos operavam em qualquer mercado financeiro, obtendo boas margens de lucros, na maioria dos casos, já previamente definidas devido a um ambiente de relativa estabilidade nos meios econômicos e financeiros.

Já no cenário atual, segundo Lameira (2004), vigora nos mercados a desregulamentação das comissões bancárias, a negociação direta entre clientes e bancos por melhores condições contratuais e por produtos que melhor se adequem às necessidades das empresas e das pessoas.

Com isso, em um mercado financeiro estável, com taxas de inflação mantidas a patamares considerados moderados, há um estímulo aos processos de aquisições e de fusões em todos os segmentos econômicos.

No Brasil esta visão de estabilidade e de estímulo ao crédito e ao gerenciamento de recursos dos investidores, não estava incluída no processo de desenvolvimento econômico sustentado.

Na visão de Malan *apud* Lameira (2004), a intermediação financeira e uma boa cultura de crédito são fatores condicionantes para um desenvolvimento econômico sustentado. É notório que no Brasil a prática econômica estava baseada numa poupança forçada, de financiamento inflacionário, de créditos fornecidos via subsídios governamentais, como uma base para o investimento.

### **2.3. A problemática da geração de retornos para os bancos envolvidos em fusões e aquisições.**

A partir da entrada do Plano Real, o mercado financeiro brasileiro tornou-se atrativo para que os bancos efetuassem aquisições e fusões.

Para Dyer, Kale e Singh (2004), as aquisições destroem ou deixam de gerar valor para o acionista e, a aliança estratégica costuma gerar um valor ínfimo para o acionista, fato confirmado através de pesquisas realizadas nos Estados Unidos.

Wood Jr, Vasconcelos e Caldas (2003), confirmaram estes fatos em pesquisas realizadas no Brasil, onde relatam que os processos de aquisições, fusões e de alianças estratégicas, não geram valor para a própria empresa adquirente, e, muito menos para os seus acionistas, principalmente os minoritários.

Para Rappaport (1998), objetivo básico das aquisições, fusões e as alianças estratégicas, é gerar e adicionar valor para as empresas e para os acionistas. Entretanto, é muito difícil determinar se realmente houve criação de valor, principalmente para os acionistas.

### **3. Hipótese**

Em consonância com os antecedentes, este trabalho busca confirmar a seguinte hipótese:

*H<sub>0</sub>: Fusões e aquisições não se correlacionam com os retornos dos Bancos, no cenário brasileiro.*

### **4. Aspectos metodológicos**

A metodologia utilizada neste trabalho foi uma pesquisa bibliográfica aliada a uma pesquisa empírica e analítica baseada nos dados de bancos nacionais e estrangeiros.

#### **4.1. Seleção da Amostra**

Neste artigo, optou-se por escolher para a base de dados, os 50 maiores bancos do país, publicado pelo BACEN (2005) no período compreendido entre 2000 e 2004.

No interesse de manter o rigor científico deste artigo, foram retirados os bancos que não estavam entre os 50 maiores em todos os anos período amostral. Após esta exclusão, a amostra ficou compreendida com 27 bancos, entre aqueles que participaram e não participaram.

No quadro 01 estão listados os bancos que não participaram de processos de fusões e aquisições no período de 2000 a 2004, e no quadro 02, os bancos que participaram de tais processos.

**Quadro 01: Bancos que não participaram de processos de fusões e aquisições entre 2000 a 2004.**

ABC Brasil S.A.
Banco Alfa S.A.
Banco do Estado do Espírito Santo S.A. (Banestes).
Bank Boston S.A.
Banco do Estado do Rio Grande Do Sul S.A. (Barinsul).
Banco da Amazônia S.A. (Basa).
Banco do Brasil S.A.
BIC S.A.
Caixa Econômica Federal.
Citibank S.A.
Deutsche S.A.
Fibra S.A.
HSBC Bank Brasil S.A.
ING S.A.
Banco Mercantil do Brasil S.A.
Banco Rural S.A.
Banco Safra S.A.
Banco Santos S.A.
Banco Votorantim S.A.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados BACEN.

**Quadro 2: Bancos que participaram de processos de fusões e aquisições entre 2000 a 2004.**

ABN Amro Bank S.A.
Bradesco S.A.
Banco Dresdner S.A.
Banco Itaú S.A.
Banco Pactual S.A.
Banco Santander Banespa S.A.
Unibanco S.A.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados BACEN.

#### 4.2. Construção das variáveis

Nesta seção, serão apresentados os índices utilizados no estudo, relativos à análise de retorno da amostra.

O primeiro índice (1) é o *ROE*, Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Este índice calculado pela relação entre o Lucro Líquido após o Imposto de Renda e o Patrimônio Líquido. Este indicador mede o retorno obtido sobre o investimento (ações preferenciais e ordinárias) dos proprietários da empresa. (GITMAN, 1997, p. 123, ASSAF NETO, 2002, p. 285).

O segundo índice (2) é o *ROA*, Retorno sobre o Ativo Total. Este índice é calculado pela relação entre o Lucro Líquido depois do Imposto de Renda e o Ativo Total. Esta taxa mede a eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis. (GITMAN, 1997, p.123, ASSAF NETO, 2002, p.285).

O tipo de teste utilizado será o teste de média para duas amostras. Segundo Stevenson (1986, p.240), este teste é usado para decidir se as médias de duas populações são iguais. O teste focaliza a diferença média relativa entre duas amostras uma de cada população.

Para ratificar o resultado do teste de média para duas amostras, será utilizado em dois momentos paralelos, um modelo de regressão linear com variável *dummy*, que correlaciona o desempenho das firmas (ROA e ROE) ao fator “participação em fusões e aquisições”.

$$roa = \mu + \gamma \cdot A + \varepsilon \quad (1)$$

Na equação 1, *roa* é a razão entre o lucro operacional e os ativos totais, previsto pela regressão. O termo  $\mu$  é a média geral dos valores de lucro operacional sobre ativos. O termo  $\gamma$  é o coeficiente obtido na regressão para a variável binária do fator “participação em fusões e aquisições”. O termo *A* é a variável binária referente ao fator “participação em fusões e aquisições”.

$$roe = \mu + \gamma \cdot A + \varepsilon \quad (2)$$

Na equação 2, *roe* é a razão entre o lucro operacional e o patrimônio líquido, previsto pela regressão. O termo  $\mu$  é a média geral dos valores de lucro operacional sobre ativos. O termo  $\gamma$  é o coeficiente obtido na regressão para a variável binária do fator “participação em fusões e aquisições”. O termo *A* é a variável binária referente ao fator “participação em fusões e aquisições”.

## 5. Análise dos dados

Nesta seção serão apresentados os resultados obtidos nos testes de médias e nas regressões.

O resultado das regressões foram os seguintes:

Tabela 5.1 Resumo da Regressão utilizando ROA e *dummy* participação em fusões e aquisições

	Graus de Liberdade	Soma dos Quadrados	Média da Soma	F	Significância
<b>Regressão</b>	1	0,0000100	0,0000100	0,06	0,800
<b>Resíduo</b>	128	0,0198326	0,0001549		
<b>Total</b>	129	0,0198425			
<b>R<sup>2</sup></b>	0,1%				
<b>R<sup>2</sup>Ajust</b>	0,0%				

Fonte: Dados obtidos da análise feita pelos autores

Tabela 5.1 Resumo da Regressão utilizando ROE e *dummy* participação em fusões e aquisições

	Graus de Liberdade	Soma dos Quadrados	Média da Soma	F	Significância
<b>Regressão</b>	1	0.00862	0.00862	0.49	0.486
<b>Resíduo</b>	128	2.26555	0.01770		
<b>Total</b>	129	2.27417			
<b>R<sup>2</sup></b>	0.4%				
<b>R<sup>2</sup>Ajust</b>	0,0%				

Fonte: Dados obtidos da análise feita pelos autores

Conforme os resultados indicados na tabela 5.1 e 5.2, percebe-se que os coeficientes são estatisticamente insignificantes, não permitindo a afirmação de que bancos que participaram dos processos de fusão e aquisição apresentam um comportamento diferenciado, tanto no ROA quanto no ROE, daqueles que não participaram.

O teste de média para duas amostras de ROA e ROE, para os bancos que participaram e não participaram do processo de fusão e aquisição no período amostral, demonstram estatisticamente que não há diferença entre as médias, confirmando, desta forma,  $H_0$ .

## 6. Considerações finais

Neste trabalho demonstrou-se que o processo de fusão e aquisição no setor financeiro não estaria associado ao aumento dos retornos, tanto em relação aos ativos quanto do patrimônio líquido (ROA e ROE, respectivamente), comprovando aquilo que a teoria já afirmava. Diante das evidências, novas pesquisas poderiam ser desenvolvidas no intuito de identificar quais seriam as reais motivações deste processo de combinação de instituições financeiras na era pós Plano Real.

Dentre os possíveis caminhos a serem trilhados, sugere-se a análise da vinculação das referidas operações e a criação de barreiras de entrada. Desta forma, as instituições financeiras não necessariamente estariam aumentando seu retorno, mas sim sua diminuição mediante riscos de novos entrantes e impossibilitando o aumento da parcela de atuação de seus atuais concorrentes. Uma outra possibilidade seria a avaliação do ROA e do ROE em períodos subsequentes, identificando a obtenção de melhores rentabilidades como uma estratégia de longo prazo.

Dado que as instituições financeiras lidam com a poupança pública, espera-se que o presente estudo tenha contribuído para o atual debate acerca do movimento de concentração no setor, mediante teste empírico das teorias já desenvolvidas e promovendo um patamar para novas pesquisas.

## Referências Bibliográficas

- ALMEIDA, Antonio Francisco de. Análise das Estratégias competitivas de quatro bancos sob diferentes enfoques teóricos. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 23, 1999, Foz do Iguaçu, PR. *Resumo dos Trabalhos*. Paraná: ANPAD, 1999. 1 CD-ROM.
- ALMEIDA, D. M., Straioto, D. M. G. T. Avaliação de empresas: como determinar o valor de uma empresa utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado. *Revista Brasileira de Contabilidade*, nº 135, p.23-33, Maio/Junho 2002.
- ASSAF NETO, A.; ARAÚJO, A. M. P. Contabilidade Aplicada à Gestão baseada em Valor. *Revista Brasileira de Contabilidade*, nº 146, p.23-33, Março/Abril 2004.
- ASSAF NETO. A. *Estrutura e Análise de Balanços*. São Paulo: Editora Atlas, 2002.
- ASSAF NETO. A. *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Editora Atlas, 2003.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Site da organização. Disponível em <<http://www.bacen.gov.br>> Acesso em 13 de Julho de 2005.
- BRUNO, M.A.C., VASCONCELLOS, E. Eficácia da aliança tecnológica: Estudos de caso no setor químico. *Revista de Administração*, São Paulo, V. 31 nº 2, p.73-84, Abril/Junho 1996.
- CERTO, S. C., PETER, J. P. *Administração Estratégica: Planejamento e implantação da estratégia*. São Paulo: Makron Books, 2004.
- DAY, G. S. Em que direção crescer? *Harvard Business Review*, p.14-15, Julho 2004.
- DUSSAUGE, P.; GARRETTE, B. Determinants of success in international strategic alliances: evidence from the global aerospace industry. *Journal of International Business Studies*, v.26, p. 505-530, 1995.

- DYER, J.H., KALE, P., SINGH, H. Quando se aliar e quando adquirir. *Harvard Business Review*, p.60-67, Julho 2004.
- ECCLES, R.G., LANES, K.L., WILSON, T.C. Are you paying too much for that acquisition? *Harvard Business Review*, Volume 77, Number 4, p. 136-146, July-August 1999.
- EL HAJJ, Z.S., LISBOA, L. P. Business Combinations e Consolidação das Demonstrações Contábeis: Uma abordagem Comparativa Entre os Pronunciamentos e Normas dos US-GAAP, IASC e Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI – FEA – USP*, São Paulo, FIPECAFI, v.16, nº 27, p.33-58, Setembro/Dezembro 2001.
- FARIA, A. Pesquisa em redes estratégicas: Descobertas e reflexões etnográficas. *Revista de Administração de Empresas – R A E*, Vol.43, nº 1, p.11-23, Jan/Fev/Mar 2003.
- FICHMAN, Luis Henrique; SILVA, Jorge Ferreira da. Construção de um modelo de predição de insolvência bancária baseado na tipologia de Porter. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 23, 1999, Foz do Iguaçu, PR. *Resumo dos Trabalhos*. Paraná: ANPAD, 1999. 1 CD-ROM.
- GITMAN, L. J. *Princípios de Administração Financeira*. 7ª Edição. São Paulo: Editora Harbra, 2002.
- GUZMÁN, X. Z. Impacto das aquisições e fusões na performance operacional bancária no Brasil, 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.
- HAGEDOORN, J.; NARULA, R. Choosing organizational modes of strategic technology partnering: international and sectoral differences. *Jornal of International Business Studies*, p. 265-284, Second Quarter 1996.
- LAMEIRA, V. J. Uma revisão sobre a economia brasileira e o mercado financeiro após o plano real: As mudanças e a evolução do mercado de capitais entre 1995 e 2002. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, São Paulo, nº 35, p.96-110, Maio/Agosto 2004.
- LAZZARINI, S.G., JOAQUIM, T. A. Z. A formação de constelações: O caso da indústria global de transporte aéreo. *Revista de Administração de Empresas – R A E*, Vol.44, nº 2, p.11-25, Abr/Jun 2004.
- MINTZBERG, H., QUINN, J. B. *O processo de estratégia*. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- MONTGOMERY, C.A., PORTER, M.E., Coordenadores. *Estratégia: A busca da vantagem competitiva*. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- OKUHARA, G. Os 4 P's da Danone, *Revista HSM Management*, Edição nº 39, p.8-14, julho-agosto 2003.
- PORTER, Michael E. *Vantagem Competitiva: Criando e sustentando um desempenho superior*. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- RAPPAPORT, A. *Creating Shareholder Value – A guide for managers and investors*. New York: The Free Press, 1998.
- RODRIGUES, S.B. Negociações para alianças estratégicas: O ingresso de empresas brasileiras no mercado chinês. *Revista de Administração*, São Paulo, V.31, nº 3, p. 28-37, Julho/Setembro, 1996.

- ROSSINI, A. J., CRUBELLATE, J. M., MENDES, A. A. Reação Cultural à Aquisição: Estudo do Caso Santander/Noroeste. *Revista de Administração Contemporânea – R A C*, V.5, nº 1, p. 145-164, Jan/Abr, 2001.
- SOARES, Karina Talamini Costa; PROCIANOY, Jairo Laser. O perfil de endividamento das empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo após o Plano Real. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 24, 2000, Costão do Santinho, SC. *Resumo dos Trabalhos*. Santa Catarina: ANPAD, 2000. 1 CD-ROM.
- STEVENSON, W.J. *Estatística Aplicada à Administração*. São Paulo: Editora Harbra, 1986.
- SULL, D. N., ESCOBARI, M. E. Sucesso Made In Brasil Estratégia Tipo Exportação: Os segredos das empresas brasileiras que dão certo. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2004.
- TANURE, B., CANÇADO, V. L. Relacionando o motivo da aquisição com diferentes processos de integração cultural. *Revista Economia e Gestão, E & G*, Puc-Minas, Belo Horizonte, v. 4 n. 8, p.25-48, dez. 2004.
- TRICHES, D. Fusões, aquisições e outras formas de associação entre empresas no Brasil. *Revista de Administração*, São Paulo, V.31, nº 1, p. 14-31, Janeiro/Março, 1996.
- TROCCOLI, I.R., Macedo-Soares, T.D.L.V.A. Análise Estratégica sob Ótica Relacional: Enfocando Grupos e Blocos Estratégicos. *Revista de Administração*, São Paulo, v.38, nº 3 p.181-191, Jul/Ago/Set 2003.
- WOOD JR, T., VASCONCELOS, F. C., CALDAS, M. P. Fusões e aquisições no Brasil. *Revista de Administração de Empresas – R A E - Executivo*, Vol. 2, nº 4, p.41-45, Nov 2003 a Jan 2004.
- WRIGHT, P., Kroll, J., Parnell, T. *Administração Estratégica*. São Paulo: Atlas, 2000.

---

<sup>1</sup> IGP-M: Índice Geral de Preços no Mercado, índice de inflação medido pelo Instituto de Economia (IBRE) da Fundação Getúlio Vargas. Este índice mede a taxa de inflação compreendida entre o dia 11 de um mês e o dia 10 do mês posterior (Assaf Neto, 2003, p.59).