Rentabilidade e efeitos na formação da taxa média de juros após a fusão do Itaú e Unibanco

Wanderson Rocha Bittencourt (UnB) – Brasil
E-mail:wandersonrochab@yahoo.com.br

José Bonifácio de Araújo Júnior (UnB) – Brasil
E-mail:profjr2@gmail.com

Resumo: No decorrer dos anos, as instituições bancárias têm procurado construir estruturas para o enfrentamento de crises econômicas, tais como os processos de fusões e aquisições. Esse trabalho buscou avaliar se a fusão entre o Itaú e Unibanco melhorou a liquidez e a rentabilidade no novo grupo e se esse processo afetou a taxa média de juros. Para tanto, foi realizada uma pesquisa quantitativa descritiva utilizando as demonstrações contábeis trimestrais no período de março de 2003 a março de 2013. Foram analisados os indicadores: retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre o investimento total, margem líquida, custo médio de captação e o índice de eficiência operacional. Em seguida, foi feita uma análise de regressão, avaliando quais variáveis possuem efeitos sobre a taxa de juros. Os resultados mostraram que a empresa não apresentou melhoras em seu desempenho no que diz respeito ao retorno sobre o investimento. O índice de eficiência operacional apresentou melhoras, indicando que o novo grupo pode ter se beneficiado das sinergias e diminuído as despesas operacionais. A taxa Selic e a participação de mercado foram as variáveis que apresentaram maior coeficiente indicando que as políticas governamentais e a estrutura de mercado são significativas na composição das taxas de juros.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições, Itaú-Unibanco, Taxa de Juros.

Área: AT3 – Contabilidade Financeira e Finanças

1. INTRODUÇÃO

No decorrer dos anos, é possível identificar o crescimento da concorrência empresarial, independente do setor ou porte empresarial. A busca por se manter cada vez mais competitiva faz com que as empresas, muitas vezes, recorram aos processos de fusões e aquisições (F&A). Estas estratégias permitem a obtenção de economia de escala, melhoras na eficiência produtiva e reforça a posição e participação de mercado, podendo resultar em efeitos globais.

Nos últimos 20 anos ocorreram 14.034 fusões de instituições financeiras nos países monitorados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Outro dado importante está no fato de que três conglomerados bancários, de 31 países estudados, dominam aproximadamente 90% do mercado em que atuam. Também foi ressaltado que em 80% dos países pesquisados a concentração bancária é predominante, a ponto de mais de 50% do mercado ser dominado por apenas três conglomerados (SILVA; DIVINO, 2012).

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) vem passando por diversas transformações, dadas principalmente pela construção de grandes conglomerados em escala global. Há de ser

destacado o programa de reestruturação do sistema financeiro, conhecido como PROER, programas de incentivo as fusões e transferências de controle acionário de bancos privados e a entrada de bancos estrangeiros no país. Estes fatores resultaram em um processo de consolidação bancária que ocorreu a partir de 1997. Estruturas mais competitivas, em países em desenvolvimento, promoveriam relações a longo prazo entre clientes e instituições, aumentando a disponibilidade de crédito, reduzindo as taxas de juros, através da economia de escala, mantendo um efeito positivo para a economia (FERNÁNDEZ *et al.*, 2010).

A proposta de fusões e aquisições e os possíveis benefícios das sinergias operacionais geram expansões mais rápidas, entrada em novos mercados, maior racionalização produtiva, economias de escala, ativos complementares, a instituição adquire habilidades gerenciais não disponíveis dentro de sua própria empresa, entre outros benefícios (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2000; CAMARGOS; BARBOSA, 2010)

Outro benefício seria a construção de uma estrutura que facilitasse a manutenção da liquidez. Essa tarefa não é muito fácil no setor bancário, pois a estrutura dos ativos varia bastante em termos de liquidez, transformando-se rapidamente em caixa a baixo custo em alguns casos e, em outros, os custos são elevados para tornar os ativos de liquidez imediata. As instituições bancárias, por terem como foco a intermediação financeira se apresentam como entidades portadoras de grande potencial de iliquidez, sendo essa vital para o empreendimento, promovendo sua viabilidade financeira e econômica (ASSAF NETO, 2007).

De uma forma mais ampla, a liquidez das instituições bancárias está ligada as captações e aplicações e sua interdependência no mercado. Basicamente, a continuidade dos negócios financeiros está vinculada a credibilidade diante do mercado, este por sua vez, mais exigente em termos de remuneração do capital emprestado. Desta forma, estas instituições estariam dispostas a passarem por processo de fusões e aquisições, melhorando seu desempenho.

Com a busca por estruturas robustas que melhorassem a liquidez surge então o seguinte problema de pesquisa: a fusão entre as instituições Itaú e Unibanco melhorou a liquidez e a rentabilidade no novo grupo bancário e consequentemente este processo afetou a taxa média de juros?

Groppelli e Nikbakht (2000) apontam que ao se fundirem ou incorporarem, as empresas somam os valores presentes com os valores adicionais decorrentes das F&A, gerando maior estabilidade financeira reforçando sua estrutura. Essa estrutura mais robusta promoveria maior competitividade possibilitando a redução das taxas de juros.

São diversos os estudos envolvendo as fusões e aquisições dentro do contexto brasileiro entre eles o de Rocha *et al.* (1997), Matias e Pasin (2001), Gomes *et al.* (2006), Camargos (2008) e Camargos e Barbosa (2010), contudo não existe um consenso entre os benefícios destes processos. Para o setor bancário os trabalhos Ceretta e Niederauer (2001), Araújo *et al.* (2006) e Pessanha *et al.* (2012) analisaram as F&A, mas também não chegaram a conclusões definitivas.

Como não há um consenso quanto os possíveis benefícios das fusões e aquisições, essa pesquisa se torna importante ao analisar uma instituição financeira e seus resultados. Outro ponto relevante seria avaliar se após o processo a entidade passou a adotar taxas de juros diferentes das que vinham praticando antes da fusão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Fusões e aquisições

A Lei 6.404/76, mais especificamente no artigo 227, define a aquisição ou incorporação como "a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhe sucede em todos os direitos e obrigações". O artigo 228 define fusão como "a operação pela qual se unem duas ou mais empresas para se formar uma nova que lhe sucederá em todos os direitos e obrigações" (BRASIL, 1976).

As fusões e aquisições têm por objetivo gerar sinergias advindas da combinação potencial dos negócios de duas ou mais empresas. Estes ganhos sinérgicos surgem a partir da redução dos custos, ganhos de escala e escopo, adoção de uma produção mais eficiente ou tecnologia inovadora (KRISHNAN; KRISHNAN, 2003).

Dentro do contexto empresarial, existem algumas premissas para a realização das fusões e aquisições. A primeira diz respeito ao crescimento mais rápido e estável do lucro por ação do novo grupo. Outra perspectiva seria a geração de novos produtos e nova capacidade de produção se estiverem disponíveis. A decisão de entrar em um processo de fusão ou aquisição está ligada a visão estratégica do empreendimento, diversificação ou crescimento dos negócios (CAMARGOS; BARBOSA, 2010).

Apesar destes possíveis benefícios, os resultados encontrados ainda são inconclusivos e divergentes. Rocha *et al.* (2001), mostraram que não há diferenças significativas no desempenho econômico e financeiro após a transação ocorrida. Matias e Pasin (2001) concluíram que nestes processos as empresas apresentaram redução dos custos administrativos e dos custos dos produtos, gerando, com isso, melhoras na rentabilidade. Na pesquisa de Gomes *et al.* (2006) foi identificado que após a reestruturação do setor siderúrgico as empresas apresentaram elevação nos lucros.

No setor bancário a busca por melhores estruturas levaram as instituições a promoverem inúmeras fusões e aquisições nos últimos anos, tendo como pivô a procura por estruturas mais robustas, capazes de fazer frente a crises financeiras e problemas de liquidez, enfrentados pelos pequenos e médios bancos e pela política ativa dos bancos públicos (NAKANE; ROCHA, 2010).

Um dos benefícios das F&A, para o seguimento bancário, foi mostrado no estudo de Beck *et al.* (2006) na qual identificaram que as F&A diminuíram os riscos do sistema bancário. Assim, em países como os Estados Unidos, onde há um vasto número de instituições, os processos de fusão e aquisição são bem vistos. Outro ponto a ser considerado é que em países como o Canadá e o Reino Unido existem menores riscos de crise financeira, devido a menor quantidade de instituições. Essas considerações foram feitas por Lima e Carvalho (2005), ao comparar o setor bancário nacional com o de diversos países.

Não muito distante Fernández *et al.* (2010) pesquisaram a concentração bancária e seus efeitos em 84 países. Foi identificado que, em geral, a concentração tem efeito negativo para a economia. Essa imperfeição de mercado, gerada pela diminuição da quantidade de empresas de um determinado setor, proporciona lucros acima do normal. No mercado em que há concorrência imperfeita, ou prevalece algum tipo de concentração, os usuários ficam à mercê dos preços praticados e vulneráveis à perda de todos os benefícios próprios da concorrência perfeita (ARAÚJO *et al.*, 2006; BECK *et al.*, 2006; FREITAS; PAULA, 2010; SILVA; DIVINO, 2012). Por outro lado, a F&A pode fornecer melhores estruturas para as instituições

e os benefícios destes processos podem ser mais compensatórios havendo considerável diminuição dos riscos.

Corvoisier e Groop (2002) identificaram que em diversos países da Europa onde as instituições passaram por F&A, os preços praticados e a margem de lucro variam de acordo com o produto bancário, mas os resultados destes efeitos são diversos. Os autores destacaram que em mercados com menor concentração como a Bélgica a margem sobre o depósito a vista é menor do que em países com elevada concentração como os Países Baixos. No que diz respeito a poupança e depósitos a prazo, a quantidade reduzida de instituições implica em menores margens sobre estes produtos.

Silva e Divino (2012) constataram que no Brasil a entidade reguladora é mais tolerante com as instituições financeiras, comparadas com os demais setores econômicos, porquanto uma possível desestruturação do mercado financeiro causaria sérios danos à economia. Os processos de fusão e aquisição ocorridos nos últimos anos formaram grandes conglomerados bancários, possibilitando a concentração entre os 10 maiores bancos. Essas instituições passaram a se apropriar de uma parcela maior de ativos e depósitos. Outro fator importante foi a constatação da desconcentração das operações de crédito. As análises realizadas demonstraram a concorrência monopolista do mercado brasileiro. Essa, por sua vez, implica uma menor competição. É ressalvado, ainda, que é importante diminuir a concentração do setor, visando a um ambiente saudável para competição (ARAÚJO *et al.*, 2006; NAKANE; ROCHA, 2010).

Laureto e Oreiro (2011) mostraram que o tamanho da firma influencia as taxas de juros, a demanda por empréstimos, a remuneração dos depósitos e o número de firmas no mercado. Nesse sentido, os setores pouco diluídos, com empresas significativamente maiores que a média, podem influenciar essas variáveis.

A economia de escala, possível benefício das F&A, se considerada uma variável, influencia diretamente a concentração, ou seja, quanto mais se produzir, menor será o custo fixo médio dos serviços. Dessa forma, ao realizar fusões ou aquisições, as instituições financeiras aumentam sua produção, diluindo os custos e, consequentemente, proporcionando mais rentabilidade às operações.

2.2 Desempenho econômico-financeiro

Com a crise financeira ocorrida no ano de 2008, o cenário internacional passou por profundas mudanças, uma delas foi a procura por solidificação das instituições financeiras. Ao adquirir uma estrutura robusta a empresa visa proporcionar a maximização da riqueza dos proprietários. Para o acionista, uma empresa é atraente quando lhe oferece retornos que supere as expectativas mínimas de ganho. O lucro passa a ser uma condição essencial para a existência e sobrevivência de uma empresa, sobrevivência que está na capacidade de gerar lucro e manter um fluxo de caixa positivo (GONÇALVES; QUINTELLA, 2006; CAMARGOS, 2008).

Gonçalves e Quintella (2006) e Beck *et al.* (2006) apontam que as razões para o desempenho econômico e financeiro das entidades estão relacionado com o mercado ou a indústria onde elas atuam. Por essa razão, o sucesso dessas empresas encontra-se nos elementos que definem o mercado em vez dentro de si mesma. Corroborando, Oreiro *et al.* (2006) apontam que no mercado bancário, o desempenho financeiro das instituições vem da baixa concorrência do setor. Possíveis explicações para as elevadas taxas de juros podem ser o vasto número de títulos do governo no mercado, os níveis elevados de depósito compulsório e

a tributação excessiva sobre as operações de crédito fazendo com que os bancos tenham menos recursos para emprestar, porém os resultados não são conclusivos.

Ao comparar o setor bancário brasileiro com o de outros países fica evidente que o mesmo apresenta uma rentabilidade maior. Estes lucros resultariam em distorções para o setor produtivo, pois essas instituições estariam cobrando taxas de juros e tarifas desproporcionais. Prováveis justificativas para estas taxas de juros recaem sobre a cunha tributária, os altos custos administrativos e os riscos de inadimplência (DANTAS *et al*., 2011)

Lee e Hsieh (2013) ressaltam que a relação entre risco e rentabilidade foi foco de diversos estudos, mostrando que o nível de capital pode afetar significativamente a rentabilidade das instituições. Dentro dessa expectativa, a busca por estruturas sólidas reforçam o nível de capital dentro dos bancos. Assim, a rentabilidade bancária, pode advir dos efeitos das fusões e aquisições ocorridas, dado pela diminuição dos riscos corridos excessivamente em mercados menos concentrados (BECK *et al*., 2006).

A procura por liquidez bancária influência não apenas nas decisões de escolhas de ativos, mas também no tipo de obrigação que a empresa contrai. Assim, a liquidez é definida como a capacidade de honrar os compromissos pagando em dinheiro. A preferência pela liquidez não esta apenas nos prazos, mas também, no tipo de passivo utilizado para adquirir o ativo. A busca de ativos mais líquidos esta na necessidade de atender aos saques dos correntistas, porém, apesar das instituições poderem recorrer ao empréstimo interbancário estes acarreta altos custos a instituição (OREIRO, 2003).

Com esta visão Oreiro (2003) aponta que a preferência pela liquidez influencia toda a carteira de ativos da instituição bem como a estrutura de passivos. Esta nova estrutura seria fundamental para determinar a composição dos balanços. Dentro deste contexto, a análise dos índices financeiros auxilia o gestor ou acionista a avaliar a condição da empresa em relação ao risco de insolvência, ao retorno sobre o capital investido, desempenho e crescimento da empresa (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2000; SOARES; GALDI, 2011). Em finanças, essa avaliação é feita através de índices que são: índice sobre o patrimônio líquido (ROE), retorno sobre o investimento (ROI), lucro por ação (LPA) e retorno sobre ações (ROA). Para medir a criação de valor para o acionista é comum o uso do Valor Econômico Adicionado mais conhecido como *Economic Value Added* (EVA).

Diversos estudos empregaram a análise dos indicadores financeiros como forma de mensurar o desempenho econômico da empresa, entre eles Matias e Pasin (2001), Gonçalves e Quintella (2006), Camargos (2008) e Soares e Galdi (2011). Nestas ocasiões, foram usados os indicadores ROA, ROE, ROI, LPA e EVA para mensurar o crescimento, a criação de valor e a rentabilidade por ação das empresas.

Avaliando o contexto bancário internacional Lee e Hsieh (2013) estudaram a rentabilidade e sua relação com o risco em 42 bancos asiáticos utilizado em sua mensuração o ROE e o ROA buscando identificar uma *proxy* para a rentabilidade dos bancos asiáticos. Foi constatado que ao aumentar o capital, a entidade tende a aumentar o lucro.

Com o foco em algumas variáveis macroeconômicas Ayadi e Boujelbene (2012) pesquisara a rentabilidade na Tailândia e contataram que o crescimento inflacionário e o PIB não são representativos para explicá-la. Concluíram ainda que as variáveis que possuem significância são as controladas internamente e as advindas das mudanças setoriais, tais como o tamanho da instituição. Em Portugal a rentabilidade é influenciada pela ineficiência técnica,

sendo essa superior a ineficiência alocativa, neste sentido, a eliminação dessa ineficiência geraria maiores retornos as instituições (PORTELA; THANASSOULIS, 2005).

Na Índia existe a possibilidade de melhoras de rentabilidade do setor bancário. A relação entre *spread* e ativos, provisões e depósitos totais, são significativas para explicar o ROA. Estes resultados indicaram que os bancos possuem bom desempenho em seus principais negócios (atividades baseadas em disponibilização de fundos) (MAHAJAN *et al.*, 2012).

Os bancos brasileiros de grande porte possuem maior rentabilidade, em média de 21%, contra 6% dos bancos de pequeno porte e 5% dos bancos de médio porte. Porém, existe maior variação entre as entidades de grande porte de 66% contra 20% das instituições de médio porte e 19% das instituições de pequeno porte (CERETTA; NIEDERAUER, 2001).

Os bancos privados (tanto nacionais, com participação estrangeira ou com controle estrangeiro) apresentaram declines no indicador ROA, enquanto os bancos estaduais e federais apresentaram crescimento neste mesmo índice. No caso dos bancos privados nacionais e privados com controle estrangeiro, suas taxas decaíram respectivamente em 30,19% e 90,83% para o ROA e 22,16% e 93,74% para o ROE (LAURETO; OREIRO, 2011). Os autores mostraram que este decline é influenciado pelo crescimento nos ativos, patrimônio líquido além de queda no lucro líquido. Estes resultados foram similares aos encontrados por Tabak *et al.* (2011) indicando que os bancos privados possuem maiores retornos devido a sua especialização no crédito.

O pressuposto levantado por Dantas *et al.* (2011) de que a estrutura de mercado (mercados mais concentrados promovem maior rentabilidade para os participantes) influencia a rentabilidade não foi confirmada em seu estudo. O aumento de concentração não tem efeitos sobre os índices apurados. Estes resultados divergem dos encontrados por Pessanha *et al.* (2012), na qual mostraram que as métricas de rentabilidade possuem uma sensibilidade diante do processo de fusão ou aquisição. Contudo, para os bancos estatais e de capital estrangeiro não existe consenso se a concentração afetaria sua rentabilidade (TABAK *et al.*, 2011).

Dentro do exposto percebe-se que existem diversos fatores que podem explicar a rentabilidade das instituições, com destaque para as internas como eficiência e tamanho. Cabe ressaltar que os possíveis benefícios sinérgicos são a melhora da eficiência e crescimento em menor tempo.

2.3 Taxas de juros

As taxas de juros são vistas como instrumento de política de remuneração de capitais emprestados, com o objetivo de recompensar os seus proprietários durante períodos de tempo estabelecidos (ANDREZO; LIMA, 2007).

Em uma mesma moeda, podem ser encontradas diversas taxas de juros, todas elas atreladas ao risco. Desse modo, quanto maior o risco de uma transação, maior a taxa de juros estipulada. Uma das variáveis da taxa de juros é o princípio mercadológico da oferta e demanda por crédito. Assaf Neto e Silva (1997) explicam que as instituições financeiras definem os juros de acordo com fatores como os componentes internos das atividades bancárias, avaliação da concorrência, custo de captação, custo operacional, *spread*, inadimplência e taxas referenciais.

Bodie e Merton (2002) contextualizam que as taxas de juros dos empréstimos estão associadas a diversos fatores, mas existem três principais. O primeiro é a unidade de conta, ou

seja, a moeda em que o crédito será pago. A segunda se refere ao vencimento, ou seja, a data correspondente ao final do período de tempo necessário para a restituição do crédito. O terceiro é o risco de inadimplência, ou seja, a possibilidade de não quitação total ou parcial do débito. Os juros representam, assim, formas de mensurar a confiabilidade dos vários agentes de mercado diante do desempenho da economia em momentos de incerteza ou instabilidade (ASSAF NETO; SILVA, 1997).

Ao se avaliar a estrutura monetária, observou-se que ela pode apresentar diversas taxas de juros. As taxas de juros, por sua vez, podem ser influenciadas por diversas variáveis, como a moeda, a oferta e a demanda, o prazo do empréstimo e o risco oferecido pelo devedor. Cabe ressaltar que em mercados mais sólidos, ou seja, com menos volatilidade inflacionária, as taxas de juros são menores, como mostrado por Corvoisier e Gropp (2002). Os autores constataram que após a implantação do Euro nos países da Europa, as taxas de juros dos principais produtos bancários se reduziram significativamente.

Em uma comparação dos efeitos da concentração no mercado bancário, Beck *et al*. (2006) citam que a concentração de mercado impulsiona os lucros e aumenta o poder de mercado, permitindo que as instituições bancárias aumentem as taxas de juros. Assim, as taxas de juros mais elevadas podem gerar mais riscos para as instituições. Resultados semelhantes foram encontrados por Corvoisier e Gropp (2002) na Europa, destacando que a concentração influencia os lucros bancários, ou seja, as instituições usam o poder de mercado para aumentar as taxas de juros e, consequentemente, os lucros. Em contrapartida, Ratti *et al*. (2008) identificaram que, na medida em que o setor caminha para o oligopólio, ou seja, fica mais concentrado, aumenta a flexibilidade das instituições e as taxas tendem a abaixar, como tendem a diminuir as restrições de crédito. Essa premissa parte do pressuposto de que as instituições tendem a aumentar a quantidade de informações sobre o mercado, diminuindo a sua assimetria.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Com um breve histórico da fusão ocorrida entre os bancos Itaú e Unibanco, as instituições se fundiram no final do exercício de 2008. No dia 03 de novembro de 2008, as duas instituições assinaram formalmente o contrato de associação para a unificação das operações financeiras. Passou a ser, então, o maior conglomerado financeiro privado do hemisfério sul, com valor de mercado entre as 20 maiores instituições financeira do mundo. O novo conglomerado teve como esforço prioritário consolidar a integração de seus diversos negócios, presentes em todos os seguimentos financeiros reforçando o processo de união entre as instituições (ITAÚ-UNIBANCO, 2008).

Esta pesquisa se caracteriza como quantitativa descritiva. Baseia-se em dados primários, coletados a partir das demonstrações contábeis anuais publicadas pelas instituições objeto da pesquisa, Itaú e Unibanco, correspondentes ao período antes da fusão, de 2003 a 2008, e ao período posterior, de 2008 a 2013. O objetivo da pesquisa é analisar se a fusão entre as instituições Itaú e Unibanco melhorou a liquidez e a rentabilidade da instituição bancária e consequentemente este processo afetou a formação da taxa média de juros.

As variáveis de desempenho que serão analisadas encontram-se no Quadro 01.

Quadro 01: Variáveis de desempenho analisadas

Indicadores	Índices financeiros	Aplicação
Rentabilidade e lucratividade	Retorno sobre o patrimônio líquido	Lucro líquido/patrimônio líquido
	Retorno sobre o investimento total	Lucro líquido/ativo total
	Margem líquida	Lucro líquido/receita de intermediação financeira
	Custo médio de captação	Despesas financeiras de captação /depósitos totais
	Índice de eficiência operacional	Despesas operacionais totais/receitas de intermediação financeira

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de Assaf Neto (2007).

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) evidencia a lucratividade que os investimentos (ativo total) da empresa. Quando essa taxa é maior que o percentual pago na origem dos recursos, significa que a atividade da empresa agrega valor ao capital investido. O Retorno sobre o ativo total (ROA) Evidencia o quanto os proprietários da empresa estão obtendo de retorno em relação aos seus recursos investidos no empreendimento (VELOSO; MALIK, 2010; BRAGA *et al*., 2011). O custo médio de captação representa o valor médio gasto na captação dos recursos. A margem líquida indica o quanto a empresa obtém de lucro em cada produto. O índice de eficiência operacional representa a eficiência da instituição no processo de intermediação (ASSAF NETO, 2007).

À análise das variáveis que podem causar influência na formação da taxa média de juros foi realizada através de uma regressão múltipla. Conforme proposto por Gujarati e Porter (2010) a análise da regressão múltipla visa identificar a dependência da uma variável em relação às demais, visando estimar ou prever o valor médio da primeira em relação às demais, como mostra a equação 01.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \ldots + \beta_n X_n + \varepsilon \qquad (01)$$

Onde: Y representa a variável dependente, β_0 é o termo constante do modelo, X_n representa as variáveis independentes e ε o erro aleatório da regressão.

A concessão de crédito é a principal atividade bancária. Para tal, são cobradas as taxas de juros, dadas em função de vários fatores como a inadimplência, avaliação da concorrência, custo de captação, custo operacional, taxa de referência, entre outros (ASSAF NETO, 1997). Como variável dependente, foi utilizada a taxa de juros média das operações bancárias como *proxy* para a taxa da instituição, obtida no site do BACEN. Essa taxa é calculada considerando todos os produtos financeiros e suas respectivas taxas. No mais, a taxa de juros reflete as expectativas das instituições considerando os custos de captação, as expectativas frente a demanda, a inadimplência, a concorrência entre outros riscos ligados ao crédito (DANTAS *et al*., 2012).

Foi utilizada a *proxy* de eficiência operacional (IEF) como uma variável para representar os custos internos (custo operacional, inadimplência e outros). Este índice é dado pela relação entre as despesas operacionais totais e a receita de intermediação financeira (ASSAF NETO, 1997). Com a maior eficiência, a instituição reduz os custos, incorrendo em maior receita líquida e consequentemente maior rentabilidade (THANASSOULIS, 1999; PORTELA e THANASSOULIS, 2007). Tabak *et al.* (2011) levantaram que melhoras em termos de eficiência melhora o retorno dos bancos, diminuição da inadimplência e possível diminuição das taxas.

Outra variável utilizada foi a taxa de referência Selic. A elevada volatilidade da taxa de juros Selic, afeta a taxa de juros cobrada pelos bancos, pois aumenta o grau de aversão ao risco. Esta taxa serve, também, como piso para as taxas bancárias como custo de oportunidade para as operações de empréstimos, pois está atrelada a dívida pública (OREIRO *et al*., 2006).

O custo de captação foi representado pelo custo médio de captação (CMC), dado pela relação entre despesas financeiras de captação no mercado e os depósitos a prazo (ASSAF NETO, 2007). Cabe frisar que ao incrementar a gestão financeira, através da F&A, é possível beneficiar a captação de recursos a taxas mais baixas, flexibilizar as políticas de crédito e a gestão de riscos (PESSANHA *et al*., 2012).

Outro fator levado em consideração por Beck *et al*. (2006), Gonçalves e Quintella (2006), Oreiro *et al*. (2006) e Ratti *et al*. (2008) foi a forma de concentração em que se encontra o setor. À medida que o setor se encaminha para o oligopólio as instituições se tornam mais flexíveis e tendem a baixar os custos, ou seja, abaixar as taxas de juros. Assim, será utilizada a *proxy* da participação de mercado (PM), em função da conta depósitos totais, pois, a liquidez é importante dentro do contexto bancário uma vez que estruturas mais líquidas, proporciona maior flexibilidade da carteira de ativos, construção do passivo (OREIRO, 2003). Tecles e Tabak (2010) propuseram que a busca maiores estruturas, advindas principalmente por processos de fusões e aquisições, geram ganhos de escala, podendo alcançar mercados antes não atendidos, competindo por carteiras de clientes mais rentáveis.

A variável depósitos totais está diretamente relacionada com o lucro líquido. Essa variável representa a facilidade de captação de recursos no mercado. À medida que as instituições ampliam sua participação em depósitos, tendem a ampliar seu retorno e consequentemente podendo promover a redução das taxas (OREIRO *et al*., 2006). A competição em termos de depósitos é fundamental para os bancos, já que as taxas de juros sobre esse recurso influenciam diretamente o montante arrecadado (STAUB *et al*., 2010). É importante ressaltar que a conta depósitos totais abrange os depósitos em poupança e à vista.

Vale ressaltar que a importância da variável T que representa a tendência, podendo ser entendida como um aumento ou diminuição gradual das observações ao longo do tempo (PESSANHA *et al*., 2012). Neste sentido, se o coeficiente angular da variável T, se positiva indica tendência ao crescimento das taxas de juros, no caso negativo representa queda das taxas praticadas. Dentro dente contexto, a equação utilizada para representar a formação da taxa de juros cobrada pela instituição é dada pela equação 02:

$$TJ = IEF + CMC + Selic + PM + T \qquad (02)$$

Contudo, Gujarati e Porter (2011) apresentam um modelo de elasticidade, ou seja, a elasticidade de Y em relação a X é uma medida da variação percentual de Y, provocada por uma variação de 1% em X. Esta aplicação pode ser observada na equação 03.

$$Ln\ Y = \beta_1 + \beta_2 lnx_2 + \beta_3 ln\, x_3 ... + \beta_n ln\, x_n + \varepsilon \qquad (03)$$

O modelo utilizado pode ser observado na equação 04.

$$Ln\ TJ = \beta_1 + \beta_2 lnIEF + \beta_3 ln\, CMC + \beta_4 lnPM + \beta_5 ln\, Selic + T + \varepsilon_i \qquad (04)$$

Cabe ressaltar que neste modelo a variável *T* pode ser entendida como taxa de crescimento. Assim, para a leitura em termos percentuais o cálculo é dado por:

$$T = (e^{\beta_1} - 1).100 \qquad (05)$$

Os dados foram coletados a partir dos relatórios das 50 maiores instituições e históricos das taxas de juros, disponibilizados no portal eletrônico do Bacen. As contas contábeis utilizadas para análise são trimestrais a partir de 31 março de 2003 a 31 de março 2013. Este tempo é importe, pois abrange cinco anos antes a fusão e cinco anos após. Nesta pesquisa foi adotado alfa de 5%.

Para validação estatística do modelo econométrico, foram efetuados os seguintes testes: especificação do modelo (teste RESET), autocorrelação (Breusch-Godfrey), heterocedasticidade (Breusch-Pagan) e multicolinearidade (*Variance Inflating Factor* –VIF). Para tanto, utilizou-se o *software Stata* R, versão 11.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise dos indicadores econômico-financeiros

Para a análise dos indicadores econômico-financeiros foram utilizadas as informações contábeis trimestrais de 31 de março de 2003 a 31 de março de 2013. Os resultados dos indicadores apurados são apresentados na Tabela 01.

O retorno sobre o patrimônio líquido apresentou um aumento no período anterior à fusão, chegando a 8,78% no ano de 2006. A partir de 2009, este índice oscilou entre 4,48% e 6,47%, chegando ao seu patamar mais alto após a fusão no ano de 2013, o qual demonstra que antes da fusão a instituição apresentava melhores retornos frente ao patrimônio líquido.

O retorno sobre o investimento expressa os resultados das oportunidades de negócios. A análise deste índice mostra oscilação no período prévio à fusão, com uma taxa de 0,62% em 2008 e índices mais baixos que o período anterior após a fusão, estando em 0,34% em 2013. Assim, a empresa após a fusão, apresentou um desempenho pior.

Tabela 01: Resultado dos índices econômico-financeiros

Índice	Retorno sobre o patrimônio líquido	Retorno sobre o investimento total	Margem líquida	Custo médio de captação	Índice de eficiência operacional
Ano/Interpretação	Maior melhor	Maior melhor	Maior melhor	Menor melhor	Menor melhor
2003	6,92%	0,71%	19,48%	5,81%	17,45%
2004	7,02%	0,96%	19,47%	5,91%	17,75%
2005	7,80%	0,78%	22,79%	4,27%	10,48%
2006	8,78%	0,89%	24,76%	3,35%	12,86%
2007	5,58%	0,57%	19,51%	4,48%	10,87%
2008	6,69%	0,62%	19,90%	7,65%	9,98%
2009	4,48%	0,33%	9,60%	9,57%	16,48%
2010	6,11%	0,51%	17,78%	7,13%	13,42%
2011	5,54%	0,45%	15,79%	7,35%	15,82%
2012	4,73%	0,38%	13,16%	8,14%	13,58%
2013	6,47%	0,34%	17,08%	5,28%	14,46%

Fonte: Elaborado pelos autores

A margem líquida, razão entre o lucro líquido e a receita de intermediação financeira esteve em 19,48%, em 2003, apresentou melhoras crescentes até 2007, chegando a quase 25%, oscilando a partir de então, chegando após a fusão ao patamar mais alto no ano de 2013 com 17,08%.

O custo médio de captação apresentou melhor resultado no ano de 2006 com 3,35%. Após a fusão esse índice saiu do patamar de 9,57%, reduzindo posteriormente chegando a

5,28% em 2013, menor patamar do período pós-fusão. Estes resultados, indicam, pelo menos em parte, as colocações de Pessanha *et al*. (2012) na qual frisaram que ao incrementar a gestão financeira, através da F&A, é possível beneficiar a captação de recursos a taxas mais baixas.

Como evidenciado, os índices de rentabilidade analisados, nas quais era esperado seu crescimento após a fusão, mostraram-se em queda. Esta análise evidencia os achados de Rocha *et al*. (2001) ao concluírem que não há diferenças significativas no desempenho econômico e financeiro após as F&A. Contudo, a eficiência operacional evolução significativa conforme mostrado por Matias e Pasin (2001) ao concluíram que diante dos processos de F&A as empresas apresentaram melhoras nos custos administrativos e nos custos dos produtos.

Um ponto importante a destacar é que durante o ano de 2008 e início 2009 o mercado se viu afetado por uma grande crise econômica, podendo ser esta uma das causas para a piora nos indicadores nos respectivos anos.

4.2 Resultados da regressão

Foi realizada a análise de regressão múltipla, para identificar quais variáveis teriam maiores efeito sobre a taxa média de juros cobrada pela instituição. Como pressuposto inicial foi realizado o teste RESET, com o propósito de avaliar erros de especificação da forma funcional e de variáveis omitidas. O teste tinha como pressuposto a hipótese nula H_0 de correta especificação. O valor-p da estatística RESET ficou em 7,30%, não rejeitando a hipótese nula, mostrando que o modelo não apresenta evidências de erro de especificação.

Com relação à multicolinearidade, o teste VIF retornou valores aceitáveis, sendo o máximo de 6,54 para a variável de tendência (*T*). O teste para autocorrelação, de Breusch-Godfrey foi feito com quatro defasagens. Os valores-p encontrados foram: 20,06%, 10,66%, 18,87% e 24,50%, não havendo evidências de autocorrelação. Quanto ao teste Breusch-Pagan, obteve-se um valor-p de 52,05%, não havendo evidência de heterocedasticidade nos resíduos da regressão.

Os resultados da regressão são apresentados na Tabela 02:

Tabela 02: Resultado da pesquisa

Variáveis	Coeficiente β	p-valor
Selic	0,4787164	0,00
Participação de mercado	0,5556173	0,00
Eficiência operacional	0.0134444	0,01
Custo de captação de mercado	-0,0206363	0,00
Tempo	-0,0119947	0,01
Constante	1,06663	0,00

Fonte: Elaborado pelos autores

O R^2 obtido foi de 0,9192, mostrando que as variáveis do modelo explicam 91,92% da variável dependente. O R^2 ajustado foi de 90,31%, mostrando elevada capacidade de explicação do modelo.

Como o modelo utilizado foi na forma de logaritmo, os efeitos são em percentuais em relação a variável explicada, ou seja, para cada variação de 1% na variável explicativa, os efeitos são de β na variação do coeficiente da variável. A variável Selic apresentou um coeficiente de 0,47, ou seja, para cada variação de 1% na taxa Selic a taxa de juros tende a cair ou a aumentar, de acordo com o sentido da variação. Estes resultados coincidem com as colocações de Oreiro *et al*. (2006) ao apontarem que as elevadas taxas de juros podem ser

reflexos do vasto número de títulos do governo no mercado, tarifados a Selic, além dos elevados níveis de depósito compulsório e a tributação excessiva sobre as operações de crédito fazendo com que os bancos tenham menos recursos para emprestar.

Quanto ao índice de eficiência operacional, esse apresentou coeficiente de 0,013, ou seja, para cada 1% de melhora no desempenho operacional, as taxas de juros tendem a cair 0,013%. Vale ressaltar que neste índice a proporcionalidade é inversa, pois menores valores neste índice apresentam para a instituição maior desempenho. Este resultado foi semelhante dos resultados de Matias e Pasin (2001) ao concluírem que as fusões e aquisições geram melhoras na estrutura administrativa e redução dos custos.

O índice de participação de mercado mostrou ser o mais representativo, com coeficiente de 0,55. À medida que a empresa aumenta sua participação de mercado a taxa de juros tende a subir de patamar. A concentração de mercado impulsiona os lucros, aumenta o poder de mercado, permitido às instituições bancárias aumentarem as taxas de juros. Esses resultados são opostos às colocações de por Beck *et al*. (2006), Gonçalves e Quintella (2006), Oreiro *et al*. (2006) e Ratti *et al*. (2008).

Por outro lado, analisando a variável custo de captação, cujo coeficiente foi de -0,02, mostra que a medida que a instituição aumenta o custo captação em 1%, a taxa de juro tendem a cair 0,02%. Este resultado é contrário do esperado, já que a captação a custos mais elevados promoveriam maiores repasses aos clientes. É destacado ainda que ao incrementar a gestão financeira, através da F&A, haveria o beneficiamento da captação de recursos a taxas mais baixas, flexibilizaria as políticas de crédito e a gestão de riscos (PESSANHA *et al*., 2012).

Outro fator de grande importância é a variável de tendência (T) representando o tempo. Aplicando a equação 05 tem-se a taxa de crescimento ao longo do tempo em percentual. Esse resultado mostra que as taxas de juros tendem a cair 1,19% por trimestre. Quanto a constante, essa mostra que as taxas de juros iniciariam em 1,06%.

Assim, ficou evidenciado que a instituição ao aumentar a captação no mercado o valor da taxa de juros tende a cair. Por outro lado à procura por uma maior robustez de mercado pode fazer as taxas aumentarem. Outro fator de grande importância, como era de esperar é a política governamental, representada pela taxa Selic, pois possui a segunda maior representatividade dentre as variáveis.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou analisar se após a fusão entre as instituições Itaú e Unibanco houve melhoras na liquidez e na rentabilidade no novo grupo bancário e consequentemente se esse processo afetou a taxa média de juros. Para tanto, foram analisados indicadores econômico-financeiros. Os resultados mostraram que a empresa, de forma geral, não apresentou melhoras significativas em seu resultado no que diz respeito ao retorno sobre o investimento, queda de 52,11%.

O custo médio de captação apresentou melhora se comparado a períodos anteriores principalmente após a fusão. O índice que apresentou queda em quase todos os anos foi a eficiência operacional, indicando que as instituições beneficiaram da fusão e reduziram as despesas operacionais, podendo ser este um dos principais benefícios.

Estes resultados mostraram que a fusão entre as duas instituições promoveram, em parte, sinergias operacionais, já que houve melhoras na eficiência. Estes resultados de forma

geral foram semelhantes aos de Rocha *et al.* (2001) na qual mostraram que não há diferenças significativas no desempenho econômico e financeiro após a transação ocorrida. Matias e Pasin (2001) concluíram que diante dos processos de F&A as empresas apresentaram redução dos custos administrativos, que no caso desta pesquisa melhoras na eficiência.

Quanto a taxa de juros, as variáveis que mostraram ter o maior efeito foram a participação de mercado e a taxa Selic. No que tange a participação de mercado os resultados são semelhantes aos de Beck *et al*. (2006) na qual citam que a concentração no mercado bancário, impulsiona os lucros e aumenta o poder de mercado, permitindo que as instituições bancárias aumentem as taxas de juros. Resultados semelhantes foram encontrados por Corvoisier e Gropp (2002) na Europa, destacando que a concentração influencia os lucros bancários, ou seja, as instituições usam o poder de mercado para aumentar as taxas de juros e, consequentemente, os lucros. Quanto à taxa de referência, Selic, sua elevação afeta a taxa de juro cobrada pelos bancos, pois essa é o piso para as taxas bancárias representando o custo de oportunidade para as operações de crédito (OREIRO *et al*., 2006).

Como sugestão para pesquisas futuras, indica-se a possibilidade de avaliar quais variáveis compõem as taxas de juros bancárias, incorporando não somente aspectos internos às instituições, mas também variáveis econômicas, como o PIB.

REFERÊNCIAS

ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. **Mercado financeiro: aspectos conceituais e históricos**. 3° ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ARAÚJO, L. A. D. DE; JORGE NETO, P. DE M.; SALAZAR, P. D. A. Competicão e concentração entre os bancos brasileiros. **Revista Economia**, v. 10, n. 3, set./dez., 2006.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 8° ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 2° ed. São Paulo: Atlas, 1997.

AYADI, N.; BOUJELBENE, Y. The determinants of the profitability of the Tunisian deposit banks. **IBIMA Business Review**, v. 2012, 2012.

BECK, T.; KUNT, A. D.; LEVINE, R. Bank concentration, competition, and crises: first results. **Journal of Banking & Finance**, v. 30, p. 1581–1603, 2006.

BODIE, Z.; MERTON, R. C. **Finanças**. Porto Alegre: Bookmam, 2002.

BRAGA, J. P.; ARAUJO, M. B. V. DE; MACEDO, M. A. DA S.; CORRAR, L. J. Análise do impacto das mudanças nas Normas Contábeis Brasileiras: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiros de companhias brasileiras para o ano de 2007. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n. 15, jan./jun., p. 105–128, 2011.

BRASIL. Sociedade por Ações. Lei 6.404. ,1976. Brasília, Brasil. Disponível em: <WWW.saraivajur.com.br/codigos>. Acesso em: 24/3/2013.

CAMARGOS, M. A. DE. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco**, 2008. Tese (Doutorado). Centro de Pós-graduação e pesquisa em administração, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). 2008.

CAMARGOS, M. A. DE; BARBOSA, F. V. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: sinergias operacionais, gerenciais e rentabilidade. São Paulo. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 21, n. 1, jan./mar., p. 69–99, 2010.

CERETTA, P. S.; NIEDERAUER, C. A. P. Rentabilidade e eficiência no setor bancário brasileiro. Curitiba. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 5, n. 3, set./dez., 2001. São Paulo.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R. DE; CAPELLETTO, L. R. Determinantes do spread bancário ex post no mercado brasileiro. São Paulo. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 4, jul./ago., p. 48–74, 2012.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R. DE; PAULO, E. Relação entre concentração e rentabilidade no setor bancário brasileiro. São Paulo. **Revista Contabilidade e Finanças.**, v. 22, n. 55, jan./abr., p. 5–28, 2011.

FERNÁNDEZ, A. I.; GONZÁLEZ, F.; SUÁREZ, N. How institutions and regulation shape the influence of bank concentration on economic growth: international evidence. **International Review of Law and Economics**, v. 30, p. 28–36, 2010.

FREITAS, A. P. G.; PAULA, L. F. R. DE. Concentração regional do crédito e consolidação bancária no Brasil: uma análise pós-Real. Brasília. **Revista Economia**, v. 11, n. 1, jan./abr., 2010.

GOMES, C.; AIDAR, O.; VIDEIRA, R. Fusões , aquisições e lucratividade: uma análise do setor siderúrgico brasileiro. Brasília. **Revista Economia**, v. 7, n. 4, dez., 2006.

GONÇALVES, A. R.; QUINTELLA, R. H. The role of internal and external factors in the performance of brazilian companies and its evolution between 1990 and 2003. **Brazilian Administration Review**, v. 3, n. 2, jul./dec., p. 1–14, 2006.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Finance**. 4° ed. New York: Barron's Educational, 2000.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5° ed. Porto Alegre: McGraw Hill Brasil, 2010.

ITAÚ-UNIBANCO. Demonstrações Cotábeis, 31 de Dezembro de 2008. Disponível em: <www.itau.com.br>. Acesso em: 25/5/2013.

KRISHNAN, R. A.; KRISHNAN, H. Effects of hospital mergers and acquisitions on prices. **Journal of Business Research**, v. 56, p. 647–656, 2003.

LAURETO, C.; OREIRO, J. L. DA C. Rentabilidade e concentração do setor bancário brasileiro no período 2002-2009. São Paulo. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 22, n. 55, jan./abr., p. 1–23, 2011.

LIMA, A. F.; CARVALHO, L. M. DE F. O processo de concentração bancária no Brasil de 1995 a 2005: uma comparação internacional. São Paulo. **Revista de Economia Mackenzie**, v. 7, n. 1, p. 148–175, 2005.

MAHAJAN, P.; BHATIA, A.; CHANDER, S. ROA Performance of Public Sector Banks in India. **The IUP Journal of Bank Management**, v. 11, n. 3, p. 22–36, 2012.

MATIAS, A. B.; PASIN, R. M. A geração de sinergias e seus impactos na rentabilidade das empresas nos casos de fusões e aquisições. **Revista de Administração**, v. 36, n. 1, jan./mar., p. 5–13, 2001.

NAKANE, M. I.; ROCHA, B. Concentração, concorrência e rentabilidade no setor bancário brasileiro: uma visão atualizada. **Tendências Consultoria Integrada, BACEN**, 2010.

OREIRO, J. L. DA C. Preferência pela liquidez, racionamento de crédito e concentração bancária. VIII Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política. **Anais...** , 2003. Florianópolis.

OREIRO, J. L. DA C.; PAULA, L. F. R. DE; SILVA, G. J. C. DA; ONO, F. H. Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente. **Economia Aplicada**, v. 10, n. 4, out./dez., p. 609–634, 2006.

PESSANHA, G. R. G.; CALEGÁRIO, C. L. L.; SÁFADI, T.; AZARA, L. N. DE. Impacto das estratégias de fusão e aquisição na rentabilidade dos bancos adquirentes: uma aplicação dos modelos de intervenção no setor bancário brasileiro. São Paulo. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 5, set./out., p. 101–134, 2012.

PORTELA, M. C. A. S.; THANASSOULIS, E. Profitability of a sample of Portuguese bank branches and its decomposition into technical and allocative components. **European Journal of Operational Research**, v. 162, n. 3, p. 850–866, 2005.

PORTELA, M. C. A. S.; THANASSOULIS, E. Comparative efficiency analysis of Portuguese bank branches. **European Journal of Operational Research**, v. 177, n. 2, p. 1275–1288, 2007.

RATTI, R. A.; LEE, S.; SEOL, Y. Bank concentration and financial constraints on firm-level investment in Europe. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 12, p. 2.684–2.694, 2008.

ROCHA, F.; IOOTTY, M.; FERRAZ, J. C. Desempenho das fusões e aquisições na indústria brasileira na dácada de 90: a ótica das empresas adquiridas. São Paulo. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 5, n. Edição especial, 1997.

SILVA, M. S. DA; DIVINO, J. A. Estabilidade financeira e estrutura de mercado: evidências internacionais. Rio de Janeiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 10, n. 1, mar., p. 7–29, 2012.

SOARES, E. R.; GALDI, F. C. Relação dos modelos DuPont com o retorno das ações no mercado brasileiro. São Paulo. **Revista de Contabilidade e Finanças, USP**, v. 22, n. 57, set./dez., p. 279–298, 2011.

STAUB, R. B.; SOUZA, G. DA S. E; TABAK, B. M. Evolution of bank efficiency in Brazil: A DEA approach. **European Journal of Operational Research**, v. 202, n. 1, p. 204–213, 2010.

TABAK, B. M.; FAZIO, D. M.; CAJUEIRO, D. O. The effects of loan portfolio concentration on Brazilian banks' return and risk. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 11, p. 3065–3076, 2011.

TECLES, P. L.; TABAK, B. M. Determinants of bank efficiency: The case of Brazil. **European Journal of Operational Research**, v. 207, n. 3, p. 1587–1598, 2010.

THANASSOULIS, E. Data Envelopment Analysis and Its use in banking. **Interfaces**, v. 1999, n. June, p. 1–13, 1999.

VELOSO, G. G.; MALIK. Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas de saúde. **Revista de Administração Eletrônica**, v. 9, n. 1, jan./jun., 2010.