

Fusão Itaú-Unibanco: Uma Análise da Situação Econômico-Financeira Antes e Após a Reorganização Societária

Itau-Unibanco Fusion: An Analysis of Economic and Financial Situation before and after the Reorganization

Karina Zimmermann Poeta
Bacharel em Ciências Contábeis (UFSC)
Gerente de Relacionamento Personalite (Itaú-Unibanco)

Maíra Melo de Souza
Mestranda do Programa de Pós-graduação em
Contabilidade (UFSC)

Fernando Dal Ri Murcia
Doutor em Controladoria e Contabilidade
(USP)
Professor do Programa de Pós-graduação em
Contabilidade (UFSC)

Resumo

O presente estudo objetiva analisar os reflexos da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco na situação econômico-financeira dessas instituições financeiras. Para isto, analisaram-se as demonstrações financeiras dessas empresas *ex ante*, isto é, Itaú e Unibanco isoladamente e *ex post*, ou seja, da *Holding* Itaú-Unibanco. A idéia foi justamente comparar a situação econômico-financeira dos bancos antes e após a fusão de modo a verificar se essa provocou alterações relevantes na (i) solvência e liquidez, no (ii) capital e risco e (iii) na rentabilidade e lucratividade. Dentre os principais resultados das análises destacaram-se: (i) houve uma redução no retorno sobre os capital investido, (ii) um aumento no imobilização do capital próprio, (iii) a taxa de reinvestimento do lucro passou a ser menor após a fusão, (iv) houve um aumento no nível de liquidez imediata e encaixe voluntário e (v) pequena redução na margem de lucro. De certa forma, tais resultados indicam que os ganhos de sinergia decorrentes da fusão entre os dois bancos ainda não estão refletidos na situação econômico-financeira da *holding*, o que de certa forma já era esperado haja vista que tais efeitos tendem a ser percebidos geralmente a longo prazo. Finalmente, é mister ressaltar que a análise fica restrita as limitações da técnica de análise de balanços, sendo fortemente influenciada também pelos impactos da crise financeira mundial de 2008.

Palavras-chave: Instituição financeira. Reorganização societária. Situação econômico-financeira.

Abstract

This study aims to analyze the impacts of the merger between banks Itaú and Unibanco in economic and financial situation of these financial institutions. For this, we analyzed the financial statements of these companies ex ante, ie, Itau and Unibanco isolation and ex post, ie, Unibanco-Itau Holding. The idea was just to compare the financial situation of banks before and after the merger in order to check whether this led to material changes in (i) solvency and liquidity, (ii) capital and risk, and (iii) the profitability and profitability. Among the main results of the analysis included: (i) a reduction in the return on invested capital, (ii) an increase in immobilization of equity, (iii) the rate of reinvestment of profits became smaller after the merger, (iv) an increase in the level of immediate liquidity and voluntary fitting and, (v) small reduction in profit margin. In some ways, these results indicate that the synergy gains from merging the two banks are not yet reflected in the financial situation of the holding company, which somehow was expected given that such effects tend to be perceived generally long term. Finally, it is essential to emphasize that the analysis is

restricted to the limitations of technical analysis of balance sheets and are also strongly influenced by the impacts of global financial crisis of 2008.

Keywords: *Financial institution. Corporate reorganization. Economic and financial situation.*

1 INTRODUÇÃO

As fusões normalmente são motivadas pela sinergia operacional e financeira resultante da união das empresas fundidas (YAGIL, 1996). Estudos revelam que o anúncio de reorganização societária impacta positivamente no valor do patrimônio das empresas (CHI e TANG, 2007).

Neste ambiente, o setor bancário brasileiro tem passado por inúmeras transformações nos últimos anos. Tais movimentações vêm ocorrendo por diversos fatores como globalização, desenvolvimento tecnológico e a volatilidade dos mercados. Como resultado destas transformações surgiu um grande número de fusões e aquisições neste setor.

Segundo notícia publicada no jornal a folha de São Paulo em 27 de maio de 2009, vários setores da economia foram atingidos com a crise Hipotecária dos Estados Unidos (EUA). Os bancos, por exemplo, foram profundamente afetados com a redução do crédito.

Nesta linha de pesquisa, Silva (2008) dispõe que os bancos atualmente possuem uma preocupação constante em buscar um modelo que seja o mais eficiente possível, e que dê garantias que após a transferência dos recursos aos clientes, haja seu efetivo retorno, até porque os *spreads* estão cada vez menores.

Em meio aos impactos da crise econômica financeira de 2008 e 2009, num momento de grandes modificações no cenário econômico mundial, as empresas buscam formas de sobreviver e aumentar sua participação no mercado. Neste ambiente mutante, merece destaque a fusão do Itaú com o Unibanco, dois grandes bancos do Brasil.

No dia 3 de novembro de 2008, os controladores da Itaúsa e da Unibanco Holding comunicaram ao mercado a fusão de suas operações financeiras. Tornando-se neste momento o maior conglomerado financeiro privado do Hemisfério Sul e um dos 20 maiores bancos do mundo (ITAU, 2010).

Este fato emerge a curiosidade de verificar se a fusão poderia estar relacionada a baixo desempenho econômico e financeiro por parte dos bancos em meio à crise financeira. Cenário que conduziu ao seguinte problema de pesquisa: Quais os reflexos causados no desempenho econômico e financeiro do Banco Itaú e Unibanco após a fusão? O presente estudo objetiva analisar os reflexos da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco na situação econômico-financeira dessas instituições financeiras.

O trabalho justifica-se na busca de informações sobre possíveis causas para reorganizações societárias. Trata-se de um assunto muito comentado pela mídia, com amplas possibilidades de conhecimento, porém, pouco explorado pela comunidade acadêmica brasileira.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Reorganizações Societárias

Com o advento da nova ordem econômica mundial e a globalização, as sociedades comerciais ou com fins lucrativos necessitam se adaptar a essa realidade para que possam competir nesse mercado turbulento, carecendo para tanto, em muitos casos, de reorganizações da sua estrutura societária (VELTER; MISSAGIA, 2010).

De acordo com a Lei 6.404/76, as sociedades podem se reorganizar de seguinte forma: a) Incorporação; b) Fusão; c) Cisão; e d) Transformação. Ainda conforme a referida Lei “a incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou

diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais”.

Conforme Passos e Vila (2010), as operações de reorganização societária têm como principal objetivo melhorar, ampliar e diversificar os negócios das empresas, bem como ser um importante instrumento de gestão. No Brasil são frequentes em decorrência da elevada carga tributária, apesar da administração tributária não permitir alguns casos de reorganização em um mesmo grupo econômico, com único objetivo tributário.

No contexto da globalização, Watanabe et al (2006) discorre que há aumento na necessidade de informações econômico-financeira, oriundas de empresas sediadas em outros países. Principalmente com objetivos de realizar investimentos e operações em nível global realizando combinações de empresas (*Business combinations*), que no Brasil trata-se de aquisições, fusões, cisões e incorporações.

A globalização acarretou mudanças significativas no comportamento das empresas, através do aumento da competitividade, passaram a ter que aumentar seu nível de atividade a fim de se manterem competitivas no mercado. Com este cenário, aumentou a necessidade de estratégia de concentração e reestruturação de sociedades (SANTOS e SCHMIDT, 2009).

Shleifer e Vishny (2003) defendem que gestores racionais observando a ineficiência do mercado acionário, podem tirar vantagens decidindo por reorganizações societárias, em especial destaca-se um grande número de fusões.

Pioneiramente, Mueller (1969) defende a teoria que, na intenção da empresa em maximizar o lucro, a fusão terá lugar apenas quando produzir um aumento no poder de mercado, ou quando proporcionar uma economia empresarial de escala, ou quando os gestores da empresa adquirente possuir algum conhecimento privilegiado em especial as oportunidades de lucro na empresa adquirida.

Assim, operações de reorganizações societárias podem ser vistas como uma maneira de se “reestruturar” empresas de tal forma que se consiga com isso fazer com que a firma cresça mais rapidamente, se torne mais competitiva, aproveite oportunidades de entrar em novos mercados e de fazer novos Investimentos (CAMARGOS; BARBOSA, 2005). Na concepção de Iudicibus, Martins e Gelbcke (2007), reorganizações societárias são operações que permitem as empresas a qualquer momento, efetuar reformulações apropriadas, podendo ser de natureza e objetivos distintos.

Percebe-se, no que tange a fusão, que a sinergia provocada pela união destaca-se como ponto forte.

2.2 Reorganizações Societárias em Organizações Financeiras

O processo resultante de uma fusão ou aquisição dentro da indústria financeira, ou em outros setores, que acarreta geralmente em uma redução no número de instituições financeiras, é conhecido como consolidação bancária. Como resultado deste processo, observa-se uma diminuição no número de trabalhadores no setor financeiro, e finalmente, um declínio nas margens líquidas de juros dos bancos devido ao aumento na competição no mercado bancário (PAULA, 2002).

As consolidações bancárias cresceram muito nos últimos anos nos países desenvolvidos e subdesenvolvidos, alterando profundamente a natureza e operação da indústria bancária. O crescimento das fusões e incorporações acarretou a desregulamentação dos serviços financeiros em nível nacional, a maior abertura do setor bancário à competição internacional, desenvolvimento tecnológico em telecomunicações e informática e a mudança na estratégia gerencial das instituições financeiras, tudo isso com foco no retorno aos acionistas (FARIA JUNIOR; PAULA, 2009).

Neste contexto, a fusão entre empresas é um fato cada vez mais comum na realidade econômica. Normalmente em busca de aumento de lucro, segurança do empreendimento, maior controle do mercado ou participação no cenário internacional (FUJIMOTO, 2006).

No entendimento de Silva *et al* (2009) as reorganizações de sociedades são ótimas estratégias para empresas que buscam uma melhor posição no mercado, e para isso, precisam reconhecer o melhor caminho a ser traçado. Nessa linha de raciocínio os autores alertam que na união de duas ou mais empresas, pode ocorrer choques entre culturas diferentes, o que é inevitável, contudo, em um consenso elas deverão optar pela escolha da melhor estratégia.

No Brasil, há indícios de que o processo de consolidação dos bancos esteja em curso, fato que pode ser evidenciado pela redução no total das instituições financeiras bancárias e aumento do grau de concentração bancária a exemplo podem-se citar o que ocorreu como os Bancos Santander, Real, Itaú e Unibanco (FARIA JUNIOR e PAULA, 2009).

No caso Itaú e Unibanco, conforme informações constantes no Relatório de Sustentabilidade do Itaú Unibanco de 2008, em 3 de novembro de 2008, as duas instituições anunciaram ao mercado a união de suas operações, surgindo assim o Itaú Unibanco Holding S.A., banco múltiplo, o maior banco privado do hemisfério Sul e um dos 20 maiores do mundo por valor de mercado.

2.3 Análise Econômica e Financeira nas Instituições Bancárias

Nas instituições financeiras, os recursos aplicados no ativo geram benefícios econômicos denominados “receitas da intermediação financeira”, e os valores registrados no passivo geram “despesas com intermediação financeira”, a diferença entre estas receitas e despesas forma o *Spread* Bancário (ASSAF NETO, 2008).

Sobre esta base, quando se faz uma análise econômica se esta avaliando o Patrimônio Líquido da entidade estudada e sua evolução, bem como a relação do Patrimônio líquido com as fontes de recursos e a rentabilidade da instituição. E quando se fala em análise Financeira, se verifica as disponibilidades existentes e a capacidade de liquidar seus compromissos, e o ciclo financeiro (SILVA, 2008).

Também se pode identificar a situação econômica e financeira em bancos, através da análise de índices, entretanto, esta análise possui algumas particularidades (ASSAF NETO, 2008). E conforme o referido autor, os principais índices que contemplam suas especificidades são: (a) Solvência e Liquidez; (b) Capital e Risco; e (c) Rentabilidade e Lucratividade.

Na exposição dos índices a seguir, conforme já mencionado, adota-se como fonte Assaf Neto (2008), por ser um dos autores que trata mais especificamente da Análise Econômica e Financeira de Instituições financeiras.

2.3.1 Solvência e Liquidez

Segundo Assaf Neto (2008), uma empresa é considerada solvente quando o valor de seus ativos for maior que o valor de seus passivos. Já a liquidez reflete a capacidade financeira da instituição em cumprir suas obrigações. No caso dos bancos o objetivo é atender ao fluxo das despesas operacionais, possíveis resgates de depositantes, reservas compulsórias e atendes solicitações de empréstimos financiamentos. Os principais índices para mensurar a Solvência e Liquidez dos bancos são:

$$\checkmark \text{ Encaixe Voluntário} = \frac{\text{Disponibilidade}}{\text{Depósito a vista}}$$

“O encaixe voluntário demonstra a capacidade financeira imediata de um banco em cobrir saques contra depósitos à vista na data de encerramento do exercício social”.

- ✓ $\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades} + \text{aplicações Interfinanceiras de Liquidez}}{\text{Depósito a vista}}$

“São as disponibilidades do banco e as suas aplicações financeiras negociáveis a qualquer momento (mercado aberto e depósitos interfinanceiros). Quando superior a 1, mostra que ao banco tem condições de cobrir seus depósitos a vista e parte dos depósitos a prazo”.

- ✓ $\text{Índice Empréstimos/Depósitos} = \frac{\text{Operações de Crédito}}{\text{Depósitos}}$

“Revela que para cada R\$ 1,00 de capital emprestado pela instituição quanto foi captado sob a forma de depósito”.

- ✓ $\text{Capital de Giro próprio} = \text{Patrimônio Líquido} - \text{Ativo Permanente}$

“Indica os recursos próprios da instituição que se encontram financiando as operações ativas. Revela o nível de folga financeira financiada com Patrimônio Líquido”.

- ✓ $\text{Participação de Empréstimos} = \frac{\text{Operações de crédito}}{\text{Ativo total}}$

Revela o ativo total do banco que se encontra aplicado em operações de empréstimos.

2.3.2 Capital e Risco

Conforme Assaf Neto (2008) Capital e Risco visam identificar o volume de capital próprio da instituição ou o capital mínimo que deve em geral deve ser mantido pela instituição financeira. Seguem os Indicadores de análise de capital:

- ✓ $\text{Independência Financeira} = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
- ✓ $\text{Leverage} = \frac{\text{Ativo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
- ✓ $\text{Relação Capital/Depositantes} = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Depósitos (Passivo)}}$
- ✓ $\text{Imobilização do capital Próprio} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Os itens citados, apesar de importantes, não avaliam o risco operacional dos bancos. Analisam o montante de capital próprio a ser mantido pelo banco para cobrir eventuais perdas que possam ocorrer independente do risco assumido em seus negócios.

Taxa de Reinvestimento do Lucro (TRL)

- ✓ $\text{TRL} = \frac{\text{Lucro Líquido} - \text{Dividendos}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

“Indica o Incremento de capital próprio do banco mediante a retenção de seus resultados. De outra forma, é o valor do resultado líquido reaplicado nas operações do banco”.

- ✓ $TRL = \text{Leverage} \times \text{retorno s/ Ativo Total} \times \text{Índice de retenção de lucro}$

“Representa que quanto maior esta taxa, maior a capacidade da instituição em financiar operações em seus ativos por meio de recursos próprios gerados pelas operações”.

2.3.3 Rentabilidade e Lucratividade

Como todo negócio, os bancos têm como seu principal objetivo maximizar a riqueza de seus proprietários, através de uma adequada relação de risco e retorno. Até porque, nos bancos, os recursos captados e administrados são suas matérias primas (ASSAF NETO, 2008).

Índices básicos de Rentabilidade

- ✓ $\text{Retorno Sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

“Indica o ganho percentual auferido pelos proprietários como consequência da margem de lucro, da eficiência operacional, do *Leverage* e do planejamento de seus negócios”.

- ✓ $\text{Retorno Sobre o Investimento Total} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$

“Revela os resultados operacionais de negócios acionados pelo banco”.

- ✓ $\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita de intermediação Financeira}}$

“A Margem líquida é composta por vários resultados de gestão dos ativos e passivos do banco como taxas, prazos, receitas e despesas, permitindo avaliar a função básica de intermediação financeira de um banco.”

Índices de Rentabilidade e *Spread*

- ✓ $\text{Margem Financeira} = \frac{\text{Resultado Bruto da Intermediação Financeira}}{\text{Ativo Total}}$
- ✓ $\text{Custo Médio de Captação} = \frac{\text{Despesas Financeiras de Captação de Mercado}}{\text{Depósito a Prazo}}$
- ✓ $\text{Retorno Médio das op. de Crédito} = \frac{\text{Receitas Financeiras de op. de Crédito}}{\text{Operações de Crédito}}$
- ✓ $\text{Lucratividade dos Ativos} = \frac{\text{Receitas de Intermediação Financeira}}{\text{Ativo Total}}$
- ✓ $\text{Juros Passivos} = \frac{\text{Despesa de Intermediação Financeira}}{\text{Passivo Total}}$

Índices de Eficiência – IE

“Relaciona as despesas operacionais da instituição com sua receita de Intermediação Financeira. Quanto menor for, mais elevada é a produtividade”.

- ✓ $\text{IE Operacional} = \frac{\text{Despesas Operacionais}}{\text{Receitas de intermediação Financeira}}$

Ressalta-se que os índices apresentados neste tópico tiveram como fonte o modelo proposto por Assaf Neto (2008) e servirão de sustentação para descrição e análise dos resultados desta pesquisa.

3 METODOLOGIA

A abordagem do problema é qualitativa, o tipo de pesquisa é exploratório. Os dados foram obtidos através das Demonstrações Financeiras Padronizadas dos Bancos Itaú e Unibanco nos anos de 2007, 2008 e 2009, caracterizando uma pesquisa documental.

A pesquisa utilizou-se de índices de análise econômica e financeira específicos para instituições financeiras baseando-se no modelo proposto por Assaf Neto (2008). Inicialmente calculou-se os indicadores referentes ao ano de 2007, último ano em que as demonstrações foram lançadas individualmente. Em seguida calculou-se os índices do Itaú Unibanco Holding S.A, nos anos de 2008 e 2009, já após a fusão. Para, por fim, comparar os índices dos bancos antes e após a fusão.

A pesquisa limitou-se a análise das demonstrações financeiras dos bancos Itaú Holding Financeira S.A. e Unibanco - União de Bancos S.A. no ano de 2007, e do Itaú Unibanco Holding S.A., empresa constituída após a fusão, nos anos de 2008 e 2009. As empresas coligadas e controladas não foram incluídas nesta pesquisa.

A análise das demonstrações contábeis através dos índices é muito comum para empresas comerciais e industriais, entretanto, tratando-se de instituições financeiras, são raros os autores que publicam formas para tal averiguação. Por isso, optou-se pelo modelo de Assaf Neto (2008).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O Quadro 1 demonstra os índices dos bancos Itaú e Unibanco em 2007, ano em que ainda apresentaram suas demonstrações financeiras individualmente, e 2008 e 2009, após a fusão.

Ano	2007	2007	2008	2009
Índices	Itaú	Unibanco	Itaú Unibanco Holding	
Encaixe Voluntário	0,16	0,133	0,59	0,43
Liquidez Imediata	3,3	3,72	5,05	5,78
Empréstimos/Depósitos	0,93	2,25	1,17	1,15
Participação dos Empréstimos %	0,24	0,20	0,23	0,23
Independência Financeira%	0,10	0,08	0,07	0,08
Leverage %	10,18	12,64	14,59	12,00
Relação Capital/Depositantes %	0,39	0,36	0,35	0,42
Imobilização do capital Próprio %	0,13	0,2	0,24	0,20
Taxa de Reinvestimento do Lucro	0,20	0,19	0,11	0,13
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido %	0,29	0,29	0,18	0,20
Retorno sobre o Investimento Total %	0,03	0,02	0,01	0,02
Margem Líquida %	0,90	0,69	0,14	0,13
Margem Financeira %	0,05	0,06	0,02	0,05
Custo Médio da captação %	-0,55	-0,49	-0,48	-0,57
Retorno Médio das operações de crédito %	0,30	0,34	0,26	0,34
Lucratividade dos Ativos %	0,11	0,12	0,09	0,13
Juros passivos %	-0,04	-0,06	-0,05	-0,05

Índice de Eficiência	-0,14	-0,25	-0,20	-0,16
Capital de Giro Próprio	25.072.630	9.513.705	332.38.466	403.88.504

Quadro 1: Comparativo dos índices de análise das Instituições Financeiras

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando e comparando os índices das empresas antes e após a fusão, observa-se um expressivo crescimento. Nos índices de liquidez imediata o crescimento em relação ao Itaú foi de 60% e do Unibanco 68%, considerando a média dos anos de 2008 e 2009 do Itaú Unibanco Holding S.A., conforme ilustra o Gráfico 1.

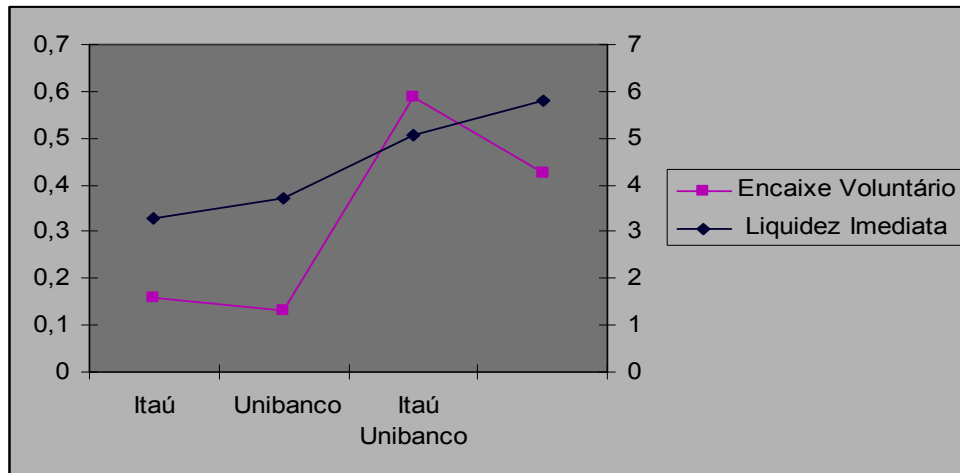


Gráfico 1: Comparativo da evolução do Encaixe Voluntário e Liquidez Imediata

Fonte: Dados da pesquisa

Com a fusão a capacidade financeira das duas instituições evoluiu significativamente, bem como a possibilidade de cobrir seus depósitos a vista e a prazo.

No que tange a participação dos empréstimos em relação ao ativo total e aos depósitos, observa-se que a política de crédito continua próxima ao que os dois bancos praticavam anteriormente, o Unibanco cresceu 15% e o Itaú reduziu 4% do ativo total aplicado em empréstimos.

Já em relação aos depósitos, o Unibanco, em 2007, para cada R\$ 1,00, R\$ 2,25 era proveniente de depósitos. O que poderia causar uma diminuição na capacidade do banco em atender eventuais saques da conta de seus depositantes. Para ilustrar segue o Gráfico 2.

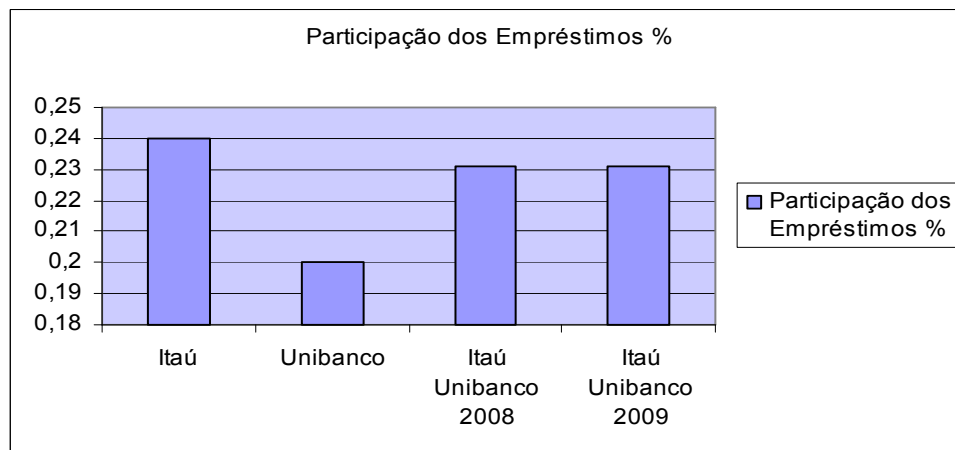


Gráfico 2: Comparativo da participação de Empréstimos.

Fonte: Índice de participação em empréstimos

No que compete aos indicadores de análise de capital e independência financeira, mantiveram-se muito próximos aos que individualmente os bancos operavam. O Itaú que possuía a participação maior operava com cerca de 10% de capital próprio. Hoje a Holding opera entre 7% e 8%, alavancando assim seus resultados.

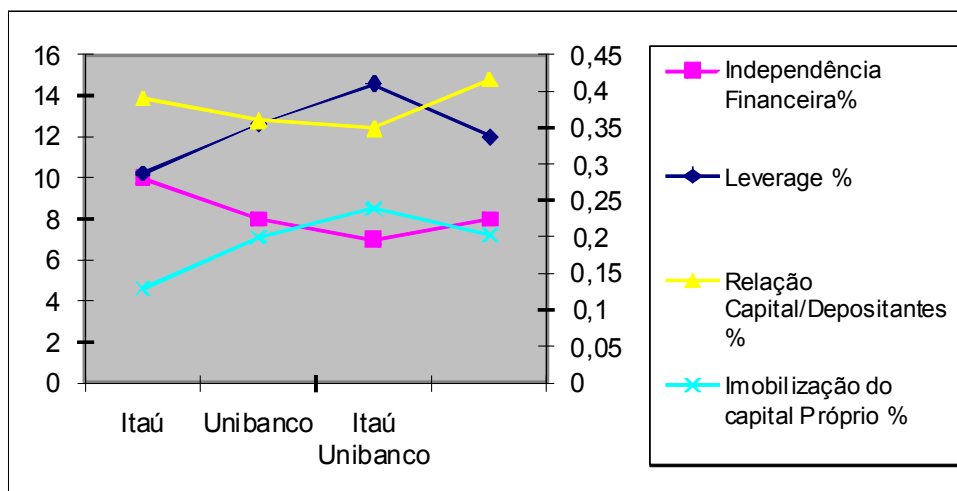


Gráfico 3: Evolução dos Indicadores de Análise de capital

Fonte: Índices de Independência Financeira, Leverage, Relação Capital /depositantes e Imobilização do Capital Próprio.

O Gráfico 3 demonstra a evolução dos indicadores de capital e risco. O *leverage* indica que o ativo da Itaú Unibanco Holding S.A. é em média 13,30% maior que seu patrimônio líquido. Ressalta-se que o *leverage* da *holding* é 30% maior do que o do Itaú isoladamente.

Se a empresa investir muito no ativo permanente, poucos recursos sobrarão para o circulante, resultando na dependência a capital de terceiros para o financiamento do ativo circulante.

A imobilização do capital próprio significa que para cada R\$ 100,00 do patrimônio Líquido, o Itaú possuía R\$ 13,00 aplicados no ativo permanente e o Unibanco R\$ 20,00. Após a fusão este número aumentou para R\$ 24,00 em 2008 e R\$ 20,00 em 2009. O ideal é que a instituição tenha patrimônio líquido suficiente para cobrir o ativo permanente e ainda parte do circulante, e é o caso dos bancos estudados.

Já a taxa de reinvestimento do lucro passou a ser menor após a fusão. Em média 12%, sendo que no Itaú o percentual era de 20% e no Unibanco 19%, isto pode ser em decorrência do aumento da distribuição de dividendos e juros sobre o capital próprio passando de 30% em 2007, para 34% em 2008 e 36% em 2009 no Itaú.

Verificando o balanço patrimonial identifica-se que a receita de intermediação financeira de 2008 para 2009 teve um crescimento de 26,45% e o ativo total elevou-se em 51% de acordo com os dados do Itaú e 75% se comparado ao ativo do Unibanco de 2007.

A margem financeira é obtida entre a relação Resultado Bruto da Intermediação Financeira e o Ativo total. Observa-se que especificamente neste índice, a situação era melhor antes da fusão. Provável razão desta variação deve-se a conta de resultado bruto da intermediação financeira. No ano de 2009 em relação a 2008 o aumento foi de 206,47%, diversos fatores contribuíram para esta evolução como as despesas de empréstimos e repasse e a provisão para devedores duvidosos.

O período analisado de 2007 a 2009 foi marcado por diversas modificações no mercado, principalmente pela falta de crédito do fim de 2008 e início de 2009 causado pela

crise financeira. O aumento do depósito compulsório e a queda da SELIC proposto pelo governo também alterou o *spread* das operações de crédito.

Ainda assim, observa-se que para o Itaú Unibanco Holding o custo da captação e do retorno das operações de crédito manteve-se constante. O *spread* das operações de crédito obteve uma pequena queda no ano de 2008 para 74% em relação ao que o Itaú e o Unibanco operavam anteriormente, mas, retomou em 2009 com 91%, o Gráfico 4 demonstra esta situação.

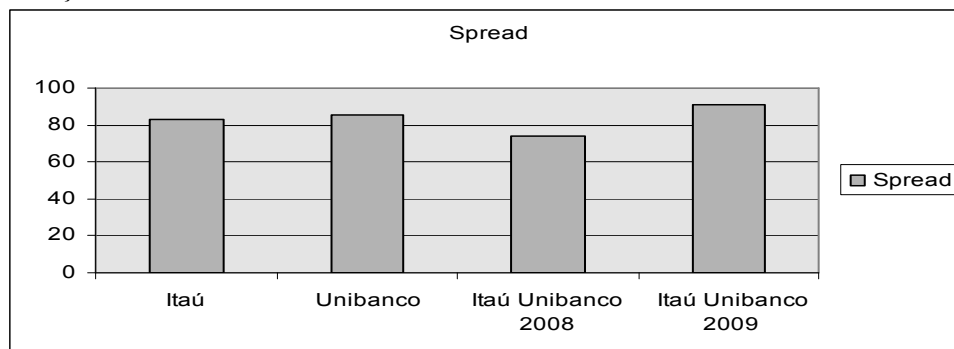


Gráfico 4: Evolução do Spread sobre as operações de crédito.

Fonte: Dados da pesquisa

A lucratividade dos ativos no Itaú era de 11% e no Unibanco 12%. No primeiro ano da fusão, este índice caiu para 9% e em 2009 chegou a 13%. O resultado desta lucratividade deve-se a possibilidade que os bancos têm em produzir receitas com prestação de serviços, tarifas, venda de produtos, crédito e com a carteira de captação, principalmente.

O índice de eficiência demonstra que as receitas de prestação de serviços corresponderam no Itaú Unibanco Holding a 16% em 2009 e 15% em 2008 das receitas de Intermediação Financeira.

A despesa com pessoal correspondeu nestes dois anos a apenas 13%. Sendo que um dos graus de eficiência bancária definido pelo mercado é a cobertura de despesas de pessoal pelas receitas geradas por tarifas sobre serviços.

Finalmente o capital de Giro Próprio, apresentou surpreendente evolução comparada a antes da fusão, principalmente em relação ao Unibanco. A variação do Unibanco para o Itaú Unibanco holding S.A. foi de 249% no ano da fusão e de 324% no segundo ano. No que respeita ao Itaú o crescimento foi de 32% em 2008 e 61% em 2009. Confirmando a condição de fortalecimento financeiro após a fusão.

5 CONCLUSÕES

O presente estudo objetivou analisar os reflexos da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco na situação econômico-financeira dessas instituições financeiras. O momento da divulgação da fusão era de grandes conturbações no mercado principalmente internacional, o que chegou a ser cogitado na mídia que a fusão estaria ocorrendo por causa da crise de 2008. Verificando as demonstrações financeiras dos dois bancos pode-se concluir que eles vinham operando com lucros crescentes e que a fusão não aparenta ser reflexo da crise.

Em média, verificou-se que: (i) houve uma redução no retorno sobre o capital investido, (ii) um aumento na imobilização do capital próprio, (iii) a taxa de reinvestimento do lucro passou a ser menor após a fusão, (iv) houve um aumento no nível de liquidez imediata e encaixe voluntário e (v) pequena redução na margem de lucro (1%).

Em relação aos índices econômicos e financeiros, destaca-se o significativo aumento ocorrido na capacidade financeira dos bancos, em que a nova empresa gerada, através da fusão, possui alta liquidez e solidez financeira o que garante o pagamento de obrigações com

terceiros. A prova disso é o índice de liquidez da *holding*, que subiu 60% em relação ao Itaú e 68% ao Unibanco.

Percebeu-se também que a gestão do Itaú Unibanco Holding é feita de forma a maximizar a relação de risco e retorno, mantendo o patamar adequado do risco assumido em seus negócios, e assim, podendo cobrir possíveis perdas que possam ocorrer. A exemplo, no índice de participação de empréstimos, a média é 23% sobre os depósitos de clientes, deixando claro que trata-se de fator limitador para evitar dependência de capital de terceiros.

O *spread* nas operações de crédito teve uma pequena redução em 2008, ano atípico para as instituições financeiras, porém, aumentou em 2009, quando o foco da instituição foi as o aumento de suas linhas de crédito principalmente no crédito imobiliário e financiamento de veículos, aproveitando os incentivos do governo para aumento do consumo.

O Itaú Unibanco Holding S.A teve um significativo aumento do seu poder de mercado, através do tamanho da organização e de seus recursos, que se tornaram relevantemente maiores, tornando-se mais competitivo, o que corrobora a teoria de Mueller (1969) que defende que a decisão de realizar fusões possuem foco no aumento no poder de mercado.

Contudo, de certa forma, os resultados desta pesquisa indicam que os ganhos de sinergia decorrentes da fusão entre os dois bancos ainda não estão totalmente refletidos na situação econômico-financeiro da *holding*, o que de certa forma já era esperado haja vista que tais efeitos tendem a ser percebidos geralmente a longo prazo.

Finalmente, é mister ressaltar que a análise fica restrita as limitações da técnica de análise de balanços, sendo fortemente influenciada também pelos impactos da crise financeira mundial de 2008.

Com base no estudo realizado, recomenda-se para estudos futuros verificar em uma amostra de bancos, que realizaram fusão, possíveis fatores determinantes para tomada de decisão deste tipo de reorganização societária.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 8º ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.
- CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. **Análise do desempenho econômico e financeiro e da criação de sinergia em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999**. Rege USP, Jun. 2005, vol12, nº.2, 9.99-115. ISS. 1809-2276.
- CARNEIRO, L. Ganho recorde. **O Globo**, Rio de Janeiro, 25 Fev.2010. Disponível em: <<http://www.oglobo.globo.com>>. Acesso em: 13 mar. 2010.
- CHI, Li-Chiu; TANG, Tseng-Chung. Impact of reorganization announcements on distressed-stock returns. *Economic Modelling*, v. 24, p. 749-767, 2007.
- FARIA JUNIOR, J.A; PAULA, L.F.D. **Fusões e aquisições bancárias e a evolução da eficiência técnica dos maiores bancos privados do Brasil**. In: Encontro nacional de economia, 38., 2009, Foz do Iguaçu. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro_2009>. Acesso em: 05 maio 2010.

FUJOMOTO, A. L. **Fusões e incorporações de empresas**: uma análise sobre o controle e os reflexos jurídicos (Lei 8884/94). In Seminário da UNESP. 2006, Franca. SP, 2006. Disponível em: <<http://www.franca.unesp.br/fujomoto>>. Acesso em 01 de maio de 2010.

ITAU. BANCO ITAÚ S.A. **Relatório de sustentabilidade**. Disponível em <<http://www.italu.com.br>>. Acesso em: 15 abr. 2010.

ITAÚ E UNIBANCO anunciam Fusão e criam maior grupo financeiro do Hemisfério Sul. **Folha on-line, São Paulo**, 03 nov.2008. Disponível em: <<http://www.folha.com.br>>. Acesso em: 15 mar. 2010.

IUDICIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LOPES, Rafael Souza; PALMEIRA, Eduardo Mauch. A crise financeira mundial: impactos sobre o Brasil. **Revista Acadêmica de Economia**, n 105, 2008. Disponível em: <<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br>>. Acesso em: 02 de maio de 2010.

KPMG. Corporate Finance. **Fusões e aquisições**. Relatório disponível em: <<http://www.kpmg.com.br>>. Acesso em maio de 2010.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial: como avaliar empresas, análise da gestão de caixa, análise da gestão de lucro, desempenho da diretoria. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MUELLER, Dennis, C. A Theory of Conglomerate Mergers. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 83, nº. 4, p. 643-659, nov. 1969.

PASSOS, G. R. P; VILA, E.N. **Ágio em operações de incorporação reversa indireta**: um estudo de caso sob o ponto de vista contábil e fiscal. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10., 2010, São Paulo. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos102010/1238>>. Acesso em 10 de maio de 2010.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de Paula. **Consolidação bancária**: tendências recentes nos países desenvolvidos e na União Européia. UFRJ. Rio de Janeiro, 2002

ÉPOCA. Santander Brasil demite 400 funcionários, diz Sindicato. **Revista Época**, São Paulo, 16 Jan. 2009. Disponível em: <<http://www.epocanegocios.globo.com/revista/epocanegocios/0,,edr85951-16628,00>>. Acesso em: 12 de maio de 2010.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo. **Contabilidade societária**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Stock market driven acquisitions. *Journal of Financial Economics*, v. 70, 295-311, 2003.

SILVA, Antônio. **Vantagens da internacionalização e fusão bancária no Brasil**. São Paulo, 2008.

SILVA, Minelle Enéas da et al. **Fusões e incorporações**: Decisões estratégicas que elevam o poder de uma organização. In. XII SEMEAD, 2009, Campinas. Empreendedorismo e Inovação. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead>>. Acesso em 02 de maio de 2010.

VELTER, Francisco; MISSAGIA, Luiz Roberto. **Contabilidade avançada**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

WATANABE, S. *et al.* **Evidenciação contábil comparativa entre Brasil e EUA das práticas contábeis realizadas na operação de combinação de negócios em uma empresa do setor de papel e celulose.** Rio de Janeiro, vol. 8, nº34. 2006. Disponível em: <<http://www.atena.org.br/revistas/ojs-2.2.3-06>>. Acesso em 08 de maio de 2010.

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