

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE**  
**DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**UMA ANÁLISE DO VALOR GERADO PARA ACIONISTAS DE BANCOS**  
**BRASILEIROS QUE FIZERAM AQUISIÇÕES ENTRE 1995 E 2004**

**Flávio Donizete Batistella**

**Orientador: Prof. Dr. Iran Siqueira Lima**

**SÃO PAULO**

**2005**

Prof. Dr. Adolpho José Melfi  
Reitor da Universidade de São Paulo

Profa. Dra. Maria Tereza Leme Fleury  
Diretora da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro  
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Fábio Frezatti  
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

**FLÁVIO DONIZETE BATISTELLA**

**UMA ANÁLISE DO VALOR GERADO PARA ACIONISTAS DE BANCOS  
BRASILEIROS QUE FIZERAM AQUISIÇÕES ENTRE 1995 E 2004**

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof. Dr. Iran Siqueira Lima**

**SÃO PAULO**

**2005**

## **FICHA CATALOGRÁFICA**

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Batistella, Flávio Donizete

Uma análise do valor gerado para acionistas de bancos brasileiros que fizeram aquisições entre 1995 e 2004 / Flávio Donizete Batistella.

-- São Paulo, 2005.

85 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2005

Bibliografia.

1. Contabilidade (Teoria) 2. Bancos 3. Empresas (Aquisição)
4. Ações I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657

**Ao meu pai Felipe e à minha mãe Catarina.  
Ao meu irmão (velhos bons tempos de Procs)  
e à minha irmã Nica.**

**A Deus, pela vida e pelos dons do ensino e da pesquisa.**

**À Universidade de São Paulo, em especial ao Departamento de Contabilidade e Atuária, pelo excelente Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Neste sentido, agradeço também ao apoio financeiro fornecido pela FIPECAFI.**

**Ao professor Iran Siqueira Lima, por sua orientação e, acima de tudo, preocupação e disponibilidade para a realização deste trabalho.**

**Aos membros da banca de qualificação deste trabalho, professores Sérgio de Iudícibus e Cláudio Parisi, pelas relevantes críticas tecidas naquele momento.**

**Ao professor Gilberto, pelos valiosos ensinamentos proporcionados no que tange à Metodologia do Trabalho Científico.**

**Aos demais professores do Departamento de Contabilidade, em especial: Marina, Ari, Corrar, Joãozinho, Sílvia, Eliseu, Frezatti, Barbieri e Guerreiro.**

**Aos funcionários das secretarias, biblioteca, UPD e outras partes da FEA, em especial: Cristina, Evandro e Júlia.**

**Ao amigo e colega de curso Giovani, pelas contribuições para a realização deste trabalho.**

**Aos amigos do CMF: Brunão, Gerlando, Ikeda, Mara e Rafa.**

**Aos demais amigos do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, em especial: Andson, Fernanda, Huang, Jacaré, Jaime, Manuela, Marcial e Orandi.**

**Aos amigos que não do Programa de Pós, mas que ajudaram indiretamente para a realização deste trabalho, principalmente aos amigos do Jaraguá. Finalmente, aos amigos e professores da época da graduação em Ciências Contábeis na Universidade de São Paulo (1998-2002).**

**“É isto a humildade científica. Todos podem ensinar-nos alguma coisa. Ou talvez sejamos nós os esforçados quando aprendemos algo de alguém não tão esforçado como nós. Ou então, quem parece não valer grande coisa tem qualidades ocultas. Ou ainda, quem não é bom para este o é para aquele.**

**As razões são muitas. O fato é que precisamos ouvir com respeito a todos, sem por isso deixar de exprimir juízos de valor ou saber que aquele autor pensa de modo diferente do nosso e está ideologicamente distante de nós. Até nosso mais feroz adversário pode sugerir-nos idéias. Isso pode depender do tempo, da estação e da hora.”**

*Umberto Eco*

## RESUMO

No período entre 1995 e 2004, o sistema brasileiro de bancos passou por inúmeras transformações. Novas instituições foram criadas, algumas deixaram de existir, processos de fusões, aquisições, incorporações e cisões não representaram fatos isolados. Além do Brasil, outros países também passaram por uma consolidação no setor bancário e pesquisas foram realizadas em alguns destes países procurando-se verificar impactos causados no valor gerado para os acionistas de empresas adquirentes advindos de processos de aquisições no setor bancário. É interessante observar que não há um consenso entre os resultados obtidos nestes estudos. Neste contexto, o problema desta pesquisa é analisar se aquisições ocorridas entre 1995 e 2004 de bancos comerciais e bancos múltiplos, atuantes no Brasil, ocasionaram um retorno anormal nas ações dos respectivos bancos adquirentes, também atuantes no país. Em termos de metodologia científica, utiliza-se um estudo empírico-analítico, sendo que a abordagem quantitativa fundamental desta investigação se consubstancia através da metodologia de estudo de evento, que é uma das principais ferramentas estatísticas utilizada para as análises do comportamento dos preços das ações, tomando como referencial o comunicado ao mercado de um determinado evento, tal como a divulgação de uma aquisição. Nesta abordagem de estudo de eventos, utilizou-se um modelo de mercado (regressão linear simples não paramétrica) para o cálculo dos retornos esperados e o teste de Corrado (1989) para verificar a significância dos retornos anormais. Para as aquisições de bancos comerciais e múltiplos ora analisadas, não se constatou nenhum movimento anormal por parte dos investidores, ou seja, os retornos das ações destes bancos não apresentaram retornos anormais estatisticamente significativos. Apesar de os resultados obtidos pela metodologia estatística então empregada não terem evidenciado que as ações tiveram retornos anormais significativos positivos, isto não significa que estes processos de aquisições não geraram valor para os acionistas, mas que, dentro do universo então investigado, se constatou que, no momento da aquisição, a percepção do mercado acionário não foi positiva nem negativa, considerando-se as respectivas aquisições como um todo.



## **ABSTRACT**

*In the period between 1995 and 2004, the bank Brazilian system went through a lot of transformations. New institutions were created, some of them disappeared, process of merger, acquisition, incorporations and split-up didn't represent isolated facts. Besides Brazil, other countries also went through a consolidation in the bank sector and researches were carried out in some of these countries trying to check impacts caused in the value to the shareholder from the merging company deriving from acquisitions process in the bank sector. It's interesting to note that there is no consensus between the findings in these studies. In this context, the problem of this research is analyze if the acquisitions that happened between 1995 and 2004 from commercial and multiple banks, operating in Brazil, caused an abnormal return in the shares from the respective buyer banks, also operating in Brazil. In terms of scientific methodology, an empiricist-analytical study is used, being that the fundamental quantitative boarding of this inquiry consubstantiates through event study methodology, that is the one of the main statistical tools used for the analyses of the behavior of share prices, taking as reference the official notice to the market of one determined event, such as the publicizing of an acquisition. In this approach of event study, a market model (distribution non parametric simple linear regression) for the calculation of the waited returns was used and the test of Corrado (1989) was used to verify the significance of those abnormal returns. For the acquisitions of commercial and multiple banks analyzed, no abnormal movement on the part of the investors was evidenced, or either, the returns of the shares of these banks had not presented significant statistics abnormal returns. Although the results achieved for the methodology statistics used don't have evidenced that the shares had abnormal returns significative positive, this doesn't mean that these processes of acquisitions had not generated value for the shareholders, but that, inside of the investigated universe, we could evidence that, at the moment of the acquisition, the perception of the shareholding market was not positive and nor negative, considering the respective acquisitions as a whole.*

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	3
Justificativa.....	4
Problema.....	5
Objetivos.....	6
Delimitações .....	6
Metodologia.....	8
1    EVOLUÇÃO RECENTE NO SISTEMA BRASILEIRO DE BANCOS .....	11
1.1    A Resolução 1.524/88 e a abrangência de atuação de um Banco Múltiplo .....	11
1.2    Evolução da quantidade de bancos e mudança de acionistas controladores .....	14
2    FUSÕES E AQUISIÇÕES .....	21
2.1    Uma visão geral.....	21
2.2    Fusões e aquisições e o valor gerado para o acionista .....	24
3    ESTUDO DE EVENTOS .....	31
3.1    Aspectos conceituais .....	31
3.2    Desenvolvendo um estudo de eventos .....	35
3.2.1    Decisões quanto às janelas .....	36
3.2.2    Escolha do modelo para calcular os retornos esperados .....	38
3.2.3    Agregação dos retornos anormais (AR).....	42
3.3    Regressão não-paramétrica .....	45
3.4    Teste de Corrado (1989).....	49
3.5    Outro teste não paramétrico: Teste dos Sinais .....	54
3.6    Aquisições de bancos e riqueza dos acionistas: evidências empíricas.....	56
4    DESENVOLVIMENTO EMPÍRICO.....	61
4.1    Amostra .....	61
4.2    Cálculo dos Retornos Anormais.....	62
4.3    Resultados observados .....	66
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	71
REFERÊNCIAS .....	73
APÊNDICES .....	79

## Gracias por visitar este Libro Electrónico

Puedes leer la versión completa de este libro electrónico en diferentes formatos:

- HTML(Gratis / Disponible a todos los usuarios)
- PDF / TXT(Disponible a miembros V.I.P. Los miembros con una membresía básica pueden acceder hasta 5 libros electrónicos en formato PDF/TXT durante el mes.)
- Epub y Mobipocket (Exclusivos para miembros V.I.P.)

Para descargar este libro completo, tan solo seleccione el formato deseado, abajo:

