

idp

idp

# MESTRADO PROFISSIONAL

## EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

---

**ANÁLISE DA VIABILIDADE ECONÔMICA DE EVENTUAL  
FUSÃO DO BANCO DO BRASIL COM A CAIXA ECONÔMICA  
FEDERAL**

**ROBSON FORTUNATO**

Brasília-DF, 2023

**ROBSON FORTUNATO**

**ANÁLISE DA VIABILIDADE ECONÔMICA DE EVENTUAL  
FUSÃO DO BANCO DO BRASIL COM A CAIXA  
ECONÔMICA FEDERAL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração Pública, do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre.

**Orientador**

Professor Doutor Luiz Ricardo Teixeira Cavalcante

Brasília-DF 2023

## **ROBSON FORTUNATO**

# **ANÁLISE DA VIABILIDADE ECONÔMICA DE EVENTUAL FUSÃO DO BANCO DO BRASIL COM A CAIXA ECONÔMICA FEDERAL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração Pública, do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre.

Aprovado em 26 / 10 / 2023

### **Banca Examinadora**

---

Prof. Dr. Luiz Ricardo Teixeira Cavalcante - Orientador

---

Prof. Dr. Caio Cordeiro de Resende

---

Prof. Dr. Mathias Schneid Tessmann (PPGE / IDP)

---

F745a Fortunato, Robson  
Análise da viabilidade econômica de eventual fusão do Banco do Brasil com a Caixa Econômica Federal / Robson Fortunato. – Brasília: IDP, 2024.

54 p.  
Inclui bibliografia.

Trabalho de Conclusão de Curso (Dissertação) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP, Curso de Mestrado Profissional em Administração Pública, Brasília, 2023.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Ricardo Teixeira Cavalcante.

1. Fusões e aquisições. 2. Setor financeiro. 3. Banco do Brasil. 4. Caixa Econômica Federal. I. Título.

CDD: 351

---

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Ministro Moreira Alves  
Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa

## AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador pela dedicação, compromisso e contribuições assertivas.

Aos professores e colegas do programa pelo convívio e compartilhamento de conhecimento.

Ao IDP e aos colaboradores, que se esforçam para manter o ambiente agradável e o curso como referência.

Ao meu colega e amigo de trabalho Mateus Flach Romani, que contribuiu com seu conhecimento em TI para o atingimento dos objetivos.

Aos familiares e amigos pela compreensão e apoio.

## RESUMO

O objetivo deste trabalho é avaliar os impactos financeiros de uma eventual fusão do Banco do Brasil (BB) com a Caixa Econômica Federal (CEF), destacando os potenciais ganhos da medida para a União. O trabalho apoia-se em uma breve revisão dos processos de fusões e aquisições (F&As) no sistema bancário. Também são explorados os tipos de unificação de empresas, suas características e seus impactos. Discutem-se as economias de escala e escopo resultante de F&As no sistema bancário com foco no dimensionamento da rede de atendimento. A relação entre eficiência e ativo total é analisada com base no índice custo / receita (ICR). A metodologia envolveu: *i)* estimar os ganhos com a subscrição das ações remanescentes da nova instituição a ser criada; *ii)* simular os ganhos com o redimensionamento da rede de atendimento; *iii)* simular os ganhos de escala resultantes da fusão das duas instituições com base na relação entre o ICR e o ativo total; e *iv)* analisar as propostas legislativas que tratam do tema. Os resultados indicam: *i)* um ganho estimado em mais de R\$ 111 bilhões com a subscrição das ações da instituição fusionada; *ii)* ganhos simulados com o redimensionamento da rede de atendimento da ordem de 23 bilhões anuais; e *iii)* ganhos de escala da ordem de R\$ 25 bilhões anuais (consistentes, portanto, com a estimativa baseada na rede de atendimento). Desse modo, embora as propostas legislativas indiquem que há pouco espaço político para implementação da fusão das duas instituições financeiras, este trabalho estima o custo dessa opção para o país.

**Palavras-chaves: fusões e aquisições; setor financeiro; Banco do Brasil; Caixa Econômica Federal.**

## ABSTRACT

This study aims to assess the financial impacts of a potential merger between Banco do Brasil (BB) and Caixa Econômica Federal (CEF), with a specific focus on the potential gains for the federal government. The research is grounded in a brief review of merger and acquisition (M&A) processes within the banking system. It also explores the various forms of corporate consolidation, their characteristics and consequences. Economies of scale and scope resulting from M&A in the banking system are discussed, with a focus on sizing the service network. The relationship between efficiency and total assets is analyzed using the cost-to-revenue ratio (ICR) as a metric. The methodology involved: i) estimate the gains from subscribing to the remaining shares of the new institution to be created; ii) simulate the benefits of resizing the service network; iii) simulate scale gains resulting from the merger of the two institutions based on the relationship between the ICR and total assets; iv) analyze legislative proposals related to the subject. The results indicate: i) an estimated gain of more than R\$ 104 billion from subscription of shares of the merged institution; ii) annual simulated gains of approximately R\$ 23 billion from resizing the service network; iii) annual scale gains of around R\$ 25 billion (consistent with the estimate based on the service network). Although the legislative proposals suggest limited political space for implementing the merger of the two financial institutions, this study estimates the cost of this option for the country.

**Keywords: Fusions and acquisitions; financial sector; Banco do Brasil; Caixa Econômica Federal.**

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|                 |                                       |
|-----------------|---------------------------------------|
| <b>BCB</b>      | Banco Central do Brasil               |
| <b>BB</b>       | Banco do Brasil                       |
| <b>CEF</b>      | Caixa Econômica Federal               |
| <b>CMN</b>      | Conselho Monetário Nacional           |
| <b>Drex</b>     | Real em formato digital               |
| <b>F&amp;As</b> | Fusões e Aquisições                   |
| <b>FGTS</b>     | Fundo de Garantia do Tempo de Serviço |
| <b>Febraban</b> | Federação Brasileira de Bancos        |
| <b>ICR</b>      | Índice custo / receita                |
| <b>IRV</b>      | Índice relacional entre as variáveis  |
| <b>PAA</b>      | Posto de Atendimento Avançado         |
| <b>PAB</b>      | Posto de Atendimento Bancário         |
| <b>SFH</b>      | Sistema Financeiro da Habitação       |



# SUMÁRIO

## 1. INTRODUÇÃO.....11

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO ..... 16

- 2.1 Fusões e aquisições (F&As) ..... 16
- 2.2 Dimensionamento da rede de atendimento ..... 20
- 2.3 Economias de escala e escopo ..... 21

## 3. METODOLOGIA..... 24

- 3.1 Análise patrimonial ..... 24
- 3.2 Dimensionamento da rede de atendimento ..... 25
- 3.3 Índice custo / receita e ativo total ..... 29
- 3.4 Proposições legislativas ..... 30

## 4. RESULTADOS.....33

- 4.1 Análise patrimonial ..... 33
- 4.2 Dimensionamento da rede de atendimento ..... 34
- 4.3 Índice custo / receita e ativo total ..... 37
- 4.4 Proposições legislativas ..... 39

## 5. CONCLUSÕES..... 46

## REFERÊNCIAS ..... 49

# 1



## 1

## INTRODUÇÃO

A fase atual do sistema financeiro brasileiro surgiu após algumas profundas transformações estruturais vivenciadas desde o início da década de 1990. Entre elas, pode-se destacar: i) um processo de liberalização financeira, que permitiu a entrada de capital estrangeiro no sistema e; ii) um amplo movimento de fusões e aquisições, intervenções e liquidações de bancos privados, extinção ou privatização de bancos de propriedade dos governos estaduais (Sarti; Mendonça, 2016).

Resumidamente, a principal fonte de receita dos bancos é originária da intermediação financeira, captando recursos das pessoas e empresas com patrimônio disponível e emprestando recursos para interessados que necessitam adquirir bens, serviços e/ou desenvolver uma atividade empresarial. Araújo e Cintra (2011) afirmam que os bancos privados tendem a privilegiar os empréstimos de curto prazo, desinteressando-se daqueles projetos que, embora tenham um alto retorno social, têm baixa rentabilidade privada e elevado risco. Esta situação justificaria a intervenção governamental.

Conforme sítio institucional, a Caixa Econômica Federal (CEF) é uma empresa pública com 100% de participação do governo federal. Foi constituída com finalidades iniciais bem definidas, dentre elas a exclusividade de explorar os serviços de loteria federal. No ano de 1973, foi incluída a possibilidade de a CEF também atuar em segmentos que eram exclusivos dos bancos múltiplos.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Os bancos múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento. Essas operações estão sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras. A carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por banco público. O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo

Vidotto (2002) sugere que o perfil atual da CEF explica o desempenho de três dimensões interconectadas: i) o financiamento da infraestrutura e do saneamento urbano; ii) a promoção do crédito da atividade imobiliária habitacional; e iii) atividades bancárias tipicamente comerciais. Segundo o autor:

Como principal agente financeiro do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), a Caixa é responsável pela maioria absoluta dos contratos imobiliários na rede bancária, com linhas específicas de crédito para os mutuários finais, bem como para a atividade de construção pública e privada. O FGTS, além dos objetivos sociais para os quais foi constituído, fornece recursos parafiscal para infraestrutura urbana e habitação (Vidotto, 2002, p.304).

Conforme informações do sítio institucional, o Banco do Brasil S.A. (BB) é uma sociedade anônima com mais de 2,865 bilhões de ações negociadas em bolsa de valores, com composição patrimonial de 50,0000011% do governo federal, 24,0% de capital estrangeiro, 25,6% capital no país e 0,4% das ações em tesouraria (posição de 19/05/2023). No contexto de acionistas, são 943 mil investidores, dos quais 928 mil pessoas físicas.

Também conforme informações disponíveis no sítio da instituição, o BB atua no agronegócio com financiamentos e empréstimos com juros controlados e não controlados destinados a cumprir os objetivos do Plano Safra governamental. Atua também na condição de agente financeiro do FGTS abrangendo os financiamentos do Programa Minha Casa Minha Vida e do Pró-Cotista, contrato de parceria firmado com a CEF.

Conforme dados disponíveis no sítio do Banco Central do Brasil (BCB), as duas instituições possuem ampla rede de atendimento, com capilaridade ampliada se considerarmos os correspondentes bancários.<sup>2</sup> O BB possui maior presença com a rede própria (agências

---

uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima. As instituições com carteira comercial podem captar depósitos à vista. Na sua denominação social deve constar a expressão "Banco" (Resolução CMN 2.099/1994).

<sup>2</sup> Empresas contratadas pelos bancos e demais instituições autorizadas pelo BCB para prestar serviços de atendimento aos seus clientes e usuários como, por exemplo, as lotéricas e o banco postal. Regulados inicialmente pela Resolução BCB 2.707/1979.

bancárias<sup>3</sup> e postos de atendimento<sup>4</sup>), atuando em 3.073 municípios. Por outro lado, quando incluídos os correspondentes transacionais,<sup>5</sup> a CEF está presente em 5.415 municípios com leve vantagem frente ao BB, presente em 5.390 municípios.

Essa robusta estrutura com relativo grau de sobreposição representa custo significativo. Para a manutenção das atividades das duas instituições foram desembolsados, em 2021 e 2022, em média anual, R\$ 71,1 bilhões a título de despesas administrativas. Por outro lado, como resultado econômico/financeiro, em 2022, foram gerados R\$ 174,1 bilhões de resultado da intermediação financeira e mais de R\$ 77,7 bilhões de lucro líquido, conforme dados disponíveis nos sítios do BB e da CEF.<sup>6</sup>

Silva Júnior (2015) destaca que o mercado bancário é altamente competitivo, exigindo grandes esforços das instituições financeiras para manutenção das atividades. Após pesquisa nos sítios das cinco maiores instituições financeiras, observa-se que a oferta de produtos e serviços aos clientes é muito similar entre as instituições, tratando-se de um mercado padronizado.

A CEF, por ser empresa pública, atua de forma mais efetiva nos interesses governamentais, conforme declarações institucionais no seu próprio sítio. Exemplo é o pagamento do auxílio emergencial na pandemia recente. Contudo, a CEF também dispõe de produtos e serviços similares aos demais bancos do mercado.

Conforme declarado em seu sítio, o BB, por sua vez, atua como agente fomentador do agronegócio injetando grandes cifras no setor com o Plano Safra, mas disputando o mercado com os demais bancos privados por ser banco múltiplo de economia mista e de direito privado (Lima, 2018).

Conforme extraído do estatuto social das suas instituições, para atender lacunas e necessidades específicas, nas últimas décadas houve uma aproximação na atuação das duas instituições. Destaca-se o

---

<sup>3</sup> A agência é a dependência destinada ao atendimento aos clientes e ao público em geral no exercício de atividades da instituição, não podendo ser móvel ou transitória (Resolução BCB 4.072/2012).

<sup>4</sup> O posto de atendimento é dependência, subordinada a agência ou à sede da instituição, destinada ao atendimento ao público no exercício de uma ou mais de suas atividades, podendo ser fixo ou móvel (Resolução BCB 4.072/2012).

<sup>5</sup> Correspondentes operando com, pelo menos, a atividade do inciso II do art. 8º da Resolução BCB 3.954/2011 (pagamentos e recebimentos).

<sup>6</sup> <https://ri.bb.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/> e <https://ri.caixa.gov.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

ingresso do BB no segmento imobiliário, até então exclusividade da CEF, assim como a CEF fomentando o agronegócio.

Neste sentido, o objetivo deste trabalho é avaliar a viabilidade econômica de uma eventual fusão do BB com a CEF, destacando os potenciais ganhos da medida para a União. Pretende-se, assim, explorar a necessidade da existência de duas instituições financeiras federais com atuações similares no aspecto da bancarização e do fomento, mas com algumas responsabilidades governamentais específicas.

A pesquisa qualitativa procura, portanto, responder se seria viável economicamente uma eventual fusão do BB com a CEF, utilizando como base os relatórios gerenciais e as demonstrações contábeis e financeiras dos últimos dez anos (2013 a 2022). Também são utilizadas informações dos órgãos reguladores e de controle. Trata-se, assim, de uma pesquisa exploratória complementada por simulações dos indicadores resultantes da eventual fusão das duas instituições. Para dados de estrutura e especificidades utilizamos dados de 2021 e 2022, pois no último biênio houve aceleração da digitalização das atividades bancárias e do atendimento aos clientes, conforme destaques e informações disponíveis no sítio da Federação Brasileira de Bancos (Febraban).<sup>7</sup>

Além desta introdução (seção 1) o trabalho é composto por mais quatro seções, onde na seção 2 é apresentado o referencial teórico, na seção 3 a exposição da metodologia que será empregada, na seção 4 os resultados propriamente ditos e por fim na seção 5 as conclusões.

Antecipando os resultados obtidos podemos declarar ganhos de R\$104 bilhões com a subscrição patrimonial, operação única, e R\$ 23,01 bilhões anuais com a otimização de estrutura ou R\$ 25,37 bilhões com

---

<sup>7</sup> Ver, por exemplo:

<https://febrabantech.febraban.org.br/temas/meios-de-pagamento/pandemia-acelera-bancarizacao-e-transforma-setor-de-meios-de-pagamento>;  
<https://portal.febraban.org.br/noticia/3701/pt-br/>;  
<https://portal.febraban.org.br/noticia/3950/pt-br/>;  
<https://febrabantech.febraban.org.br/especialista/chris-skinner/o-impacto-da-pandemia-da-covid-19-na-inclusao-financeira>;  
<https://febrabantech.febraban.org.br/especialista/alessandra-montini/digitalizacao-dos-bancos-quais-sao-as-tendencias-e-os-desafios>;  
<https://febrabantech.febraban.org.br/temas/infraestrutura/digitalizacao-e-pandemia-reforcam-urgencia-na-ampliacao-do-acesso-a-internet>; e  
<https://febrabantech.febraban.org.br/blog/pandemia-acelera-digitalizacao-do-consumidor-de-meia-idade>.



o incremento do ativo total. Nas próximas seções apresentamos mais detalhes dos cálculos realizados.



# 2

## REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, apresenta-se, na seção 2.1, uma resenha da literatura relacionada ao tema, buscando amparo teórico para estimar os impactos futuros com a possível fusão do BB com a CEF. Também são explorados os tipos de unificação de empresas, suas características e seus impactos. Na seção 2.2, discutem-se as economias de escala e escopo resultantes de fusões e aquisições (F&As) no sistema bancário com foco no dimensionamento da rede de atendimento. Finalmente, na seção 2.3, a relação entre eficiência e ativo total é analisada para o caso dos bancos com base no índice custo / receita (ICR).

### 2.1 Fusões e aquisições (F&As)

Sobre o conceito de fusão, é seguido mesmo raciocínio de Lima (2018):

Ainda que na prática de mercado, nos referenciais teóricos e na legislação sejam adotados os termos fusão, aquisição, incorporação e integração, no presente trabalho o termo usado será apenas “fusão”, valendo-se dos estudos de Penrose (2006), onde o termo é empregado para designar qualquer método de combinação entre empresas existentes, seja pela aquisição de uma pela outra, pela associação de duas em termos iguais ou ainda pela reorganização de todo um ramo de atividades, por meio da consolidação das firmas que o compõem.

De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (apud Gonçalves de Araújo; Brandão; Goldner; Oliveira, 2007), F&As podem ser enquadradas nos seguintes tipos:



- Horizontal: união entre as firmas que são atuantes no mesmo segmento da atividade, normalmente concorrentes;
- Vertical: união de duas firmas que fazem parte do mesmo produtivo; e
- Conglomerado: caracterizada quando a firma adquirente e a adquirida não pertencem ao mesmo ramo de atividade; o principal objetivo da organização compradora é a diversificação de investimento.

Júnior e Paula (2009) afirmam que as F&As bancárias proporcionaram um aumento na eficiência de intermediação dos bancos privados nacionais, possivelmente decorrentes de aprimoramentos no gerenciamento operacional dos bancos, além de cortes nos custos administrativos e de pessoal.

Berger (apud Faria; Marinho; Paula, 2006) destaca que a eficiência de custos dos bancos que participaram de processo de fusão foi maior que a dos bancos que não participaram. A eficiência de lucro também foi maior nos bancos envolvidos em fusões.

Silva e Jorge Neto (apud Faria; Marinho; Paula, 2006) investigaram a economia de escala e os resultados que:

[...] mostraram a ocorrência de economias de escala nos bancos brasileiros independentemente do tamanho do banco. Isso significa ser possível reduzir custos unitários ampliando o nível de operação, o que evidencia a possibilidade de ganho com o processo de F&As. Quanto à eficiência de custo, os resultados revelaram uma eficiência média em torno de 86%, porém apresentaram um comportamento instável.

Na mesma linha de pesquisa, Gandur (apud Faria; Marinho; Paula, 2006) demonstrou melhoria de eficiência nos bancos que sofreram processos de F&As entre si, especificamente no mercado colombiano.

Assim, num segmento de acirrada concorrência, percebe-se a busca constante pela redução de custos e adequação de estrutura física, funcional e de governança, utilizando-se muitas vezes de canais alternativos, como meios digitais, para melhoria de desempenho e alavancagem de resultados, conforme menciona Lima (2018).

Conforme Araújo, Brandão, Goldner e Oliveira (2007) existem motivos, condicionantes e aspectos intrínsecos às F&As, apresentados no quadro 1 de sua obra. Neste trabalho, são selecionados somente os motivos com maior grau de relação ao tema em desenvolvimento:

**Quadro 1** – Motivos, condicionantes e aspectos intrínsecos às F&As selecionadas

|  |  |
|--|--|
| Compensações e Incentivos Tributários                  | Advindos de créditos tributários, relativos a prejuízos acumulados por uma das firmas envolvidas poderem ser compensados em exercício futuros pela outra firma que venha apresentado lucro.  |
| Busca de Economias de Escala e de Escopo               | Advindas de possíveis reduções de custo em função do nível de produção, maior racionalização do esforço de pesquisa e desenvolvimento, uso conjunto de insumos específicos não divisíveis e transferência de tecnologia e conhecimento (know-how). |
| Efeitos Anticompetitivos e Busca do Poder de Monopólio | Advindos de ganhos com aumento da concentração de mercado e da conseqüente redução da competição.  |
| Capacidades Adicionais e Sinergias Operacionais        | Devido ao crescimento da demanda e à expectativa na riqueza dos acionistas como resultado da fusão.  |

Fonte: Araújo, Brandão, Goldner e Oliveira (2007).

Samuels e Wilkes (1996) enumeram nove motivos que podem gerar ganhos e impulsionar as fusões. São eles:

- Economia de escala;
- Poder de mercado (a maior participação de mercado aumentaria a eficiência, como decorrência da expansão interna);
- Eliminação da má administração e ineficiência;
- Uso de fundos em excesso de um lado (uso de caixa livre) e levantamento de fundos de outro (pode ser utilizado por empresas detentoras de capital e carentes de bons projetos para financiar empresas em crescimento);
- Subestimação do real valor de uma empresa (aqueles que observarem isso no mercado poderão se beneficiar da futura valorização);
- Vantagens fiscais;

- Internalização de funções, em caso de transações verticais, proporciona redução dos custos de transações;
- Diversificação do risco (várias junções de empresas reduzem o risco do grupo e a volatilidade das receitas);
- Entrada em novos mercados e novos setores (forma mais rápida de entrada em novos mercados e setores e pode proporcionar o tamanho crítico ou ideal para o entrante).

Bouzan (apud Lima, 2018) analisou as alianças e o crescimento das instituições e conclui que somente analisando-se caso a caso é possível afirmar quais os ganhos obtidos, não havendo forma de se estabelecer uma regra para todo o segmento.

Oportuna a consideração de Barney e Hesterly (2011), que alertam para o fato de que nem sempre o processo de fusão representa lucro imediato. Com certa frequência, representa a possibilidade de sobrevivência no mercado. Afirmam que as recentes fusões entre bancos nos Estados Unidos tiveram por finalidade manter as organizações competitivas, sem necessariamente ampliar a margem de lucro.

De acordo com Berger *et al.* (apud Lima, 2018), na medida em que duas ou mais instituições se fundem, buscando o aumento de eficiência e a redução de riscos e, por conseguinte, a melhoria de resultados, atinge-se também, de forma positiva, a geração de valor para os acionistas e se obtém uma reação favorável do mercado.

Lima (2018) afirma que o mercado não é de forma alguma indiferente aos arranjos de consolidação bancária, influenciando e sendo influenciado pelas decisões estratégicas envolvidas nos processos de fusão.

Marques e de Paula (2006) concordam que a consolidação bancária no Brasil não acompanhou determinadas tendências ocorridas no processo de reestruturação, assim como houve nos países que compõem a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), considerando que margem de intermediação financeira tem se mantido em alta no Brasil, propiciado entre outros fatores, pelos elevados *spreads* bancários.

Conforme menciona Pires (2011), os bancos públicos ampliaram o escopo de atuação após 2008:

Após a crise financeira mundial iniciada em setembro de 2008,

houve uma ação mais efetiva dos bancos federais em busca de uma maior ampliação da sua participação no mercado financeiro. Esse movimento resultou na aquisição total ou parcial de outras instituições financeiras pelo Banco do Brasil, tais como: Banco Nossa Caixa; BESC (Banco do Estado de Santa Catarina); parte do Banco Votorantim e Banco do Estado do Piauí, enquanto a CEF adquiriu parte do Banco Panamericano, conforme destacado no Tabela 3, que reproduz, ainda, as principais F&As ocorridas no Brasil entre 2007 e 2010.

## 2.2 Dimensionamento da rede de atendimento

Rezitis (*apud* Castro, 2016) argumenta que uma das maneiras pelas quais F&As podem melhorar o desempenho de bancos é através de sinergias operacionais, que dependem da realização de economias de escala e escopo. Economias de escala podem ser obtidas com a aquisição de tecnologias que economizem custos ou com a distribuição de custos fixos por um volume maior de produtos, reduzindo o custo médio e aumentando a eficiência. Economias de escopo podem advir da venda de novos produtos para clientes existentes.

Segundo Friedrich *et al.* (2021), os critérios definidores da eficiência de uma unidade, que definem sua continuidade ou fechamento, por exemplo, estão mudando e exigindo que as instituições tradicionais olhem de maneira diferenciada para seus indicadores de modo a realinhar estratégias e identificar pontos ainda ineficientes.

De La Mano (2018) e Vives (2019) discorrem que as Big Techs<sup>8</sup> podem ameaçar os bancos incumbentes, pois são capazes de ofertar uma gama maior de produtos em um único atendimento, sem gerar grandes custos de mudança para seus clientes e a sua estrutura de capital.

Sobre as percepções do mercado envolvendo uma hipotética fusão do BB e com a CEF, fazemos referência ao trabalho de Lima (2018), que entrevistou profissionais do mercado, concluindo que:

A maior parte dos entrevistados manifestou, de alguma forma, o entendimento de que a fusão proposta seria possível e viável, indicando

---

<sup>8</sup> As Big Techs são as grandes empresas de tecnologia que dominaram o mercado nos últimos anos. Inicialmente pequenas startups, essas organizações, geralmente localizadas no Vale do Silício, criaram serviços inovadores e disruptivos se utilizando de um modelo de negócios escalável, dinâmico e ágil.

como principais sinergias a serem obtidas o compartilhamento das agências e demais canais de atendimento, otimizando os processos negociais; a unificação das áreas de back office, reduzindo-se as funções duplicadas ou sobrepostas; e a integração das áreas de TI, possibilitando o ajuste de sistemas e processos. Tem-se, portanto, que tais pontos coadunam com a teoria apresentada por Pilloff (1996), que se dedicou em especial ao estudo de instituições financeiras e que, mais de vinte anos antes da realização desta pesquisa, já destacava a potencialização de resultados através da administração mais eficiente de recursos e transações e da eliminação de estruturas duplicadas.

Também como resultado da pesquisa da autora, foi possível colher a percepção de que os impactos com a hipotética fusão não seriam de curto prazo:

Alguns participantes destacaram que a efetiva economia dar-se-ia no médio e longo prazo, visto que a integração de todos os sistemas e produtos de duas instituições deste porte seria de grande complexidade, estimando-se um prazo de 5 a 10 anos para sua completa integração. Tal percepção acompanha a conclusão do trabalho de Barney e Hesterly (2011), que afirma que o processo de fusão nem sempre representa lucro imediato para o negócio, mas muitas vezes representa a possibilidade de sobrevivência da organização no mercado.

## **2.3 Economias de escala e escopo**

Jansen e de Haan (2003, apud Hordones; Sanvicente, 2021) analisaram a relação entre concentração, competição, eficiência e lucratividade no setor bancário europeu, usando regressões de dados em painel. Os resultados sugerem que não há evidência de qualquer relação entre competição e concentração, nem entre concentração e lucratividade.

Hordones e Sanvicente (2021) concluíram que a competição e a concentração nos 16 países da América Latina não encontram relação estatisticamente significativa entre as variáveis, em linha com a pesquisa de Jansen e de Haan (2003) e, no entanto, contrária à de Bikker e Groeneveld (2000), ambas realizadas com bancos europeus. Para competição e lucratividade, também não foi encontrada relação

significativa entre as variáveis, ainda em linha com a pesquisa de Jansen e de Haan (2003).

No estudo de Humphrey, Berger e Akhavein (1997, apud Ferreira, 2020) os resultados indicam que houve aumentos significativos na eficiência em lucros associados às grandes fusões dos bancos norte americanos. Os dados sinalizam com a hipótese de que as grandes fusões tendem a diversificar o portfólio e reduzir o risco, permitindo que os bancos consolidados emitam mais empréstimos para o mesmo montante de capital acionário, alavancando o lucro na média.

No cenário nacional, Faria (2006, apud Ferreira, 2020) identificou que as F&As dos bancos brasileiros proporcionaram uma aumento na eficiência dos bancos adquirentes. Destacou que a melhoria na eficiência foi decorrente principalmente do aprimoramento no gerenciamento operacional e redução dos custos. Em geral, conclui que as fusões foram responsáveis pelo incremento da eficiência bancária.

Teixeira e Cavalcante (2005) utilizaram o índice custo / receita (ICR) como instrumento de acompanhamento da eficiência dos bancos para mensurar se os investimentos em novas tecnologias ampliaram a produtividade do setor. A definição adotada pelos autores é:

$$ICR = \frac{\text{(Despesas de Pessoal + Outras Despesas Administrativas)}}{\text{(Resultado Bruto da Intermediação Financeira + Receitas de Prestação de Serviços)}}$$

Conforme destacam os autores, o ICR é utilizado pela Febraban para aferir a evolução da eficiência do sistema financeiro. Existem outros índices de mensuração da eficiência, mas selecionamos este pois, ao nosso ver, auxiliará no cumprimento dos objetivos do trabalho.



# 3



# 3

## METODOLOGIA

Conforme se indicou na introdução, o objetivo do trabalho é avaliar a viabilidade econômica de uma eventual fusão do BB com a CEF com base em dados disponíveis nos órgãos reguladores, relatórios gerenciais e nas demonstrações contábeis e financeiras dessas instituições relativos ao período de dez anos (2013 a 2022).

Em linha com a revisão bibliográfica apresentada no capítulo precedente, empregaram-se múltiplos métodos para fazer essa avaliação. O objeto da seção 3.1 é o método adotado para estimar os ganhos com a subscrição das ações remanescentes da nova instituição a ser criada, uma vez que, nesse caso, a União poderia alienar parte de ações e assim mesmo manter o controle acionário. Na seção 3.2, descrevem-se os procedimentos adotados para simular os ganhos com o redimensionamento da rede de atendimento resultante da fusão das duas instituições financeiras. Os procedimentos usados para estimar os ganhos de escala resultantes da fusão de instituições financeira são discutidos na seção 3.3. Em particular, explora-se a relação entre o ICR e o ativo total. Por fim, na seção 3.4, descrevem-se os procedimentos adotados para analisar as propostas legislativas que tratam do tema.

### 3.1 Análise patrimonial

Na análise patrimonial, foram utilizadas as informações das demonstrações contábeis do ano de 2022 (mais recente) das duas



instituições, especificamente o balanço patrimonial e a conta patrimônio líquido (PL). Simularam-se os ganhos com a disponibilização das ações excedentes ao mercado e o valor a ser internalizado pela União com a possível subscrição de ações da nova instituição (fusionada).

Foi estimado o valor da ação da nova instituição considerando três variáveis: *i*) o preço médio da ação do BB (BBAS3) negociada na B3 (Bolsa de Valores Brasileira) no primeiro semestre de 2023; *ii*) o preço justo<sup>9</sup> da ação do BB definida por Silva Lima (2018) pois o trabalho do autor projetou o valor para 2022 (Tabela 16) e; *iii*) valor patrimonial da ação do BB que é resultado da divisão do Patrimônio Líquido pelo número de ações ordinárias.

### 3.2 Dimensionamento da rede de atendimento

Para estimar os ganhos do redimensionamento da rede de atendimento decorrente da fusão, empregou-se, em linhas gerais, um método que leva em consideração aspectos como o PIB e a população dos municípios. Além disso, fazemos referência ao estudo de Friedrich *et al.* (2021), que analisaram a eficiência das agências pertencentes a um mesmo banco, comparando-as entre si, no qual identificaram que somente 40% foram eficientes. As demais agências apresentaram ineficiências e folga nos insumos.

Para referência complementar, lançando uso de dados da rede bancária nacional disponíveis no sítio do BCB<sup>10</sup> e fatos relevantes publicados<sup>11</sup> nos sítios de cada instituição financeira sobre fusões, comparamos a rede de atendimentos das seis instituições financeiras envolvidas em unificações mais recentes (tabela 1):

**Tabela 1** – Comparativo das principais fusões recentes

| Dados antes da fusão | Dados atuais |
|----------------------|--------------|
|----------------------|--------------|

<sup>9</sup> O valor justo de mercado do Banco do Brasil foi determinado através da projeção de resultados vindos da observação de indicadores macroeconômicos e das análises da própria instituição, valendo-se do fluxo descontado.

<sup>10</sup> [Relação de Agências e Postos de Atendimento das Instituições Financeiras](#), acesso em 14 de outubro de 2023.

<sup>11</sup> [Fato Relevante da Fusão Itaú e Unibanco](#); [Fato Relevante da Fusão BB e BNC](#) e [Apresentação ao Mercado da Fusão BB e BNC](#); [Fato Relevante da Fusão Bradesco e HSBC](#).

| Período  | out/2008      |           | set/2009 |         | jul/2015  |               | dez/2022           |         |               |
|--|---------------|-----------|----------|---------|-----------|---------------|--------------------|---------|---------------|
| Instituição  | Unibanco (BR) | Itaú (BR) | BNB (SP) | BB (SP) | HSBC (BR) | Bradesco (BR) | Itaú Unibanco (BR) | BB (SP) | Bradesco (BR) |
| Quantidade de postos de atendimento avançado (PAA) e de postos de atendimento bancário (PAB) | 274           | 729       | 378      | 208     | 458       | 3.483         | 997                | 480     | 4.481         |
| Quantidade de agências   | 962           | 2.667     | 566      | 790     | 851       | 4.618         | 2546               | 924     | 2.871         |

Fonte: elaboração do autor, 2023.

Podemos perceber que os anúncios demonstram claro objetivo de expansão ou manutenção da liderança, nos três casos analisados. Mesmo assim, o comparativo da tabela 1 demonstra otimização média da rede de atendimento presencial em 23,1%, quando comparamos os dados do mês anterior ao anúncio da fusão com a estrutura de atendimento existente atualmente.

Simões (2019) analisou a relação dos idosos com a digitalização bancária e concluiu que, de modo geral, a pessoa idosa prefere procedimentos em agências físicas. Desse modo, o perfil etário da população é uma outra variável a ser empregada na análise. Considerou-se também o fato de que municípios que fazem parte de algum tipo de concentração urbana propiciam uma série de externalidades positivas, conforme mencionam Moraes e Serra (2006).<sup>12</sup>

<sup>12</sup> O estudo Arranjos Populacionais e Concentrações Urbanas do Brasil constitui um quadro de referência da urbanização no País. Tal quadro foi obtido a partir de critérios que privilegiaram a integração entre os municípios. A identificação e a delimitação das maiores aglomerações de população no País têm sido objeto de estudo do IBGE desde a década de 1960, quando o fenômeno da urbanização se intensificou, e assumiu, ao longo dos anos, formas cada vez mais complexas. A necessidade de fornecer conhecimento atualizado desses recortes impõe a identificação e a delimitação de formas urbanas que surgem a partir de cidades de diferentes tamanhos, face à crescente expansão urbana, não só nas áreas de economia mais avançada, mas também no Brasil como um todo.

Utilizando o banco de dados do BCB,<sup>13</sup> foram mapeadas todas as dependências de atendimento presencial e correspondentes bancários das duas instituições financeiras em cada um dos 5.570 municípios do país. Em seguida, tabularam-se os dados relativos à população total, à população acima de 59 anos, ao produto interno bruto (PIB) e às concentrações urbanas. Extraídos do sítio do IBGE,<sup>14</sup> esses dados foram tabulados para que se pudesse explorar as eventuais correlações do número de dependências e correspondentes bancários com indicadores demográficos (inclusive relativos à população acima de 59 anos, em tese mais propensa a usar serviços presenciais), econômicos e geográficos.

Para validar a correlação entre os indicadores, aplicamos a correlação de Pearson que, segundo Figueiredo Filho *et al.* (2013), é uma medida de associação linear entre variáveis quantitativas.<sup>15</sup> Segue o resultado das quatro variáveis dos 5.570 municípios (tabela 2):

**Tabela 2** – Correlação de Pearson

| Dep. e<br>Corresp. do<br>BB + CEF | População<br>Total (Y1) | População ><br>59 anos (Y2) | PIB (Y3)   |
|-----------------------------------|-------------------------|-----------------------------|------------|
| X                                 | 0,9791624               | 0,94268538                  | 0,92898244 |

Fonte: elaboração do autor, 2023.

Pelos resultados apresentados, podemos observar que as variáveis possuem forte correlação com o número de dependências e correspondentes do BB e da CEF nos municípios. Além disso, regressões lineares mostram que há correlação positiva e significativa do número de dependências e correspondentes do BB e da CEF e essas três variáveis, além de uma *dummy* indicando o pertencimento ou não a concentração urbana de acordo com a classificação do IBGE.

<sup>13</sup> <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>, Acesso em 15 de julho de 2023;

<sup>14</sup> <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/22827-censo-demografico-2022.html> e [https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9088-produto-interno-bruto-dos-municipios.html?=&t=downloads&utm\\_source=landing&utm\\_medium=explica&utm\\_campaign=piib](https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9088-produto-interno-bruto-dos-municipios.html?=&t=downloads&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=piib)

Acessos em 14 de setembro de 2023;

<sup>15</sup> O coeficiente de correlação de Pearson varia entre -1 e 1 sendo que o sinal indica a direção da correlação (negativa ou positiva) enquanto o valor indica a magnitude. Quanto mais perto de zero, menor é o nível de associação.

Após essa análise inicial, e diante da heterogeneidade dos indicadores dos municípios, classificamos a amostra em três grandes grupos (que levam em conta, inclusive, se o município pertence a algum tipo de concentração urbana) para a realização da análise de estrutura (tabela 3):

**Tabela 3** – Classificação dos municípios

| Grupo   | Categorização   | Quantidade Municípios | %      |
|---------|---|-----------------------|--------|
| Grupo A | Municípios classificados como pertencentes de concentração urbana pelo IBGE                     | 660                   | 11,85% |
| Grupo B | Municípios com população de idosos (> 59 anos) maior que 2.000 e não constantes do Grupo A      | 2.202                 | 39,53% |
| Grupo C | Municípios com população idosa (> 59 anos) igual ou menor que 2.000 e não constantes do Grupo A | 2.708                 | 48,62% |

Fonte: elaboração do autor. 2023.

A segregação – que reflete a experiência do autor no dimensionamento de redes de atendimento bancário – se justifica pela complexidade e pelas particularidades de cada categoria de municípios. O grupo A é formado pelas praças sinalizadas como de “concentração urbana” pelo IBGE. Para os demais grupamentos (B e C), utilizamos a variável população acima de 59 anos. Dessa maneira utilizaremos esse segmento da população (que tem também relação com a população total), conjugado com o PIB, para dimensionar a estrutura de dependências da possível instituição fusionada.

Em um cenário ideal de capilaridade existente, poder-se-ia estimar uma redução direta de 50% da estrutura atual após fusão, haja vista que as duas instituições possuem rede de atendimento de

amplitude nacional e sobrepostas. Porém, em muitos municípios, existe apenas uma dependência (ou do BB ou da CEF). Dessa forma, projetou-se a redistribuição e a redução da estrutura de atendimento presencial considerando a relação entre as variáveis descritas na tabela 2. Para isso, utilizando o banco de dados com informações dos 5.570 municípios e definimos um índice relacional entre as variáveis (IRV) população acima de 59 anos e PIB, expressa conforme segue:

$$IRV = \ln(\text{Pop} > 59) + \ln\left(\frac{PIB}{\text{fator de ajuste}}\right)$$

O fator de ajuste é usado para que as duas parcelas tenham, em média, a mesma ordem de grandeza.

O IRV auxiliará na tomada de decisão e redimensionamento da rede de atendimento. Em linhas gerais, o IRV indica municípios que reúnem as melhores condições para instalação de dependências bancárias pois concentram elevado contingente de população idosa e maiores PIB absolutos. Desse modo, os maiores índices médios calculados do IRV, não por acaso, concentram a maior estrutura bancária das duas instituições financeiras a serem fusionadas.

Utilizamos o IRV para estimar a estrutura de atendimento, considerando a similaridade de índices para agrupar os municípios semelhantes. Com base na mediana do IRV, classificamos as praças visando a tomada de decisão sobre a manutenção de estrutura mínima de atendimento, fusão, migração ou até ampliação em alguns casos.

Como existem custos fixos e variáveis para manutenção das dependências e não identificamos nas demonstrações contábeis e relatórios um detalhamento da representatividade, lançamos mão da variável denominada perfil dos colaboradores do BB para estimar a parcela fixa das despesas impactadas com a fusão de dependências. No perfil existem quatro cargos não gerenciais, sendo que um está mais intimamente conectado com as atividades de uma agência ou posto de atendimento.

### 3.3 Índice custo / receita e ativo total

Para bancos e caixas econômicas, o valor dos ativos pode ser um diferencial competitivo. No que se refere à elaboração dos indicadores

de desempenho relacionados ao lucro, a literatura aponta dois principais: a lucratividade, medida pelo resultado sobre o ativo e; a rentabilidade, apurada a partir do resultado sobre o patrimônio líquido (Primo *et al.*, 2010).

Para estimar os impactos de uma eventual fusão sobre o valor dos ativos e os indicadores de desempenho (em particular, do ICR) da instituição fusionada, corrigimos, inicialmente, os valores dos ativos totais dos bancos do país no período de dez anos (2013 a 2022).<sup>16</sup> Com as demais informações contábeis necessárias (seção 2.3), calculamos o ICR de dez anos de todos os bancos (nesse caso, não corrigimos os valores pois o índice é atemporal). De posse das duas variáveis calculamos uma regressão em painel de efeito fixo, com objetivo de demonstrar a correlação entre o ativo total e o ICR.<sup>17</sup>

A metodologia de dados em painel é indicada quando estão disponíveis observações longitudinais, ou seja, por indivíduos num espaço de tempo, o que fornece informações a respeito de possíveis heterogeneidades individuais (Duarte; Belmiro, 2018).

Utilizamos dados em painel por possibilitarem que seja avaliada a relação entre alguma variável de desempenho e diversas variáveis preditivas, permitindo que se elaborem inferências sobre as eventuais diferenças entre indivíduos e ao longo do tempo sobre a evolução daquilo que se pretende estudar (Fávero, 2013). Conforme Marques (2000) os dados em painel permitem identificar e medir efeitos que não serão pura e simplesmente detectáveis em estudos exclusivamente seccionais ou temporais, bem como construir e testar modelos comportamentais complexos, nomeadamente recorrendo a modelos com desfasamentos distribuídos com poucas restrições.

### 3.4 Proposições legislativas

<sup>16</sup> <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>

<sup>17</sup> Em relação aos efeitos fixos a estimativa controla as variáveis omitidas quando essas oscilam entre observações, entretanto são constantes ao longo do tempo. Sua forma funcional é expressa da seguinte maneira:  $G_{i,t} = \beta + \gamma_1 R_{i,t} + \gamma_2 E_{i,t} + \zeta_{i,t}$  (Duarte e Belmiro, 2018).

Podemos destacar que as duas instituições financeiras atuam na implementação de políticas públicas definidas pelo governo federal.<sup>18</sup> Sobre a CEF, Horn e Feil (2019) afirmam que:

... a instituição responsabilizou-se pela execução de grande parte dos programas de desenvolvimento econômico e social do governo, como o pagamento do auxílio Bolsa Família, o financiamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), a execução do Programa de Integração Social (PIS), a gestão do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e a gestão operacional do programa Minha Casa Minha Vida, dentre outros.

O BB, por sua vez, também possui papel importante no fomento conforme destacam esses autores:

Desde sua criação, a instituição passou por uma série de modificações jurídicas e institucionais. Entretanto, sua prioridade foi, normalmente, o financiamento da atividade econômica. Atuou também como emissor de moeda doméstica, o que lhe dava condição híbrida de banco comercial com atributos de banco central, fato que perdurou até 1986. No século XXI, o Banco vem atuando tanto como instrumento de políticas públicas voltadas para o fomento de setores prioritários, quanto como banco comercial múltiplo.

Dentre os objetivos do trabalho, não constam avaliar nem propor alterações nas estratégias governamentais. Assume-se que, após a eventual fusão, todo o escopo de atuação do BB e da CEF na implementação de políticas públicas seja mantido, sem ajustes específicos na atuação por conta da unificação. Porém, por se tratar de instituições financeiras com capital da União, foi realizada pesquisa no sítio da Câmara dos Deputados de propostas em tramitação, contendo a expressão “Banco do Brasil” na primeira pesquisa e “Caixa Econômica Federal” na segunda pesquisa. Foram encontradas 3.604 propostas em tramitação, que avaliaremos no capítulo 4.

---

<sup>18</sup> Ver, por exemplo:

<https://www.camara.leg.br/noticias/861594-projeto-assegura-competitividade-entre-bancos-oficiais-na-implementacao-de-politicas-publicas/>

<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/6244/1/RB.pdf>

<https://www2.anabb.org.br/Portal/Noticia/Visualizar/100682/Bancos-publicos-financiam-a-implementacao-das-politicas-de-desenvolvimento>



4



## 4

## RESULTADOS

Neste capítulo demonstramos os resultados da pesquisa conforme metodologia apresentada no capítulo 3. Destacamos que o escopo do trabalho foi identificar e apresentar os ganhos do governo federal com a possível fusão do BB com a CEF.

#### 4.1 Análise patrimonial

Na análise patrimonial o principal ganho identificado seria a subscrição das ações remanescentes da instituição fusionada, de forma que o governo federal continue mantendo a governança e o controle acionário.

Na tabela seguinte apresentamos uma simulação considerando a unificação dos Patrimônios Líquidos do BB e CEF, redução do saldo de ações do governo federal ao limite atual do BB e alienação do saldo pelo valor médio da ação do BB (tabela 4):

**Tabela 4** – Simulação de subscrição de ações

| Instituição | Patrimônio Líquido (PL) | Total de ações ordinárias | Controle acionário/PL da União | Valor por ação    | Possibilidade de subscrição de ações (nota 1) | Ganho Total Estimado |
|-------------|-------------------------|---------------------------|--------------------------------|-------------------|---|----------------------|
| BB          | R\$163,59 bi            | 2.865.417.020             | 50,0000011%<br>1%              | R\$53,81 (nota 2) | 0   | R\$0,00              |
| CEF         | R\$122,61 bi            | 2.147.600.412 (nota 3)    | 100,00 %                       | R\$0,00           | 0   | R\$0,00              |
| BB + CEF    | R\$286,20 bi            | 5.013.017.432 (nota 4)    | 71,42 %                        | R\$44,64 (nota 5) | 2.506.508.661                                 | R\$111.890.546.627,  |

Nota 1: Mantendo os 50,0000011% da nova instituição financeira (fusionada) sob controle do Governo Federal e alienando 21,4199989 p.p das ações remanescentes;

Nota 2: Valor patrimonial apresentado nas demonstrações contábeis;

Nota 3: Simulando a conversão do valor do Patrimônio Líquido da CEF em ações proporcionais do BB.

Nota 4: Saldo hipotético após a integralização do capital social da CEF proporcionalizada em ações do BB.

Nota 5: Valor médio calculado pelo preço médio da ações BB na B3 no 1º semestre de 2023 (R\$40,62), preço justo da ação do BB definida por Silva Lima (2018) (R\$39,49) e valor patrimonial da ação (R\$53,81).

Fonte: elaboração do autor com base em dados disponíveis em <https://ri.bb.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/> e <https://ri.caixa.gov.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em 20/08/2023.

Aplicando os métodos e as premissas declaradas, podemos estimar que o ganho financeiro do governo federal seria de R\$ 111,9 bilhões com a possível fusão das duas instituições e disponibilização das ações remanescentes ao mercado. Destacamos que o valor poderá oscilar considerando o contexto macroeconômico do momento e a reação do mercado ao processo de fusão. Mencionamos ainda que o governo poderá alienar as ações remanescentes de forma escalonada, podendo, assim, potencializar o resultado.

## 4.2 Dimensionamento da rede de atendimento

A tabela abaixo registra, para os três grupos definidos na seção 3.2, a média e a mediana do IRV e a quantidade de dependências nesses grupos (em valores absolutos e relativos). Indica-se ainda o número absoluto e relativo de municípios em cada grupo como referência para comparação.

**Tabela 5** – Demonstrativo do IRV por Grupo

| Grupo | Qtd. mun. | %      | IRV (média) | IRV (mediana) | Qtd. dep. | %      | Qtd. Corresp. | %      |
|-------|-----------|--------|-------------|---------------|-----------|--------|---------------|--------|
| A     | 660       | 11,85% | 18,5792     | 18,9342       | 5.801     | 59,02% | 19.012        | 36,62% |
| B     | 2.202     | 39,53% | 16,4471     | 16,2455       | 3.266     | 33,23% | 22.381        | 43,11% |
| C     | 2.708     | 48,62% | 13,6896     | 13,6481       | 762       | 7,75%  | 10.518        | 20,26% |

Fonte: elaboração do autor, 2023.

Podemos perceber uma concentração de dependências (agências e postos de atendimento) e correspondentes nos municípios do Grupo A, de alta densidade populacional e maior representatividade no PIB, pois os resultados do IRV foram os mais altos. Ao que parece, trata-se de uma estratégia visível dos bancos e, pelos números, também do BB e da CEF, em concentrar a estrutura onde há as condições citadas.

Destacamos que a relação de correspondente bancário por dependência é maior nos municípios do grupo C (IRV menores),

atingindo 13,80 (10.518 / 762), enquanto nos municípios dos grupos A e B essas relações são de 3,28 e de 6,85, respectivamente. A informação sinalizada ratifica o apresentado pela publicação 433 do Departamento de Estudos e Pesquisas do BCB, onde os autores destacam que há evidências de que os correspondentes se direcionaram a regiões de menor renda, ao contrário das agências.

Fazendo referência aos dados e informações apresentadas na seção 3.2, simulamos um dimensionamento de estrutura da instituição fusionada, considerado as variáveis declaradas e a estrutura atual disponível.

Utilizando uma técnica semelhante a uma árvore de decisão<sup>19</sup> que reflete a experiência do autor, elaboramos uma simulação de estrutura de dependências da instituição fusionada nos 5.570 municípios. Demonstramos na tabela seguinte os critérios e os resultados das decisões.

**Tabela 6** – Resultado do redimensionamento da rede

| Grupo | Critério              | Ref. critério | Qtd. mun. | Qtd. Correspond | Qtd. dep. | Redutor          | Qtd mínima | Qtd arbitrada | Qtd. dep. (após decisões) | Varição |
|-------|-----------------------|---------------|-----------|-----------------|-----------|------------------|------------|---------------|---------------------------|---------|
| A1    | IRV > mediana grupo A | 18,9342       | 330       | 17.127          | 5.421     | 60,00 % (nota 1) | 1          | 1             | 2.168                     | - 3.253 |
| A2    | IRV < mediana grupo A | 18,9342       | 330       | 1.885           | 380       | manter e migrar  | 0          | 1             | 330                       | - 50    |
| B1    | IRV > mediana grupo B | 16,2455       | 1.101     | 13.367          | 2.267     | manter           | 1          | 1             | 1.101                     | - 1.166 |
| B2    | IRV < mediana grupo B | 16,2455       | 1.101     | 9.014           | 999       | manter e ampliar | 1          | 1             | 1.101                     | + 102   |
| C1    | IRV > mediana         | 13,6481       | 1.058     | 4.781           | 534       | manter           | 0          | 1             | 1.058                     | + 524   |

<sup>19</sup> Amplamente utilizadas em algoritmos de classificação, as árvores de decisão são representações simples do conhecimento e um meio eficiente de construir classificadores que predizem classes baseadas nos valores de atributos de um conjunto de dados. A partir de uma árvore de decisão é possível derivar regras. As regras são escritas considerando o trajeto do nodo raiz até uma folha da árvore. Estes dois métodos são geralmente utilizados em conjunto.

| Grupo        | Critério  | Ref. critério | Qtd. mun.    | Qtd. Corresp | Qtd. dep.    | Redutor               | Qtd mínima | Qtd arbitrada | Qtd. dep. (após decisões) | Varição        |
|--------------|---|---------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|------------|---------------|---------------------------|----------------|
|              | grupo C e pop59 mais > 1.000 (nota 2)               |               |              |              |              | ampliar               |            |               |                           |                |
| C2           | IRV > mediana grupo C e pop59 mais < 1.000 (nota 2) | 13,6481       | 296          | 1.008        | 113          | migrar p/ outro grupo | 0          | 0             | 0                         | - 113          |
| C3           | IRV < mediana grupo C                               | 13,6481       | 1.354        | 4.729        | 115          | migrar p/ outro grupo | 0          | 0             | 0                         | - 115          |
| <b>Total</b> |   |               | <b>5.570</b> |              | <b>9.829</b> |                       |            |               | <b>6.232</b>              | <b>- 4.071</b> |

Nota 1: 50% resultado do sombreamento convencional de dependências das duas instituições mais 10 p.p. de eficiência por conta da capilaridade de dependências nas grandes praças (maior IRV total), possivelmente não onerando em demasia os deslocamentos necessários (clientes e funcionários).

Nota 2: 50% do teto populacional de idosos do Grupo C.

Fonte: elaboração do autor, 2023.

Aplicando as decisões indicadas na tabela 6, chegamos a uma estimativa de fusão de 4.071 dependências no país. Esse número representa 41,4% de otimização da rede de atendimento com redução significativa nas praças com maior representatividade quantitativa de dependências das duas instituições existentes.

Para estimar a otimização de despesas associadas ao percentual de dependências a serem fusionadas, utilizamos a proporção de colaboradores<sup>20</sup> em cargo operacional (43.052) frente aos cargos técnicos (1.186), de assessoria (10.176) e especialista (128) de uma das duas instituições. Nas demonstrações e relatórios da outra instituição não identificamos uma variável declarada aplicável e o grupamento selecionado, na nossa avaliação, está fortemente interligado às atividades de uma agência ou posto de atendimento.

<sup>20</sup> [Análise de Desempenho, Pág 100, Tabela 42 - Perfil dos Colaboradores](#)

Partindo da premissa apresentada, os 41,4% de custos e despesas (administrativas) poderão ser otimizados em 78,93%, resultando então em 32,36% de otimização ( $41,4\% \times 78,93\%$ ). Identificamos que no biênio 2021 e 2022 foi desembolsado um valor médio anual de R\$ 71,12 bilhões nas duas instituições (R\$ 68,12 bilhões em 2021 e R\$ 73,33 bilhões em 2022), conforme apresentado em suas demonstrações de resultados.<sup>21</sup> Dessa maneira, pode ser estimada uma otimização de R\$ 23,01 bilhões anuais com a implementação da hipotética fusão.

Reforçamos que os ganhos específicos declarados nesta seção não seriam atingidos imediatamente após a fusão, conforme destacado por Lima (2018) em sua pesquisa. Estimamos que iniciaria com ganhos a partir do segundo ano e atingiria a integralidade a partir do quinto ano.

Destaca-se também que os correspondentes bancários representam importante instrumento de capilaridade e atendimento à população, principalmente nos municípios categorizados como C2 e C3, mas não serão objeto de estudo do trabalho em questão, sendo mantidos como estão na hipotética fusão.

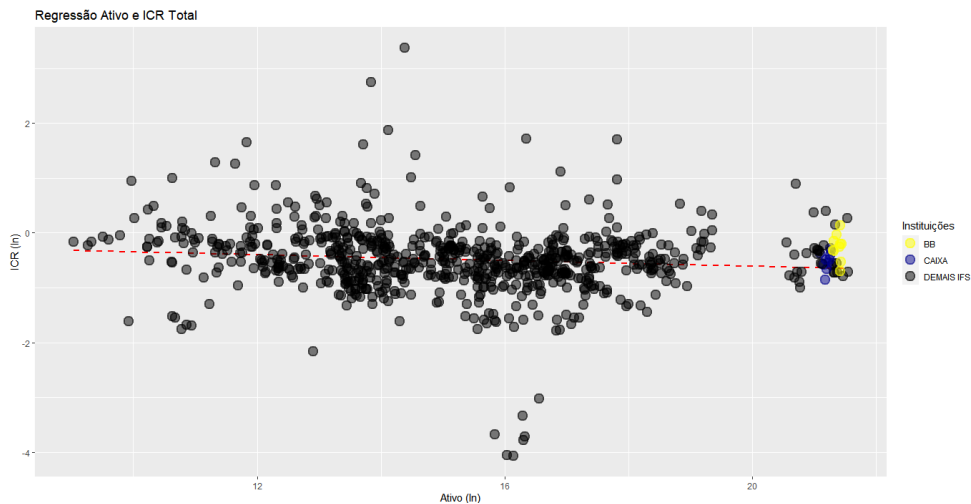
### 4.3 Índice custo / receita e ativo total

Na Figura 1, podemos perceber uma tendência de redução do ICR (melhoria de desempenho) dos 760 maiores bancos do país (de acordo com seu ativo total corrigido), expressando uma correlação negativa. A plotagem foi realizada no grupamento de bancos com dados dos últimos dez anos. Na figura, os dados relativos ao BB e à CEF estão destacados em amarelo e em azul.

---

<sup>21</sup> <https://ri.caixa.gov.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/> e <https://ri.bb.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

**Figura 1** – Gráfico regressão linear efeito fixo



Fonte: elaboração do autor, 2023.

Os resultados da regressão de efeito fixo para os dados demonstrados na figura 1 estão indicados na tabela 7:

**Tabela 7** – Regressão com ICR e ativo total

| Item                    | Resultado                      |
|-------------------------|--------------------------------|
| Coefficiente            | -0.016                         |
| Intercepto              | (0.041)                        |
| t                       | -0.402                         |
| p                       | 0.688                          |
| Observações             | 760                            |
| R <sup>2</sup>          | 0.0002                         |
| R <sup>2</sup> ajustado | -0.111                         |
| Nota                    | *p<0.1; **p<0.05;<br>***p<0.01 |

Fonte: elaboração do autor, 2023.

Conforme se observa, o coeficiente negativo indica que quanto maior o ativo do banco, menor tende a ser seu ICR. Pelos resultados apresentados, podemos concluir que o crescimento do ativo total das instituições financeiras influencia o ICR na proporção de -0,016, representado na seguinte equação:

*Ganho Estimado*

$$= \text{Coeficiente} \times \left( \frac{\text{Incremento Ativo}}{100} \right) \times \text{Despesas Administrativas}$$

Dessa maneira, a soma dos ativos da CEF aos ativos do BB representaria, pela teoria, uma melhoria no ICR, influenciado pela otimização das despesas ou pelo incremento do resultado. No contexto do trabalho, que foca as análises em otimização de custos e racionalização de estrutura, definimos que o impacto seria nas despesas.

Considerando que o ativo total da instituição fusionada seria incrementado em R\$ 1,56 trilhão (ativo total da CEF), o ganho estimado com a hipotética fusão seria de R\$ 25,37 bilhões anuais de redução nos custos/despesas (R\$ 1,56 trilhões  $\times$  (- 0,016)). O respectivo montante passível de otimização representa uma fração de 35,32% do total de despesas das duas instituições financeiras (R\$ 71,12 bilhões / ano).

#### 4.4 Proposições legislativas

O artigo 177 da Constituição Federal de 1988 não relaciona o mercado financeiro como monopólio exclusivo. Além disso, com base na avaliação da legislação mencionada nas proposições do quadro 2, não haveria impedimentos para que a União transferisse a execução de atividades bancárias ao segmento privado. Ainda assim, a tomada desta decisão resultaria em elevada resistência política e, talvez, desaprovação da sociedade.

Infere-se também que o regramento permite alienar participações do governo federal em instituições financeiras sem interveniência do Legislativo, pois a Lei 9.491/1997 exclui o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal das regras e ritos específicos do Programa Nacional de Desestatização (PND):

**Art. 3º** Não se aplicam os dispositivos desta Lei ao Banco do Brasil S.A., à Caixa Econômica Federal, e a empresas públicas ou sociedades de economia mista que exerçam atividades de competência exclusiva da União, de que tratam os [incisos XI e XXIII do art. 21](#) e a [alínea "c" do inciso I do art. 159](#) e o [art. 177 da Constituição Federal](#), não se aplicando a vedação aqui prevista às participações acionárias detidas por essas entidades, desde que não incida restrição legal à alienação das referidas participações.

No quadro 2 apresentamos as propostas legislativas relacionadas ao tema do trabalho e a sequência faremos uma avaliação:

**Quadro 2** – Proposições em tramitação relacionadas à Caixa Econômica Federal e ao Banco do Brasil, 2023

| Identificação                       | Ementa   | Data       | Autor(a)                       | Partido |
|-------------------------------------|--|------------|--------------------------------|---------|
| PL 10445/2018                       | Veda mudança estatutária com a finalidade de abertura do capital da Caixa Econômica Federal.   | 19/06/2018 | Erika Kokay                    | PT      |
| PL 10444/2018                       | Altera dispositivos da Lei 9.491, de 9 de setembro de 1997, que dispõe sobre procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização.   | 19/06/2018 | Erika Kokay                    | PT      |
| PAR 112 MPV69515<br>=> MPV 695/2015 | PARECER nº 112, de 2015-CN, da Comissão Mista da MPV 695/2015, sobre a Medida Provisória nº 695, de 2015, que "Autoriza o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal a adquirirem participação nos termos e condições previstos no art. 2º da Lei nº 11.908, de 3 de março de 2009, e dá outras providências". | 15/12/2015 | Comissão Mista da MPV 695/2015 | Nihil   |
| PL 443/2021                         | Altera a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, para dispor sobre a necessidade de autorização legislativa nos processos de redimensionamento de estrutura organizacional das empresas públicas e sociedades de economia mista, na forma que especifica.   | 12/02/2021 | João Daniel                    | PT      |



| Identificação | Ementa   | Data       | Autor(a)                            | Partido |
|---------------|--|------------|-------------------------------------|---------|
| PL 4557/2020  | Altera a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, para dispor sobre a necessidade de justificativa específica, consulta pública, lei específica, referendo e licitação para a alienação de controle acionário ou a extinção de empresas públicas e sociedades de economias e suas subsidiárias, bem como revoga dispositivos da Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997, e da Lei nº 13.334, de 13 de setembro de 2016. | 14/09/2020 | Frei Anastácio Ribeiro; Erika Kokay | PT; PT  |
| PL 3085/2020  | Estabelece a suspensão de processos de privatizações, alienações de ações que representem a transferência de controle acionário, desestatizações, cisões, fusões, desinvestimentos e extinções de empresas públicas que estejam em andamento ou com previsão de serem realizados pela administração pública, nas condições definidas nesta lei.  | 02/06/2020 | Pompeo de Mattos                    | PDT     |

| Identificação               | Ementa   | Data       | Autor(a)  | Partido   |
|-----------------------------|--|------------|---|---|
| PL 3091/2019                | Altera a Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997, para excluir da aplicação de seus dispositivos as empresas e subsidiárias que especifica, bem como para prever lei específica para a alienação de ativos que implique perda do controle direto ou indireto da União nessas empresas e subsidiárias. | 22/05/2019 | Danilo Cabral;<br>Paulo Pimenta;<br>Júlio Delgado;<br>Denis Bezerra;<br>João H. Campos;<br>Tadeu Alencar;<br>Vilson da Fetaem g;<br>Ariel Machado;<br>Elias Vaz;<br>Gervásio Maia;<br>Henrique e Fontana;<br>Marcelo Nilo;<br>Flávia Moraes;<br>Felipe Carreras;<br>Heitor Schuch;<br>Bira do Pindaré;<br>Luciano Ducci;<br>Erika Kokay;<br>Lídice da Mata;<br>Alessandro Molon | PSB; PT;<br>PSB;<br>PSB;<br>PSB;<br>PSB;<br>PSB;<br>PSB;<br>PSB; PT;<br>PSB;<br>PDT;<br>PSB;<br>PSB;<br>PSB;<br>PSB; PT;<br>PSB;<br>PSB |
| VTS 1 CFT => PL 6259/2005   | Dispõe sobre a isonomia salarial, benefícios e vantagens dos empregados do Banco do Brasil S.A., da Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste S.A. e Banco da Amazônia S.A., ingressos a partir da Resolução  | 11/12/2013 | Erika Kokay   | PT  |
| SBT 6 CTASP => PL 6259/2005 |  | 24/06/2010 | Eudes Xavier  | PT  |

| Identificação               | Ementa   | Data       | Autor(a)                               | Partido |
|-----------------------------|--|------------|--|---------|
| SBT 2 CTASP => PL 6259/2005 | nº 9, de 30 de maio de 1995, e nº 10, de 08 de outubro de 1996, do Conselho de Coordenação e Controle das Estatais - CCE/DEST.   | 02/08/2007 | Tarcísio Zimmermann                    | PT      |
| PEC 248/2013                | Acrescenta § 3º ao art. 20 da Constituição Federal, dispondo sobre a realização de plebiscito para a alienação do controle acionário de empresas estatais.   | 13/03/2013 | Pedro Uczai                            | PT      |
| PL 1417/2007                | Altera o art. 224 da Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, para dispor sobre a duração do trabalho dos empregados de correspondentes bancários.  | 27/06/2007 | Carlos Bezerra                         | PMDB    |
| PL 461/2021                 | Altera a Lei 9.491 de 1997 a fim de incluir o Banco do Brasil no Programa Nacional de Desestatização.  | 17/02/2021 | Kim Kataguiri                          | DEM     |
| PL 4269/2020                | Dispõe sobre a dispensa de licitação para empresas estatais, regula operações com carteiras de instituições financeiras federais, tipifica o crime de desestatizar empresas públicas ou sociedades de economia mista sem autorização legislativa, inclusive por meio de operações com subsidiárias, especifica atos de improbidade que causam prejuízo ao erário, e altera a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, e a Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992. | 19/08/2020 | Erika Kokay;<br>Frei Anastácio Ribeiro | PT; PT  |
| PLP 465/2017                | Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, para dispor sobre os requisitos para supressão de sucursais, filiais ou agências, escritórios, dependências e outros pontos de atendimento de instituições financeiras públicas no território nacional.  | 20/12/2017 | Glauber Braga                          | PSOL    |

| Identificação | Ementa  | Data       | Autor(a)          | Partido |
|---------------|---|------------|-------------------|---------|
| PL 3124/2004  | Altera a Lei nº 9.491, de 09 de setembro de 1997, para estabelecer a obrigatoriedade de anuência do Congresso Nacional em cada venda de empresa e banco público ou de economia mista. | 11/03/2004 | Marcello Siqueira | PMDB    |
| PL 1166/2003  | Altera o art. 3º da Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997, que disciplina os Procedimentos Relativos ao Programa Nacional de Desestatização - PND.                                   | 03/06/2003 | Jandira Feghali   | PCdoB   |
| PL 61/2003    | Proíbe a alienação, pela União, do controle acionário das empresas que especifica e dá outras providências.   | 18/02/2003 | Wilson Santos     | PSDB    |

Fonte: elaboração do autor com base em dados disponíveis em [www.camara.gov.br](http://www.camara.gov.br). Acesso em 03/04/2023.

Ao se analisarem as proposições relacionadas ao tema do trabalho, percebe-se uma resistência à desestatização e à alteração no capital social das instituições financeiras controladas pela União. Destacam-se várias iniciativas de ajustar especificamente a Lei 9.491/1997 e a Lei 13.303/2016, restringindo os poderes expressos do Executivo de modificar a representação e a estrutura bancária atualmente constituída com recursos públicos.

Ressalta-se que as proposições classificadas como relacionadas ao tema do trabalho apresentam tendência contrária à redução da participação do governo federal, possivelmente preocupados com uma política agressiva de privatização e desestatização. Por outro lado, entendemos que o debate sobre a atuação do Estado precisa sempre constar do ambiente político, tendo em vista que a racionalização de recursos também amplia a capacidade do governo em atuar nas demandas sociais.



5

## 5

## CONCLUSÕES

Neste trabalho, buscou-se avaliar os impactos financeiros de uma eventual fusão do Banco do Brasil (BB) com a Caixa Econômica Federal (CEF), destacando os potenciais ganhos da medida para a União, controladora das duas instituições.

Do ponto de vista teórico, o trabalho apoiou-se em uma revisão da literatura sobre unificação de empresas, algumas características específicas e os impactos resultantes da medida implementada. Apresentou dados e informações de autores que exploraram sobre o tema, buscando ancorar os direcionamentos do trabalho atual. Também contemplou economias de escala e escopo, que reforçam os argumentos sobre otimização de estrutura em prol de resultado e eficiência. Trouxe algumas reflexões sobre eficiência para análise do ativo total impactando o índice custo / receita (ICR), que mensura qual a capacidade das instituições em gerar receita frente ao grupamento de despesas recorrentes.

A metodologia envolveu quatro direcionadores de análise. Primeiramente focamos em estimar os ganhos com a subscrição das ações remanescentes da nova instituição a ser criada, mantendo o controle pelo governo federal. Na sequência foram dispensados esforços para simular os ganhos com o redimensionamento da rede de atendimento, utilizando dados de outros autores, bem como elaborações do próprio autor. Também atuamos para simular os ganhos de escala resultantes da fusão das duas instituições com base na relação entre o ICR e o ativo total, pois o tamanho do ativo influencia a capacidade de gerar receitas ou otimizar despesas e, por fim, etapas para analisar as propostas legislativas relacionadas ao tema visando capturar a percepção dos legisladores sobre a hipotética fusão.

Os resultados indicam que os ganhos simulados seriam representativos para o governo federal. Também evidenciam, indiretamente, o custo da decisão com a manutenção das duas instituições, com nível baixo de concorrência e atuações similares em várias frentes. A estimativa dos ganhos com a subscrição das ações remanescentes totalizaria em mais de R\$ 111 bilhões, detalhados na seção 4.1, podendo variar conforme a estratégia de alienação a ser adotada.

Os ganhos simulados com redimensionamento da rede de atendimento, hipoteticamente, resultariam na otimização de R\$ 23 bilhões anuais, conforme detalhamento apresentado na seção 4.2. Trata-se de valor significativo frente aos R\$ 71 bilhões anuais médios desembolsados entre 2021 e 2022. Destaca-se que a otimização seria integralmente atingida no médio e longo prazo, a partir do quinto ano.

No âmbito da eficiência, simulamos os ganhos utilizando o ICR como parâmetro associado ao ativo total crescente com a possível fusão. Com base na metodologia apresentada na seção 3.3, concluiu-se que a hipotética unificação resultaria em uma redução de despesas da ordem de R\$ 25 bilhões anuais (consistentes, portanto, com a estimativa baseada na rede de atendimento), apresentados na seção 4.3 do trabalho.

Sobre a avaliação das proposições legislativas classificadas como relacionadas ao tema do trabalho, é patente a tendência contrária à redução da participação do governo federal nas duas instituições financeiras estudadas. Por outro lado, entendemos que o debate precisa constar do ambiente acadêmico.

No nosso entendimento os resultados da dissertação são úteis para a literatura científica que investiga fusões e aquisições, por trazerem evidências empíricas sobre uma grande fusão envolvendo estatais. Podem ser úteis para outros pesquisadores, docentes, profissionais do mercado bancário, responsáveis pela elaboração de políticas públicas (inclusive legisladores) e população em geral.

Diante das contribuições e limitações específicas do trabalho atual, indicamos alguns temas para exploração futura. Poder-se-ia elaborar/usar árvore de decisão verdadeira para o dimensionamento da rede de atendimento (usando como referência o observado em fusões e dimensionamentos anteriores). Também desenvolver cenários alternativos (ou intervalos de confiança) na análise patrimonial, no dimensionamento da rede de atendimento e na relação entre o ICR e o ativo total. Outro aspecto interessante seria incluir os correspondentes bancários como objeto de análise, pois representam importante substituto de dependências bancárias onde estas são inviáveis.

No contexto relacionado ao mercado de atuação uma indicação de pesquisa seria avaliar o impacto da transformação digital na estrutura e nos resultados dos bancos tradicionais, pois ela tem modificado às relações, o poder e o comportamento dos clientes. E algo mais prospectivo seria mensurar o impacto das mudanças no mercado bancário com a implementação do Drex (Real Digital), apresentando recentemente pelo BCB.



# REFERÊNCIAS

# REFERÊNCIAS



## REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Victor Leonardo de, CINTRA, Marcos Antonio Macedo. 2011. **O Papel dos Bancos Públicos Federais na Economia Brasileira**. In: 1604 - Texto para discussão. Brasília: IPEA, 2011.

BARNEY, J. B., & Hesterly, W. (2011). **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall.

BECKER, Howard S. **A Epistemologia da pesquisa qualitativa**. Revista de Estudos Empíricos em Direito, vol. 1, n. 2, jul 2014, p. 184-199.

BRANDAO, Hugo; SILVA, Rafael; FREITAS, Isa; PEREIRA, Stella; SANTOS, Wagner. **Gestão de Pessoas como Fator Crítico de Sucesso em Fusões e Aquisições: O Caso da Incorporação do Banco Nossa Caixa pelo Banco do Brasil**. Proceedings of XXXVI Encontro da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração - 36th EnANPAD (September 22-26, 2012). Rio de Janeiro, Brazil. ANPAD, 2012, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2374886>.

DE CASTRO, Daniel Tavares, 2016, **Impacto de fusões e aquisições na eficiência e produtividade de operadoras de infraestruturas do mercado financeiro e sistemas de negociação**. Brasília. 2016.

**Comunicado 105**, disponível em <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3551>, Acesso em 27 out 2022.

DE FARIA, João Adelino, DE PAULA, Luiz Fernando, MARINHO, Alexandre. **TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 1233. FUSÕES E AQUISIÇÕES BANCÁRIAS NO BRASIL: UMA AVALIAÇÃO DA EFICIÊNCIA TÉCNICA E DE ESCALA**. Rio de Janeiro, 2006.

DE LA MANO, Miguel; PADILLA, Jorge. **Big tech banking**. Journal of Competition Law and Economics, v. 14, n. 4, p. 494-526, 2018.

DUARTE, Leandro Batista, BELMIRO, Maria Orlândia de Melo. **Utilização de dados em painel para analisar a relação entre a desigualdade de renda e educação nas regiões do Brasil**. Revista Debate Econômico, v.6, n.2, jul-dez. 2018.

**Estrutura do BB**, disponível em <https://ri.bb.com.br/o-banco-do-brasil/estrutura-organizacional/>, Acesso em 26 out. 2022.

**Estrutura da Caixa**, disponível em <https://www.caixa.gov.br/sobre-a-caixa/governanca-corporativa/arquitetura-organizacional/Paginas/default.aspx>, Acesso em 26 out. 2022.

FÁVERO, Luiz Paulo. **Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação.** BBR-Brazilian Business Review, 2013.

FERREIRA, Beatriz. **Impacto das fusões e aquisições bancárias na eficiência dos bancos comerciais brasileiros:** uma abordagem via fronteira estocástica. Universidade de São Paulo Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”. 2020.

FRIEDRICH, Marcos Paulo Albarello, WITT, Cleonice, HEIN, Nelson, HEIN, Adriana Kroenke. 2021. **EFICIÊNCIA DAS AGÊNCIAS BANCÁRIAS TRADICIONAIS SOB A ÓTICA DA ANÁLISE ENVOLTÓRIA DE DADOS.** R. Adm. FACES Journal Belo Horizonte v. 20 n. 3 p. 77-88 jul./set. 2021. ISSN 1984-6975 (online).

GIL, Antonio Carlos, 1946. **Como elaborar projetos de pesquisa.** – 4. Ed. – São Paulo: Atlas, 2002.

GONÇALVES DE ARAÚJO, Carlos Alberto, GOLDNER, Fábio, MOLL BRANDÃO, Marcelo, RODRIGUES OLIVEIRA, Fernando. **Estratégia de Fusão e Aquisição Bancária no Brasil: Evidências Empíricas Sobre Retornos.** Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão. 2007, disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=570765377001>, Acesso em 10 mar. 2023.

**Governança TCU,** disponível em <https://portal.tcu.gov.br/governanca/governanca-no-tcu/governanca-organizacional.htm>, Acesso em 06 fev. 2022.

HERMANN, Jennifer. 2010. **O papel dos Bancos Públicos no Financiamento do Desenvolvimento Brasileiro.** In: Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego. Brasília: IPEA, 2010.

HORDONES, Cristiano, SANVICENTE, Antonio Zoratto. 2020. **Estrutura, poder de mercado e rentabilidade: evidências do setor bancário na América Latina.** Fundação Getulio Vargas, Escola de Economia de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

HORN, Carlos Henrique, FEIL, Fernanda. **Instituições financeiras de desenvolvimento regional e os desafios do Sistema Nacional de Fomento.** Economia e Sociedade, Campinas, v. 28, n. 1 (65), p. 227-254, janeiro-abril 2019.

JÚNIOR, João Adelino de Faria, DE PAULA, Luiz Fernando. 2009. **Fusões e Aquisições Bancárias e a Evolução da Eficiência Técnica dos Maiores Bancos Privados no Brasil.** *Research Papers in Economics*.

FIGUEIREDO FILHO, D. B.; ROCHA, E. C.; SILVA JR, J.; PARANHOS, R; A., NEVES, J. A. B. e SILVA, M. B.. **Desvendando os Mistérios do Coeficiente de Correlação de Pearson: o Retorno.** Leviathan | Cadernos de Pesquisa Política. 2014.

LIMA, Maria Estela de Carvalho. 2018. **Governança Corporativa e Economia dos Custos de Transação:** A percepção do mercado sobre uma hipotética fusão entre Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal. Curitiba: Universidade Positivo, 2018.

LIMA CRUZ TEIXEIRA, Francisco, MATTOS TEIXEIRA CAVALCANTE, Luiz Ricardo. **Relações entre tecnologia, padrões organizacionais e produtividade no setor bancário no Brasil.** Revista de Administração - RAUSP. 2005, 40(3), 213-224. ISSN: 0080-2107. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=223417392001>

MARQUES, Luís Davi. **Modelos Dinâmicos com Dados em Painel:** revisão de literatura. CEMPRE, FACULDADE DE ECONOMIA DO PORTO, PORTUGAL. 2000.

MARQUES, Maria Beatriz L. e DE PAULA, Luiz Fernando. **Análise Econômica**, Ano 24, nº 45, março, 2006 - Porto Alegre. Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, 2000.

MARQUES, Kátia Batista. **Estratégias e performance dos grandes bancos brasileiros em contextos de instabilidades econômicas (1986-2018):** O caso Itaú Unibanco. Universidade Federal de Ouro Preto, Mariana, 2019.

MORAES, Gustavo Inácio, SERRA, Maurício Aguiar. **Qualidade de vida e involução metropolitana:** Existe um ponto ótimo para concentração urbana? *Econômica*, Rio de Janeiro, v.8, n.1, p. 29-53, junho 2006.

**O desenvolvimento econômico brasileiro e a Caixa:** trabalhos premiados / Juliana Camargos Costa... [et al.]. – Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento: Caixa Econômica Federal, 2011.

OREIRO, José Luís da Costa; ONO, Fábio Hideki; DE PAULA, Luiz Fernando; DA SILVA, Guilherme Jonas Costa. **Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil.** *ECON. APLIC.*, SÃO PAULO, V. 10, N. 4, P. 609-634, OUTUBRO-DEZEMBRO 2006.

**Pesquisa Febraban 2022**, disponível em <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/pesquisa-febraban-2022-vol-3.pdf>, Acesso em 01 fev. 2023.

PIRES, Marcel Ginotti. 2011. **A integração pós fusão dos sistemas e da tecnologia da informações nas fusões e aquisições em instituições bancárias**. São Paulo. Tese de Doutorado.

**Plano Safra 2022/2023**, disponível em [https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/plano-safra/2022-2023/apresentacao-plano-safra-2022\\_2023.pdf](https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/plano-safra/2022-2023/apresentacao-plano-safra-2022_2023.pdf), Acesso em 27 out. 2022.

**Protocolo e justificção de incorporação BNC pelo BB**, disponível em [https://ri.bb.com.br/wp-content/uploads/sites/110/2018/12/Anexo72\\_BNC\\_-Protoc.pdf](https://ri.bb.com.br/wp-content/uploads/sites/110/2018/12/Anexo72_BNC_-Protoc.pdf), Acesso em 17 fev. 2023.

R. Adm. **FACES Journal Belo Horizonte** v. 20 n. 3 p. 77-88 jul./set. 2021. ISSN 1984-6975 (online). 79.

**Relação de agências e Postos de Atendimento das Instituições Financeiras**, disponível em <https://www.bcb.gov.br/fis/info/agencias.asp?frame=1>, Acesso em 14 fev. 2023.

RUOCCO, Camilla. 2011. **O papel dos bancos públicos na crise: uma análise da atuação do BB e da CAIXA no período 2007-2010**. Campinas: IE-Unicamp. (Monografia de Conclusão de Curso).

**Saldos por instituição financeira**, disponível em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticabancariamunicipios>, Acesso em 09 jan. 2023.

SALVIANO JUNIOR, Cleofas. 2004. **Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao PROES**. Brasília: Banco Central do Brasil. 152 p.

SAMUELS, J. M.; WILKES, F.M. **Management of company finance**. 6ª ed. London, International Thomson Business, 1996.

SAPIENZA, Paola. 2012. **Os efeitos da propriedade do governo sobre os empréstimos bancários**. In Journal of Financial Economics, vol. 72, No. 2, Amsterdam, Elsevier, 2012.

SARTI, F. e MENDONÇA, A. **Challenges for Brazilian Development: Investment and Finance**. Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2016.

SILVA JÚNIOR, Rosendo Fernandes da. **Houve Alteração na Competividade de Bancos Públicos e Privados em Mercados Locais Brasileiros após o Ano de 2000?** Tese (Doutorado) – Programa de Pós Graduação em Economia, CAEN, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2015.

SIMÕES, Camila de Andrade. **IDOSOS E INTERNET**: mediações nos usos de serviços bancários digitais. UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ, PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO COMUNICAÇÃO, CULTURA E AMAZÔNIA. Belém-PA, 2019.

LIMA, José Marcondes da Silva. **VALORAÇÃO APLICADA AO SETOR BANCÁRIO: UM ESTUDO DE CASO NO BANCO DO BRASIL S.A.** Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará. Fortaleza, 2018.

PRIMO, UR, DANTAS, JA, MEDEIROS, OR, CAPELLETO, LR. **Determinantes da rentabilidade bancária no Brasil.** Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, 2013.

Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, 2013-redalyc.org

TRICHES, D. **Fusões, aquisições e outras formas de associação entre empresas no Brasil.** Revista de Administração, v. 31, n. 1, p. 14-31, 1996.

VIDOTTO, Carlos A. (2002). **O sistema financeiro brasileiro nos anos noventa**: um balanço das reformas estruturais. Campinas: IE-Unicamp. (Tese de Doutorado).

\_\_\_\_\_. (2005). **Reforma dos bancos federais brasileiros**: programa, base doutrinária e afinidades teóricas. Economia e Sociedade, v.14, n.1. Campinas: Unicamp.

VIVES, Xavier. Digital disruption in banking. Annual Review of Financial Economics, v. 11, p. 243-272, 2019.

YIN, Robert K. *Qualitative Research from Start to Finish* (**Pesquisa qualitativa do início ao fim**); tradução: Daniel Bueno; revisão técnica: Dirceu da Silva. – Porto Alegre: Penso 2016. e-PUB.



idn

Bo  
pro  
cit  
ref  
Nos  
são

**idp**

A ESCOLHA QUE  
**TRANSFORMA**  
O SEU CONHECIMENTO