



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA – CAEN
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA – MPE

PEDRO LOULA CAVALCANTE JÚNIOR

**A CRISE FINANCEIRA MUNDIAL E A ANÁLISE DE MÚLTIPLOS CONTÁBEIS NO
SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO**

FORTALEZA

2012

PEDRO LOULA CAVALCANTE JÚNIOR

**A CRISE FINANCEIRA MUNDIAL E A ANÁLISE DE MÚLTIPLOS CONTÁBEIS NO
SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Economia do Curso de Pós-Graduação em Economia – CAEN, da Universidade Federal do Ceará - UFC, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Economia. Área de Concentração: Economia do Setor Público.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Rogério Faustino Matos

FORTALEZA

2012

PEDRO LOULA CAVALCANTE JÚNIOR

**A CRISE FINANCEIRA MUNDIAL E A ANÁLISE DE MÚLTIPLOS CONTÁBEIS NO
SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Economia do Curso de Pós-Graduação em Economia – CAEN, da Universidade Federal do Ceará - UFC, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Economia. Área de Concentração: Economia do Setor Público.

Aprovada em: **15 de junho de 2012**

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo Rogério Faustino Matos (Orientador)
Universidade Federal do Ceará – UFC

Prof. Dr. Paulo de Melo Jorge Neto
Universidade Federal do Ceará – UFC

Prof. Dr. Marcelo Miranda de Melo
Universidade Federal do Ceará - UFC

À São José.

AGRADECIMENTOS

A Deus.

Ao Glorioso São José.

À minha família. Minha esposa Cristiana e minha filha Emile.

Aos meus colegas de trabalho da Faculdade Leão Sampaio.

Ao meu orientador Prof. Dr. Paulo Matos.

RESUMO

Em 2008, desencadeou-se nos Estados Unidos a crise que foi considerada a maior desde 1929, com a quebra da bolsa de Nova York. Este evento afetou substancialmente todo o cenário econômico mundial, pois provocou falta de liquidez no mercado. Conhecida como a crise do *sub-prime*, começou inicialmente no mercado imobiliário, passou pelos bancos, bolsa de valores até atingir a economia dos países. O Brasil sentiu os impactos da crise mundial, refletida no seu PIB. Pesquisas apontaram que o mercado financeiro foi o segundo maior atingido e os bancos foram afetados, uma vez que os créditos externos foram restringidos. Neste cenário, analistas e investidores buscaram ferramentas que pudessem oferecer uma visão analítica do desempenho das empresas afetadas. A avaliação de empresas através dos múltiplos contábeis é utilizada por ser de simples abordagem e por permitir o uso padronizado de variáveis comuns às empresas comparáveis. O presente trabalho pretende avaliar comparativamente, através de análise de demonstrativos contábeis, o desempenho de instituições bancárias brasileiras no período de 2007 a 2010, analisando os efeitos da crise financeira de 2008 sobre as ações dos mesmos. O estudo evidencia forte impacto da crise nas instituições estudadas, afetando de sobremaneira seu lucro líquido.

Palavras-chave: Múltiplos contábeis. Crise financeira. Setor bancário.

ABSTRAT

In 2007, it unleashes in the United States the crisis that has to be considered the largest since 1929, with the broke of the New York stock exchange. This event affected substantially the whole world economic scenario, because it caused lack of liquidity in the financial market. Known as the crisis in the sub-prime, it began originally in the real estate market, going to the banks, stock exchange until it reaches the economy of the countries. Brazil has felt the impact of global crisis, reflected in its PIB. Research indicates that the financial market was the second biggest hit and the banks have been affected since the foreign credits were restricted. In this scenario, analysts and investors are looking for tools that provide an analytical overview of the performance of affected companies. The valuation of companies through multiple accounting is used because of its simple approach and allows the use of standardized variables common to comparable companies. This work intends to comparatively evaluate, through analysis of financial statements, the performance of Brazilian banks in the period 2007 to 2010, analyzing the effects of the 2008 financial crisis on its assets.

Keywords: Market multiples. Financially crisis. Banking sector.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Evolução do Patrimônio Líquido (Milhares de Reais) – Bancos Públicos.....	23
Tabela 2 - Evolução do Lucro Líquido (Milhares de Reais) – Bancos Públicos.....	23
Tabela 3 - ROE dos Bancos Públicos.....	24
Tabela 4 - Banco do Brasil.....	24
Tabela 5 - Seguradoras.....	25
Tabela 6 - Patrimônio Líquido (Milhares de Reais) – Bancos Privados.....	26
Tabela 7 - Lucro Líquido (Milhares de Reais) – Bancos Privados.....	27
Tabela 8 - Roe e Roa – Bancos Privados.....	27
Tabela 9 - Roe e Roa – Sociedades de Crédito e Financeiras.....	28

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Evolução do Patrimônio Líquido (Milhares de Reais).....	30
Figura 2 - Evolução do Lucro Líquido (por Milhares de Reais).....	31
Figura 3 - Evolução do ROA (<i>Return On Assets</i>).....	32
Figura 4 - Evolução do ROE (<i>Return On Equity</i>).....	33

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	10
2	LITERATURA RELACIONADA.....	12
2.1	Histórico da crise financeira.....	12
2.2	Impactos macroeconômicos no Brasil.....	13
2.3	Impactos no sistema bancário brasileiro.....	14
2.4	O presente trabalho e a literatura relacionada.....	16
3	METODOLOGIA.....	18
3.1	Peculiaridades da contabilidade bancária.....	18
3.2	Múltiplos contábeis.....	19
4	EXERCÍCIO EMPÍRICO.....	22
4.1	Base de dados.....	22
4.2	Resultados.....	23
5	CONCLUSÃO.....	34
	REFERÊNCIAS.....	36

1 INTRODUÇÃO

A crise econômica de 2008, iniciada nos Estados Unidos, afetou de forma grave algumas das mais importantes instituições financeiras daquele país, chegando a promover a insolvência de algumas, como o caso do Fannie Mae e Freddie Mac, que foram confiscadas pelo governo norte americano com a iminência de falência.

No Brasil, os efeitos para as instituições bancárias também foram perceptíveis e afetaram de forma impactante alguns setores da economia. De acordo com o relatório publicado pelo Banco do Brasil (2008), no qual afirma que mesmo sem qualquer exposição a ativos podres provenientes da crise financeira internacional, os bancos brasileiros continuaram a perder valor, refletindo a crise de confiança que abateu os mercados financeiros mundiais. No auge da crise, em outubro de 2008, de acordo com o gerente de relacionamentos com investidores, o Banco do Brasil perdeu R\$ 22 Bilhões de seu valor.

O agravamento da crise externa restringiu o acesso dos bancos e das empresas brasileiras às linhas de crédito externo e abalou o mercado de capitais e de câmbio brasileiros. Entretanto, apesar de sofrer influência da crise externa, o Brasil não precisou liquidar bancos falidos nem promover a fusão forçada de grandes bancos, como foi o caso do Banco Nacional pelo Unibanco ou o Bamerindus pelo HSBC; fatos acontecidos sob a égide do Proer - Programa de Incentivo à Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária. O que se viu foi a fusão voluntária do Itaú pelo Unibanco, que criou valor no período mais turbulento da crise.

O estudo de múltiplos contábeis abordados no presente trabalho visou analisar o desempenho de determinadas instituições bancárias, no período de 2007 a 2010. Sua relevância justifica-se em avaliar os efeitos da crise de 2008 no desempenho destas instituições e quais ações foram tomadas a fim de minimizar os seus efeitos, subsidiando análises futuras.

A presente dissertação está dividida em uma introdução e mais três partes. Na primeira delas há uma revisão da literatura abordando os principais conceitos discutidos no desenvolvimento do trabalho, além de um levantamento histórico da crise de 2008.

A segunda parte apresenta a metodologia utilizada no tratamento dos dados colhidos e apresenta os resultados analisados. Por fim, a terceira etapa traz as considerações finais.

2 LITERATURA RELACIONADA

2.1 Histórico da crise financeira

A crise financeira internacional, ou crise do *subprime*, certamente foi uma das maiores notícias do cenário econômico mundial no ano de 2008. A bibliografia aponta esta crise como a maior desde a quebra da bolsa em 1929.

De acordo com Garcia (2011), a crise mundial teve seu início em agosto de 2007, quando veículos fora de balanço, criados por bancos para gerenciar portfólios de operações baseadas em créditos, começaram a passar por dificuldades devido à falta de liquidez.

Entretanto, problemas envolvendo hipotecas *subprime* dos EUA já haviam se manifestado. Em maio de 2007 o banco suíço UBS fecha seu *hedge fund* interno, após sofrer perda de US\$ 125 milhões. Nesta época, as agências de classificação de risco passam a rebaixar *tranches* de ativos lastreados em hipotecas subprime nos EUA. Em junho, o banco de investimentos Bear Stern injeta US\$ 3,2 bilhões, visando preservar sua reputação no mercado, uma vez que teve problemas para cumprir suas margens para dois *hedge funds*. Em seguida, o Countrywide Financial Corp, grande emissor de hipotecas nos EUA, anuncia forte queda nos seus lucros.

A partir destes eventos, foi-se gerando um “efeito dominó” na economia americana, uma vez que os preços dos ativos imobiliários começaram a cair de forma generalizada, levando consigo uma forte queda na venda de imóveis e, conseqüentemente, causando maiores perdas nos ativos lastreados em hipotecas.

Ainda de acordo com Garcia (2011), o que inicialmente parecia uma falta de liquidez temporária de algumas instituições financeiras transformou-se em um problema ainda maior de insolvência. Em setembro deste ano o governo dos EUA estatiza o Fannie Mae e Freddie Mac, considerados poderosos bancos hipotecários, que carregavam cerca de metade das hipotecas dos EUA, valor estimado em US\$ 12 trilhões. Neste mesmo mês desencadeou-se o que foi considerado o estopim da crise para o mundo: a falência do banco Lehman Brothers. Com a falência deste banco, as autoridades econômicas dos EUA intervêm na maior seguradora dos EUA, a AIG.

A seguir são apresentadas as consequências desta crise iniciada nos EUA, alastrando-se para o mundo todo, ameaçando sistemas financeiros e promovendo ações inéditas de governos, visando diminuir o impacto em suas economias.

2.2 Impactos macroeconômicos no Brasil

Os impactos macroeconômicos da crise mundial tiveram seus efeitos mais fortes a partir de 2008. Garcia (2011) descreve que o Brasil praticamente não havia sentido os efeitos da crise do *subprime* até a falência do banco Lehman Brothers. A falência do Lehman Brothers provocou uma brusca diminuição no fluxo de capitais para o Brasil, provocou depreciação do Real e os preços das *commodities* despencaram.

Cysne (2009) afirma que os impactos da crise financeira para o Brasil refletiram-se nas perspectivas de crescimento e emprego, elevação dos custos de obtenção de capital, queda do crescimento do comércio internacional, elevação da volatilidade cambial e menor crescimento da arrecadação tributária.

O relatório anual do Tribunal de Contas da União (2009), no último trimestre de 2009, comparando-se com 2008, apesar de uma variação positiva de 4,3%, a economia do Brasil teve uma retração de 0,2% no acumulado de doze meses, encerrado no final de 2009.

Dados do Banco Central apontam *déficit* de US\$ 28 bilhões (equivalente a 1,7% do PIB) na conta corrente do balanço de pagamentos do Brasil, no final de 2008. Cysne (2009) afirma que a queda de 2% do PIB ocorrida nos últimos anos preocupou, uma vez que os investimentos não acompanharam o mesmo montante.

Pastore (2008), em entrevista a revista Valor Econômico, afirmou que o *déficit* em conta corrente na casa de 2% do Produto Interno Bruto (PIB) no acumulado no ano seria "perfeitamente financiável" em condições normais. A questão é que a situação mudou completamente. Segundo ele, os investimentos estrangeiros diretos iriam diminuir, portanto o fluxo externo para a bolsa seria menor e haveria menos recursos externos para financiar projetos de investimento das empresas. "Essa redução nos fluxos de capitais produziria uma depreciação do câmbio real, independentemente de onde ficarem os preços de commodities."

Relatório do TCU (2009) corrobora os comentários acima, uma vez que afirma que os efeitos da crise foram mais fortemente sentidos nos componentes do PIB pelo lado da demanda, referindo-se principalmente na taxa de investimento que sofreu uma redução de 9,9%, comparando-se com 2008; nas exportações, apontando perdas de 10,3% ao longo do ano, em função da baixa demanda internacional, e, nas importações, que diminuíram 11,4% em 2009.

Neste contexto, o Banco Central do Brasil reagiu de forma instantânea à crise mundial, baseando-se em informações do Sistema de Pagamentos Brasileiro pelas câmaras da BM&F Bovespa e nas informações das instituições financeiras e não financeiras. Garcia (2011) afirma que em termos comparativos, o Banco Central do Brasil tinha muito mais informações sobre a saúde financeira de bancos e empresas envolvidas com derivativos de câmbio do que o Federal Reserve dos EUA dispunha.

As principais medidas tomadas pelo Banco Central para minimizar a crise nas instituições financeiras foi a realocação de depósitos que migraram de instituições menores para instituições maiores. Durante a crise de liquidez, o BCB injetava liquidez no sistema via liberação dos depósitos compulsórios mantidos junto ao próprio Banco Central. A redução de alíquotas de alguns impostos como o IPI para o setor automotivo e a linha de eletrodomésticos, fortalecendo o consumo, além da redução das metas de *superávit* primário, refletiram a estratégia do governo da política fiscal.

O relatório do Tribunal de Contas da União em 2009 aponta que estas medidas foram tomadas a fim de amenizar os efeitos da crise de 2008 na economia, considerando os fortes fundamentos macroeconômicos brasileiros, tendo assim um forte impacto expansionista sobre a demanda agregada e o nível de emprego, e, conseqüentemente, uma paulatina recuperação econômica a partir do segundo semestre de 2009.

2.3 Impactos no sistema bancário brasileiro

O Governo Brasileiro procurou amenizar os efeitos da crise financeira adotando medidas de alcance fiscal, creditícias, fiscais e monetárias. Medidas como o corte na taxa básica de juros, a redução dos empréstimos compulsórios dos

bancos e o aumento da oferta de crédito pelos bancos públicos, foram formas de se atenuar tais efeitos no sistema bancário nacional.

Pastore (2008) aponta que esta crise não é uma crise de liquidez do sistema bancário internacional, mas de solvência. Quando os bancos estão solventes, mas ilíquidos, isso se resolve com a figura do prestador de última instância, o Banco Central, que dá liquidez ao sistema. Foi o caso do Brasil.

Visando evitar uma possível falência do sistema bancário brasileiro, o Governo estabelece o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) e o Programa de Incentivo à Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária e a Privatização de Instituições Financeiras Estaduais (Proes), tendo como finalidade recuperar instituições financeiras que estivessem com problemas financeiros devido à instabilidade econômica.

Garcia (2011) relata que o Proer transformou os bancos privados insolventes em duas instituições, onde seguia o modelo *good bank* e *bad bank*. O *bad bank*, sob a intervenção do Banco Central do Brasil, geria a massa falida, e o *good bank* foi repassado a instituições financeiras interessadas em expandir suas operações, ou instituições internacionais interessadas em entrar no mercado brasileiro.

De acordo com o Tribunal de Contas da União, em seu relatório anual (2009), as operações de crédito do sistema financeiro ao setor público e privado em 2009 somaram R\$ 1,4 trilhão, com crescimento de 14,9% no período. Em 2009, a participação dos bancos privados nacionais e estrangeiros foi inferior à dos bancos públicos, com 40,4%, 18,2% e 41,4%, respectivamente.

Tais operações de crédito podem ser consideradas como um dos principais instrumentos de combate à crise. Entre setembro de 2008 e julho de 2009, o aumento da oferta de crédito dos bancos públicos foi de 33% e das instituições privadas nacionais e estrangeiras foi de 4% e 1,5%, respectivamente.

As operações de crédito do sistema financeiro ao setor público e privado em 2009 já apontavam para uma recuperação, apresentando crescimento de 14,9% em doze meses, se comparado à redução, em função da crise, ao último trimestre de 2008. De acordo com os dados extraídos do relatório do TCU em 2009, a participação dos bancos públicos na oferta de crédito, com 41,4% em 2009, superou

a das instituições privadas e das estrangeiras, que registraram 40,4% e 18,2%, respectivamente.

Em função de um sistema financeiro muito bem regulamentado, o Banco Central teve apenas de se preocupar com a injeção de liquidez e a fluidez do crédito na economia.

2.4 O Presente trabalho e a literatura relacionada

Conforme verificado, muito se tem escrito sobre o setor bancário e a influência da crise no setor. De acordo com um estudo de Matos, Matias e Penna (2010), estudos têm se desenvolvido ao longo dos anos sobre o setor bancário, muitos focados principalmente em analisar performances, seja operacional, econômica ou financeira.

Outros estudos têm se realizado com o intuito de analisar os impactos da crise financeira mundial, principalmente em setores financeiros. No entanto, no que se refere a uma análise comparativa entre os setores bancários, sob a influência da crise nestes, não é percebida uma atenção maior. A vasta literatura relacionada à crise de 2008 e seus impactos sobre os sistemas financeiros mostram os efeitos da crise em setores distintos, fazendo uma análise comparativa inter-setorial, como por exemplo: setor financeiro, da construção civil, automobilística, etc.

Diante de tal constatação, este trabalho teve o intuito de analisar comparativamente as instituições bancárias durante o período compreendido entre 2007 e 2010. Esta análise visou responder alguns questionamentos de forma objetiva: i) Quais foram os efeitos diretos da crise de 2008 nos bancos de capital aberto, atuantes em território brasileiro? ii) Como o setor financeiro foi afetado pela crise? iii) Qual foi o desempenho do setor bancário brasileiro, em uma análise comparativa, entre diversas instituições financeiras através de múltiplos contábeis?

A partir das indagações acima, o presente trabalho teve sua relevância, uma vez que contribui com uma análise comparativa da crise de 2008 sobre o lucro líquido, patrimônio líquido e retorno dos bancos e financeiras atuantes dentro do território brasileiro.

Através de análises gráficas, o estudo concluiu que a crise financeira mundial influenciou não só de forma negativa em alguns múltiplos, como o lucro líquido de algumas instituições, e também houve um forte impacto positivo,

principalmente com relação à evolução do patrimônio líquido da maioria das instituições estudadas.

3 METODOLOGIA

3.1 Peculiaridades da contabilidade bancária

O estudo e a prática da contabilidade vêm de muito tempo. Autores como Ludícibus (2010), afirmam que os primeiros exemplos complexos de contabilidade remontam de 3 mil anos antes de Cristo, na civilização Suméria e da Babilônia (hoje Iraque).

Deste tempo para cá, o estudo e a regulamentação das práticas contábeis têm se modernizado ao longo do tempo. O *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) publicou em 1973 o objetivo dos demonstrativos financeiros, no qual aponta que sua principal finalidade é prover os usuários com informações que ajudarão na tomada de decisões.

Com a globalização da economia e o desenvolvimento de grandes conglomerados multinacionais, as práticas contábeis tiveram que passar por um processo de padronização de forma que atendessem e facilitassem o processo de análise de investimentos e consolidação dos demonstrativos de tais empresas em países diferentes.

O Brasil aderiu às normas internacionais em 2007, com o advento da Lei 11.638/07, que passa a aplicar à contabilidade brasileira normas internacionais que são baseadas em princípios nos quais exigirão exercício de julgamento para determinar a melhor forma de classificar e avaliar determinado fato contábil, como cita Perez Junior (2009).

Mouras e Paraskevopoulos (2010) apontam que a *International Financial Reporting Standards* (IFRS), ou normas padrões de relatórios financeiros, é considerada atualmente referência internacional para normas de contabilidade. De acordo com os autores, dois eventos tiveram impacto importante sobre a aplicação e desenvolvimento do IFRS em geral e mais especificamente para os bancos: a introdução do IFRS na Europa em 2005 e a crise financeira mundial em 2008.

A crise financeira de 2008 teve um forte impacto no processo de elaboração das normas internacionais de contabilidade. De acordo com Mouras e Paraskevopoulos (2010), em abril de 2008 o Fórum de Estabilidade Financeira preparou um complexo relatório com recomendações sobre as deficiências

produzidas pela crise, bem como o fortalecimento do sistema financeiro em períodos futuros. Este relatório foi elaborado com base em um complexo e extenso trabalho por parte das maiores instituições internacionais de supervisão, regulação e bancos centrais.

No Brasil os bancos estão sujeitos à supervisão do Banco Central (BACEN). O Conselho Monetário Nacional (CMN) expede normas gerais de contabilidade aplicadas às instituições financeiras. Em 2009, o BACEN publica uma resolução, no qual fornece maiores orientações sobre a primeira adoção dos padrões internacionais de contabilidade para as instituições financeiras abertas ou com Comitê de Auditoria.

De acordo com Mouras e Paraskevopoulos (2010), a principal preocupação do BACEN sobre a adoção de normas internacionais e contabilidade para o setor financeiro, é que os bancos no Brasil tenham um processo de transição suave e responsável, com prazo adequado para adaptação e treinamento. Nesse aspecto, o BACEN é considerado e reconhecido como órgão amplamente responsável pela manutenção da estabilidade financeira do país.

3.2 Múltiplos contábeis

As empresas legalmente constituídas emitem, a cada três meses, relatórios financeiros que servirão como base para tomada de decisão dos gestores e acionistas. Estes relatórios fornecem informações sobre os recursos financeiros disponíveis à administração, de que forma eles foram financiados e o que a empresa conseguiu com eles.

Estes relatórios compõem-se de pelo menos três demonstrativos financeiros obrigatórios: Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício e Demonstração do Fluxo de Caixa. As informações disponibilizadas nestes relatórios serão utilizadas para se calcular índices financeiros, bem como analisar as operações das empresas e quais fatores alteram seu lucro, fluxo de caixa e risco.

Os múltiplos contábeis utilizados para a análise dos ativos do presente trabalho foram extraídos a partir dos demonstrativos financeiros disponibilizados pelas empresas, bem como a partir de índices calculados com estes dados.

A importância de se utilizar os índices financeiros, segundo Reilly (2008), deve-se ao fato de que números isolados geralmente transmitem as poucas informações para se tomar uma decisão. Cita-se como exemplo, o fato de uma empresa possuir um lucro líquido de R\$ 100.000,00 e tal informação não ser tão informativa, a não ser que se faça uma relação com seu faturamento, seus ativos ou o capital empregado pela empresa.

Ainda de acordo com Reilly (2008), assim como um número isolado de uma demonstração financeira tem pouca utilidade, um índice financeiro individual também terá pouco valor, a não ser que seja comparado ou relacionado com outra entidade. Neste caso, é importante se comparar o desempenho de uma empresa com: a economia como um todo; seu setor; seus principais concorrentes dentro do setor; seu desempenho passado ou futuro.

Comparar o desempenho de uma empresa com a economia em geral é importante, por que a maioria das empresas é influenciada por flutuações econômicas como uma crise internacional.

Nesse aspecto, os principais índices utilizados para se analisar o desempenho das empresas são classificados, segundo Reilly (2008), como índices de liquidez interna ou de solvência, no qual mede a capacidade de pagamento de compromissos financeiros em curto prazo e os índices que medem a avaliação do desempenho operacional.

Os índices de desempenho operacional foram os índices utilizados no decorrer do trabalho, devido principalmente aos dados disponibilizados pelas empresas estudadas. Em razão da deficiência de fornecimento de alguns dados pelas empresas estudadas, foram calculados a partir do Lucro Líquido e do Patrimônio Líquido, bem como pelos ativos totais, o Retorno Sobre os Ativos Totais (ROA) e o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

O ROA, retorno sobre os ativos totais, relaciona o lucro líquido obtido pela empresa ao total do capital empregado (capital de terceiros, e ações preferenciais e ordinárias). O ROA é dado pela fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

O ROE, retorno sobre o Patrimônio Líquido, segundo Reilly (2008), é muito importante aos acionistas ordinários, uma vez que indica a taxa de retorno que os executivos conseguiram obter sobre o capital fornecido pelos próprios acionistas, depois de levados em consideração os pagamentos a todos os outros fornecedores e capital. O ROE foi calculado de acordo com a fórmula a seguir:

$$ROE = \frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

Desta forma, com base nas informações relativas a Ativos Totais, Lucro Líquido e Patrimônio Líquido, foi possível calcular o ROA e ROE das instituições e fazer a análise comparativa entre instituições do mesmo setor, além de avaliar o impacto de uma recessão econômica no desempenho destas.

4 EXERCÍCIO EMPÍRICO

4.1 Base de dados

A base de informações utilizada para esta dissertação foi extraída do banco de dados da Economática, empresa de consultoria especializada em fornecimento de dados sobre companhias de capital. De 2007 a 2010, mais de 100 papéis estavam relacionados nesta base, porém, apenas 23 foram selecionados, devido aos critérios estabelecidos que deveriam ser atendidos, nos quais:

1. A empresa deveria possuir dados completos referente ao Patrimônio Líquido, Lucro Líquido e Ativo Total no período de 2007 a 2010;
2. A empresa não poderia ter deixado de emitir relatório financeiro trimestral no período de 2007 a 2010.

Visando analisar os efeitos da crise de 2008 neste setor da economia, foi tomado como base inicial o ano de 2007, momento no qual antecedia o período mais turbulento da recessão econômica mundial.

Foram comparados e analisados de forma desagregada os resultados dos Lucros Líquidos, Evolução do Patrimônio Líquido e Ativos Totais de cada instituição neste período. De posse destes resultados, foram calculados o ROE (Retorno Sobre o Patrimônio Líquido) e o ROA (Retorno sobre os Ativos Totais).

A partir das informações do desempenho operacional das 23 instituições estudadas, estas foram separadas por subsetores onde se agruparam em: Seguradoras, Bancos Públicos, Bancos Privados e Sociedade de Créditos e Financiamento. Esta divisão entre setores serviu para facilitar a análise comparativa entre empresas.

Desta forma, a análise foi feita observando o comportamento das variações dos múltiplos, comparando-se instituições que pertenciam a um mesmo subsetor.

Dos bancos públicos e privados estudados, durante a análise dos dados, verificou-se que algumas instituições apresentavam dados de patrimônio líquido muito altos em relação à média do setor, o que dificultava a leitura e interpretação. Sendo assim, optou-se por fazer uma separação nos subsetores, separando os

bancos privados com maiores patrimônios líquidos e o banco público com maior patrimônio líquido, no caso, o Banco do Brasil.

Em seguida, foram agrupados todos os dados em gráficos específicos, de modo a facilitar a leitura e interpretação.

4.2 Resultados

Analisando-se trimestre a trimestre a performance de cada instituição durante os períodos compreendidos entre 2007 e 2010, percebeu-se que a maioria das instituições analisadas apresentaram uma evolução do seu patrimônio líquido, principalmente no ano de 2008, período de maior turbulência.

Tabela 1 – Evolução do Patrimônio Líquido (Milhares de Reais) – Bancos Públicos

	Banrisul	Banese	Amazonia	Banco do Nordeste do Brasil	Banpara
1T2007	1.850.677,0	108.211,0	1.733.929,0	1.504.488,0	93.746,0
1T2008	2.821.666,0	115.145,0	1.822.925,0	1.651.695,0	114.013,0
1T2009	3.139.160,0	137.611,0	1.897.078,0	1.802.919,0	185.009,0
1T2010	3.480.004,0	155.056,0	1.846.000,0	2.083.777,0	224.797,0

Fonte: Elaboração do autor

O Banrisul, por exemplo, foi o banco público que teve um pico de aumento no patrimônio líquido no ano de 2008 de 52,47%, comparado com o mesmo período em 2007. Entretanto, no mesmo período, o Lucro Líquido do Banrisul caiu 81,06%. O ROA e ROE apresentaram queda de 85,80% e 87,58%, respectivamente.

Tabela 2 – Evolução do Lucro Líquido (Milhares de Reais) – Bancos Públicos

	Banrisul	Banese	Amazonia	Banco do Nordeste do Brasil	Banpara
1T2007	638.459,0	4.019,0	36.132,0	16.636,0	4.516,0
1T2008	120.938,0	6.952,0	25.663,0	31.913,0	8.118,0
1T2009	106.535,0	8.265,0	2.793,0	8.492,0	6.184,0
1T2010	121.868,0	8.694,0	-54.378,0	65.957,0	13.517,0

Fonte: Elaboração do autor

Em uma média geral, os bancos públicos analisados (Banrisul, Banese, Amazônia, BNB, Banpará e Banco do Brasil) apresentaram elevação do seu patrimônio líquido em aproximadamente 19% no primeiro trimestre de 2008. No mesmo período do ano de 2009, o aumento médio foi de 21%; e em 2010 um

aumento de 13%. Um ponto a se destacar no Banco da Amazônia é que seu aumento no patrimônio líquido em 2008 e 2009, de 5,13% e 4,07%, respectivamente, não refletiu no mesmo período de 2010, no qual apresentou uma redução de 2,69%.

O lucro líquido do Banco da Amazônia também sofreu consecutivas quedas nos períodos analisados. Em 2008 sofreu uma queda de quase 29%, e em 2009 caiu 89% em relação ao período anterior. Em 2010 apresentou um prejuízo que fez seu lucro líquido despencar em mais de 2000%.

Tabela 3 – ROE dos Bancos Públicos

	Banrisul	Banese	Amazonia	Banco do Nordeste do Brasil	Banpara
1T2007	34,50%	3,71%	2,08%	1,11%	4,82%
1T2008	4,29%	6,04%	1,41%	1,93%	7,12%
1T2009	3,39%	6,01%	0,15%	0,47%	3,34%
1T2010	3,50%	5,61%	-2,95%	3,17%	6,01%

Fonte: Elaboração do autor

Verificando o ROE dos bancos públicos analisados, observa-se que no primeiro período de 2009 todos apresentaram variações negativas, com média de aproximadamente 47%. O Banese apresentou a menor variação, sendo de 0,52% negativos. O Banco da Amazônia obteve a maior variação, de 89% negativos. No mesmo período, em 2010, dois bancos públicos (Banese e Banco da Amazônia) apresentaram variações negativas no ROE. O Banco do Nordeste do Brasil foi a instituição que apresentou maior elevação no ROE, de mais de 500%.

Tabela 4 – Banco do Brasil

	Patrimônio Líquido	Lucro Líquido	ROE	ROA
1T2007	21.638.457,0	1.408.790,0	6,51%	0,44%
1T2008	25.406.842,0	2.347.466,0	9,24%	0,58%
1T2009	30.858.853,0	1.665.477,0	5,40%	0,28%
1T2010	37.645.812,0	2.350.869,0	6,24%	0,32%

Fonte: Elaboração do autor

O Banco do Brasil esteve em separado como o maior banco público do Brasil, devido ao fato de possuir o patrimônio líquido bem acima da média dos outros bancos públicos estudados. Enquanto a média dos patrimônios líquidos dos bancos Banrisul, Amazônia, Banpará, Banese e BNB chegava a R\$ 1,3 milhões, o Banco do Brasil tinha Patrimônio Líquido de R\$ 28 milhões. Em virtude desta grande diferença, o Banco do Brasil foi analisado em separado.

Observando os dados, o Banco do Brasil apresentou durante todo o período estudado, uma evolução, tanto no patrimônio líquido, quanto no seu lucro líquido.

O Patrimônio Líquido do Banco do Brasil apresentou aumento pouco maior que 17% entre o período de 2007 e 2008; e de 66% em seu lucro líquido. De acordo com relatório emitido pelo Banco do Brasil em outubro de 2008, a crise proporcionou crescimento acima da meta estabelecida, chamado pelo Banco de “*Flight to Quality*”, o que beneficiou a expansão dos depósitos.

De acordo com o Banco do Brasil, esta expansão dos depósitos permitiu um aumento da liquidez e possibilitou financiar a expansão do crédito no país, bem como melhorar a relação de crédito/depósitos. Entretanto, o Retorno Sobre os Ativos (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) do Banco do Brasil apresentaram em 2009 uma queda de 51% e 41%, respectivamente, em relação ao mesmo período em 2008, apresentando uma elevação em 2010 de 15,71% e 15,26%, respectivamente.

Tabela 5 – Seguradoras

	Sul América				Porto Seguro			
	Pat. Líquido	Lucro Líquido	ROE	ROA	Pat. Líquido	Lucro Líquido	ROE	ROA
1T2007	1.003.230,0	69.762,0	6,95%	0,83%	1.632.130,0	97.277,0	5,96%	1,64%
1T2008	2.068.673,0	118.297,0	5,72%	1,28%	1.859.209,0	44.209,0	2,38%	0,65%
1T2009	2.392.658,0	104.284,0	4,36%	0,93%	2.034.256,0	69.351,0	3,41%	0,85%
1T2010	2.583.511,0	109.587,0	4,24%	0,99%	3.258.959,0	130.924,0	4,02%	1,10%

Fonte: Elaboração do autor

Com referência às duas seguradoras apontadas no estudo, em uma análise comparativa, a Sul América e a Porto Seguro tiveram também aumentos em seus patrimônios líquidos no período pré-crise financeira, no início de 2008. O aumento mais significativo foi da Sul América, que duplicou seu Patrimônio Líquido, apresentando um aumento de 106,2%, contra 13,91% da Porto Seguro. Em 2009 a evolução do patrimônio líquido foi menor para ambas: 15% e 9%, respectivamente. Em 2010 a Sul América aumentou seu patrimônio líquido em aproximadamente 8%; já a Porto Seguro teve um aumento de mais de 60%. Com relação ao Lucro Líquido, a Sul América apresentou um aumento de 69,57% e a Porto Seguro diminuiu 54,55%, no primeiro trimestre de 2008. Em 2009 houve uma queda de 11% no lucro líquido da Sul América em relação ao período anterior e uma recuperação de 56%

na Porto Seguro. Já em 2010 houve uma baixa variação; a maior na Sul América, com relação a 2009, obtendo um aumento de apenas 5%. A Porto Seguro apresentou um aumento bastante significativo: de 88% no lucro líquido em relação ao mesmo período em 2009.

Conseqüentemente, o ROE da Sul América foi decrescente nos anos avaliados. A Porto Seguro apresentou variação do ROE negativa no primeiro trimestre de 2008, com relação a 2007 de 60%. No mesmo período de 2009, apresentou uma variação positiva de 43% e, em 2010, de quase 18%. Já o ROA da Sul América, no primeiro trimestre de 2008, foi positivo em 53% em relação a 2007. Em 2009 teve uma queda de 27% e um aumento de 7% em 2010. A Porto Seguro apresentou forte queda em 2008, comparado com 2007, de 60%, tendo recuperações contínuas em 2009 e 2010 de 32% e 28%, respectivamente.

Tabela 6 – Patrimônio Líquido (Milhares de Reais) – Bancos Privados

	ABC Brasil	Bic Banco	Parana	Bradesco	Itau Unibanco	Santander
1T2007	459.258	589.144	134.607	26.028.655	24.970.704	8.631.138
1T2008	1.107.010	1.630.433	815.867	32.909.117	29.266.544	9.411.851
1T2009	1.175.331	1.658.577	807.365	35.306.357	44.998.846	49.294.757
1T2010	1.247.149	1.794.281	805.585	43.087.366	52.974.532	70.728.261
	Daycoval	Indusval	Pine	Sofisa	Mercantil Brasil	Mercantil Investimentos
1T2007	497.012	156.498	702.404	324.198	493.683	42.819
1T2008	1.562.725	417.368	815.156	842.694	516.531	44.490
1T2009	1.634.067	451.892	818.568	847.779	526.962	45.564
1T2010	1.723.566	430.732	839.027	746.028	704.171	47.940

Fonte: Elaboração do autor

Em relação aos bancos privados no ano de 2008, dos 12 analisados, 6 bancos (ABC Brasil, Bicbanco, Daycoval, Indusval, Paraná e Sofisa) tiveram no primeiro trimestre evolução de mais de 100% em seu patrimônio líquido. O Banco do Paraná, por exemplo, apresentou crescimento de mais de 500% em seu patrimônio líquido no início de 2008, apresentando um Retorno sobre Patrimônio (ROE) de 50% negativo. No mesmo período analisado em 2009, o crescimento para nove instituições (ABC Brasil, Sofisa, Pine, Bicbanco, Mercantil Brasil, Mercantil Investimentos, Paraná, Daycoval e Indusval) foi mais lento, apresentando evolução média pouco maior de 2,5%. Já o Banco Santander apresentou, no auge da crise financeira, um aumento no seu patrimônio líquido de mais de 400%, em

contrapartida o seu ROE, no mesmo período negativo em 79%, bem acima da média geral de, 42% negativos.

Tabela 7 – Lucro Líquido (Milhares de Reais) – Bancos Privados

	ABC Brasil	Bic Banco	Parana	Bradesco	Itau Unibanco	Santander
1T2007	18.416	48.238	7.880	1.705.317	1.901.656	552.378
1T2008	38.006	91.911	23.628	2.102.485	2.043.483	387.770
1T2009	26.311	74.308	20.293	1.723.012	2.014.837	418.519
1T2010	46.934	80.251	22.360	2.102.706	3.234.190	1.763.015
	Daycoval	Indusval	Pine	Sofisa	Mercantil Brasil	Mercantil Investimentos
1T2007	63.295	9.088	9.571	10.275	4.899	926
1T2008	70.182	16.658	35.857	30.219	13.542	207
1T2009	48.034	8.016	20.070	10.597	5.656	795
1T2010	54.644	7.345	30.171	10.049	113.587	473

Fonte: Elaboração do autor

Verificando-se o lucro líquido, no período pré-crise em 2007, das 12 instituições privadas analisadas, 5 delas (ABC Brasil, Mercantil Brasil, Paraná, Pine e Sofisa) tiveram evolução acima de 100%. O banco Mercantil Investimentos apresentou no primeiro trimestre de 2008 uma queda de 77% em seu lucro líquido, recuperando-se em 2009, passando a apresentar um aumento de mais de 280%. O ROE do Mercantil Investimentos apresentou no mesmo período uma queda de 71% e uma recuperação de 275%, respectivamente. Ao se analisar a evolução do patrimônio líquido desta instituição, verifica-se que em 2008 e 2009 houve uma evolução lenta de 3,9% e 2,41% respectivamente. Este fato deve-se, principalmente, ao forte aumento do lucro líquido no período, mantendo-se praticamente estável seu patrimônio líquido.

Tabela 8 – Roe e Roa – Bancos Privados

	ABC Brasil		Bic Banco		Parana		Bradesco		Itau Unibanco		Santander	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
1T2007	0,43%	4,01%	0,61%	8,19%	0,83%	5,85%	0,60%	6,55%	0,74%	7,62%	0,55%	6,40%
1T2008	0,65%	3,43%	0,84%	5,64%	1,20%	2,90%	0,59%	6,39%	0,62%	6,98%	0,32%	4,12%
1T2009	0,38%	2,24%	0,72%	4,48%	0,91%	2,51%	0,36%	4,88%	0,33%	4,48%	0,13%	0,85%
1T2010	0,58%	3,76%	0,60%	4,47%	0,76%	2,78%	0,39%	4,88%	0,51%	6,11%	0,56%	2,49%
	Daycoval		Indusval		Pine		Sofisa		Mercantil Brasil		Mercantil Investimentos	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
1T2007	1,88%	12,74%	0,77%	5,81%	0,29%	1,36%	0,47%	3,17%	0,09%	0,99%	0,82%	2,16%
1T2008	0,97%	4,49%	0,65%	3,99%	0,61%	4,40%	0,69%	3,59%	0,18%	2,62%	0,07%	0,47%
1T2009	0,71%	2,94%	0,34%	1,77%	0,36%	2,45%	0,24%	1,25%	0,08%	1,07%	0,06%	1,74%
1T2010	0,72%	3,17%	0,24%	1,71%	0,39%	3,60%	0,23%	1,35%	1,31%	16,13%	0,03%	0,99%

Fonte: Elaboração do autor

Fazendo-se uma análise com relação ao Retorno sobre os Ativos Totais (ROA) dos bancos privados analisados, observa-se que no primeiro período de 2008, das 12 instituições analisadas, 6 (Mercantil Investimentos, Daycoval, Indusval, Bradesco, Itaú e Santander) apresentaram variação negativa. Os bancos ABC Brasil, Bicbanco, Mercantil Brasil, Paraná, Pine e Sofisa apresentaram ROA positivo. Vale destacar que os bancos Mercantil do Brasil e Pine apresentaram ROA acima de 100% no primeiro trimestre de 2008 em relação ao ano anterior.

No primeiro trimestre de 2009, após o auge da crise em setembro de 2008, todas as instituições privadas tiveram queda no ROA, com média de 59% negativos. Em 2010 observou-se forte recuperação na maioria dos bancos privados. Apenas os bancos Bicbanco, Mercantil Investimentos, Paraná e Sofisa apresentaram queda no ROA em relação a 2009. Vale destacar que o Banco Mercantil do Brasil teve recuperação em 2010 de 1.500% em relação a 2009 no seu ROA, passando de 0,08% em 2009 para 1,31% em 2010.

Com relação aos bancos públicos, no primeiro trimestre de 2008 apenas o Banrisul e Banco da Amazônia apresentaram variações negativas em seus ROAs, de 85% e 41%, respectivamente. Em 2009 seguiu-se a mesma tendência dos bancos privados. Todos os 6 bancos públicos analisados apresentaram variação negativa em seus ROAs. O ano de 2010 mostrou recuperação para os bancos estudados, exceto para o Banco da Amazônia, que teve queda de 1.900% em seu ROA, sendo o banco que apresentou a maior queda no Retorno Sobre Ativos Totais. O Banco do Nordeste do Brasil foi o banco que apresentou maior elevação do ROA, acima de 500% no primeiro trimestre de 2010.

Tabela 9 – Roe e Roa – Sociedades de Crédito e Financeiras

	Alfa Financeira		Financinos		Mercantil Brasil Financeira	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
1T2007	0,56%	3,14%	0,52%	0,71%	0,81%	1,82%
1T2008	0,51%	3,11%	0,57%	0,76%	0,39%	1,51%
1T2009	0,26%	1,67%	3,47%	4,64%	0,28%	1,24%
1T2010	0,56%	2,75%	0,95%	1,26%	0,44%	1,48%

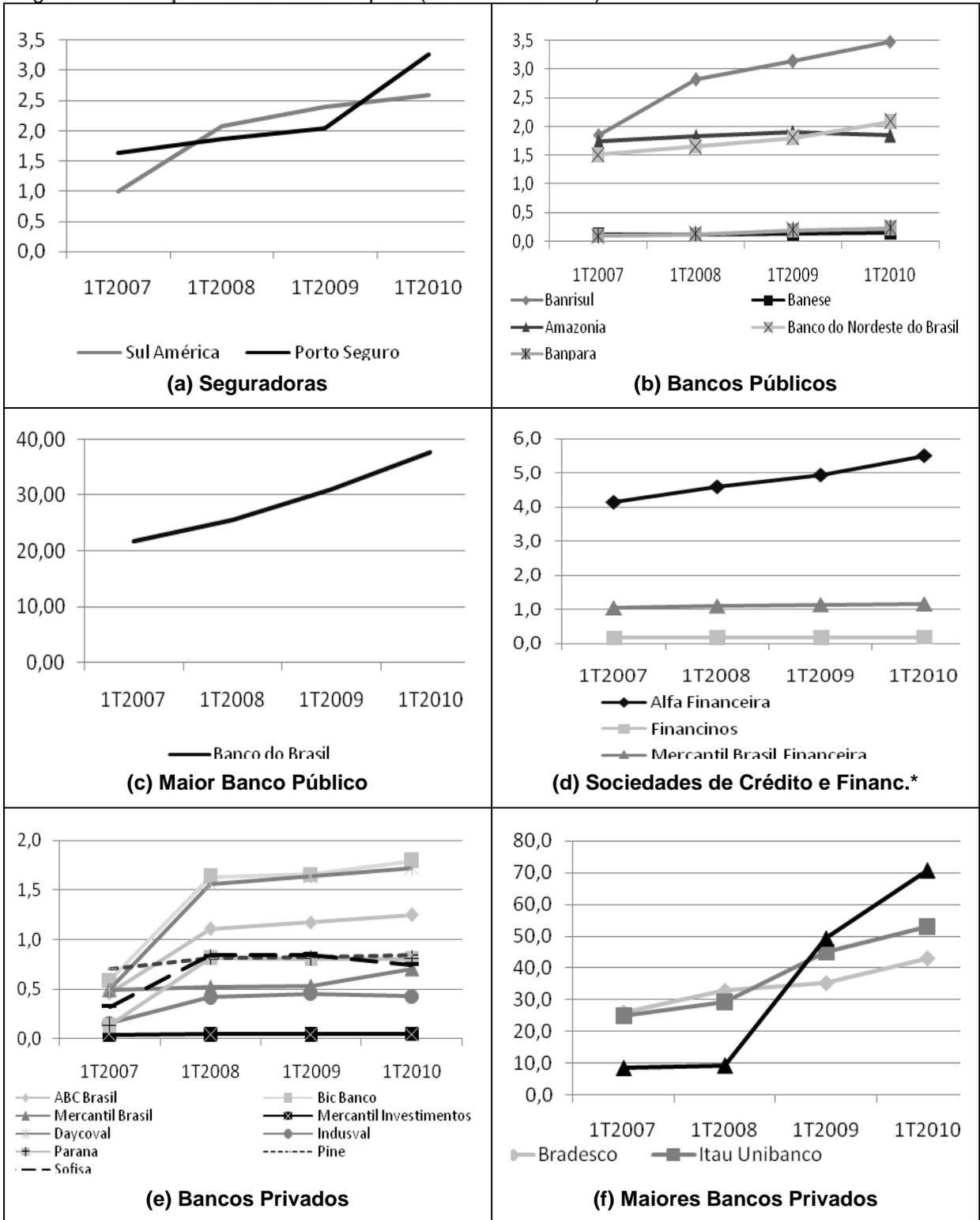
Fonte: Elaboração do autor

Com relação a Alfa Financeira e Mercantil Brasil Financeira, que apresentaram quedas no ROEs em 2009 de 46% e 17%, respectivamente, a Financinos apresentou um ROE de mais de 500% positivo. Em contrapartida, no primeiro trimestre de 2010, enquanto a Alfa Financeira e Mercantil Brasil Financeira

apresentaram ganhos de 65% e 19%, respectivamente, a Financinos apresentou uma brusca queda no seu ROE de quase 73%.

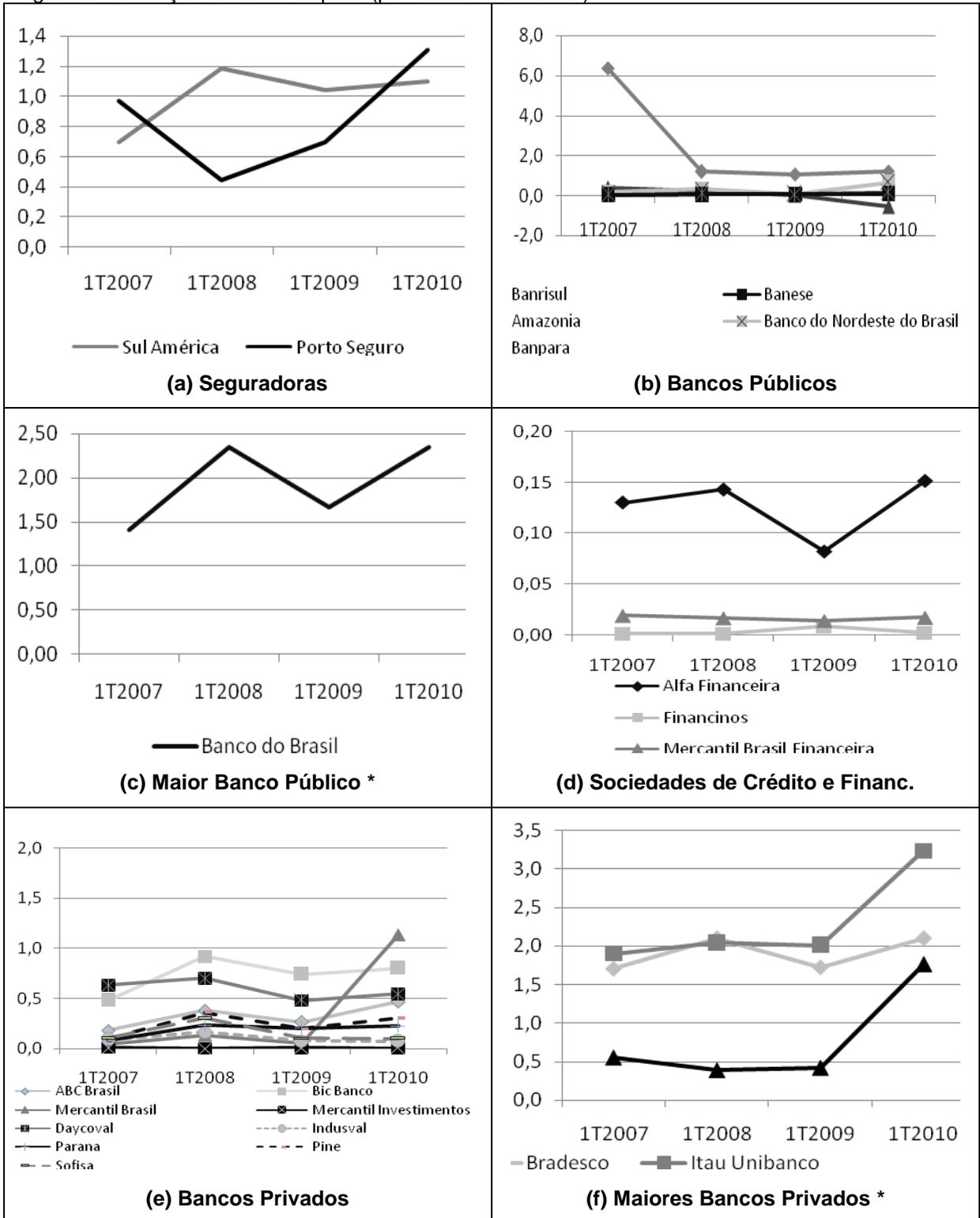
Observando-se o ROA da Alfa Financeira e a Financinos, verificou-se que a Alfa Financeira teve, no primeiro trimestre de 2008 e primeiro trimestre de 2009, quedas no ROA de 7% e 48%, respectivamente, tendo forte recuperação no primeiro trimestre de 2010, com variação positiva de 113%. A Financinos manteve-se estável nos primeiros trimestres de 2007 e 2008, dando um pico de 513% no primeiro trimestre de 2009 e caindo 72% no mesmo período de 2010. Observando-se o patrimônio líquido desta instituição nestes trimestres, verificou-se que a evolução no primeiro trimestre de 2009 foi de apenas 1%. O que pode justificar um forte aumento no ROE e no ROA nestes períodos, já que o lucro líquido desta instituição foi muito elevado, tendo uma brusca redução no período posterior.

Figura 1 – Evolução do Patrimônio Líquido (Milhares de Reais)



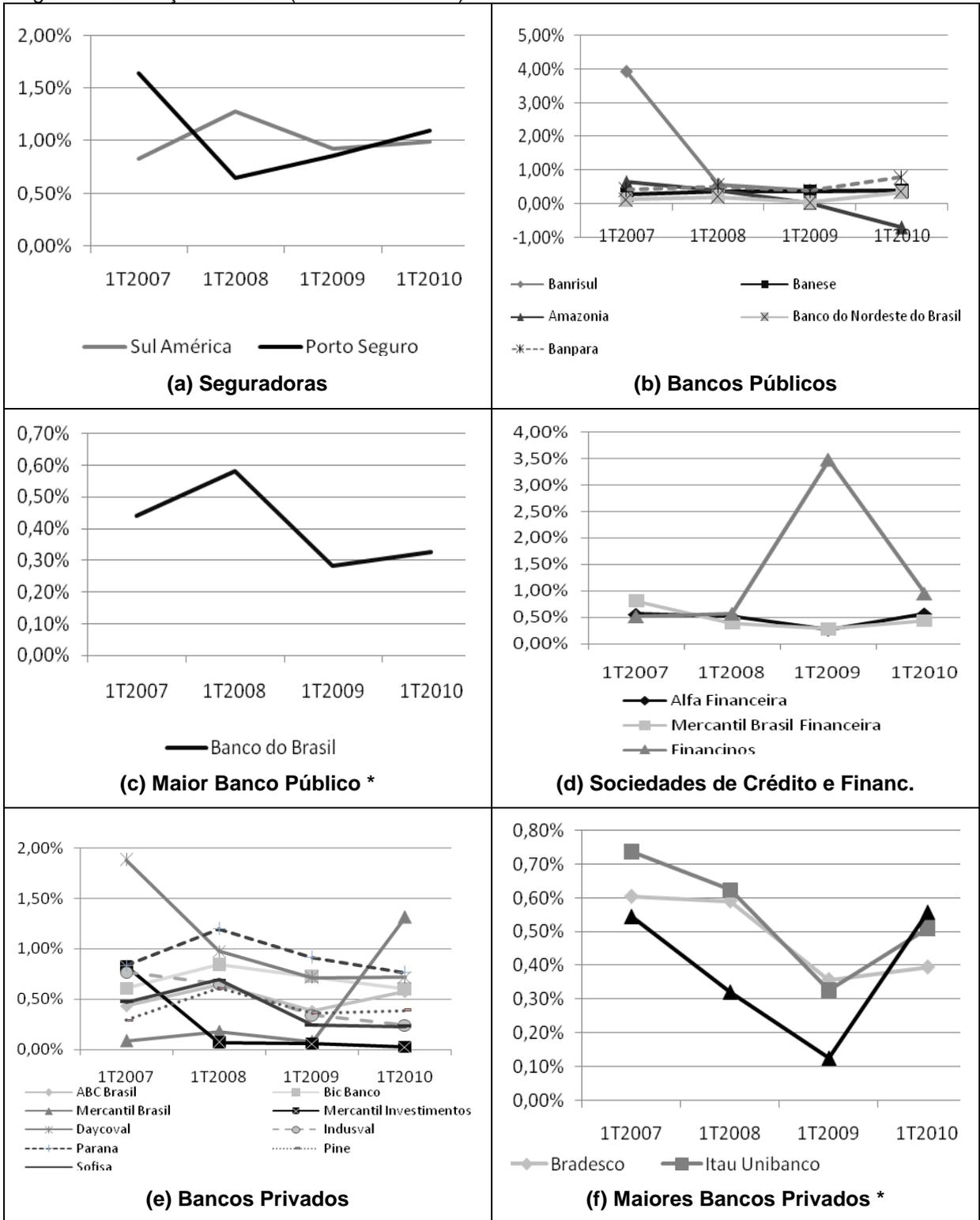
Nota: * Em Milhares de Reais
 Fonte: Economática

Figura 2 – Evolução do Lucro Líquido (por Milhares de Reais)



Nota: * Em Milhões de Reais
 Fonte: Economática

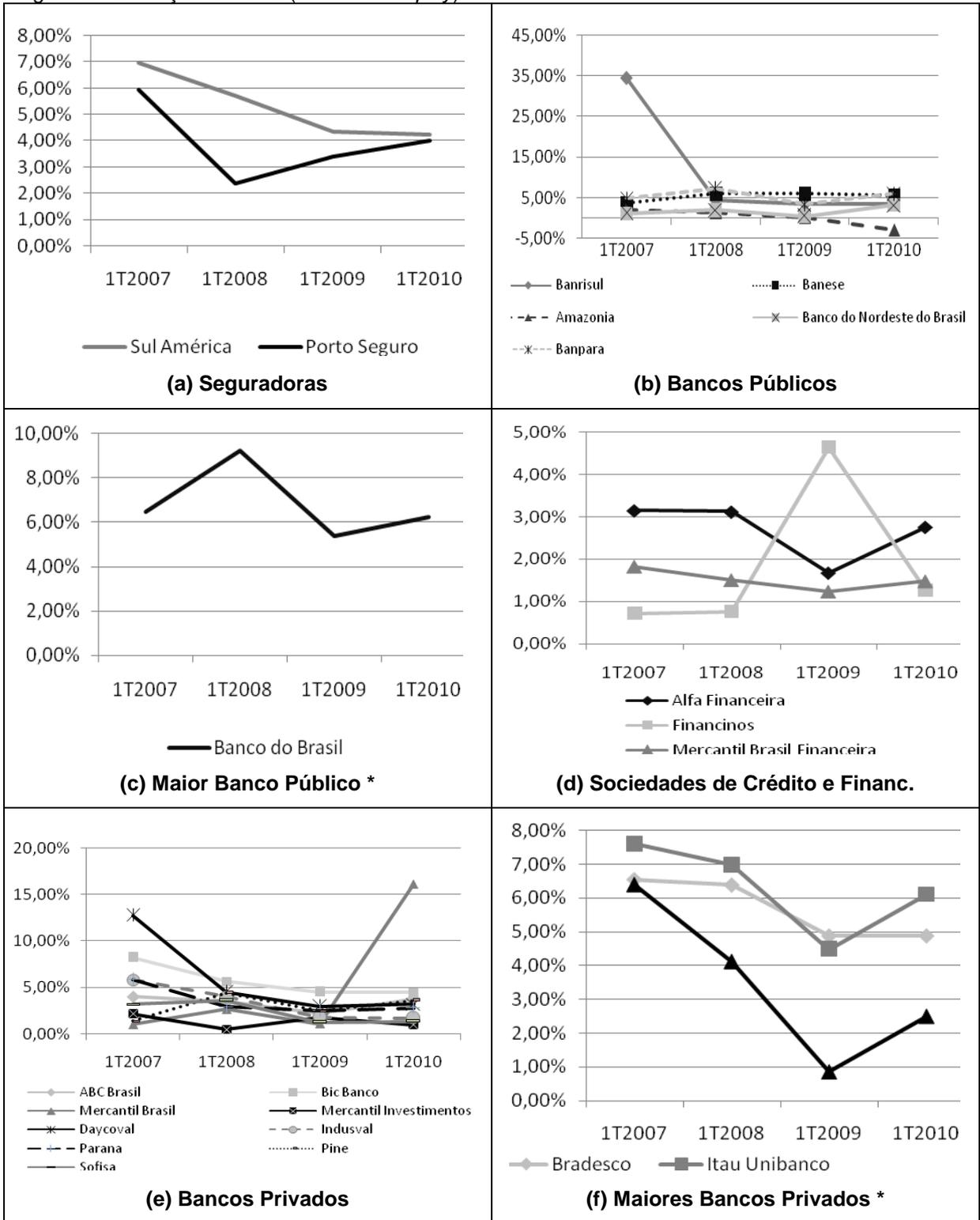
Figura 3 – Evolução do ROA (Return on Assets)



Nota: * Em Milhões de Reais

Fonte: Economática

Figura 4 – Evolução do ROE (Return on Equity)



Nota: * Em Milhões de Reais

Fonte: Economática

5 CONCLUSÃO

A análise dos dados das instituições estudadas aponta que houve uma forte influência da crise de 2008 nas performances de cada instituição. Bancos com maiores evoluções no patrimônio líquido tiveram quedas significativas no retorno sobre o patrimônio líquido.

Instituições que apresentaram, no primeiro trimestre de 2008, evolução de mais de 100% em relação ao mesmo período em 2007 no seu patrimônio líquido, obtiveram lucros líquidos abaixo da média esperada para garantir um ROE positivo. Com exceção do Banco Sofisa, que apresentou em 2008 uma evolução de 159% em seu Patrimônio Líquido, 194% em seu lucro líquido, 13% em seu ROE e 46% em seu ROA, comparando-se com o mesmo período de 2007. Em contrapartida, a drástica queda do seu lucro líquido em 2009, comparando-se com 2008, fez com que seu ROE despencasse em mais de 60%.

De acordo com o estudo realizado, 78% das instituições analisadas apresentaram queda no seu lucro líquido no primeiro trimestre de 2009, comparando-se com o mesmo período de 2008. O Retorno Sobre o Patrimônio Líquido no mesmo período de 2009 apresentou variação negativa para 86% das instituições analisadas. Com relação ao Retorno sobre os Ativos Totais, 91% das instituições apresentaram queda. Levando-se em consideração que o auge da crise para o mundo aconteceu em setembro de 2008, pode-se constatar que ela afetou significativamente as instituições bancárias no Brasil.

O ano de 2010 mostrou-se como o período de recuperação, uma vez que das 23 instituições analisadas, apenas 21% delas apresentaram queda no lucro líquido em relação a 2009. Com relação ao ROE e ao ROA no mesmo período, 34% e 30% das instituições, respectivamente, apresentaram queda.

Com este estudo, conclui-se que mesmo com as medidas tomadas pelo Governo, de forma a intervir na economia e amenizar o impacto dos efeitos da crise nesta, houve fortes impactos para as instituições bancárias sitiadas no Brasil. Entretanto, percebe-se que tais medidas foram importantes para que estes efeitos não afetassem sobremaneira o sistema financeiro nacional. A forte regulamentação do setor, acompanhada de uma massiva fiscalização dos órgãos do governo, fizeram com que as instituições bancárias em território brasileiro enfrentassem a

crise sem muitos sobressaltos e, principalmente, sem ter que levar à falência nenhuma instituição.

REFERÊNCIAS

BANCO DO BRASIL. **A Crise Financeira Internacional: Oportunidade para o Banco do Brasil**, 2008.

CARREIRO, Raimundo. **Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República**. Tribunal de Contas da União, 2009.

CYSNE, Rubens Penha. Brasil: Como reagir a crise. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 63, n. 2, p. 13-15, fev/2009.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos: Ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 1997.

GARCIA, Márcio G. P. **O Sistema Financeiro e a Economia Brasileira Durante a Grande Crise de 2008**. Rio de Janeiro: AMBIMA, 2011.

GOMEZ, Milton. Que venham mais megabancos. **Isto é Dinheiro**, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATOS, Paulo; MATIAS, Gregório; PENNA, Cristiano. Análise de convergência dos retornos das ações de empresas do setor financeiro Brasileiro. **Working paper**. Universidade Federal do Ceará, 2010.

MESQUITA, Mário; TORÓS, Mário. Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008. **Trabalhos para Discussão**, Banco Central do Brasil, Março, 2010.

MOURAS, Nabil Ahmad; PARASKEVOPOULOS, Alexandre. **IFRS Normas Internacionais de Contabilidade para Bancos**. São Paulo: Atlas, 2010.

NOBRE, Francisco Osair Soares. **Análise estatística do efeito da crise financeira de 2007 no setor de veículos e transportes no Brasil**. 2012. 79f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2012.

PASTORE, Afonso Celso. Entrevista. **Revista Valor Econômico**, 2008.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez. **Conversão de Demonstrações Contábeis**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

POSSAS, M. L. Os conceitos de mercado relevante e de poder de mercado no âmbito da defesa da concorrência. **Revista do IBRAC**, v. 3, n. 5, p. 1-19, 1996.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **O impacto da crise financeira internacional na economia brasileira**. 2008.

REILLY, Frank K.; NORTON, Edgar A. **Investimentos**. São Paulo: Cenage Learning, 2008.

SALIBA, Rafael Victal. **Aplicação de modelos de avaliação por múltiplos no Brasil**. 2005. 63f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2005.

SANTOS, Edilene Santana. Impactos do início da harmonização contábil internacional nos resultados das empresas abertas. **Relatório de Pesquisa** do GV Pesquisa, 2009.

TROSTER, Robelo Luiz. **Introdução à Economia**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2002.