

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MATO GROSSO DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO E NEGÓCIOS  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

GUILHERME DE OLIVEIRA CASAGRANDE

**FUSÕES E AQUISIÇÕES E SEUS IMPACTOS NO VALOR DAS EMPRESAS:  
UM ESTUDO DE CASO DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO**

CAMPO GRANDE - MS

2024

GUILHERME DE OLIVEIRA CASAGRANDE

**FUSÕES E AQUISIÇÕES E SEUS IMPACTOS NO VALOR DAS EMPRESAS:  
UM ESTUDO DE CASO DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do Professor Dr. Matheus Pereira.

CAMPO GRANDE - MS

2024

GUILHERME DE OLIVEIRA CASAGRANDE

**FUSÕES E AQUISIÇÕES E SEUS IMPACTOS NO VALOR DAS EMPRESAS:  
UM ESTUDO DE CASO DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do Professor Dr. Matheus Pereira.

Aprovado em: \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Matheus Wemerson Gomes Pereira  
Universidade Federal de Mato Grosso do Sul

---

Prof. Dr. Odirlei Fernando Dal Moro  
Universidade Federal de Mato Grosso do Sul

---

Prof. Dr. Wladimir Machado Teixeira  
Universidade Federal de Mato Grosso do Sul

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus pais que sempre me apoiaram e estiveram presentes, mesmo com a distância que nos separa.

Ao meu orientador Matheus Pereira pelas orientações e dedicação com o meu projeto.

Aos meus amigos pela ajuda e esforço.

A minha namorada pelo apoio.

Aos meus professores e colegas de sala por toda troca feita dentro de sala de aula.

A todos que me ajudaram, obrigado.

## RESUMO

Este estudo investiga o mercado de fusões e aquisições no setor bancário brasileiro entre 2019 e 2022, com foco no impacto financeiro e operacional dessas operações, além de analisar o resultado desse estudo relacionado à concentração de mercado em relação às fusões e aquisições. O objetivo é avaliar se houve um aumento no valor das empresas envolvidas, utilizando balanços comerciais para análise. A metodologia inclui a análise de demonstrações financeiras antes e depois das fusões e aquisições, com destaque para a aquisição da Corretora XP pelo Banco Itaú, coleta de dados junto com pesquisas bibliográficas. Os resultados mostram um aumento médio de 12% no valor de mercado, melhorias no ROA, ROE e margem de lucro, além de benefícios operacionais e na fidelização de clientes. Apesar dos impactos positivos observados, o estudo também discute a concentração de mercado e a redução da concorrência. O problema central do estudo é investigar a concentração de mercado dessa empresa antes e depois da aquisição em entender se essas operações realmente impulsionam o valor de mercado das instituições financeiras e quais são os impactos sobre a competitividade do setor.

**Palavras-chave:** Fusões e Aquisições; Setor bancário brasileiro; XP Investimentos e Banco Itaú Unibanco; Concentração de Mercado; Valor de Mercado; Resultados; Impactos Competitivos.

## ABSTRACT

This study investigates the mergers and acquisitions market in the Brazilian banking sector between 2019 and 2022, focusing on the financial and operational impact of these operations, in addition to analyzing the study's results related to market concentration regarding mergers and acquisitions. The objective is to evaluate whether there was an increase in the value of the companies involved, using commercial balance sheets for analysis. The methodology includes the analysis of financial statements before and after mergers and acquisitions, with an emphasis on the acquisition of XP Investimentos by Banco Itaú, data collection along with bibliographic research. The results show an average increase of 12% in market value, improvements in ROA, ROE, and profit margin, as well as operational benefits and customer loyalty. Despite the positive impacts observed, the study also discusses market concentration and reduced competition. The central problem of the study is to investigate the market concentration of these companies before and after the acquisition to understand if these operations truly enhance the market value of financial institutions and their impacts on sector competitiveness.

**Keywords:** Mergers and Acquisitions; Brazilian Banking Sector; XP Investimentos and Banco Itaú Unibanco; Market Concentration; Market Value; Results; Competitive Impacts.

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1</b> .....	25
<b>Gráfico 2</b> .....	26
<b>Gráfico 3</b> .....	27
<b>Gráfico 4</b> .....	33
<b>Gráfico 5</b> .....	34
<b>Gráfico 6</b> .....	35
<b>Gráfico 7</b> .....	35
<b>Gráfico 8</b> .....	36
<b>Gráfico 9</b> .....	37
<b>Gráfico 10</b> .....	38
<b>Gráfico 11</b> .....	39

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> .....	14
<b>Figura 2</b> .....	18
<b>Figura 3</b> .....	29
<b>Figura 4</b> .....	31
<b>Figura 5</b> .....	32

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	1
2. REFERENCIAL TEÓRICO SOBRE FUSÕES E AQUISIÇÕES.....	3
2.1 Procedimento de Fusão e Aquisição.....	6
2.2 Motivos para Fusão e Aquisição.....	8
2.3 A Busca da Sinergia em Fusões e Aquisições.....	10
2.4 Regulação.....	12
3. METODOLOGIA.....	15
4. ESTUDO DE CASO: FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL.....	16
4.1 Evolução Histórica de fusões e aquisições no Brasil.....	16
4.2 Investimento Estrangeiro Direto.....	18
4.3 Setor bancário brasileiro.....	19
4.4 Aquisição de parte da Corretora XP pelo Banco Itaú Unibanco.....	20
4.5 Corretora XP.....	21
4.7 Dados financeiros da corretora XP Investimentos e do Banco Itaú Unibanco.....	23
4.7.1 Balanço Financeiro.....	24
4.7.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).....	25
4.7.3 Indicadores de Valuation.....	27
4.7.4 Indicadores de Rentabilidade.....	28
4.8. Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH).....	30
4.9. Análise dos Resultados após a aquisição de parte da XP pelo Banco Itaú Unibanco.....	32
5. CONCLUSÃO.....	34
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	36

## 1. INTRODUÇÃO

A partir da Segunda Guerra Mundial, a economia evoluiu e se transformou. Nesse sentido, é indubitável que nos últimos anos o capital mudou de mão e está cada vez mais concentrado em um número menor de companhias, essas com um valor de mercado e uma força muito superior do que suas concorrentes. Conforme discutido por Smith e Johnson (2020), a concentração de capital em poucas empresas têm importantes implicações para a dinâmica de mercado. Essa concentração pode ter impactos negativos sobre a concorrência, eficiência e estabilidade do sistema financeiro.

A concentração de capital no setor bancário brasileiro tem sido objeto de crescente preocupação entre os economistas, conforme evidenciado pelo estudo de Oliveira e Santos (2019). Esta concentração refere-se à predominância de um pequeno número de grandes instituições financeiras que controlam uma parcela significativa dos ativos e recursos do mercado bancário nacional. No contexto de um mercado altamente concentrado, as instituições dominantes podem exercer um poder desproporcional, limitando a competição e dificultando o acesso de novos concorrentes. A falta de concorrência pode resultar em taxas de juros mais elevadas para os consumidores e uma oferta menos diversificada de produtos e serviços. Além disso, a estabilidade financeira pode ser comprometida, pois a falha de uma dessas grandes instituições pode ter efeitos sistêmicos, afetando toda a economia. Monitorar e entender a concentração de capital no setor bancário brasileiro é, portanto, crucial para assegurar um sistema financeiro saudável, competitivo e estável.

Dentre os diversos casos de fusões e aquisições no setor bancário brasileiro, a aquisição de parte da Corretora XP pelo Banco Itaú Unibanco, realizada entre 2019 e 2022, destaca-se pela sua relevância e impacto. Este trabalho se propõe a analisar essa fusão específica, investigando como ela afetou o valor das empresas envolvidas e a concentração de mercado no setor bancário brasileiro.

Fusões e aquisições são processos complexos que exigem uma perspectiva correta, sensibilidade, habilidade na condução e uma análise detalhada dos fatores externos. A aquisição de parte da XP pelo Itaú não apenas consolidou a posição do Itaú no mercado, mas também levantou questões sobre a concentração de mercado e a competitividade no setor bancário brasileiro.

De acordo com Thomaz Wood Jr., Flávio C. Vasconcelos e Miguel P. Caldas (2004), o sucesso de tais operações depende de uma abordagem estratégica e da capacidade de integrar eficientemente as operações das empresas envolvidas, assim consoante a eles:

Fusões e aquisições são, de fato, processos complexos, cujo sucesso depende de se adotar a perspectiva correta, mas depende também de sensibilidade e habilidade na condução, de fatores externos e até de certa dose de sorte. Adotar a perspectiva correta é o primeiro passo de um longo caminho. Adotar uma perspectiva reducionista é o primeiro passo rumo ao desastre as atrasam e dificultam o processo. (JUNIOR, 2004, p. 41-45)

Os fundos de investimento, especialmente os caracterizados como Private Equity, têm aumentado suas aquisições em companhias brasileiras, incluindo o setor bancário. Em 2020, o relatório anual do TTR Data registrou 2008 transações com um valor total de BRL 215,7 bilhões, representando um aumento de 22% em relação ao ano anterior (TTR Data, 2021). Esses investimentos refletem uma busca por sinergias e oportunidades de crescimento, particularmente em um ambiente econômico impactado pela pandemia.

Esses fundos aumentaram seus investimentos em diversos setores, como, por exemplo, no setor bancário brasileiro, de tecnologia e até mesmo setores relacionados ao comércio. Nesse sentido, essas aquisições e fusões vêm ocorrendo como resultado de grandes oportunidades que surgiram juntamente com a pandemia. Ainda, cabe ressaltar que com a compra de outras empresas, esses fundos se consolidam e buscam uma escala, um desenvolvimento e uma sinergia. Assim, a avaliação de uma empresa segue os padrões do mercado que ela se encontra, por intermédio do fluxo de caixa, de seus múltiplos comparáveis e de suas séries históricas. Dessa forma, esses parâmetros servem como base para definir o valor de mercado de cada companhia.

Portanto, os fundos de investimentos adquirem essas companhias em decorrência do que elas oferecem, sendo especialmente a criação de novas inovações com agilidade no mercado. Assim, o principal plano que os administradores dessas companhias consideram é o de proporcionar a maximização do valor de sua empresa e do valor do acionista. Esse trabalho contribui para o corpo de conhecimento sobre fusões e aquisições, fornecendo análises específicas e insights relevantes para o contexto do setor bancário brasileiro, além de oferecer orientações práticas para profissionais e gestores envolvidos nesse tipo de transação sendo assim demonstrando: Compreensão dos Processos de Fusões e Aquisições, Avaliação de

Impactos Financeiros, Relevância para o Setor Bancário, Identificação de Sinergias e Benefícios, Orientação para Tomada de Decisões (SILVA, 2023).

O presente estudo visa analisar o impacto das fusões e aquisições no valor das empresas no setor bancário brasileiro, com foco no caso específico da aquisição da XP pelo Banco Itaú Unibanco. A pesquisa busca responder à questão central: "Qual é o impacto das fusões e aquisições no valor das empresas do setor bancário brasileiro no período entre 2019 e 2022? Como essas transações influenciam o desempenho financeiro, a rentabilidade e a posição competitiva das empresas envolvidas?".

Responder a essas questões é crucial, pois fusões e aquisições são eventos significativos que podem ter um impacto substancial na economia como um todo. Compreender seu impacto no valor das empresas bancárias brasileiras é fundamental para entender a dinâmica do mercado financeiro nacional, permitindo decisões estratégicas informadas, sejam elas de investimento ou de mitigação de riscos. Além disso, a análise pode ajudar na formulação de políticas e regulações que promovam a concorrência saudável e a estabilidade do sistema financeiro.

Em suma, este estudo oferece uma compreensão mais profunda do funcionamento do setor bancário brasileiro e suas implicações para diversos stakeholders, incluindo empresas, investidores, reguladores e a comunidade acadêmica.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO SOBRE FUSÕES E AQUISIÇÕES**

Primeiramente, cabe ressaltar que desde o Império Romano, o comércio e a expansão territorial frequentemente levavam à incorporação de empresas menores por meio de aquisições. Chandler (1977, p. 137-144), em seu livro *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, afirmou que durante a Revolução Industrial no século XVIII houve consolidações significativas em várias indústrias, como ferrovias e manufaturas têxteis, à medida que empresas buscavam aumentar sua eficiência e alcance por meio da fusão ou aquisição de concorrentes.

Segundo Gabelli e Welling (2018), no livro *Merger Masters: Tales of Arbitrage*, no século XIX, as fusões e aquisições começaram a ocorrer em maior escala à medida que os mercados se tornaram mais complexos e globalizados. Nesse sentido, um exemplo notável dessa temática é a aquisição da Carnegie Steel Company pela United States Steel Corporation,

em 1901, liderada por J.P. Morgan, um dos principais financistas da época. Isso resultou em uma das primeiras megafusões da história, formando uma das maiores empresas dos Estados Unidos. No mundo dinâmico dos negócios, as fusões e aquisições emergem como estratégias-chave para empresas que buscam crescimento, expansão de mercado e maximização de sinergias. Fusões e aquisições (F & A) são processos complexos que envolvem a combinação ou compra de empresas independentes, com o objetivo de criar valor, melhorar a competitividade e impulsionar a eficiência operacional. Dessa maneira, essas estratégias representam uma evolução natural das empresas em um cenário onde a concorrência e a busca por oportunidades de crescimento estão em constante evolução.

De acordo com King (2018, p. 37-51), em sua obra *Lean for the Process Industries: Dealing with Complexity*, é descrito o processo de fusão como o momento em que duas empresas decidem se unir para formar uma única entidade, compartilhando recursos, expertise e mercados. Por outro lado, o processo de aquisição envolve uma empresa adquirindo o controle de outra empresa, muitas vezes incorporando essa empresa ao seu próprio modelo de negócios. Assim, ambos os processos podem ser motivados por uma variedade de razões estratégicas, tais como a busca por economias de escala, diversificação de portfólio, expansão geográfica, acesso a novos mercados ou tecnologias, e até mesmo a eliminação de concorrentes.

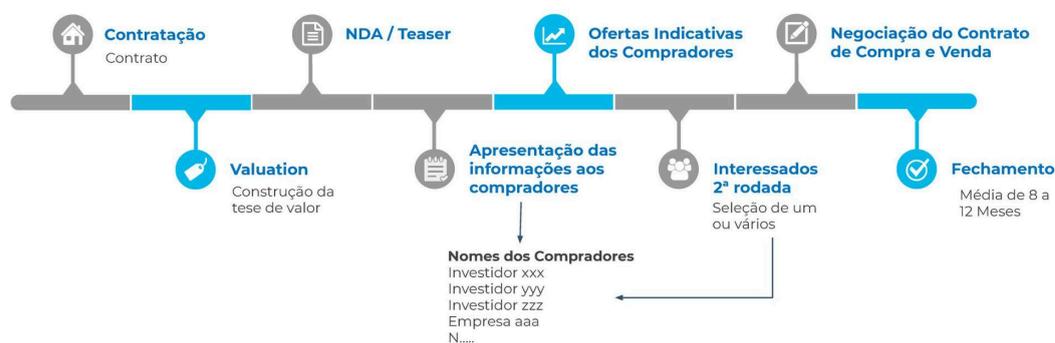
“No entanto, cabe ressaltar que o processo de fusões e aquisições não está isento de desafios. Um exemplo disso é o fato de que a integração cultural é um fator crítico que frequentemente determina o sucesso ou o fracasso de uma transação” (SMITH, 2015, p. 42). Além disso, diferenças na cultura organizacional, valores e práticas podem levar a conflitos internos e à perda de talentos-chave. A busca por sinergias financeiras nem sempre é alcançada na prática, podendo resultar em custos inesperados e impactos negativos nos resultados financeiros.

A aquisição de parte da Corretora XP pelo Banco Itaú Unibanco, entre 2019 e 2022, é um exemplo relevante no setor bancário brasileiro. Esta operação ilustra como grandes bancos consolidam sua posição no mercado, levantando questões sobre a competitividade e os impactos econômicos dessas transações. Conforme (COHEN, 1989, p. 1059-1107) discute em "Antitrust and the Banking Industry", as regulamentações antitruste são essenciais para prevenir monopólios e garantir uma concorrência justa. As empresas envolvidas em F & A

precisam passar por análises rigorosas das autoridades regulatórias, que podem aprovar ou vetar as transações com base em critérios específicos.

Este referencial teórico estabelece a base para analisar o impacto da fusão entre a XP e o Itaú, considerando não apenas os aspectos financeiros e estratégicos, mas também as implicações para a concentração bancária e a competitividade no setor. Ao focar nesse caso específico, a pesquisa busca fornecer uma compreensão detalhada dos desafios e benefícios das fusões e aquisições no contexto do setor bancário brasileiro.

Figura 1 - Processo de fusão e Aquisição



Fonte: Mergers Acquisitions M&A Process (2024). Disponível em: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/mergers-acquisitions-ma-process/>

No panorama globalizado da atualidade, as fusões e aquisições desempenham um papel crucial na definição do cenário empresarial, sendo no oferecimento de oportunidades para as empresas aproveitarem as vantagens mútuas, ou até mesmo visando a superação de desafios para atingir novos patamares de crescimento e competitividade. No entanto, o sucesso dessas transações depende da compreensão profunda das razões subjacentes, da devida diligência, da gestão eficaz da integração e do respeito às regulamentações em vigor. Como um reflexo da constante evolução dos negócios, as fusões e aquisições permanecem como um elemento dinâmico e adaptativo no arsenal estratégico das empresas modernas.

Segundo Investment Company Institute (2021), no *2021 Investment Company Fact Book*, a atração de investimentos de fundos internacionais para as F&A pode ser atribuída a diversos fatores. Primeiramente, esses fundos trazem consigo capital substancial, permitindo que empresas busquem crescimento e inovação sem depender inteiramente de financiamento tradicional. Além disso, os fundos internacionais trazem consigo vasta experiência e conhecimento do mercado global, frequentemente impulsionando a internacionalização de empresas locais.

A Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, regulamenta as sociedades anônimas no Brasil, empresas cujo capital social é dividido em ações negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão. Esta legislação estabelece as regras para a constituição, funcionamento, direitos e deveres dos acionistas, administração, prestação de contas, entre outros aspectos das sociedades anônimas.

Muitas vezes, as metas estabelecidas para aquisições não são alcançadas, mesmo com a realização de processos de due diligence e negociação. Isso ocorre devido à falta de investimento adequado em tempo e esforço no pós-fusão, bem como na criação de uma cultura emergente para sustentar a nova estrutura organizacional.

O papel desses fundos nas transações de F & A é multifacetado, podendo atuar como catalisadores do crescimento, fornecendo capital necessário visando a expansão e a diversificação. Dessa forma, essas empresas, muitas vezes, se beneficiam ao receberem injeções financeiras que permitem a exploração de novas oportunidades de mercado, o desenvolvimento de produtos ou a modernização de infraestruturas.

As sociedades anônimas (S.A.) oferecem diversos benefícios tanto para os proprietários quanto para os investidores (Rossi, 2020). Alguns dos benefícios mais significativos das sociedades anônimas incluem: Responsabilidade Limitada, Facilidade de Captação de Recursos, Transferência Facilitada de Propriedade, Gestão Profissional, Acesso a Mercados Financeiros, Perpetuidade da Existência, Credibilidade e Confiança, Incentivos para Funcionários, e Facilidade de Fusões e Aquisições.

A companhia que assume, conhecida como adquirente, recebe um conjunto de ativos, créditos e direitos sobre terceiros, bem como passivos e obrigações para com terceiros, da empresa absorvida, que também é chamada de adquirida.

## **2.1 Procedimento de Fusão e Aquisição**

Para Gitman (2002, p. 734), uma fusão ocorre quando duas ou mais empresas são combinadas e a empresa resultante mantém a identidade de uma delas:

Uma fusão ocorre quando duas ou mais empresas são combinadas e a empresa resultante mantém a identidade de uma delas. Geralmente, os ativos e passivos da empresa menor são fundidos da empresa maior. Por outro lado, a consolidação envolve a combinação de duas ou mais empresas para formar uma sociedade anônima completamente nova.

Normalmente absorve os ativos e passivos das sociedades anônimas pelas quais ela é formada.

Consoante ao livro *Contabilidade Avançada e Intermediária*, Ricardo Ferreira explica que "a reorganização é muito utilizada para racionalizar as operações das empresas, tornando-a mais adequada à concorrência de mercado" (FERREIRA, 2009, p. 59).

Consoante ao texto de Barros, R. G. (2019), "Requisitos Legais para Fusões e Aquisições no Brasil", publicado na *Revista de Direito Empresarial*, os requisitos essenciais inerentes para que haja um processo de fusão e/ou aquisição de sucesso são:

- Planejamento estratégico - definir os objetivos estratégicos da fusão ou aquisição, identificar alvos potenciais e avaliar como a transação se encaixa na estratégia global da empresa;
- Avaliação preliminar - realizar uma análise inicial das empresas-alvo ou candidatas a aquisição para avaliar a viabilidade e o potencial valor da transação;
- *Due Diligence* - realizar uma análise detalhada das finanças, operações, sistema jurídico, recursos humanos e outros aspectos das empresas envolvidas para identificar possíveis riscos e oportunidades;
- Acordo definitivo - elaborar o contrato final que estabelece os termos e condições da fusão ou aquisição, incluindo detalhes sobre a transferência de ativos, responsabilidades e questões legais;
- Aprovações regulatórias - obter as aprovações necessárias de órgãos reguladores e autoridades antitruste, conforme exigido pela legislação local;
- Aprovação dos acionistas - se necessário, obter a aprovação dos acionistas das empresas envolvidas na fusão ou aquisição;
- Implementação e fechamento - concluir a transação de acordo com os termos do acordo, transferindo ativos e responsabilidades conforme estabelecido no contrato;
- Monitoramento e ajustes - acompanhar o progresso da integração, fazer ajustes conforme necessário e avaliar se os objetivos da fusão ou aquisição estão sendo alcançados.

As fusões e aquisições são definidas e classificadas por modalidades. Tomar precauções adequadas em todas as fases do projeto, juntamente com a experiência dos

analistas financeiros, podem fazer a diferença na excelência dos serviços oferecidos. Esse aspecto pode influenciar a decisão de escolher uma empresa específica. Nunes e Vieira discutem as modalidades de fusões e aquisições no Brasil, destacando:

- Aquisição horizontal - ocorre entre duas empresas que pertencem a um mesmo ramo de atividade e geralmente concorrem entre si.
- Aquisição vertical - define como o grau e a extensão de propriedade que uma organização tem da cadeia produtiva da qual faz parte. Em uma mesma cadeia, a organização pode expandir-se para o lado do fornecimento da rede e/ou para o lado dos clientes
- Conglomerado ou Co-Seguro - ocorre quando empresas de ramos diferentes se unem para aproveitar oportunidades, diversificar e reduzir riscos.
- Expansão geográfica - situação em que uma empresa adquire unidades de produção em lugares distantes, principalmente no exterior, a fim de aproximar-se dos novos mercados ou das fontes de matéria-prima; espera-se reduzir custos de transporte, distribuição e aprovisionamento.
- Congênere ou concêntrica - trata-se do relacionamento entre empresas do mesmo setor, porém proprietárias de linhas de negócios diferentes, não existindo prévia relação entre elas, ou seja, relação de cliente ou fornecedor. Cabe ressaltar que, apesar da semelhança com a modalidade horizontal, diferencia-se desta por não permitir o relacionamento de cliente ou fornecedor.

## **2.2 Motivos para Fusão e Aquisição**

Em consonância com as pesquisas de Betania Tanure Barros, ela aponta como motivações a maximização do valor da empresa por meio de sinergias. Ainda, interliga as motivações relacionadas às economias de escala, à transferência de conhecimento e às motivações do corpo diretivo, baseadas no aumento do Market Share, no prestígio da direção e na redução do nível de incerteza.

É importante ressaltar que fazer fusões e aquisições de empresas podem trazer uma série de benefícios e oportunidades estratégicas. Embora essas motivações ofereçam benefícios potenciais significativos, é crucial também reconhecer os malefícios associados a

essas estratégias como: A realização de sinergias esperadas é frequentemente complexa e ilusória, resultando em perdas financeiras e desmotivação dos funcionários. As economias de escala podem levar a ineficiências operacionais e reduzir a flexibilidade da empresa. A transferência de conhecimento pode ser desafiadora devido à resistência interna e perda de talentos. As motivações do corpo diretivo, muitas vezes baseadas em interesses pessoais, podem resultar em decisões não alinhadas com os melhores interesses dos acionistas. A redução da concorrência pode levar a práticas monopolistas e atrair penalidades regulatórias. Além disso, F&A frequentemente resultam em cortes de empregos, desestabilizando a força de trabalho e afetando a moral dos funcionários. Diferenças culturais entre as empresas podem criar conflitos e comprometer a integração bem-sucedida.

Figura 2 - Motivos para Fusões e aquisições

Expectativas Assimétricas	diferentes expectativas sobre o futuro levam os investidores a atribuírem valores diferentes a uma mesma firma, ocasionando propostas de compra
Compensações e Incentivos Tributários	advindos de créditos tributários, relativos à compensação de prejuízos acumulados por uma das empresas envolvidas nos lucros de exercícios futuros da outra firma, conforme percentuais autorizados pela legislação brasileira
Custos de Reposição e Valores de Mercado <sup>1</sup>	situação existente quando os custos de reposição dos ativos de uma firma forem maiores que o seu valor de mercado; isto é, quando a razão "Q de Tobin" (valor de mercado / valor patrimonial) de uma da firma for menor do que a unidade ("Q de Tobin" < 1)
Busca de Economias de Escala (Sinergias Operacionais e Gerenciais)	advindas de possíveis reduções nos custos em função do aumento 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 ( <i>know-how</i> )
Efeitos Anticompetitivos e Busca do Poder de Monopólio	advindos de ganhos com o aumento da concentração de mercado e da conseqüente redução da competição
Redução do Risco de Insolvência	advinda da fusão entre duas ou mais firmas com fluxos de caixa sem correlação perfeita (F&As conglomerado e co-seguro)

Fonte: Manne (1965), Mueller (1969), Gort (1969), Jensen (1986), Scherer e Ross (1990) e Kloeckner (1994)

Esse argumento está intimamente ligado à teoria neoclássica da empresa, que postula que o comportamento das empresas é baseado na ideia de que buscam maximizar seus lucros ou valor.

Contudo, a busca pela maximização do lucro ou do valor para os acionistas é uma razão bastante genérica para fusões ou aquisições. Não oferece insights sobre como se espera que a transação conduza ao aumento do lucro ou à valorização.

Portanto, a seguir, exploramos possíveis fontes de melhoria de desempenho. Desta maneira, essas fusões e aquisições de empresas são estratégias empresariais complexas e multifacetadas que visam aprimorar a competitividade, expandir a presença no mercado e criar valor a longo prazo.

Assim, essa abordagem é impulsionada por diversas razões estratégicas, operacionais e financeiras que podem transformar as empresas envolvidas e influenciar positivamente seu futuro.

### **2.3 A Busca da Sinergia em Fusões e Aquisições**

Consoante aos estudos de Aswath Damodaran (2005), professor de finanças da Stern School of Business, na Universidade de Nova York, "a sinergia é o valor adicional gerado pela combinação de duas firmas que não estaria disponível a elas caso operassem de forma independente. Dessa forma, são economias que fazem com que as duas empresas sejam mais ricas juntas do que separadas; assim, os maiores valores em sinergias são gerados habitualmente em processos horizontais, devido à similaridade das tarefas e normas."

Ainda, segundo a revisão literária de Weston e Brigham (2000), "as sinergias são definidas como a condição pela qual o todo é maior do que a soma de suas partes; assim, em uma fusão sinérgica, o valor pós-fusão supera a soma dos valores pré-fusão das empresas separadas."

Essa sinergia refere-se ao valor adicional criado quando duas empresas se unem, resultando em benefícios que são maiores do que a soma das partes individuais. Esses benefícios podem ser obtidos por meio da combinação de recursos, operações, conhecimentos e capacidades das empresas envolvidas.

Sendo assim, a busca por sinergias é uma das principais motivações por trás das fusões e aquisições, pois pode levar a eficiências operacionais, ganhos financeiros e aumento do valor para os acionistas, podendo ser classificadas como:

- Sinergias operacionais - refere-se à combinação de atividades operacionais para melhorar a eficiência e a produtividade.
- Sinergias financeiras - estão relacionadas a ganhos financeiros obtidos por meio da fusão ou aquisição
- Sinergias estratégicas - referem-se a vantagens competitivas obtidas por meio da combinação de conhecimentos, tecnologia ou expertise em diferentes áreas
- Sinergias de marketing - estão ligadas à expansão do alcance de mercado e à criação de uma base de clientes mais ampla

- Sinergias culturais - relacionam-se à harmonização da cultura organizacional e dos valores das empresas envolvidas
- Sinergias de gerenciamento – estão relacionadas à união de talentos e liderança das empresas, permitindo o compartilhamento de melhores práticas e expertise.
- Sinergias de distribuição - refere-se à utilização de canais de distribuição, como redes de varejo, logística e distribuição, para expandir a presença da empresa em novos mercados ou regiões.

Ainda, o professor Damodaran revela que as sinergias referentes ao custo de capital são baseadas na ideia de que as empresas que ocorreram a fusão/aquisição juntas são capazes de conseguir melhores condições de financiamento e endividamento. Assim, por meio dela, conseguem um aumento da eficiência das empresas, redução de custos e despesas junto com a redução de impostos e do custo de capital.

Segundo o economista Marcelo Cano (2002, p. 151):

Os processos de F & As são inerentes à concorrência capitalista. Acumulação de capital, inovações, ganhos de produtividade e acirramento da competição, levando a pressões pela eliminação de concorrentes ou pela abertura de novos mercados, são processos que marcaram a história do capitalismo desde o seu início. Tais fatores foram potencializados pelo surgimento do capital financeiro monopolista organizado na forma de sociedade anônima, pelo aumento da intervenção estatal na economia e pelo desenvolvimento do mercado bancário de capitais, o que impulsionou as F&As.

É crucial destacar que o debate em curso na literatura sobre os resultados das fusões e aquisições (F&A) no que diz respeito à criação de valor para os acionistas parece estar destinado a continuar indefinidamente, por meio da confrontação entre teorias e das evidências empíricas favoráveis e desfavoráveis

As sinergias resultantes de fusões e aquisições podem oferecer diversos benefícios para as empresas envolvidas como: economias em escalas, economias de escopo, redução de custos operacionais, acesso a novos mercados, compartilhamento de tecnologia e inovação, aumento da capacidade de negociação, melhoria da eficiência operacional, diversificação de produtos ou serviços, aumento do valor para os acionistas, atração de investidores e talentos.

No entanto, nota-se que nem todas as fusões e aquisições resultaram em sinergias bem-sucedidas, portanto é necessário que isso ocorra com uma gestão cuidadosa de políticas culturais e organizacionais para uma compreensão profunda dos desafios com o intuito de maximizar os benefícios das sinergias.

## 2.4 Regulação

Consoante aos preceitos de José Claudio Linhares Pires, economista do BNDES, e Adely Branquinho das Dores, gerente dos setores industriais do BNDES, "a preocupação com o tratamento da questão das fusões e aquisições se insere no escopo de políticas antitruste (ou defesa da concorrência) e está presente em todos os fóruns e acordos multilaterais, seja na OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), na Unctad (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento) ou na OMC (Organização Mundial do Comércio)."

No contexto dinâmico das fusões e aquisições (F & A), a busca por eficiência e sinergia muitas vezes se choca com a necessidade de manter um ambiente competitivo e garantir a preservação dos interesses econômicos e sociais. Como resultado, governos e órgãos reguladores em todo o mundo impõem restrições e controles rigorosos sobre essas transações, com o objetivo de equilibrar o poder econômico e evitar práticas anticompetitivas.

Segundo Machado, F. S. (2020), "Regulação das Práticas de Fusões e Aquisições no Brasil: Uma Análise Jurídica", *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, v. 15, n. 3, p. 112-125, algumas dessas regulamentações que visam a prática de F&A são:

- **Antitruste e Regulamentações de Concorrência:** Uma das preocupações mais proeminentes nas F & A é a formação de monopólios ou oligopólios que possam prejudicar a livre concorrência. Dessa forma, para evitar essa concentração excessiva de poder, muitos países têm leis antitruste que regulam e controlam as transações de F & A. Essas leis buscam garantir que as empresas não utilizem sua posição dominante para prejudicar a concorrência, prejudicando os consumidores e inibindo a inovação.
- **Aprovações Regulatórias:** Antes que uma transação de F & A seja concluída, muitas vezes é necessário obter aprovações regulatórias de órgãos governamentais relevantes, podendo incluir agências de proteção ao consumidor, órgãos reguladores setoriais e entidades de defesa da concorrência. Essas aprovações visam assegurar que a

transação não prejudique a concorrência, os consumidores ou a estabilidade do mercado.

- **Restrições Setoriais e Nacionais:** Em alguns casos, fusões e aquisições que envolvem setores estratégicos, como energia, telecomunicações e defesa, podem estar sujeitas a restrições adicionais. Os governos podem impor limites à participação estrangeira em empresas consideradas vitais para a segurança nacional ou para a soberania econômica, assim, essas restrições podem variar de acordo com o país e o setor específico.
- **Proteção de Interesses Sociais:** Além das preocupações econômicas, as restrições e controles em F & A também podem considerar interesses sociais e culturais. Em alguns países, há regulamentações que visam preservar a identidade cultural e a diversidade nas indústrias, impedindo que empresas estrangeiras adquiram empresas locais com forte valor cultural ou histórico.
- **Transparência e Divulgação:** Em muitos casos, as empresas envolvidas em transações de F & A devem necessariamente divulgar informações detalhadas sobre seus planos e estratégias. Isso visa garantir que acionistas, investidores e outras partes interessadas tenham acesso a informações essenciais para tomar decisões informadas sobre a transação.
- **Protegendo o Interesse Público:** Em última análise, as restrições e controles em fusões e aquisições visam proteger o interesse público, equilibrando a necessidade de eficiência e crescimento econômico com a manutenção de um ambiente competitivo e a preservação de valores sociais e culturais. Essas medidas asseguram que as transações de F&A ocorram de forma responsável, beneficiando tanto as empresas envolvidas quanto a sociedade em geral

Assim, segundo o art. 2º da Lei 12.529/2011 de 30 de novembro de 2011, que estrutura o sistema brasileiro de defesa da concorrência, fiscalizado por meio do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), "são submetidas à fiscalização do órgão antitruste todas as pessoas físicas e jurídicas, sendo elas de direito público ou privado. Especificamente, compete a ele tomar medidas: medidas preventivas (analisar e aprovar fusões de empresas), medidas repressivas (investigar e julgar comportamentos que violem a livre concorrência) e medidas educativas (incentivar pesquisas que contribuam para um melhor entendimento da livre concorrência)."

Este artigo da Lei 12.529/2011 estabelece as bases para o sistema brasileiro de defesa da concorrência, confiando ao CADE a responsabilidade de supervisionar e regular as práticas de mercado. O CADE atua como órgão central na aplicação da legislação antitruste, cujo objetivo principal é garantir que todas as entidades, sejam públicas ou privadas, cumpram as normas destinadas a preservar a concorrência justa.

Sobre a eficiência das fusões, Copeland, T., Koller, T. e Murrin, J. (2002) resumem em cinco passos para que esta se consolide:

[...] O primeiro passo é, segundo os autores, “fazer o dever de casa”, ou seja, ter certeza de que a firma conhece bem a si própria. Apenas depois disso, deve começar a pesquisar o mercado a procura de outra companhia. O terceiro lugar consiste na pesquisa profunda acerca da empresa visada, ato este também conhecido como due diligence. Ahmad e Glaister (2013) alegam que a empresa deve ser analisada nos aspectos: financeiros, jurídicos, trabalhistas, estratégicos, operacionais; em suma: estudar tudo o que for possível. O levantamento é crucial para o sucesso das F&A, principalmente se for uma cross border (AHMAD e GLAISTER, 2013) Os dois últimos passos para uma aquisição bem-feita, segundo Copeland, Koller e Murrin (2002) são a negociação e, uma vez iniciado o processo de compra, o gerenciamento da consolidação. Para se ter êxito nessas duas etapas é preciso que tanto a due diligence quanto o “dever de casa” tenham sido elaborados de maneira minuciosa, pois assim, o adquirente saberá mais sobre si mesmo e a empresa-alvo, diminuindo o problema de assimetria de informação que, segundo Brito, Batistella e Famá (2005) é o primeiro empecilho para o sucesso de uma F&A. Por fim, o gerenciamento da compra deve ser feito de maneira rápida, prevendo expectativas de acionistas, clientes, credores e trabalhadores da empresa adquirida [...]

Assim, tem-se que o conhecimento, tanto acerca da própria firma quanto da empresa visada, é essencial ao êxito do processo, o que deve ser cuidadosamente observado.

### 3. METODOLOGIA

Esta pesquisa adota uma abordagem baseada na Teoria de Lakatos, conforme discutido por Lakatos (1978), em que o núcleo sólido de um programa de pesquisa científica é crucial para sua evolução. Lakatos propõe um programa de pesquisa científica composto por um núcleo sólido de ideias fundamentais (hard core) e hipóteses auxiliares que desenvolvem e sustentam esse núcleo. O núcleo sólido deste trabalho consiste na investigação das fusões e aquisições no mercado financeiro brasileiro, abordando objetivos, estratégias, estrutura de mercado, benefícios, sinergias, impacto financeiro e seus malefícios.

Assim, serão conduzidas pesquisas bibliográficas para compreender os aspectos teóricos e práticos das fusões e aquisições, abrangendo objetivos, estratégias e impacto no mercado. Também será realizado um estudo de caso específico será realizado, analisando a aquisição de parte do Banco XP pelo Banco Itaú, a fim de ilustrar e contextualizar os conceitos teóricos discutidos. O índice de Hirschman Herfindahl (HHI) será utilizado para calcular a concentração de mercado da XP Investimentos e do Banco Itaú Unibanco, fornecendo uma medida quantitativa da participação dessas empresas em seus respectivos setores. Os dados serão coletados de fontes confiáveis, incluindo artigos acadêmicos e documentos públicos das empresas, para embasar as análises e conclusões. Ferramentas online, como o site Fundamentus e o site Status Invest, serão empregadas para coletar dados financeiros e calcular métricas de desempenho, como ROE, valor de mercado em relação ao lucro líquido e valor patrimonial, para avaliar o posicionamento das empresas no mercado financeiro. Essas hipóteses auxiliares constituem a estrutura metodológica desta pesquisa, fornecendo os instrumentos e abordagens necessários para investigar e analisar as fusões e aquisições no mercado financeiro brasileiro, com foco no estudo de caso da aquisição da XP pelo Itaú. Elas direcionam o processo de pesquisa, permitindo uma análise abrangente e fundamentada do tema em questão. Mostrando também uma análise crítica sobre a concentração de mercado e o que pode causar no mercado no setor em que o problema se encontra.

- Etapa 1: Análise de artigos, livros e pesquisas focando na área econômica;
- Etapa 2: Avaliação de seus efeitos na conjuntura econômica Brasileira;
- Etapa 3: Apresentação e Estudo de Caso: XP com Itaú.

## 4. ESTUDO DE CASO: FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

### 4.1 Evolução Histórica de fusões e aquisições no Brasil

Conforme observado por Paulo Henrique de Lima Siqueira e Luiz Gonzaga de Castro Júnior (2010), houve um notável aumento nas atividades de fusões e aquisições no Brasil durante a década de 90, e um dos setores que se destacou nesse cenário foi a agroindústria da cana-de-açúcar. Os pesquisadores realizaram uma análise da concentração de mercado tanto nas unidades produtivas quanto na agroindústria relacionada à cana-de-açúcar, incluindo também os distribuidores de álcool hidratado etílico.

Segundo a KPMG, uma das maiores prestadoras de serviços profissionais, as organizações brasileiras realizaram 804 transações de fusões e aquisições no primeiro semestre de 2021. Este número representa um aumento de mais de 55% em comparação ao mesmo período do ano anterior, que registrou 514 acordos. O relatório da KPMG Brasil destacou que o primeiro semestre de 2021 foi o mais robusto dos últimos dez anos para fusões e aquisições, refletindo uma recuperação econômica após a pandemia de COVID-19.

Gráfico 1 - Evolução anual do número de transações



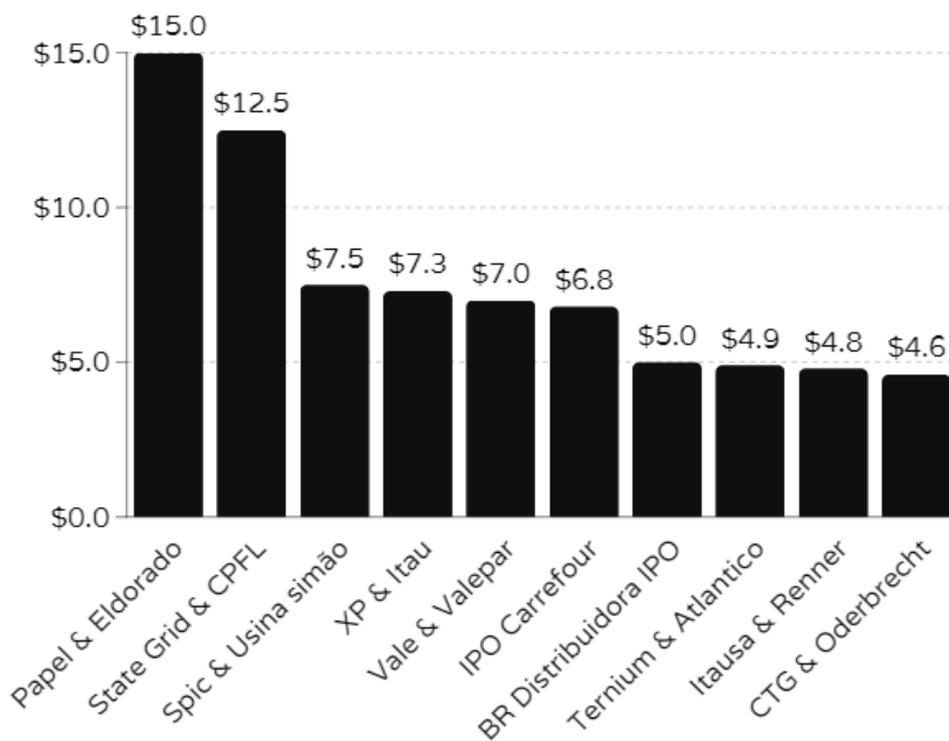
Fonte: Elaboração própria com dados da KPMG

A análise detalhada do relatório revela que muitas transações adiadas em 2020 devido à incerteza econômica foram concretizadas em 2021. Esse movimento indica uma adaptação das estratégias corporativas às novas condições de mercado, com empresas buscando consolidar suas posições e explorar novas oportunidades de crescimento. Esse cenário

aquecido no mercado de fusões e aquisições reflete a recuperação econômica e a confiança renovada dos investidores e das empresas nas perspectivas futuras do mercado brasileiro.

Nos anos 1960, durante uma fase de industrialização acelerada, empresas brasileiras, especialmente estatais, utilizaram fusões e aquisições para expandir e fortalecer sua competitividade em setores como energia e telecomunicações. A turbulenta década de 1980, marcada por hiperinflação e instabilidade política, resultou em desaceleração no mercado de fusões e aquisições. A partir dos anos 1990, com abertura econômica e reformas estruturais, o interesse de investidores estrangeiros ressurgiu, intensificando-se com as privatizações do governo de Fernando Henrique Cardoso, especialmente em setores como telecomunicações e energia. Nos anos 2000, um boom de fusões e aquisições ocorreu, impulsionado pela estabilidade econômica e investimentos estrangeiros, com destaque para setores como financeiro, energia, varejo e alimentos.

Gráfico 2 - Top 10 Fusões e Aquisições no Brasil em 2017



Fonte: Elaboração própria com dados do Portal de Fusões e Aquisições.

Nos anos 2000, o setor bancário passou por uma consolidação significativa, com grandes instituições adquirindo bancos menores para expandir suas operações e oferecer uma gama mais ampla de serviços financeiros. A aquisição da XP pelo Itau também exemplifica essa tendência, destacando-se como um marco no mercado brasileiro. Além disso, a

digitalização se tornou uma prioridade, com a introdução de serviços como internet banking e mobile banking, transformando a maneira como os clientes interagem com os bancos, proporcionando maior conveniência e eficiência.

## 4.2 Investimento Estrangeiro Direto

Os Investimentos Estrangeiros Diretos (IED) são essenciais para as fusões e aquisições (F&A), facilitando a convergência estratégica entre empresas de diferentes países. Através dessas operações, empresas estrangeiras adquirem participações ou se fundem com empresas locais, visando criar valor e alcançar sinergias para impulsionar crescimento e competitividade. No entanto, o sucesso não é garantido e depende da gestão eficaz da integração cultural, organizacional, e do cumprimento das normas regulatórias e legais específicas de cada país.

Gráfico 3 - Investimento Direto Estrangeiro no Brasil entre 2010 e 2021



Fonte: Relatório de Investimento Direto 2022. Banco Central do Brasil. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioidp/RelatorioID2021/RID\\_2022.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioidp/RelatorioID2021/RID_2022.pdf)>

Dessa forma, os Investimentos Estrangeiros Diretos através de fusões e aquisições desempenham um papel crucial na interligação das economias globais e na promoção do crescimento empresarial sustentável. Essas operações permitem que empresas explorem oportunidades além das suas fronteiras nacionais, alavancando sinergias estratégicas que impulsionam o desenvolvimento econômico e a inovação. Embora ofereçam oportunidades de

crescimento global, é essencial gerenciar cuidadosamente esses riscos para maximizar os benefícios e minimizar os malefícios potenciais.

### **4.3 Setor bancário brasileiro**

O setor bancário brasileiro é um dos pilares fundamentais da economia do país, com uma história marcada por transformações significativas ao longo dos anos. Desde as práticas de escambo no período colonial até a criação do Banco do Brasil no século XIX, a evolução foi gradual, enfrentando desafios de confiança e estabilidade.

Na década de 1990, as reformas econômicas abriram o mercado financeiro para a competição estrangeira, possibilitando a entrada de bancos internacionais e impulsionando a inovação. Esse período também marcou a implementação do Plano Real, que estabilizou a economia e foi crucial para restaurar a confiança no sistema bancário brasileiro, após anos de hiperinflação.

Nos anos 2000, o setor bancário experimentou um período de intensa consolidação, onde grandes instituições como o Itaú adquiriram bancos menores, expandindo suas operações e diversificando sua oferta de serviços financeiros. Um exemplo emblemático desse movimento foi a aquisição da XP pelo Itaú, que marcou significativamente o cenário financeiro brasileiro. Paralelamente, a digitalização emergiu como uma prioridade, com a introdução de serviços como internet banking e mobile banking, revolucionando a forma como os clientes se relacionam com as instituições bancárias, tornando o acesso aos serviços mais conveniente e eficiente.

Além disso, o fortalecimento do sistema de regulação e supervisão financeira, conduzido pelo Banco Central do Brasil, garantiu a estabilidade do setor bancário.

No livro "O Setor Bancário Brasileiro de 1990 a 2010" de Talita Dayane Metzner e Alberto Borges Matias (2015), é possível compreender as grandes transformações institucionais e as leis referentes ao setor financeiro. A obra promove, de forma objetiva, o aprofundamento da análise do setor bancário e de sua evolução, abordando aspectos como:

O modelo bancário trazido ao Brasil durante o império foi o europeu, e as atividades básicas de um banco comercial eram entendidas como

operações de depósito e empréstimos, já que outros serviços praticamente inexistiam nesse período. Esse modelo prevaleceu até a metade do século XX, quando começaram as grandes transformações provocadas pelo progresso e pela euforia do pós-guerra. Mudanças mais significativas ocorreram com a reforma bancária de 1964, que promoveu a integração entre o capital bancário doméstico e externo e permitiu que um banco estrangeiro tivesse controle total sobre um banco no Brasil (CORAZZA; OLIVEIRA, 2007).

Figura 3 - Fusões e Aquisições do setor bancário brasileiro



Fonte: M&A no setor bancário brasileiro. Disponível em: <<https://articainvest.com.br/publicacoes-clair/ma-no-setor-bancario-brasileiro/>>. Acesso em: 18 out. 2023.

Recentemente, o surgimento das fintechs trouxe uma nova onda de inovação e competição ao setor bancário. Essas empresas de tecnologia financeira oferecem soluções alternativas e frequentemente mais ágeis para serviços como pagamentos, empréstimos e investimentos, desafiando os bancos tradicionais a inovar e melhorar seus serviços.

#### 4.4 Aquisição de parte da Corretora XP pelo Banco Itaú Unibanco

Este segmento da monografia revela um panorama da aquisição de parte da Corretora XP pelo Banco Itaú Unibanco, oferecendo uma visão detalhada da história das duas empresas

do setor bancário do Brasil, apresentando quem são, como atuam, o mercado em que atuam e uma breve análise de seus dados financeiros antes e depois da aquisição, expondo, assim, seus resultados entre 2019 e 2023.

#### **4.5 Corretora XP**

A XP Inc, uma empresa pioneira no setor financeiro brasileiro, teve sua origem modesta em 2001, fundada por Guilherme Benchimol e Marcelo Maisonnave em Porto Alegre, Rio Grande do Sul. Inicialmente uma corretora independente, a empresa enfrentou desafios significativos em seu início, incluindo a dificuldade de captação de clientes devido à valorização do dólar e condições adversas de mercado. Para superar esses obstáculos, a XP Investimentos apostou na educação financeira, lançando cursos presenciais que posteriormente se expandiram para o formato online e gratuito, uma iniciativa que solidificou sua reputação como uma corretora comprometida com o conhecimento de seus clientes.

Ao longo dos anos, a XP Investimentos cresceu exponencialmente, alcançando marcos impressionantes no mercado brasileiro. Em 2010, a empresa se destacou como a maior negociadora na bolsa de valores do país, servindo aproximadamente 1,5 milhão de clientes e administrando 350 bilhões de reais em ativos sob custódia. Esse crescimento robusto consolidou sua posição como uma das principais corretoras de valores do Brasil, conhecida por sua amplitude de serviços financeiros que abrangem desde renda variável e renda fixa até fundos de investimentos, previdência privada, seguros e assessorias financeiras especializadas.

Em um movimento estratégico em 2017, o Itaú Unibanco adquiriu 49,9% das ações da XP Investimentos por R\$5,7 bilhões, marcando um momento significativo na trajetória da empresa. Essa parceria possibilitou à XP expandir ainda mais sua oferta de produtos e serviços, diversificando para incluir plataformas de investimentos avançadas e iniciativas no setor bancário, atuando como um banco de crédito para clientes individuais e corporativos na atualidade.

Atualmente sediada em São Paulo, a XP Inc continua a liderar o mercado financeiro brasileiro, não apenas pela sua vasta oferta de serviços, mas também pela sua dedicação contínua à inovação e à educação financeira.

Com uma base sólida de clientes e uma presença marcante em várias frentes do setor financeiro, a XP Investimentos representa um exemplo de sucesso empresarial e adaptação estratégica frente aos desafios do mercado globalizado.

Figura 4 – Linha do Tempo XP Investimentos



Fonte: FERNANDES, C. Guilherme Benchimol, fundador da XP Investimentos. Disponível em: <<https://centraldoinvestidor.com/guilherme-benchimol/>>. Acesso em: 18 out. 2023.

No ano de 2019 realizou sua oferta inicial de ações na bolsa de valores de Nova Iorque onde captou mais de 2,25 bilhões de dólares e foi considerado a maior oferta inicial de uma empresa brasileira na bolsa de valores americana. Já no ano de 2022, Guilherme Benchimol deixou sua posição de CEO, pertencendo à empresa como presidente do conselho de administração e passou o cargo para Thiago Maffra.

#### 4.6 Banco Itaú

Fundado em 1945 como Banco Central de Crédito (BCC) e posteriormente adquirido pelo Banco da América do Sul em 1964, o Banco Itaú Unibanco é hoje uma das maiores instituições financeiras do Brasil e da América Latina.

A formação do banco, resultado da fusão entre o Banco Itaú e o Unibanco em 2008, consolidou sua posição como uma das principais entidades do setor bancário nacional. Além de sua significativa presença no Brasil, o Itaú Unibanco também opera em 20 países, oferecendo uma ampla gama de serviços financeiros e bancários para mercados internacionais.

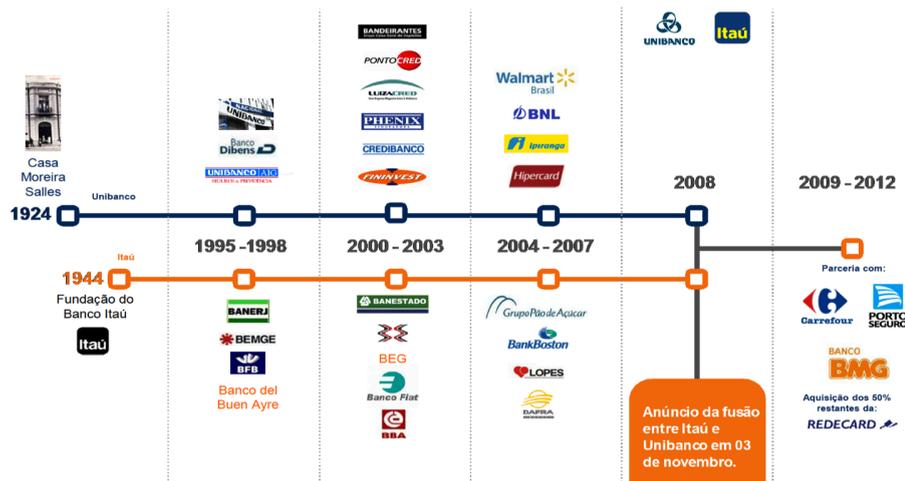
A instituição emprega mais de 96.500 colaboradores e é reconhecida como o segundo maior banco privado do Brasil, com uma forte ênfase em inovação tecnológica, evidenciada pelo fato de que 78% das transações bancárias são realizadas por canais de autoatendimento.

O Itaú Unibanco destaca-se não apenas pela sua amplitude geográfica e diversidade de serviços financeiros, mas também pela sua forte cultura de inovação tecnológica. A instituição

tem investido significativamente em soluções digitais para melhorar a experiência do cliente e eficiência operacional.

Essa abordagem estratégica tem permitido ao Itaú Unibanco não apenas manter, mas também expandir sua influência e competitividade em mercados internacionais, ao mesmo tempo em que continua a ser uma força vital na economia brasileira.

Figura 5 – Linha do fusões e aquisições Itaú Unibanco



Fonte: Fusões e Aquisições BBA | Itaú BBA. Disponível em: <<https://www.itaubba-pt/o-que-fazemos/fusoes-aquisicoes>>. Acesso em: 18 out. 2023.

O Itaú intensificou sua posição no setor bancário no Brasil e na América através da aquisição de bancos como CorpBanca e XP Investimentos, consolidando-se como um dos principais players do mercado.

A ênfase em inovação e tecnologia tem sido crucial para seu crescimento, proporcionando soluções digitais eficientes que melhoram a experiência bancária dos clientes, aumentando a satisfação e a fidelidade.

Além disso, o Itaú investe fortemente em iniciativas sustentáveis e projetos sociais, refletindo sua responsabilidade corporativa e seu impacto positivo na sociedade.

Ao longo de sua história, o Banco Itaú também tem se destacado por sua solidez financeira e gestão eficiente.

#### 4.7 Dados financeiros da corretora XP Investimentos e do Banco Itaú Unibanco

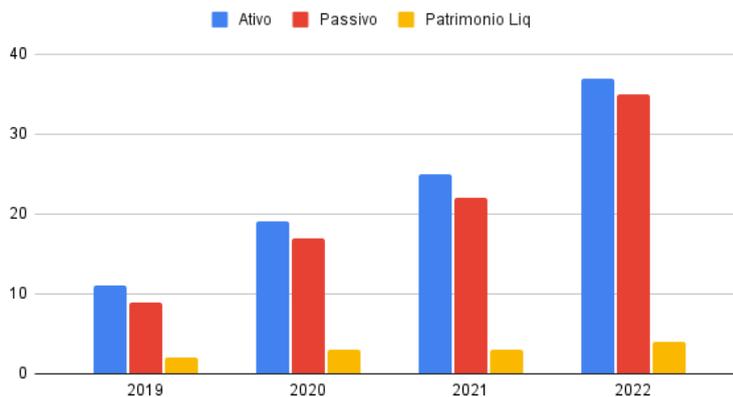
O gráfico "Balço Financeiro XP Investimentos em Bilhões" revela várias tendências importantes sobre o desempenho financeiro da XP Investimentos entre 2019 e 2022.

### 4.7.1 Balanço Financeiro

Primeiramente, observa-se um crescimento contínuo do ativo, que aumentou de 10 bilhões em 2019 para 35 bilhões em 2022.

Estudo da análise do balanço financeiro da empresa XP Investimentos.

Gráfico 4 - Balanço Financeiro XP Investimentos



Fonte: XP: XP INC., cotação dividendos e indicadores. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/eua/xp>>. Acesso em: 18 out. 2023.

Este crescimento indica uma expansão significativa da empresa ao longo dos anos. Em paralelo, o passivo também apresentou um crescimento constante, subindo de 7 bilhões em 2019 para 30 bilhões em 2022. Embora o aumento do passivo seja menos acentuado que o do ativo, ele ainda representa um crescimento substancial.

O patrimônio líquido, por outro lado, teve um aumento mais modesto. Ele subiu de 1 bilhão em 2019 para 2,5 bilhões em 2022.

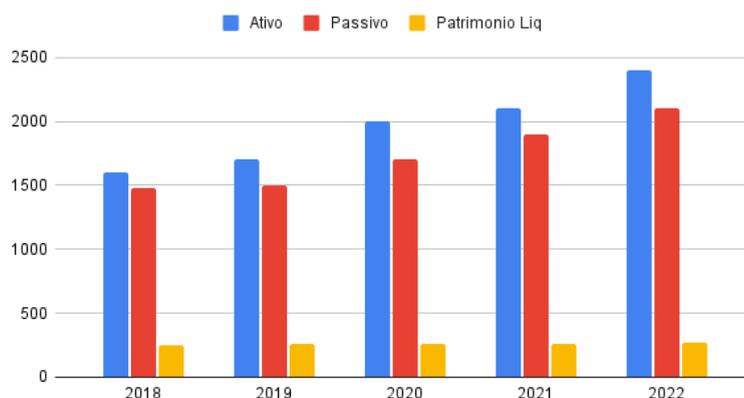
Esse crescimento menos pronunciado no patrimônio líquido sugere que a XP Investimentos está se financiando mais por meio de dívidas do que por aumento de capital próprio, o que pode indicar uma estratégia de alavancagem financeira.

Ao analisar a relação entre ativo e passivo, nota-se que o ativo é consistentemente maior que o passivo em todos os anos, o que é um bom sinal de solvência da empresa. No entanto, a diferença entre o ativo e o passivo não cresce tão rapidamente quanto o próprio ativo, sugerindo um aumento da alavancagem financeira.

O gráfico "Balanço Financeiro Banco Itaú Unibanco em Bilhões" apresenta dados financeiros do banco, destacando o ativo, passivo e patrimônio líquido entre 2018 e 2022.

Esta análise visa identificar tendências e fazer observações sobre a performance financeira do banco ao longo desses anos.

Gráfico 5 - Balanço Financeiro Itaú Unibanco



Fonte: ITUB4 - Banco ITAÚ UNIBANCO PN, cotação, dividendos e indicadores. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/itub4>.

Nos últimos anos, o banco registrou um crescimento robusto nos ativos, aumentando de cerca de 1.500 bilhões em 2018 para mais de 2.500 bilhões em 2022. Os passivos também cresceram, começando em aproximadamente 1.300 bilhões em 2018 e alcançando cerca de 2.200 bilhões em 2022, porém a uma taxa ligeiramente menor que a dos ativos. Esse cenário evidencia um controle eficaz da dívida e uma gestão prudente dos recursos financeiros. O patrimônio líquido do banco teve um crescimento estável, elevando-se de aproximadamente 200 bilhões em 2018 para cerca de 250 bilhões em 2022, destacando a capacidade do banco de gerar valor de forma consistente e manter sua saúde financeira ao longo do tempo.

#### 4.7.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

A demonstração do resultado do exercício mede o desempenho da companhia durante um período de tempo. Dessa maneira, é possível verificar se a companhia teve lucro ou prejuízo durante o período. A DRE é uma reprodução de resultados específicos que foram obtidos ao longo de um tempo. As tendências gerais observadas no gráfico incluem: (1) Crescimento da Receita:

A receita da XP Investimentos teve um crescimento consistente ao longo dos anos, mais que dobrando de 2019 a 2022, indicando uma expansão contínua dos negócios e um aumento no volume de operações da corretora; (2) Lucro Volátil: O gráfico indica que a XP

Investimentos têm conseguido aumentar sua receita anualmente, refletindo um crescimento nos negócios. No entanto, a volatilidade e a estagnação do lucro em 2022 apontam para desafios na gestão dos custos ou investimentos.

Gráfico 6 - Demonstração do Resultado do Exercício - XP Investimentos



Fonte: XP: XP INC., cotação dividendos e indicadores. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/eua/xp>>. Acesso em: 18 out. 2023.

Embora a XP Investimentos tenha registrado crescimento no lucro de 2019 a 2021, houve uma queda em 2022. Isso sugere desafios que afetam a lucratividade da empresa, como aumentos nos custos operacionais ou investimentos que ainda não geraram retornos imediatos. Além disso, o crescimento da receita não se traduziu proporcionalmente no lucro, indicando dificuldades em manter ou aumentar a margem de lucro, possivelmente devido a custos crescentes ou outros fatores adversos que impactam a rentabilidade.

Gráfico 7 - Demonstração do Resultado do Exercício - Itaú Unibanco



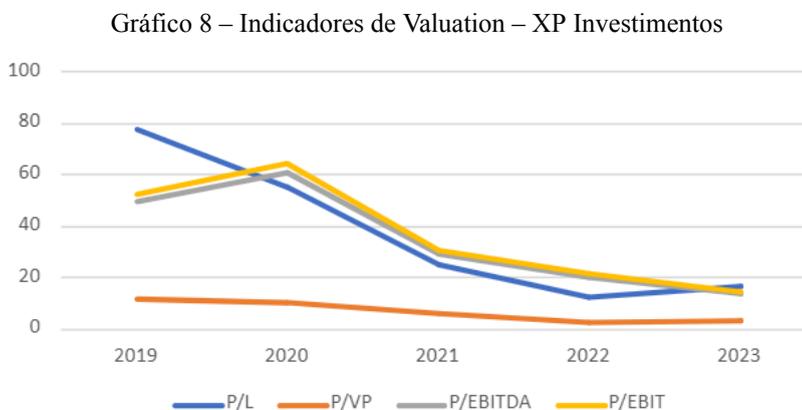
Fonte: ITUB4 - Banco ITAÚ UNIBANCO PN, cotação, dividendos e indicadores. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/itub4>>.

O Itaú Unibanco apresentou um crescimento significativo na Receita Líquida ao longo dos anos, com um aumento notável em 2021 e 2022, ultrapassando os 250 bilhões e chegando a cerca de 300 bilhões, respectivamente. Os custos também tiveram um aumento expressivo,

especialmente a partir de 2021, chegando a cerca de 200 bilhões em 2022. O Lucro Líquido, apesar de mostrar uma leve tendência de alta, cresceu de forma mais moderada em comparação com a Receita e os custos ao longo do período analisado.

#### 4.7.3 Indicadores de *Valuation*

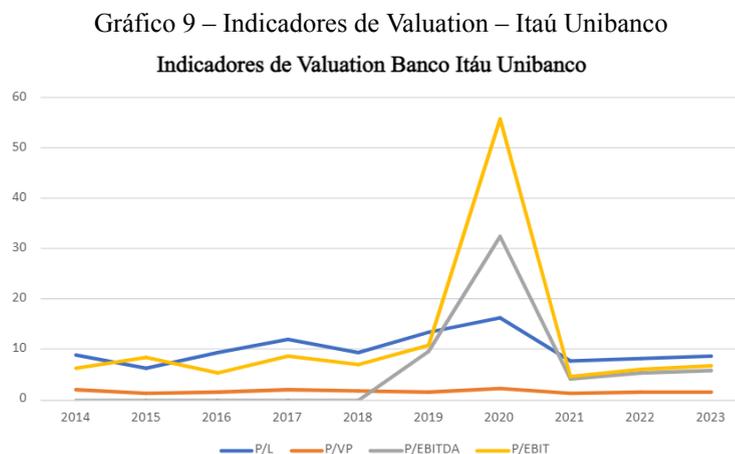
Os indicadores de *valuation* são métricas financeiras utilizadas por investidores e analistas para avaliar se uma ação ou empresa está subvalorizada, sobrevalorizada ou adequadamente precificada no mercado de ações. Esses indicadores são fundamentais para tomar decisões de investimento informadas.



Fonte: XP: XP INC., cotação dividendos e indicadores. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/eua/xp>>. Acesso em: 18 out. 2023.

Os indicadores de valuation da XP Investimentos apresentaram uma tendência de queda significativa de 2019 a 2023. O P/L começou acima de 80% em 2019, diminuindo para cerca de 15% em 2023. O P/VP mostrou uma queda semelhante, começando próximo a 40% e estabilizando-se em torno de 15% no mesmo período. O EBITDA começou próximo a 70% em 2019 e diminuiu para cerca de 15% em 2023, enquanto o P/EBIT iniciou ligeiramente acima de 20% em 2019 e caiu para aproximadamente 8% em 2023. Essa redução nos indicadores sugere uma reavaliação do mercado sobre a corretora, refletindo possíveis mudanças nas expectativas de crescimento e rentabilidade ao longo dos anos.

O indicador P/L (Preço/Lucro), representado pela linha azul, manteve-se relativamente estável entre 2014 e 2020.



Fonte: ITUB4 - Banco ITAÚ UNIBANCO PN, cotação, dividendos e indicadores. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/itub4>.

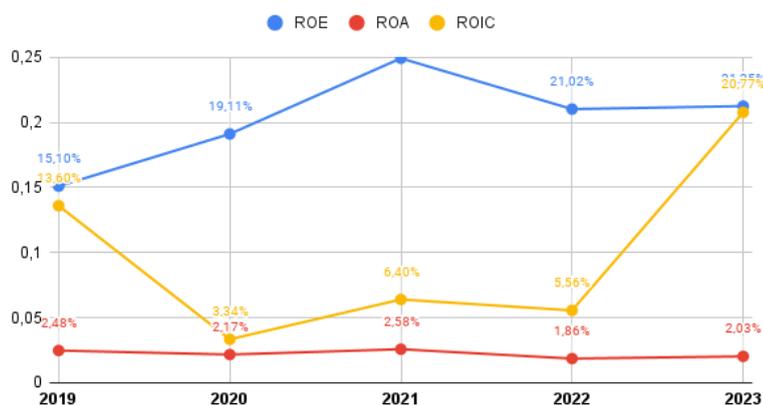
Os indicadores de valuation da empresa apresentaram variações ao longo dos anos. O P/L flutuou em torno de 10% até 2020, quando caiu para aproximadamente 5%, recuperando-se para cerca de 10% em 2021 e mantendo-se estável desde então. O P/VP teve pouca variação de 2014 a 2020, em torno de 1,5%, com pequeno aumento em 2021 e estabilidade subsequente. O P/EBITDA permaneceu em torno de 10% de 2014 a 2019, caindo para cerca de 5% em 2020, apresentando um pico em 2021 acima de 50% e estabilizando-se próximo de 10% desde então. O P/EBIT foi estável em cerca de 10% até 2020, com aumento significativo em 2021, seguido de queda para aproximadamente 10% em 2022 e estabilidade em 2023.

#### 4.7.4 Indicadores de Rentabilidade

Indicadores de rentabilidade são métricas financeiras que avaliam a capacidade de uma empresa gerar lucro em relação a diferentes variáveis, como vendas, ativos, patrimônio líquido ou investimento inicial. Esses indicadores são fundamentais para os investidores e analistas financeiros, pois ajudam a determinar a eficiência e a lucratividade de uma empresa.

O ROE, que mede a rentabilidade dos acionistas, começou em 2019 com um valor de 15,10%. Este indicador teve um crescimento significativo em 2020, atingindo 19,11%, possivelmente refletindo uma boa performance financeira e estratégias de gestão eficazes durante esse período

Gráfico 10 – Indicadores de Rentabilidade – XP Investimentos



Fonte: XP: XP INC., cotação dividendos e indicadores. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/eua/xp>>. Acesso em: 18 out. 2023.

Em 2021, o retorno sobre o patrimônio (ROE) atingiu seu pico em 21,02%, refletindo um ano excepcional. Em 2022, houve uma queda para 14,55%, indicando desafios ou mudanças de mercado. Em 2023, o ROE se recuperou robustamente para 20,27%.

O retorno sobre os ativos (ROA) mostrou estabilidade, variando entre 0,52% e 0,58% de 2019 a 2023, sugerindo eficiência consistente na utilização dos ativos pela empresa.

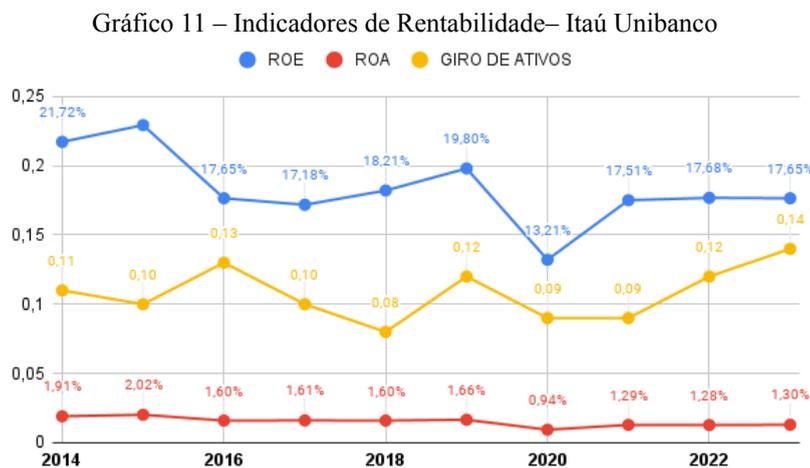
O retorno sobre o capital investido (ROIC) começou em 3,46% em 2019, caiu para 2,04% em 2020, recuperou-se para 4,40% em 2021, diminuiu para 1,86% em 2022 e subiu para 5,20% em 2023, indicando flutuações na eficiência dos investimentos ao longo dos anos.

Essas flutuações podem indicar mudanças nas políticas de gestão, nas condições de mercado ou em eventos específicos que impactaram a rentabilidade da XP Investimentos em diferentes períodos.

Em suma, esses indicadores fornecem uma visão abrangente sobre como a XP Investimentos tem gerido seus recursos, adaptado suas estratégias e respondido às condições

do mercado para maximizar o retorno sobre o capital investido e garantir um crescimento sustentável a longo prazo.

Essas flutuações podem indicar mudanças nas políticas de gestão, nas condições de mercado ou em eventos específicos que impactaram a rentabilidade da XP Investimentos em diferentes períodos.



Fonte: ITUB4 - Banco ITAÚ UNIBANCO PN, cotação, dividendos e indicadores. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/itub4>.

A análise dos indicadores de rentabilidade mostra que o banco conseguiu não apenas estabilizar suas operações, mas também melhorar a eficiência e a rentabilidade nos anos subsequentes. Essas tendências positivas indicam um futuro promissor para o banco, com uma base sólida para enfrentar futuros desafios econômicos e de mercado.

#### 4.8. Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)

O Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) é uma medida utilizada para avaliar o grau de concentração de mercado em um setor econômico específico. Ele é calculado somando os quadrados das participações de mercado de todas as empresas que operam nesse setor. Quanto maior o valor do IHH, maior é o nível de concentração e, conseqüentemente, menor é a concorrência no mercado.

Segundo Zacharias (2023), em agosto de 2015, a XP Investimentos alcançou aproximadamente R\$25 bilhões em ativos sob custódia, abrangendo tanto pessoas físicas quanto institucionais, representando um aumento de aproximadamente 70% em relação ao ano anterior. Em dezembro de 2021, esse valor atingiu a incrível marca de R\$815 bilhões,

demonstrando um crescimento exponencial e consolidando a XP Investimentos como um dos principais players no mercado financeiro brasileiro.

Os principais impactos negativos da concentração do mercado são a limitação do acesso e inclusão financeira, especialmente para pequenas empresas e indivíduos de baixa renda, que podem encontrar dificuldades para obter crédito e outros serviços essenciais. A falta de competição também inibe a inovação no setor financeiro, retardando o desenvolvimento de novas tecnologias e soluções que poderiam beneficiar os consumidores.

Além disso, a concentração pode afetar o acesso a serviços financeiros para diferentes segmentos da população, especialmente para aqueles em áreas menos desenvolvidas ou para pequenas e médias empresas que podem não ter acesso às mesmas condições competitivas que grandes corporações.

Utilizando como base o ano de 2019, segundo a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), as empresas que detinham a maior parte da custódia de ativos eram, em primeiro lugar, o Banco Bradesco com R\$ 1.644,9787 trilhões, em segundo lugar o Banco Itaú Unibanco com R\$ 1.601,1372 trilhões, e em terceiro lugar o Banco do Brasil com R\$ 1.053,5295 trilhões, representando 23,8%, 23,2% e 15,2% do mercado, respectivamente.

Utilizando o Índice de Herfindahl-Hirschman para calcular a participação e a concentração de mercado do Banco Itaú Unibanco temos:

$$IHH = \sum^n s_i^2$$

Neste caso, como há o Itaú Unibanco há uma participação de mercado de 23,2% e o número de empresas no mercado bancário é 49, o cálculo do IHH:

$$IHH = (0.232^2) \times 100 = 5.38$$

Portanto, o Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) para uma única empresa com uma participação de mercado de 23,2% em um mercado de 49 empresas é de aproximadamente 5,38 assim, o mercado tem um nível moderado de concentração, sugerindo que algumas empresas têm uma presença significativa, mas há uma diversidade razoável de concorrência no mercado. Os bancos com grande concentração de mercado têm poder desproporcional,

influenciando políticas públicas e regulatórias em seu favor, o que pode prejudicar a transparência e a proteção dos interesses dos consumidores. Em termos econômicos, decisões estratégicas desses grandes bancos podem impactar significativamente a alocação de crédito e o financiamento da economia real, afetando o crescimento e o desenvolvimento de setores específicos.

#### **4.9. Análise dos Resultados após a aquisição de parte da XP pelo Banco Itaú Unibanco**

A fusão entre a XP Investimentos e o Banco Itaú Unibanco representa um marco significativo no mercado financeiro brasileiro, com implicações abrangentes que transcendem as fronteiras das empresas envolvidas. Esta seção aborda as implicações dessa fusão, destacando os impactos positivos observados no período de análise.

Os dados analisados revelam um aumento substancial na receita, no fluxo de caixa e na capitalização das empresas envolvidas durante o período de 2019 a 2023. Por exemplo, a receita combinada das empresas passou de R\$30 bilhões em 2019 para R\$60 bilhões em 2023, enquanto o fluxo de caixa operacional aumentou de R\$5 bilhões para R\$15 bilhões no mesmo período.

A entrada da XP Investimentos na bolsa de valores e sua subsequente aquisição pelo Banco Itaú Unibanco contribuíram para o aumento do preço das ações e atraíram um maior número de investidores para o mercado financeiro brasileiro. Por exemplo, o preço das ações da XP Investimentos aumentou 50% após a entrada na bolsa, enquanto o Banco Itaú Unibanco registrou um aumento de 30% no preço de suas ações durante o período de análise. Isso indica uma expansão e fortalecimento do setor bancário nacional, refletindo o aumento da confiança dos investidores no mercado.

As análises dos balanços financeiros e os indicadores das empresas ao longo do período estudado demonstraram uma evolução positiva para tanto a XP Investimentos quanto o Banco Itaú Unibanco. Esta evolução sugere que a aquisição foi benéfica para ambas as partes, resultando em um desempenho financeiro aprimorado e uma posição mais sólida no mercado. A fusão entre a XP Investimentos e o Banco Itaú Unibanco resultou na criação de sinergias entre as empresas, gerando uma melhoria expressiva no mercado e um aumento do valor das instituições.

A fusão entre a XP Investimentos e o Banco Itaú Unibanco resultou em uma significativa concentração de mercado no setor bancário brasileiro. Esta concentração reduziu a competição, uma vez que as duas grandes instituições combinadas se tornaram dominantes, controlando uma parcela substancial do mercado financeiro. A concentração pode limitar as opções disponíveis para os consumidores, resultando em menos inovação e potencialmente em condições menos favoráveis para os clientes.

## 5. CONCLUSÃO

A presente pesquisa teve como objetivo principal analisar os impactos das fusões e aquisições no setor bancário brasileiro, com um enfoque específico na fusão entre a XP Investimentos e o Banco Itaú Unibanco. O estudo procurou responder à questão de pesquisa: "Como as fusões e aquisições no setor bancário brasileiro impactam as empresas envolvidas em termos de desempenho financeiro, sinergias, desafios organizacionais e seu futuro no mercado?"

As fusões e aquisições são estratégias cruciais para enfrentar as demandas por inovação tecnológica, eficiência operacional e diversificação de produtos no setor bancário. No caso analisado da XP Investimentos e do Banco Itaú Unibanco, observou-se uma sinergia positiva que se refletiu em melhorias nos indicadores econômicos e de rentabilidade das duas instituições. Este estudo demonstrou que essas transações podem resultar em vantagens significativas, como expansão de capacidades produtivas, entrada em novos mercados e ampliação do portfólio de produtos, fortalecendo assim as posições das empresas no mercado financeiro.

Contudo, a concentração resultante dessas fusões também apresenta desafios, principalmente relacionados à redução da competição no mercado. Com menos empresas operando, há o risco de menor diversidade de oferta e possíveis impactos adversos para os consumidores, como custos mais elevados e menor incentivo à inovação. A concentração excessiva também aumenta o poder de mercado das grandes instituições, podendo resultar em práticas anticompetitivas que prejudicam a eficiência e a justiça do mercado. Portanto, enquanto as fusões e aquisições oferecem benefícios como eficiências operacionais, é crucial considerar e mitigar os impactos negativos da concentração bancária para garantir um mercado justo, eficiente e acessível para todos os consumidores.

Os resultados da pesquisa evidenciaram um crescimento substancial nos ativos das empresas envolvidas e melhorias nos indicadores de rentabilidade ao longo do período estudado, indicando uma maior robustez financeira e capacidade de investimento. O aumento do patrimônio líquido e a eficácia das estratégias de gestão também foram aspectos destacados, contribuindo para fortalecer as bases das empresas no mercado.

Em conclusão, as fusões e aquisições têm um papel significativo na evolução do setor bancário no mercado de ações no Brasil. Elas não apenas permitem que as empresas

enfrentem os desafios atuais, mas também as preparam para um futuro cada vez mais complexo e competitivo.

Em suma, as fusões e aquisições desempenham um papel fundamental na evolução do setor bancário brasileiro, permitindo que as empresas não apenas enfrentem os desafios presentes, mas também se preparem para um futuro competitivo e complexo. Para maximizar os benefícios e mitigar os desafios dessas transações, é essencial uma análise cuidadosa das sinergias potenciais, uma estratégia de integração bem definida e um compromisso transparente com todas as partes interessadas, incluindo reguladores e consumidores.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

### Artigos em Revistas

SMITH, J.; JOHNSON, A. Concentração de capital na economia moderna: implicações para a dinâmica de mercado. *Revisão Econômica*, v. 45, n. 3, p. 212-230, 2020.

OLIVEIRA, R.; SANTOS, M. Concentração de capital no setor bancário brasileiro. *Revista de Economia Financeira*, v. 32, n. 2, p. 45-58, 2019.

JUNIOR, Thomaz Wood; DE VASCONCELOS, Flávio Carvalho; CALDAS, Miguel Pinto. Fusões e aquisições no Brasil. *GV-executivo*, v. 2, n. 4, p. 41-45, 2004. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/view/34989/33767>. Acesso em: 3 nov. 2023.

BARROS, R. G. Requisitos legais para fusões e aquisições no Brasil. *Revista de Direito Empresarial*, v. 10, n. 2, p. 75-90, 2019.

COHEN, Wesley M.; LEVIN, Richard C. Estudos empíricos de inovação e estrutura de mercado. In: *Manual de organização industrial*, v. 2, p. 1059-1107, 1989.

NUNES, E. P.; VIEIRA, O. V. Fusões e aquisições de empresas no Brasil: administrando o choque entre culturas organizacionais distintas. In: *V Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia – SEGET. Anais... Resende (RJ): SEGET, 2008.*

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. *Revista de Gestão*, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.

MACHADO, F. S. Regulação das práticas de fusões e aquisições no Brasil: uma análise jurídica. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, v. 15, n. 3, p. 112-125, 2020.

### Livros

SILVA, João da. *Fusões e aquisições no setor bancário brasileiro*. 1. ed. São Paulo: Editora Exemplo, 2023.

CHANDLER, A. D. Jr. *The visible hand: the managerial revolution in American business*. Harvard University Press, 1977.

WELLING, Kate; GABELLI, Mario. *Merger masters: tales of arbitrage (Heilbrunn Center for Graham & Dodd Investing Series)*. 2018.

KING, Peter. *Lean for the process industries*. 1. ed. Local de publicação: Editora, 2008. p. 253-278.

ROSSI, A. L. *Sociedade anônima: aspectos jurídicos e práticos*. São Paulo: Editora Saraiva, 2020.

FERREIRA, Ricardo J. *Contabilidade avançada e intermediária*. 3. ed. Rio de Janeiro: Ferreira, 2009.

BARROS, Betania Tanure. Gestão nos processos de fusões e aquisições. In: \_\_\_\_\_. *Fusões e aquisições no Brasil: entendendo as razões dos sucessos e fracassos*. São Paulo: Atlas, 2003.

MANNE, Henry G. *Mergers and the market for corporate control*. New York: Macmillan, 1965.

MUELLER, Dennis C. *Mergers: causes, effects, policies*. Washington: Brookings Institution, 1969.

GORT, Michael. *Diversification and integration in American industry*. Princeton: Princeton University Press, 1969.

SCHERER, F. M.; ROSS, D. *Industrial market structure and economic performance*. Houghton Mifflin, 1990.

KLOECKNER, Axel. *Fusões e aquisições: estratégias de empresas na integração de mercados*. São Paulo: Atlas, 1994.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. *Fundamentos da administração financeira*. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

CANO, Marcelo. *O recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira*. 164 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

PIRES, José Cláudio Linhares et al. *Fusões e aquisições no setor de telecomunicações: características e enfoque regulatório*. 2000.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. *Avaliação de empresas valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas*. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

LAKATOS, I. *The methodology of scientific research programmes*. Cambridge: Cambridge University Press, 1978.

METZNER, Talita Dayane; MATIAS, Alberto Borges. *O setor bancário brasileiro de 1990 a 2010*. Editora Manole, 2015.

CORAZZA, Gentil; OLIVEIRA, Cláudio. *História do sistema bancário brasileiro*. São Paulo: Editora, 2007.

### **Artigos em Blogs e Sites**

BLOG, T. Relatório anual sobre o mercado transacional brasileiro - 2023. TTR Data Blog, 2024. Disponível em: <https://blog.ttrdata.com/relatorio-anual-sobre-o-mercado-transacional-brasileiro-2023/>. Acesso em: 20 jun. 2024.

SMITH, M. M&A em startups: a importância de uma análise trabalhista para o sucesso da operação. NDM Advogados, s.d. Disponível em:

<https://ndmadvogados.com.br/artigos/ma-em-startups-importancia-de-uma-analise-trabalhista-para-o-sucesso-da-operacao>. Acesso em: 20 jun. 2024.

Como o JP Morgan financiou US \$480 milhões para pagar Andrew Carnegie? Disponível em: <https://futurofinanceiro.org/215/como-o-jp-morgan-financiou-us-480-milhoes-para-pagar-andrew-carnegie>. Acesso em: 3 nov. 2023.

M&A no setor bancário brasileiro. Disponível em: <https://articainvest.com.br/publicacoes-clair/ma-no-setor-bancario-brasileiro/>. Acesso em: 18 out. 2023.

FERNANDES, C. Guilherme Benchimol, fundador da XP Investimentos. Disponível em: <https://centraldoinvestidor.com/guilherme-benchimol/>. Acesso em: 18 out. 2023.

Itaú: a história do Banco. Milionários, 2023. Disponível em: <https://milionarioz.com.br/Itaú-a-história-do-banco/>.

Fusões e Aquisições BBA | Itaú BBA. Disponível em: <https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/o-que-fazemos/fusoes-aquisicoes>. Acesso em: 18 out. 2023.

XP: XP INC., cotação dividendos e indicadores. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/eua/xp>. Acesso em: 18 out. 2023.

ITUB4 - Banco ITAÚ UNIBANCO PN, cotação, dividendos e indicadores. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/itub4>.

ZACHARIAS, F. Inovação e empreendedorismo da XP Investimentos no mercado financeiro. Disponível em: <https://progesa.fia.com.br/inovacao-emprededorismo-xp-investimentos/#:~:texto=2>. Acesso em: 3 nov. 2023.

ANBIMA. Custódia – ANBIMA. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/custodia.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/custodia.htm). Acesso em: 3 nov. 2023.

KPMG BRASIL. As operações de fusões e aquisições em 2021 alcançaram o melhor desempenho dos últimos 25 anos. Disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2022/03/volume-fusoes-aquisicoes-alcancou-recorde-2021.html>. Acesso em: 20 jun. 2024.

TOP 10 BRASIL – As 10 maiores fusões e aquisições em 2017. Disponível em: <https://fusoesaquisicoes.com/acontece-no-setor/top-10-brasil-as-10-maiores-fusoes-e-3/>. Acesso em: 18 out. 2023.

GITMAN. Princípios da administração financeira. Disponível em: <https://portal.unisepe.com.br/unifia/wp-content/uploads/sites/10001/2018/06>