



## AS DIMENSÕES MICRO E MACROECONÔMICAS DA INCORPORAÇÃO DE AÇÕES ITAÚ-UNIBANCO

Álaze Gabriel do Breviário<sup>1</sup>

### RESUMO

Este trabalho tem como tema as Fusões e Aquisições (F&A) empresariais. Tem como objetivo geral apresentar as dimensões micro e macroeconômicas da incorporação de ações Itaú-Unibanco no período compreendido entre 2008 e 2015. Tem como objetivos específicos: a) discutir o processo de F&A no setor bancário brasileiro; b) discutir a transferência de clima, de cultura e de tecnologias no processo de F&A bancárias brasileiras. Para tanto, operacionaliza-se um levantamento bibliográfico e documental, além de realizar um estudo de caso do Itaú-Unibanco. Conclui-se que este trabalho produz avanços terminológicos, conceituais, taxonômicos e de conteúdos significativos para a temática investigada.

**Palavras-chave:** Fusões. Aquisições. Incorporações. Itaú.

## THE MICRO AND MACROECONOMIC DIMENSIONS OF THE SHARES INCORPORATION OF ITAÚ-UNIBANCO

### ABSTRACT

This work has as its theme the Corporate Mergers and Acquisitions (F & A). Its general objective is to present the micro and macroeconomic dimensions of the merger of Itaú-Unibanco shares in the period between 2008 and 2015. Its specific objectives are a) to discuss the F & A process of the Brazilian banking sector; b) to discuss the transfer of climate, culture, and technologies in the process of Brazilian banking F & A. For this purpose, a bibliographic and documentary survey is carried out, as well as a case study of Itaú-Unibanco. It is concluded that this work produces significant terminological, conceptual, taxonomic, and content advances for the researched topic.

**Keywords:** Mergers. Acquisitions. Incorporations. Itaú.

## INTRODUÇÃO

---

<sup>1</sup> Especialista em Docência e Pesquisa para o Ensino Superior (2015) pela Universidade Metropolitana de Santos. Especialista em Finanças e Controladoria (2014) pela Universidade Brás Cubas. Bacharel em Ciências Contábeis (2019) pela Universidade Metropolitana de Santos. Tecnólogo em Gestão de Negócios (2012) pela Universidade Brás Cubas.



Este trabalho tem como tema central as Fusões e Aquisições (F&A) bancárias brasileiras. Tem como objetivo geral apresentar as dimensões micro e macroeconômicas da incorporação de ações Itaú-Unibanco no período compreendido entre 2008 e 2015, e seus impactos na economia nacional. Tem como objetivos específicos: a) discutir o processo de F&A setor bancário brasileiro; b) discutir a transferência de clima, de cultura e de tecnologias no processo de F&A bancárias brasileiras; c) apresentar um breve relato da incorporação de ações Itaú-Unibanco.

Este trabalho se justifica na necessidade de estudos científicos que pormenorizem os impactos de cada uma das dimensões micro e macroeconômicas das fusões e aquisições do setor bancário no fito de compreendê-las bem, produzir um arcabouço teórico mais completo para nortear a transformação organizacional e reduzir os riscos a elas inerentes. Estas pesquisas são relevantes para a profissão do contador porque o prepara para compreender as reestruturações societárias, estruturais e financeiras que, amiúde, ocorrem no mercado, possibilitando uma melhor análise e controle de cada uma delas. Para a sociedade, estas pesquisas são relevantes porque proporciona a formação de melhores auditores fiscais da Receita Federal e do Ministério do Trabalho, além de contadores públicos e privados, melhor engajados em sua profissão, de modo a atender satisfatoriamente as demandas sociais.

Com base nos pressupostos apresentados, questiona-se: Quais são as dimensões micro e macroeconômicas de fusões e aquisições bancárias, que tanto impactam a economia nacional? Esta é a questão-problema central desta pesquisa, que será respondida ao longo da mesma.

Este trabalho foi estruturado em dois capítulos. O primeiro refere-se a esta introdução, a qual elucida o tema, o objetivo geral, os objetivos específicos, a justificativa, o problema, uma introdução teórica, e a estrutura do trabalho. O segundo capítulo se refere ao referencial teórico, que é o quadro conceitual utilizado pelo pesquisador para fundamentar o trabalho. Por fim, mas não menos importante, apresenta-se as referências utilizadas para a elaboração deste trabalho.



## REFERENCIAL TEÓRICO

### Fusões e Aquisições (F&A)

O termo fusão é utilizado para as operações que agrupam duas ou mais empresas. Nesta operação ocorre também o agrupamento do patrimônio das empresas envolvidas (BRASIL, 2019; FONSECA, 2019; LIMA, 2019). De acordo com a Lei nº 6.404/1976, no artigo 228 “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”. Dessa forma, as empresas envolvidas passam a não existir individualmente, formando uma terceira empresa com uma nova identidade. Quando ocorre a fusão a maneira de pagamento é por meio da permuta de ações; outra característica da fusão é que as empresas são de ramos afins (BRASIL, 2019; FONSECA, 2019; LIMA, 2019).

A aquisição ocorre na compra de uma empresa por outra, e apenas uma delas representará o controle. Na aquisição a forma de pagamento pode ser através dinheiro, ações ou títulos (BRASIL, 2019; FONSECA, 2019; LIMA, 2019). A aquisição pode ser dividida em 3 partes, sendo elas: a) aquisição total: adquire 100%; b) aquisição de controle: adquire mais de 50% do capital; e c) aquisição parcial: adquire de 10% a 49% do capital (BRASIL, 2019; FONSECA, 2019; LIMA, 2019). A aquisição/compra da sociedade por ações é necessário autorização do governo, conforme o artigo nº 255, da lei nº 6.404/1976, “A alienação do controle de companhia aberta que dependa de autorização do governo para funcionar está sujeita à prévia autorização do órgão competente para aprovar a alteração do seu estatuto” (BRASIL, 2019; FONSECA, 2019; LIMA, 2019).

As F&A afetam e são constantemente afetadas por variáveis micro e macroeconômicas (BANY-ARIFFIN; HISHAM; MCGOWAN JR., 2014). Nas F&A transnacionais, as condições econômicas estrangeiras afetam negativamente a riqueza gerada por suas sinergias, ao passo que as condições econômicas do país de destino à afetam positivamente. O(s) idioma(s) falado(s), a legislação e a infraestrutura de telecomunicações, influenciam bastante em todo o processo de F&A (BANY-ARIFFIN; HISHAM; MCGOWAN JR., 2014).

Fatores como o clima e a cultura organizacionais são fundamentais para a determinação do sucesso ou



do fracasso das F&A empresariais (SARALA et al., 2016). As habilidades conceituais, técnicas e atitudinais dos funcionários, os estilos de liderança dos gestores, as políticas de recursos humanos, a comunicação intraorganizacional, a qualidade dos e nos relacionamentos interpessoais, o espírito de colaboração, a confiança, a aprendizagem coletiva, a integração de culturas diferentes, são fatores fundamentais para a realização, bem sucedida, de um processo de fusão ou aquisição empresarial. Contudo, sobre estes fatores a literatura crítica é atualmente incompleta, requerendo maiores esclarecimentos (SARALA et al., 2016).

### **Desempenho das F&A em países desenvolvidos e emergentes**

Partindo do princípio de que existem diferenças significativas nos ambientes institucionais, nas práticas de governança corporativa e nos mercados entre países desenvolvidos e países emergentes, Lebedev et al. (2015) compara as principais conclusões sobre o desempenho de F&A em países desenvolvidos e países emergentes (em desenvolvimento), em três categorias: antecedentes, desempenho e fatores que afetam o desempenho.

Um estudo de Yilmax & Tanyeri (2016), por meio de uma amostra de 263.461 ofertas de F&A globais em 47 países no período de 1997 a 2011, apontou que elas desfrutam de Retornos Anormais Cumulativos (do inglês *CARs*) maiores em negócios onde se vendem os direitos de controle aos licitantes (adquirentes). Eles constataram, também, que em países de mercados desenvolvidos, tanto os acionistas adquirentes quanto os acionistas alvo auferem *CARs* significativamente maiores nos três primeiros dias, contados da publicação da oferta da fusão ou aquisição (Yilmax & Tanyeri, 2016).

### **Oportunidades e ameaças nas F&A**

As transações de F&A são repleta de oportunidades de fraudes e outras formas de burlar os negociantes, o consumidor e o fisco. Por exemplo, Hraschek, Mietzner & Tyrell (2016) examinaram o uso indevido de informações privilegiadas por parte de empresas, durante as transações de F&A, obtidas nas operações de *Credit Default Swaps* (CDS) e no mercado de ações. Estes autores constaram que existe um abuso maior das informações privadas no mercado de CDS. Além disso, eles afirmam que os resultados da sua análise multivariada são consistentes com a ideia de que certas operações de F&A são especialmente vulneráveis ao vazamento de informações nos mercados de CDS.



## F&A bancárias no Brasil

A indústria bancária brasileira, formada por bancos múltiplos e comerciais, tem ocupado, desde o seu advento, um lugar de destaque nas transformações econômicas, políticas e sociais ocorridas no Brasil (TEIXEIRA; DANTAS, 2015). Isto ocorre porque os bancos, enquanto intermediários do capital, ocupam posição estratégica no sistema capitalista, concentrando uma grande capacidade discricionária sobre o fluxo de recursos financeiros nas principais operações econômicas, transformando autonomamente a economia como efeitos condicionantes sobre o Estado e a sociedade como um todo (TEIXEIRA; DANTAS, 2015).

A Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) possui uma relação de 119 instituições financeiras associadas de um universo de 155 em operação no Brasil, as quais representam 98% dos seus ativos totais e 97% do patrimônio líquido das instituições bancárias brasileiras (TEIXEIRA; DANTAS, 2015). A FEBRABAN não realiza operações financeiras de qualquer natureza, não faz empréstimos, financiamentos, transferências de valores, aplicações, captação de recursos de investimentos ou recebe depósitos de poupança, para pessoas físicas ou jurídicas (TEIXEIRA; DANTAS, 2015). O seu objetivo é representar seus associados em todas as esferas do governo – Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário e entidades representativas da sociedade, para o aperfeiçoamento do sistema normativo, a melhoria continuada dos serviços e a redução dos níveis de risco, buscando, também, concentrar esforços que favoreçam o crescente acesso da população aos produtos e serviços financeiros (TEIXEIRA; DANTAS, 2015). Fundada em 1967, na cidade de São Paulo, é uma associação sem fins lucrativos que tem o compromisso de fortalecer o sistema financeiro e suas relações com a sociedade e contribuir para o desenvolvimento econômico, social e sustentável do País (TEIXEIRA; DANTAS, 2015).

Na revisão bibliográfica sobre F&A, realizada por Reddy (2016), o autor selecionou 93 artigos disponibilizados em periódicos internacionais (entre 1991 e 2015). Para a análise destes artigos, eles foram categorizados por setor de atividade econômica, periódico em que foi publicado, tipo dos métodos adotados, autor(es), escopo do estudo, objetivos da pesquisa e área da amostragem. O autor constatou que 90 artigos (96,8%) adotam o método de estudo de caso, dos quais 44 (47%) adotam o método de estudo de caso simples (único) enquanto 46 (49%) adotam o método de estudo de casos múltiplos; os 3 restantes adotam o método de levantamento e entrevista. Desta forma, o autor concluiu que o método de estudo de caso é uma das ferramentas legítimas de pesquisa qualitativa para analisar eventos organizacionais críticos no dado de ajuste



tanto para encontrar um problema, quanto para chegar a uma conclusão.

A proliferação de F&A bancárias tem sido um fenômeno global, fazendo-se presente em muitos países emergentes (DU; SIM, 2016). As F&A bancárias têm sido muitas vezes impulsionadas por políticas de reestruturação do setor bancário, na esperança de melhorar a estabilidade do sistema financeiro (DU; SIM, 2016). Du & Sim (2016) reuniram uma amostra composta por 120 bancos comerciais, cuja atividade principal está centrada nas operações bancárias tradicionais. Para isso, bancos de 6 países foram selecionados, nomeadamente: China, Índia, Indonésia, Malásia, Rússia e Tailândia. Após esta seleção, foram feitas 960 observações (entre 2002 e 2009). Além disso, foram realizadas regressões lineares buscando encontrar o quanto a eficiência bancária pode ser explicada pelas F&A efetivadas neste setor. Os resultados mostraram que nos países emergentes, as F&A bancárias podem melhorar a eficiência para a entidade combinada (adquirente), embora os bancos-alvo sejam os maiores beneficiados delas.

No Brasil, uma das principais F&A foi a fusão do Itaú e Unibanco, anunciado no final de 2008, em meio a uma das maiores crises econômicas vivenciada mundialmente (BCB, 2009; ITAÚ UNIBANCO, 2009; 2015). Conforme divulgado no relatório de estabilidade financeira do Banco Central (em 2009), com esta fusão estabeleceu-se a maior instituição financeira do hemisfério Sul, modificando assim significativamente o cenário os quais as duas instituições atuavam individualmente (BCB, 2009; ITAÚ UNIBANCO, 2009; 2015). No ano da fusão os dois bancos juntos contavam com 14,5 milhões de cliente de conta corrente, representando 18% do mercado, tornando-se na época a sexta maior instituição financeira em valor de mercado entre os bancos dos EUA e da América Latina (BCB, 2009; ITAÚ UNIBANCO, 2009; 2015).

O resultado de uma fusão ou aquisição no setor financeiro, reduz em alguns casos de forma significativa o número de instituições financeiras disponíveis ao consumidor (PAULA, 2002). Este processo é denominado consolidação bancária. Observa-se que à medida que se torna recorrente os processos de F&A, há uma redução brutal no número de trabalhadores no setor, e conseqüentemente, uma queda nas margens líquidas de juros dos bancos em vista do aumento na competição do mercado bancário (PAULA, 2002).

A consolidação bancária permite crescimento acelerado para as instituições de modo a permitir mais influência no mercado financeiro (FUJIMOTO, 2006). Desta forma, a F&A entre instituições financeiras (criando os conglomerados) tornam-se cada vez mais comum na realidade econômica do Brasil, aquecendo ainda mais a concorrência entre as instituições dominantes no mercado em busca de resultados cada vez mais



lucrativos (FUJIMOTO, 2006).

O quadro abaixo demonstra a evolução dos resultados e alcance da instituição financeira nos cinco primeiros anos após a F&A, conforme Relatórios Anuais de Sustentabilidade divulgados nos anos de 2009 a 2013 no site do banco.

Categoria	Ano findo em 31 de dezembro				
	2009	2010	2011	2012	2013
Total de ativos (em milhões R\$)	608.000	755.000	851.000	957.000	1.027.000
Lucro líquido (em milhões R\$)	10.000	13.000	14.000	12.000	16.000
Quantidade de Clientes (em mil)	39	40	57	35	40
Quantidade de Fornecedores (em mil)	88	103	107	77	77
Quantidade de Colaboradores (em mil)	102	108	119	96	95
Quantidade de Agências (em mil)	5	4	4	4	4
Atuação em países (em dezena)	12	18	20	20	21

Fonte: ITAÚ UNIBANCO (2015).

A F&A aumenta significativamente a capacidade financeira das instituições envolvidas, estendendo o alcance de suas transações, aumentando assim sua competitividade no mercado financeiro e trazendo mais aquecimento ao sistema financeiro do país (BCB, 2009; ITAÚ UNIBANCO, 2015). Por outro lado, deve ser analisada a F&A sob a ótica dos impactos sociais, uma vez que estas operações podem gerar impactos diretos no emprego e renda dos trabalhadores, redução de postos de atendimento de serviços essenciais, aumento de custo das operações e serviços para a sociedade entre outros aspectos (BCB, 2009; ITAÚ UNIBANCO, 2015). Neste cenário, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) passa a atuar, analisando todos os aspectos da F&A e seus impactos na sociedade, conforme determinado pela lei nº 12.529/2011. O CADE inclusive tem o poder de congelar a F&A durante o período de análise se for identificado impactos negativos para a sociedade. O Banco Central por sua vez é responsável pela análise dos riscos do negócio para o sistema financeiro, uma vez que instituído pela lei nº 4.595/1964 é o órgão responsável por fiscalizar e julgar os atos envolvendo instituição financeira (BCB, 2009).



## A INCORPORAÇÃO DE AÇÕES ITAÚ-UNIBANCO

### As dimensões microeconômicas

#### Dimensão financeira

De acordo com as Demonstrações Contábeis Completas em *International Financial Reporting Standards* (IFRS), o Itaú Unibanco Holding S.A. teve lucro líquido de R\$10,6 bilhões em 2008, R\$10,1 bilhões em 2009, R\$10,3 bilhões em 2010, R\$11,9 bilhões em 2011, R\$10,8 bilhões em 2012, R\$11,7 bilhões em 2013, R\$21,9 bilhões em 2014, R\$23,8 bilhões em 2015 e de R\$12,02 no primeiro semestre de 2016 (ITAÚ UNIBANCO, 2008; 2009; 2010; 2011; 2012; 2013; 2014; 2015).

#### Dimensão jurídico-contábil

A incorporação de ações da Companhia. E. Johnston Participações S.A., da Unibanco Holdings S.A. e da União dos Bancos Brasileiros S.A. pela antiga Itaú Holding Financeira S.A., na data de 28 de novembro de 2008, produziu efeitos jurídicos equivalentes aos da incorporação, prevista no artigo nº 227 da lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedade Anônimas – S.A), mas sem a extinção da personalidade jurídica das incorporadas, conforme previsões legais (ITAÚ, 2008).

A antiga Itaú Holding Financeira S.A., alterou a sua denominação social para Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A., em 28 de novembro de 2008 (ITAÚ, 2008; 2015) e, posteriormente, para Itaú Unibanco Holding S.A., em 14 de agosto de 2009 (BCB, 2009; ITAÚ UNIBANCO, 2009;2015).

A corporação Itaú Unibanco Holding S.A., é uma sociedade de capital aberto optante pelo Lucro Real, cujas alterações introduzidas pela lei nº 11.638 e pela Lei nº 11.941 (artigos 37 e 38) que modificaram o critério



de reconhecimento de receitas, custos e despesas computadas na apuração do lucro líquido do exercício não tiveram efeitos para fins de apuração do lucro real da pessoa jurídica optante pelo Regime Tributário de Transição (RTT), sendo utilizadas, para fins tributários, as normas vigentes em 31 de dezembro de 2007 (PEDROSA et al., 2010).

O Itaú Unibanco Holding S.A., distribui a sua riqueza líquida gerada, em termos relativos (percentuais) médios anuais, do seguinte modo: 32,51% com o seu pessoal (remuneração direta aos empregados, acionistas, etc., que inclui o salário, os benefícios, as verbas trabalhistas e previdenciárias), 28,36% com carga tributária, 2,5% com remuneração de capitais de terceiros (aluguéis, empréstimos contraídos de terceiros, juros sobre o capital de terceiros) e 36,63% com remuneração de capitais próprios (dividendos, juros sobre capital próprio, lucro retido no período) (BCB, 2009; PEDROSA et al., 2010; TEIXEIRA; DANTAS, 2015; ITAÚ UNIBANCO, 2008; 2009; 2015).

### **Dimensão climática**

O clima organizacional resultante do contato entre as equipes de trabalho de ambos os bancos se mostrou amistoso desde o princípio da implementação da incorporação de ações. Sabendo se relacionar com colegas de todos os níveis, com conhecimento, empenho e boa interação em equipe, as teorias e as práticas organizacionais se mantiveram alinhadas, possibilitando a troca saudável de experiências (BCB, 2009; PEDROSA et al., 2010; TEIXEIRA; DANTAS, 2015; ITAÚ UNIBANCO, 2008; 2009; 2015).

O diretor de Cultura, Gente e Relações trabalhistas do Itaú-Unibanco (senhor Marcelo Orticelli), relata ter tido dificuldade para manter o clima alinhado com a cultura e as estratégias da empresa, bem como para tomar as decisões quando alguém saísse do escopo, contudo, afirma que estes desafios foram superados; de mais a mais, segundo ele, os *stakeholders* internos se adaptaram bem ao processo de incorporação de ações, mantendo o clima agradável, empático e respeitoso da organização (BCB, 2009; PEDROSA et al., 2010; TEIXEIRA; DANTAS, 2015; ITAÚ UNIBANCO, 2008; 2009; 2015).

### **Dimensão cultural**

O processo de incorporação de ações entre o Itaú e o Unibanco durou cerca de dois anos. Neste período,



foi criado um Comitê Superior de Integração com o objetivo de supervisionar as atividades de 19 frentes de trabalho de forma a mapear os processos e identificar as melhores práticas de cada instituição. Baseado em seus resultados, foi construído um novo modelo de negócios para cada uma das diversas áreas de atuação do Itaú – Unibanco (ITAÚ, 2008; 2015). Ainda segundo Teixeira & Dantas (2015), esta incorporação de ações foi muito bem sucedida, culminando nos seguintes benefícios para ambos os bancos: a) a otimização das agências, dos cartões, créditos, seguros previdências e capitalização com inúmeros benefícios aos seus clientes; b) a intensificação da expansão externa, de forma a trabalhar intensamente para que a qualidade dos serviços e produtos fosse competitiva e atendessem os seus clientes, tais como a praticidade de fazer consultas de saldos em conta corrente e poupança, saques, mantendo cartões e senhas já existentes e as tarifas já eram praticadas; c) a criação do maior grupo financeiro privado, dado que promoveu a migração de acionistas do Unibanco *Holdings* e do Unibanco para uma nova instituição chamada Itaú Unibanco  *Holding*.

### Dimensão tecnológica

No sétimo andar do Centro Tecnológico de Operações (CTO) do Itaú Unibanco, que fica no bairro paulistano da Mooca, estão os quatro mil servidores responsáveis por rodar os sistemas de 3.715 agências, 934 postos de atendimento e 29.979 caixas eletrônicos que atendem aos 19 milhões de clientes da instituição. Estas quatro mil máquinas ocupam uma área total de 1000 metros quadrados, mas precisariam de um espaço maior, se 1100 não estivessem virtualizadas em apenas 70 servidores (GIFTED, 2016). Como o próprio nome já diz, a virtualização é a tecnologia que permite transformar servidores reais em virtuais. Grosso modo, ela funciona por meio de um *software* que faz de conta que é *hardware*. Dessa forma, no mesmo disco rígido é possível criar uma ou mais máquinas com sistemas operacionais diferentes, configurações diversas e rodando programas totalmente distintos (GIFTED, 2016). Com investimento anual em Tecnologia da Informação (TI) na faixa de R\$ 3,2 bilhões, o Itaú Unibanco investiu R\$ 6,5 milhões num período de 2,5 anos somente na virtualização do data center. O valor inclui compra de *hardware* e *software*, consultoria e treinamento de pessoal (REVISTA ÉPOCA NEGÓCIOS, 2014, s. p.; GIFTED, 2016).

Sua responsabilidade com o desenvolvimento do país está na essência da sua marca, que, em 2015, foi apontada mais uma vez como a mais valiosa do Brasil, de acordo com o ranking da Interbrand, com um valor estimado de R\$ 24,5 bilhões. Esta é a 12ª vez consecutiva em que o Itaú ocupou a liderança desse ranking



(ITAÚ UNIBANCO, 2008; 2009; 2015; GIFTED, 2016; TEIXEIRA; DANTAS,2015).

### **As dimensões macroeconômicas (dimensão monetária)**

Os dados a seguir, demonstram o quanto o Itaú Unibanco Holding S.A, adicionou à economia brasileira, entre os anos de 2008 e 2015:

- 2008: O Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira de 01 de janeiro de 2008 a 31 de dezembro de 2008 o volume monetário de R\$25,192 bilhões, conforme consta no seu Relatório Anual de Sustentabilidade 2008 (ITAÚ UNIBANCO, 2008). Este volume monetário foi destinado à comunidade do seguinte modo: 31,52% (R\$7,94 bi) distribuído entre colaboradores, 34,43% (R\$8,67 bi) destinado à arrecadação tributária, 19,31% (R\$4,864 bi) reinvestidos, 12,72% (R\$3,21 bi) distribuídos aos acionistas e 2,02% (R\$508 mi) na forma de remuneração de capital de terceiros (aluguéis) (ITAÚ UNIBANCO, 2008).

-2009: O Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira de 01 de janeiro de 2009 a 31 de dezembro de 2009 o volume monetário de R\$35 bilhões, conforme consta no seu Relatório Anual de Sustentabilidade 2009 (ITAÚ UNIBANCO, 2009). Este volume monetário foi destinado à comunidade do seguinte modo: 31% (R\$10,85 bi) distribuído entre colaboradores, 35% (R\$12,25 bi) destinado à arrecadação tributária, 20% (R\$7 bi) reinvestidos, 11% (R\$3,85 bi) distribuídos aos acionistas e 3% (R\$1,05 bi) na forma de remuneração de capital de terceiros (aluguéis) (ITAÚ UNIBANCO, 2009).

- 2010: O Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira de 01 de janeiro de 2010 a 31 de dezembro de 2010 o volume monetário de R\$39,1 bilhões, conforme consta no seu Relatório Anual de Sustentabilidade 2010 (ITAÚ UNIBANCO, 2010). Este volume monetário foi destinado à comunidade do seguinte modo: 30,8% (R\$12,0428 bi) distribuído entre colaboradores, 30,6% (R\$11,9646 bi) destinado à arrecadação tributária, 36,4% (R\$14,2324 bi) reinvestidos e 2,2% (R\$860,2 mi) na forma de remuneração de capital de terceiros (aluguéis) (ITAÚ UNIBANCO, 2010).

- 2011: O Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira de 01 de janeiro de 2011 a 31 de dezembro de 2011 o volume monetário de R\$36,8 bilhões, conforme consta nas suas Demonstrações Contábeis Completas em IFRS em 31 de dezembro de 2011 e no seu Relatório Anual de Sustentabilidade 2011 (ITAÚ UNIBANCO, 2011). Este volume monetário foi destinado à comunidade do seguinte modo: 32,6% (R\$11,9968 bi) distribuído entre colaboradores, 23% (R\$8,464 bi) destinado à arrecadação tributária, 33,2%



(R\$12,2176 bi) reinvestidos, 8,7% (R\$3,2016 bi) distribuídos aos acionistas e 2,5% (R\$920 mi) na forma de remuneração de capital de terceiros (aluguéis) (ITAÚ UNIBANCO, 2011).

- 2012: O Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira de 01 de janeiro de 2012 a 31 de dezembro de 2012 o volume monetário de R\$37 bilhões, conforme consta nas suas Demonstrações Contábeis Completas em IFRS em 31 de dezembro de 2012 (ITAÚUNIBANCO, 2012). Este volume monetário foi destinado à comunidade do seguinte modo: 34% (R\$12,58 bi) distribuído entre colaboradores, 25,2% (R\$9,324 bi) destinado à arrecadação tributária, 28,9% (R\$10,693 bi) reinvestidos, 9,3% (R\$3,441 bi) distribuídos aos acionistas e 2,6% (R\$962 mi) na forma de remuneração de capital de terceiros (aluguéis) (ITAÚ UNIBANCO, 2012).

- 2013: O Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira de 01 de janeiro de 2013 a 31 de dezembro de 2013 o volume monetário de R\$44,7 bilhões, conforme consta nas suas Demonstrações Contábeis Completas em IFRS em 31 de dezembro de 2013 (ITAÚ UNIBANCO, 2013). Este volume monetário foi destinado à comunidade do seguinte modo: 31,2% (R\$13,9464 bi) distribuído entre colaboradores, 30,9% (R\$13,8123 bi) destinado à arrecadação tributária, 28,2% (R\$12,6054 bi) reinvestidos, 7,3% (R\$3,2631 bi) distribuídos aos acionistas e 2,4% (R\$1,0728 bi) na forma de remuneração de capital de terceiros (aluguéis) (ITAÚ UNIBANCO, 2013).

- 2014: O Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira de 01 de janeiro de 2014 a 31 de dezembro de 2014 o volume monetário de R\$55,3 bilhões, conforme consta nas suas Demonstrações Contábeis Completas em IFRS em 31 de dezembro de 2014 (ITAÚ UNIBANCO, 2014). Este volume monetário foi destinado à comunidade do seguinte modo: 27,5% (R\$15,2085 bi) distribuído entre colaboradores, 30,7% (R\$16,9771 bi) destinado à arrecadação tributária, 30,9% (R\$17,0877 bi) reinvestidos, 8,1% (R\$4,4793 bi) distribuídos aos acionistas e 2,2% (R\$1,2166 bi) na forma de remuneração de capital de terceiros (aluguéis) (ITAÚ UNIBANCO, 2014).

- 2015: O Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira de 01 de janeiro de 2015 a 31 de dezembro de 2015 o volume monetário de R\$59,5 bilhões, desconsiderando-se o efeito fiscal do *hedge*, conforme consta no seu Relatório Anual Consolidado 2015 e nas suas Demonstrações Contábeis Completas em IFRS em 31 de dezembro de 2015 (ITAÚ UNIBANCO, 2015a; 2015b; 2015c). Este volume monetário foi destinado à comunidade do seguinte modo: 30% (R\$17,85 bi) distribuído entre colaboradores, 24,3% (R\$14,4585 bi) destinado à arrecadação tributária, 34,3% (R\$20,4085 bi) reinvestidos, 9,7% (R\$5,7715 bi) distribuídos aos acionistas e 2,2% (R\$1,309 bi) na forma de remuneração de capital de terceiros (aluguéis)



(ITAÚ UNIBANCO, 2015a; 2015b;2015c).

### **As dimensões macroeconômicas (dimensão fiscal)**

O Itaú Unibanco Holding S.A., distribui a sua riqueza líquida gerada, em termos relativos (percentuais) médios anuais, do seguinte modo: 32,51% com o seu pessoal (remuneração direta aos empregados, acionistas, etc., que inclui o salário, os benefícios, as verbas trabalhistas e previdenciárias), 28,36% com carga tributária, 2,5% com remuneração de capitais de terceiros (aluguéis, empréstimos contraídos de terceiros, juros sobre o capital de terceiros) e 36,63% com remuneração de capitais próprios (dividendos, juros sobre capital próprio, lucro retido no período) (PEDROSA *et al*, 2010; TEIXEIRA; DANTAS, 2015; ITAÚ UNIBANCO, 2008; 2009; 2015).

Conforme consta na Demonstração do Valor Adicionado (DVA) no Relatório Anual de Sustentabilidade do Itaú Unibanco Holding S.A., referente aos anos compreendidos entre 2008 e 2015:

- Dos R\$25,192 bilhões que o Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira em 2008, 34,43%, isto é, R\$8,67 bilhões foram destinados à arrecadação tributária (ITAÚ UNIBANCO, 2008;2010).
- Dos R\$35 bilhões que o Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira em 2009, 35%, isto é, R\$12,25 bilhões foram destinados à arrecadação tributária (ITAÚ UNIBANCO, 2009;2010).
- Dos R\$39,1 bilhões que o Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira em 2010, 30,6%, isto é, R\$11,9646 bilhões foram destinados à arrecadação tributária (ITAÚ UNIBANCO, 2010).
- Dos R\$36,8 bilhões que o Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira em 2011, 23%, isto é, R\$8,464 bilhões foram destinados à arrecadação tributária (ITAÚ UNIBANCO,2011).
- Dos R\$37 bilhões que o Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira em 2012, 25,2%, isto é, R\$9,324 bilhões foram destinados à arrecadação tributária (ITAÚ UNIBANCO,2012).
- Dos R\$44,7 bilhões que o Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira em 2013, 30,9%, isto é, R\$13,8123 bilhões foram destinados à arrecadação tributária (ITAÚ UNIBANCO, 2013).
- Dos R\$55,3 bilhões que o Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira em 2014, 30,7%, isto é, R\$16,9771 bilhões foram destinados à arrecadação tributária (ITAÚ UNIBANCO, 2014).



- Dos R\$59,5 bilhões (desconsiderando o efeito fiscal do hedge) que o Itaú Unibanco Holding S.A. adicionou à economia brasileira em 2015, 24,3%, isto é, R\$14,4585 bilhões foram destinados à arrecadação tributária (ITAÚ UNIBANCO, 2015a; 2015b; 2015c).

### **As dimensões macroeconômicas (dimensão creditícia)**

A incorporação de ações Itaú-Unibanco, de 01 de janeiro de 2008 a 31 de dezembro de 2015, culminou nos seguintes resultados: a) nasceu com R\$271,9 bilhões em operações de crédito e R\$272,2 bilhões de depósitos de clientes; b) em 2015 concedeu R\$548,1 bilhões em empréstimos para seus clientes; c) houve aumento na sua carteira de crédito, em termos de volume de crédito, de 01 de janeiro de 2008 a 31 de dezembro de 2015, de aproximadamente 102%; d) encerrou o ano 2015 como líder no mercado brasileiro de cartões de crédito (ITAÚ UNIBANCO, 2015a; 2015b; 2015c).

### **As dimensões macroeconômicas (dimensão de capitais)**

A incorporação de ações Itaú-Unibanco, de 01 de janeiro de 2008 a 30 de junho de 2016, culminou nos seguintes resultados: a) total de aproximadamente R\$27,2165 bilhões destinados aos acionistas; b) média de R\$3,2 bilhões ao ano e de R\$266,8 milhões destinados aos acionistas. Em 31 de dezembro de 2015, o Itaú Unibanco Holding SA terminou o seu exercício financeiro com a seguinte situação acionária: o Itaú Unibanco Holding S.A., (nova denominação social da Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A., antes, por sua vez, denominada Itaú Holding Financeira S.A.), controla 100% dos ativos totais da Itaú Unibanco S.A. Por outro lado, ela tem 51% das suas ações comuns ordinárias (com direito a voto) e 25,64% do total de suas ações (ativos) controladas pela Itaú Unibanco Participações S.A. (IUPAR), que, por sua vez, é controlada tanto pela Itaúsa (60% das suas ações comuns ordinárias e 68,53% do total de suas ações) quanto pela Companhia E. Johnston de Participações S.A., (60% das suas ações comuns ordinárias e 33,47% do total de suas ações). Além disto, os membros da Família Moreira Salles detêm 100% das ações totais (ativos totais) da Companhia E. Johnston Participações S.A., e os membros da Família Egydio de Souza Aranha detêm 80,87% das suas



ações comuns ordinárias (sem direito a voto), 17,83% das suas ações preferenciais (sem direito a voto) e 34,47% das suas ações totais (BCB, 2009; ITAÚ UNIBANCO, 2008; 2009; 2015; TEIXEIRA; DANTAS, 2015; GIFTED, 2016).

### **As dimensões macroeconômicas (dimensão cambial)**

De acordo com o ranking de câmbio por instituições financeiras do Banco Central do Brasil, o Itaú Unibanco Holding S.A., realizou as seguintes operações cambiais:

- 2013: a) 7.749 exportações, movimentando U\$406.697.345,63; b) 11.824 importações, movimentando U\$717.731.701,20; c) 29.900 transferências do exterior, movimentando U\$816.948.608,94; d) 26.094 transferências para o exterior, movimentando U\$3.447.917.045,58; e) 75.567 transações primárias, movimentando U\$5.389.294.701,00; f) 630 compras interbancárias, movimentando U\$15.115.487.758,73; g) 575 vendas interbancárias, movimentando U\$14.169.290.771,76; h) 1.205 transações interbancárias, movimentando U\$29.284.778.530,00; i) o total de 76.772 transações cambiais, movimentando o total de U\$34.674.073.232,00 (BCB, 2013).

- 2014: a) 6.450 exportações, movimentando U\$1.481.560.060,20; b) 18.640 importações, movimentando U\$2.651.062.720,54; c) 55.821 transferências do exterior, movimentando U\$3.378.901.704,82; d) 70.798 transferências para o exterior, movimentando U\$3.331.344.826,06; e) 111.709 transações primárias, movimentando U\$10.842.869.312,00; f) 267 compras interbancárias, movimentando U\$7.115.764.267,14; g) 270 vendas interbancárias, movimentando U\$6.610.356.519,00; h) 537 transações interbancárias, movimentando U\$13.726.120.786,00; i) o total de 112.246 transações cambiais, movimentando o total de U\$24.568.990.098,00 (BCB, 2014).

- 2015: a) 7.406 exportações, movimentando U\$1.213.866.466,68; b) 18.622 importações, movimentando U\$1.719.388.889,66; c) 46.618 transferências do exterior, movimentando U\$3.697.471.631,00; d) 34.141 transferências para o exterior, movimentando U\$5.313.237.902,51; e) 106.787 transações primárias, movimentando U\$11.943.964.890,00; f) 228 compras interbancárias, movimentando U\$5.667.893.553,89; g) 245 vendas interbancárias, movimentando U\$5.919.463.254,07; h) 473 transações interbancárias, movimentando U\$11.587.356.808,00; i) o total de 107.260 transações cambiais, movimentando o total de



U\$23.531.321.698,00 (BCB, 2015).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Contrabalançando as dimensões micro e macroeconômicas da incorporação de ações Itaú-Unibanco, conclui-se que: a) as dimensões microeconômicas das F&A empresariais podem ser classificadas como: financeira, jurídico-contábil, climática, cultural e tecnológica; b) as dimensões macroeconômicas das F&A empresariais podem ser classificadas como: monetária, fiscal, creditícia, de capitais e cambial; c) a incorporação de ações Itaú-Unibanco obteve grandes efeitos sinérgicos, tanto micro quanto macroeconômicos, que favoreceram tanto a estes conglomerados financeiros quanto à nação brasileira com o intuito de superar a crise econômica instaurada entre 2008 e 2011; d) a estabilidade do Itaú Unibanco Holding S.A., durante a crise econômica enfrentada entre 2008 a 2011, foi resultado de suas F&A; e) o Itaú está sempre inovando, diversificando o seu portfólio de produtos e serviços, aumentando a qualidade do seu atendimento aos seus clientes, aumentando a sua capacidade de armazenamento e de processamento de dados e informações; f) as F&A são excelentes estratégias de crescimento e de desenvolvimento, capazes de estabilizar os bancos mesmo em situações de crises econômicas graves, tais como a enfrentada mundialmente entre 2008 e 2011; g) as F&A afetam e são afetadas continuamente por variáveis micro e macroeconômicas; h) este trabalho produz avanços terminológicos, conceituais, taxonômicos e de conteúdos significativos para a temática investigada.

As transformações desencadeadas nas dimensões micro e macroeconômicas das F&A empresariais podem ser bruscas, mas também podem ser lentas, ou em algumas dimensões de um modo, e de outro em outras. Por exemplo, operacionalmente podem ocorrer aumentos expressivos e rápidos na produtividade, o mesmo pode acontecer no que tange à otimização dos macros e micro processos organizacionais. Ao passo que as mudanças no clima e na cultura organizacionais podem ocorrer choques, conflitos, tornando lenta a construção da nova cultura organizacional, mas necessário para ela. Neste caso, conseqüentemente os ganhos operacionais aumentam consideravelmente a produtividade e a qualidade dos micros e macroprocessos, culminando em maior satisfação para os consumidores, aumentando a fatia de mercado, a sua competitividade, e, tão logo, a sua lucratividade. Este é, em suma, o ciclo que operacionaliza a lógica da minimização dos gastos e da maximização dos ganhos empresariais.

## REFERÊNCIAS



BANY-ARIFFIN, A. N.; HISHAM, Mohamad; MCGOWAN JR, Carl B..Macroeconomic factors and firm's cross-border merger and acquisitions. **Journal of Economics and Finance**, v. 40, n. 2, novembro 2014, pp.277-298.

BCB. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Autorizações e alterações societárias: principais ocorrências de janeiro a dezembro de 2009**. Mudança de Denominação Social (MDS). Processos aprovados e publicados no Diário Oficial. Brasília: BCB, 2009.

\_\_\_\_\_. **Ranking de câmbio por instituições financeiras: 2013**. Brasília: BCB,2013.Disponível em<<http://www.bcb.gov.br/?id=ESTATCAMBIFCRONO&ano=2013>>. Acessado em 30 de maio de 2019.

\_\_\_\_\_. **Ranking de câmbio por instituições financeiras: 2014**. Brasília: BCB,2014.Disponível em<<http://www.bcb.gov.br/?id=ESTATCAMBIFCRONO&ano=2014>>. Acessado em 30 de maio de 2019.

\_\_\_\_\_. **Ranking de câmbio por instituições financeiras: 2015**. Brasília: BCB,2015.Disponível em<<http://www.bcb.gov.br/?id=ESTATCAMBIFCRONO&ano=2015>>. Acessado em 30 de maio de 2019.

BRASIL. **Lei nº 6.404/76** – Lei das Sociedades por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm)>. Acesso em 17 mar. 19.

\_\_\_\_\_. **Fusão, cisão, aquisição e incorporação: definições e diferenças**. Disponível em: <<https://investorcp.com/fusoes-aquisicoes/fusao-cisao-aquisicao-e-incorporacao/>>. Acesso em 17 mar. 19.

DU, Kai; SIM, Nicholas. Mergers, acquisitions, and bank efficiency: Cross-country evidence from emerging markets. **Research in International Business and Finance**, v. 36, n. 1, janeiro 2016, pp. 499-510.

FONSECA, Bruno. **Fusões e aquisições**. Disponível em: <[https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/20715/20715\\_3.PDF](https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/20715/20715_3.PDF)>. Acesso em 17 mar. 19.

FUJOMOTO, A. L. **Fusões e incorporações de empresas: uma análise sobre o controle e os reflexos jurídicos (Lei 8884/94)**.In Seminário da UNESP. 2006, Franca. SP, 2006. Disponível em: <http://www.franca.unesp.br/fujomoto>. Acesso em 29 de abril de 2019.



GIFTED, Álaze Gabriel. **Comparação dos efeitos sinérgicos da incorporação de ações Itau-Unibanco e da incorporação Real-Santander.** Monografia apresentada ao professor Doutor Mário Sacomano Neto como requisito parcial para aprovação na disciplina Teoria das Organizações. São Carlos: UFSCar, 2016.

ITAÚ. ITAÚ HOLDING FINANCEIRA S.A.. **Assembleia Geral Extraordinária de 28 de novembro de 2008.** São Paulo: Itaú, 2008. 14 p. Acessado em 29 de maio de 2009.

\_\_\_\_\_. **Protocolo e Justificação de incorporação de ações da Unibanco Holdings S.A. pelo Banco Itaú S.A..** São Paulo: Itaú, 2008. 7p.

ITAÚ UNIBANCO. ITAÚ UNIBANCO BANCO MÚLTIPLO S.A.. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2008.** São Paulo: Itaú, 2008. 172 p.

ITAÚ UNIBANCO. ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.. **Relatório Anual de Apresentação Institucional 2015.** São Paulo: Grupo Itaú, 2015. 102 p.

\_\_\_\_\_. **Ata Sumária da Assembleia Geral Extraordinária, realizada no dia 28 de novembro de 2008.** São Paulo: Itaú, 2008. 7p.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS: 31 de dezembro de 2011.** São Paulo: Itaú, 2011. 130p.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS: 31 de dezembro de 2012.** São Paulo: Itaú, 2012. 139p.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS: 31 de dezembro de 2013.** São Paulo: Itaú, 2013. 144p.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS: 31 de dezembro de 2014.** São Paulo: Itaú, 2014. 139p.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações Contábeis Completas em IFRS: 31 de dezembro de 2015.** São Paulo: Itaú, 2015. 178p.

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual Consolidado 2015.** São Paulo: Itaú, 2015. 445p.

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2009.** São Paulo: Itaú, 2009. 136p.



\_\_\_\_\_. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2010.** São Paulo: Itaú, 2010. 156p.

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2011.** São Paulo: Itaú, 2011. 337p.

\_\_\_\_\_. **Relato Integrado 2015.** São Paulo: Itaú, 2015. 73p.

ITAÚ. ITAÚ UNIBANCO PARTICIPAÇÕES S.A.. **Acordo de acionistas da IUPAR:**

Itaú Unibanco Participações S.A. e do Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A.. São Paulo: Itaú, 2009. 19 p.

LEBEDEV, Sergey *et al.* Mergers and acquisitions in and out of emerging economies. **Journal of World Business**, v. 50, n. 4, outubro 2015, pp. 651-662.

LIMA, Jaziel. **Fusões e aquisições, incorporação, cisão e joint venture de empresa.** Disponível em: <<https://www.valorebrasil.com.br/2017/08/09/fusoes-e-aquisicoes-de-empresas-conceitos-incorporacao-cisao-joint-venture/>>. Acesso em 17 mar. 19

\_\_\_\_\_. **Fusões e aquisições:** entenda a diferença entre esses dois conceitos. Disponível em: <<https://www.terra.com.br/noticias/dino/fusoes-e-aquisicoes-entenda-a-diferenca-entre-esses-dois-conceitos,6ac6a49f845843249e19cf791fe9b4eczb51zpgn.html>>. Acesso em 17 mar. 19

ORTICELLI, Marcelo. **Os desafios de incorporar uma nova cultura organizacional.** São Paulo: Itaú, 2013.

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

PEDROSA, Ana Carolina Santos *et al.* **Fusão Itaú Unibanco.** Belo Horizonte: PUC- MG, 2010. 20 p.

REDDY, K. S.. The state of case study approach in mergers and acquisitions literature: A bibliometric analysis. **Future Business Journal**, v. 1, n. 1-2, dezembro 2015, pp. 13-34.

REVISTA ÉPOCA NEGÓCIOS. **Os 90 anos de história do Itaú Unibanco.** São Paulo: Época Negócios, 2014.

SARALA, Riikka Mirja. A Sociocultural Perspective on Knowledge Transfer in Mergers and Acquisitions. **Journal of Management**, v. 42, n. 5, julho 2016, pp. 1230- 1249.



**ATEN@**  
ISSN - 2526-0669

REVISTA DIGITAL DE GESTÃO & NEGÓCIOS



TEIXEIRA, Carlos Alberto Chagas; DANTAS, Giane Gomes Teixeira. **Fusão e aquisição na indústria bancária brasileira:** estudo de caso Itaú-Unibanco. *In:* XII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia (SeGeT). Rio de Janeiro: SeGet, 2015. 15 p.

YILMAX, Isil Sevilay; TANYERI, Basak. Global Merger and Acquisition (M&A) activity: 1992–2011. **Finance Research Letters**, v. 17, n. 1, maio 2016, pp. 110-117.

### **Álaze Gabriel do Breviário**

Especialista em Docência e Pesquisa para o Ensino Superior (2015) pela Universidade Metropolitana de Santos. Especialista em Finanças e Controladoria (2014) pela Universidade Brás Cubas. Bacharel em Ciências Contábeis (2019) pela Universidade Metropolitana de Santos. Tecnólogo em Gestão de Negócios (2012) pela Universidade Brás Cubas.

**Artigo recebido em 12/05/2019**

**Aceito para publicação em 28/11/2019**

### **Para citar este trabalho:**

BREVIÁRIO, Álaze Gabriel do. **AS DIMENSÕES MICRO E MACROECONÔMICAS DA INCORPORAÇÃO DE AÇÕES ITAÚ-UNIBANCO.** *Revista Aten@. Unimes Virtual. Volume 2, Número 4. Janeiro 2022. Disponível em:*

<http://periodicos.unimesvirtual.com.br/index.php/gestaoenegocios/index>