XIX SIMPEP
SIMPÓSIO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
05 a 07 de novembro 2012
REDES GLOBAIS DE SUPRIMENTOS
Desafios e Tendências do Mundo Globalizado

DIRECIONADORES DE VALOR PARA INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL: UM ESTUDO PRELIMINAR

DIRLEY LEMOS VILELA - dirleylvilela@yahoo.com
ACADEMIA DA FORÇA AÉREA - AFA

MARCELO SEIDO NAGANO - drnagano@usp.br
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - USP - SÃO CARLOS

Resumo: *O OBJETIVO DESTE TRABALHO É APRESENTAR UM LEVANTAMENTO INICIAL DAS VARIÁVEIS UTILIZADAS NOS ESTUDOS QUE ABORDAM A EFICIÊNCIA DOS BANCOS QUE ATUAM NO BRASIL COMO UM ESTUDO PRELIMINAR PARA PESQUISAS QUE IDENTIFIQUEM OS DIRECIONADORES DE VALORR DESSAS INSTITUIÇÕES. CONFORME EVIDENCIOU A CRISE NO SETOR DE 2008, UMA ALTERAÇÃO NO SISTEMA BANCÁRIO IMPACTA DIRETAMENTE TODA A ECONOMIA MUNDIAL. OUTRAS CRISES TAMBÉM PODEM OCORRER A PARTIR DE UMA MÁ GESTÃO QUE IMPLIQUE NA FUGA DE CAPITAIS POR PARTE DOS ACIONISTAS. DIANTE DISSO, É DE GRANDE IMPORTÂNCIA A MENSURAÇÃO DA EFICIÊNCIA CONSIDERANDO O VALOR GERADO PARA O ACIONISTA, OU EVA®, ANALISANDO TAMBÉM OS ELEMENTOS QUE INFLUENCIARAM ESSE VALOR, DENOMINADOS DIRECIONADORES DE VALOR. NESSA PESQUISA, DE NATUREZA QUALITATIVA E CARACTERIZADA COMO EXPLORATÓRIA E DESCRITIVA, FOI FEITO UM LEVANTAMENTO BIBLIOGRÁFICO E FEITA UMA ANÁLISE DE CONTEÚDO DOS ARTIGOS PUBLICADOS EM PERIÓDICOS NACIONAIS E INTERNACIONAIS QUE ABORDARAM A AVALIAÇÃO DA EFICIÊNCIA DE BANCOS QUE ATUAM NO BRASIL, NO PERÍODO ENTRE 2000 E 2010. A PARTIR DAS PRINCIPAIS VARIÁVEIS ELENCADAS, DENTRE ELAS: ATIVO, TIPO DE CONTROLE, DEPÓSITOS TOTAIS, INADIMPLÊNCIA, OPERAÇÕES DE CRÉDITO, PATRIMÔNIO LÍQUIDO E TIPO DE BANCO, PODEM SER FEITOS TESTES ESTATÍSTICOS QUE IDENTIFIQUEM OS DIRECIONADORES DE VALOR PARA INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL.*

Palavras-chaves: *INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS, EFICIÊNCIA, EVA, DIRECIONADORES DE VALOR*

Área: *3 - GESTÃO ECONÔMICA*
Sub-Área: *3.1 - ENGENHARIA ECONÔMICA*

VALUE DRIVERS FOR FINANCIAL INSTITUTIONS IN BRAZIL: A PRELIMINARY STUDY

Abstract: *THE AIM OF THIS PAPER IS TO PRESENT AN INITIAL SURVEY OF THE VARIABLES USED IN STUDIES THAT ADDRESS THE EFFICIENCY OF BANKS OPERATING IN BRAZIL AS A PRELIMINARY STUDY FOR RESEARCH TO IDENTIFY THE VALUE DRIVERS OF THESE INSTITUTIONS. AS THE CRISIS SHOWED THE SECTOR IN 2008, A CHANGE IN THE BANKING SYSTEM DIRECTLY IMPACTS THE ENTIRE WORLD ECONOMY. OTHER ATTACKS MAY ALSO OCCUR FROM MISMANAGEMENT INVOLVING THE FLIGHT OF CAPITAL FROM SHAREHOLDERS. THEREFORE, IT IS OF GREAT IMPORTANCE TO MEASURE THE EFFICIENCY CONSIDERING THE VALUE CREATED FOR SHAREHOLDERS, OR EVA®, ALSO ANALYZING THE FACTORS THAT INFLUENCED THIS VALUE, KNOWN AS VALUE DRIVERS. IN THIS STUDY, QUALITATIVE IN NATURE AND CHARACTERIZED AS EXPLORATORY AND DESCRIPTIVE, WAS MADE A LITERATURE SURVEY AND MADE A CONTENT ANALYSIS OF ARTICLES PUBLISHED IN NATIONAL AND INTERNATIONAL JOURNALS THAT ADDRESSED THE ASSESSMENT OF THE EFFICIENCY OF BANKS OPERATING IN BRAZIL, BETWEEN 2000 AND 2010. FROM THE MAIN VARIABLES LISTED, INCLUDING: ACTIVE, CONTROL TYPE, TOTAL DEPOSITS, BAD DEBT, LOANS, EQUITY AND TYPE OF DATABASE, STATISTICAL TESTS CAN BE MADE TO IDENTIFY THE VALUE DRIVERS TO FINANCIAL INSTITUTIONS IN BRAZIL.*

Keyword: *FINANCIAL INSTITUTIONS, EFFICIENCY, EVA, VALUE DRIVERS*

1. Introdução

A indústria bancária brasileira tem sofrido mudanças significativas nas últimas décadas. A extinção da receita provinda da inflação, a maior regulamentação por parte do Banco Central e a internacionalização dos bancos no Brasil foram fatores preponderantes na eficiência dessas instituições.

Conforme evidenciou a crise no setor de 2008, uma alteração nesse sistema impacta diretamente toda a economia mundial. Outras crises também podem ocorrer a partir de uma má gestão que implique na fuga de capitais por parte dos acionistas. É incontestável e já conhecido o poder de contaminação dessas crises que, mesmo sendo geradas em focos localizados, podem se disseminar para outros bancos e evoluir para uma crise global, podendo afetar diversos setores da economia em vários países.

Diante disso, é de grande importância a mensuração da eficiência considerando o valor gerado para o acionista com o objetivo de manter esse tipo de investimento na organização e evitar crises. Uma das medidas que melhor demonstra a criação de valor para o acionista dos bancos, considerado o objetivo principal de qualquer empresa com fins lucrativos, é o Valor Econômico Agregado ou *Economic Value Added* (EVA®[1]) (UYEMURA, KANTOR, PETTIT, 1996; KRAUSE, PORTELLA, TABAK, 2004; FIORDELISI 2007; FIORDELISI, MOLYNEUX, 2010).

Mas, para melhorar a eficiência na gestão, não basta mensurar a eficiência por meio de um indicador, é preciso uma análise mais aprofundada dos elementos que influenciaram esse valor. Uma das formas de obter essa análise é conhecendo os fatores que mais impactam o EVA®, denominados "direcionadores de valor". A partir desses direcionadores de valor pode-se obter informação preditiva do resultado do EVA® e, naqueles fatores controláveis internamente pela empresa, possibilitar um melhor gerenciamento de forma a maximizar esse resultado. A partir de um alinhamento gerencial com o objetivo de criação de valor, podem ser supridos, em grande parte, os interesses dos demais *stakeholders* que se preocupam com a gestão eficiente dessas instituições.

Diante disso, em estudos recentes os pesquisadores têm procurado medir e comparar a eficiência das instituições financeiras (STAUB, SOUZA, TABAK, 2010; FETHI, PASIOURAS, 2010; GUZMAN, REVERTE, 2008; FIORDELISI, 2007; KWAN, 2006; NAKANE, WEINTRAUB, 2005, BERGER, MESTER, 1997). Tais estudos consideraram diferentes métodos e variáveis nas análises, porém não foram discutidos, nesses trabalhos, os direcionadores do valor econômico agregado para bancos.

A pesquisa de Guzmán e Reverte (2008) relaciona produtividade dos bancos com valor para o acionista. Nesse caso, o valor está relacionado diretamente com a variação no preço das ações e dividendos e não se refere ao EVA®.

Somente no estudo de Fiordelisi e Molyneux (2010), foi observada a avaliação dos direcionadores relacionados ao EVA®, especificamente dos bancos europeus. Não foi identificado, na base de dados pesquisada, nenhum estudo sobre esse assunto tratando dos bancos que atuam no Brasil. Conforme ressaltado por Sharma e Kumar (2010), existe uma falta de pesquisas que abordem o tema EVA® em países em desenvolvimento e esses estudos são necessários para entender alguns aspectos desses países e suas comparações com economias desenvolvidas.

[1] Marca registrada.

A partir desse contexto, o objetivo deste trabalho é apresentar um levantamento inicial das variáveis utilizadas nos estudos que abordam a eficiência dos bancos que atuam no Brasil. Independentemente do tipo de eficiência que foi analisada, essas variáveis podem ser um ponto de partida para pesquisas que estudem os direcionadores de valor dessas instituições.

Para atingir essa proposta, o artigo está estruturado da seguinte forma: após essas considerações iniciais são apresentados os aspectos metodológicos e abordados no referencial teórico os assuntos instituições financeiras, EVA® para bancos e direcionadores de valor. Em seguida é apresentada uma análise dos estudos publicados em revistas nacionais e internacionais, com conceito Capes. As considerações finais, incluindo as limitações e indicações de trabalhos futuros concluem esse estudo.

2 Aspectos metodológicos

Por estar o objetivo relacionado com o levantamento mais detalhado e sobre um menor número de casos das variáveis utilizadas nos estudos sobre eficiência das instituições financeiras, esta pesquisa utilizou um método de natureza qualitativa.

Quanto aos fins, a presente pesquisa pode ser caracterizada como exploratória e descritiva. Exploratória, por tratar-se de um assunto recente na comunidade científica que, dentre outras funções, pretende "aumentar o conhecimento acerca do fenômeno que deseja investigar em estudo posterior" (SELLTIZ, 1967, p.60). Descritiva porque, de acordo com Gil (2010, p. 27), essas pesquisas têm como objetivo a descrição das características de determinada população. Podem ser elaboradas também com a finalidade de identificar possíveis relações entre variáveis.

A fim de obter as informações necessárias para o estudo, foi feita uma pesquisa bibliográfica e analisados artigos publicados em periódicos nacionais e internacionais conceituados na Capes, que abordaram a avaliação de bancos que atuam no Brasil, no período entre 2000 e 2010. A busca, com o auxílio da ferramenta de pesquisa, foi realizada considerando as palavras chaves: "bancos"; "instituições financeiras"; "desempenho"; "valor econômico agregado"; "EVA"; "criação de valor", e "direcionadores de valor".

Nos estudos levantados que trataram de instituições financeiras, foram selecionados aqueles focados na análise de desempenho dessas instituições, independente da temática relacionada na publicação. Por meio da análise de conteúdo, foram levantadas as variáveis utilizadas para avaliar a eficiência dos bancos.

3 Referencial Teórico

3.1 Instituições Financeiras

O sistema bancário envolve um conjunto de instituições do tipo banco comercial, banco múltiplo, caixa econômica ou banco de investimento, além dos conglomerados financeiros compostos ao menos por uma dessas instituições (BCB, 2009, p. 41). No Brasil, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) foi configurado a partir das reformas financeiras de 1964 com a visão de um sistema financeiro formado por instituições especializadas, condicionadas pela regulamentação a praticarem uma gama restrita de operações, conforme inspiração no modelo norte americano da época. (MURTA FILHO, 2003).

No entanto, esse modelo não se manteve tão segmentado quanto à legislação previa e, a partir da Resolução do Conselho Monetário Nacional n° 1524 de 1988, foi permitida a constituição dos bancos múltiplos que poderiam oferecer todos os serviços financeiros, concentrando várias atividades das antigas instituições singulares. A partir do início da década de 1990, a indústria bancária no Brasil passou por uma significativa transformação. Além da modernização das atividades bancárias, com importantes avanços tecnológicos, abrangência e

sofisticação de serviços, houve uma maior concentração bancária e o crescimento da participação do capital estrangeiro.

De acordo com estudo do IPEA (2009), a qualidade do sistema bancário brasileiro e dos mecanismos de regulação existentes colaboraram para que o país resistisse melhor à crise do que países da América do Norte, Europa Ocidental e Japão. No entanto, quando são considerados fatores como o custo do crédito e o atendimento da população, comparados a esses países, o Brasil apresenta cenários significativamente diferentes. (IPEA, 2009, p.26)

Todavia, crises financeiras, conforme esse estudo, passaram a predominar a cada dois anos, em média, desde a década de 1970, apresentadas em diferentes modalidades (inadimplência bancária, especulação cambial, entre outras). Essa "turbulência internacional", acentuada em setembro de 2008, insere-se nesse contexto geral de fragilidades e crises especulativas geradas pela atuação da indústria bancária no mundo (IPEA, 2009).

Para conter os efeitos dessa crise, foram implementadas medidas para garantir a liquidez no mercado interbancário, permitindo a diminuição do risco de contraparte e da aversão ao risco, além de afastar a possibilidade da ocorrência de eventos de caráter sistêmico. De acordo com Corazza (2001), as mudanças no setor obrigam as instituições financeiras a se adaptarem às novas condições, na qual a concepção e a execução de estratégias competitivas são essenciais para obtenção de um desempenho satisfatório e sustentável.

Para identificar essa eficiência, é necessária a utilização de indicadores como sistemas de medida que devem ser adequados aos objetivos de cada análise. Além do controle exercido pelo Banco Central com o objetivo de manter a solidez do sistema como um todo, as instituições devem trabalhar com indicadores que demonstrem a relação com os investidores. Nesse caso, o EVA®, como medida de criação de valor para os proprietários do capital se apresenta como o indicador mais apropriado (KRAUSE, PORTELLA, TABAK, 2004; FIORDELISI, 2007; FIORDELISI, MOLYNEUX, 2010).

3.2 EVA® para Bancos

O EVA®, ou Valor Econômico Agregado, advém do conceito de lucro econômico descrito pelo economista Alfred Marshall em 1890. Por esse antigo conceito, uma empresa é lucrativa quando consegue retornar aos proprietários de capital mais do que é exigido pelos recursos aplicados (MAGNI, 2009).

Nos anos 80, Joel Stern e Bernnett G. Stewart, sócios fundadores da empresa de consultoria norte americana Stern, Stewart & Co., modernizaram esse conceito, passando a denominá-lo *Economic Value Added* e registraram a marca EVA®. A partir de então, muitas empresas adotaram o EVA® como medida de desempenho, entre elas a Coca-Cola, AT&T, Quaquer Oats, Briggs & Stratton, Hewlett-Packard Co. e a CSX (BRINGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2001; KLEIMAN, 1999). No Brasil, empresas como a Aços Villares, Globopar, Andrade Gutierrez, Alcan, Spal e Brahma, entre outras, também aderiram a essa metodologia.

De forma equivalente ao que tem ocorrido em outros setores, a avaliação da eficiência de instituições financeiras, focada na criação do valor, proporciona vantagem competitiva para os administradores. De acordo com Copeland, Koller e Murrin (2000),

> Os bancos que se estruturam para maximizar o valor para seus acionistas estarão menos sujeitos a tentativas de aquisição e às pressões regulamentárias, também estarão em melhor posição para adquirir outras instituições financeiras, a fim de criar valor através de habilidades gerenciais superiores. (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000, p. 438-439).

O termo "valor", segundo Martin e Petty (2004, p. 6), deve ser entendido como a criação, ao longo do tempo, do "[...] resultado de um ciclo contínuo de decisões estratégicas e operacionais". No caso do EVA®, esse valor é calculado pelo lucro econômico gerado pela instituição financeira.

A adaptação desse cálculo para as instituições financeiras ocorreu nas publicações de Uyemura, Kantor e Pettit (1996) e Ehrbar (1999) e foi aplicada em estudos como de Bastos (1999), Fiordelisi (2007) e Fiordelisi e Molyneux (2010), utilizando a seguinte equação:

$$EVA^{®} = NOPAT - (CI \times K) \quad (1)$$

Em que:

NOPAT = lucro operacional ajustado após o imposto de renda

K = custo do capital próprio (%)

CI = capital total empregado ou capital investido.

Mas não é suficiente apenas calcular o EVA® de um banco, porque ele representará um valor que já foi agregado ou destruído no período analisado, sendo essa uma das maiores críticas a essa medida. O mais importante é identificar quais fatores, denominados "direcionadores de valor", possuem maior impacto sobre esse resultado para gerenciá-los internamente, ou monitorá-los, se representarem fatores externos.

3.3 Direcionadores de Valor

O valor gerado por uma empresa e mensurado nesse estudo pelo EVA® sofre a influência de muitas variáveis que podem ou não ser controladas no processo de gestão. As variáveis que exercem impacto sobre o valor da empresa e possuem características que podem ser internamente controladas são definidas por Copeland, Koller e Murrin (2000) como *value drivers* ou direcionadores de valor.

Para Rappaport (2001), os direcionadores de valor são parâmetros básicos para valoração. A análise que se baseia nessa geração de valor aos acionistas "possibilita aos gestores operacionais determinar quais atividades devem ser gerenciadas mais ativamente em seus negócios" (RAPPAPORT, 2001, p. 193).

Especialmente quando a empresa possui unidades de negócio correlacionadas, como é o caso da rede de agências dos bancos, utilizar medidas amplas de desempenho pode não promover o impacto e o comprometimento necessário dos colaboradores. Assim, existe a necessidade de identificar quais fatores devem ser considerados nos níveis hierárquicos inferiores de forma a aumentar o valor global da empresa.

Yong e O'Byrne (2003) ressaltam que o objetivo final das empresas orientadas a valor não é somente o EVA® corrente, mas sim a maximização do valor presente dos EVA®'s futuros. Nesse sentido, os autores afirmam que existem indicadores prospectivos de EVA®'s futuros que não são considerados componentes do EVA®, e sim medidas específicas de cada setor que influenciam no valor futuro da empresa.

3.3.1 Identificação e Análise dos Direcionadores de Valor

Conhecer os direcionadores é essencial para a organização porque não se pode atuar diretamente sobre o valor, mas sim sobre aquilo que irá influenciar esse valor (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000). Para conhecer esses direcionadores, conforme Rappaport (2001), deve-se ater aos seguintes passos: desenvolvimento de um "mapa" dos direcionadores de valor do negócio; identificação dos direcionadores que têm maior impacto sobre o valor; e

determinação dos direcionadores que podem ser influenciados pelos gestores.

Copeland, Koller e Murrin (2000) enfatizam que os direcionadores devem ser gerenciados com eficácia e, para isso, indicam dois pré-requisitos a serem seguidos. Primeiramente é necessária a clara identificação de quais direcionadores de valor provocam maior impacto. Além disso, as metas relacionadas aos direcionadores devem ser atribuídas àqueles que efetivamente possuem o controle sobre eles.

Outro ponto discutido se refere a analisar esses direcionadores buscando compreender a sinergia entre os diversos fatores, e não apenas o indicador de forma isolada. Exemplo disto é a alta de preço. Um aumento de preço pode provocar um impacto positivo no valor, mas existe a possibilidade de que isso não aconteça caso haja uma perda substancial de mercado devido a essa estratégia de preço.

Por isso, a utilização desses direcionadores deve ser feita considerando os cenários e compreendendo qual a correlação entre os direcionadores utilizados para análise. Esses cenários "representam o impacto de diferentes conjuntos de suposições mutuamente consistentes sobre o valor de uma empresa ou unidade de negócio". (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000, p. 100-101).

Mas, para levantar quais são e destacar os principais direcionadores de valor, é necessário, primeiramente, definir qual resultado se busca com a gestão; em seguida, determinar qual base de mensuração será utilizada para avaliar a eficiência dessa gestão e, a partir dessa medida, identificar os direcionadores. Esse processo de identificar os direcionadores é, conforme Rappaport (2001, p. 153), "desafiador, revelador e compensador".

No entanto, faz-se necessário salientar que não foram encontrados, na literatura pesquisada, trabalhos que buscassem identificar esses "indicadores-chave" ou direcionadores de valor para instituições financeiras no Brasil. Muitos estudos tratam de análise de eficiência e, mesmo nesses estudos, não se observa um alinhamento das variáveis utilizadas nas análises de bancos, o que provoca uma ampla diversidade de conclusões pouco precisas.

4 Variáveis Utilizadas na Análise da Eficiência de Bancos

Os estudos sobre análise de eficiência em bancos apresentam duas abordagens básicas que embasam a escolha das variáveis, segundo Berger e Humphrey (1997): a abordagem de produção e a abordagem de intermediação. Pela primeira abordagem, os bancos produzem serviços de empréstimos e contas de depósitos, usando trabalho e capital como recursos. A produtividade medida pela quantidade e tipos de transações.

A segunda abordagem analisa o banco como um intermediador financeiro entre poupadores e investidores. Os *inputs* por esta abordagem são, geralmente, o total de depósitos e os diversos custos, e os produtos ou *otputs*, o total de empréstimos, receitas financeiras e não financeiras.

Além dessas duas abordagens, Yeh (1996) apresenta uma regra categórica para definição das variáveis: se produzir receita, é *output*; se requerer desembolso, é *input*. Assim, geralmente são classificadas como *output* as receitas financeiras e não financeiras, e como *input*, as despesas de captação, administrativas e de depreciação geradas na atividade bancária.

Para Berger e Humphrey (1997), os bancos desempenham um duplo papel e, quando analisados somente por uma dessas abordagens, certamente o resultado não será perfeito. Além disso, ressaltam que cada abordagem possui algumas vantagens que devem ser ponderadas, conforme o objetivo da análise.

A abordagem de produção é mais adequada para medir a eficiência de agências das instituições financeiras, porque é nessas agências que são feitos os contatos com os clientes e de onde se originam as transações. Os gerentes dessas "filiais" normalmente não interferem nas decisões de investimento e financiamento do banco. Já a abordagem do banco, como intermediário financeiro é mais apropriada para avaliar a instituição financeira como um todo. (BERGER; HUMPHREY, 1997).

Em ambas as abordagens, existem controvérsias na definição das variáveis a serem consideradas. A questão dos depósitos, por exemplo, é citado por Berger e Humphrey (1997) e Fethi e Passiouras (2010) como a mais polêmica. Isso ocorre, porque muitos estudos utilizam o valor dos depósitos como *input* nos modelos desenvolvidos, e outros como *output*.

Nos trabalhos analisados por Fethi e Passiouras (2010), noventa e cinco estudos utilizaram o valor monetário dos depósitos como um *input* e vinte caracterizaram os depósitos como *output*. Outras aplicações desses estudos incluem trinta trabalhos que utilizaram as despesas de juros como *input*, e não ponderaram o valor dos depósitos.

Além disso, conforme apresentado por Berger e Humphrey (1997), muitos trabalhos utilizam apenas receita com ativos como *output* enquanto outros consideram depósitos como *output* adicional. Dentre os mais importantes *inputs* para instituições financeiras identificados por esses autores estão: ativo e custos utilizados.

Dentre os fatores internos encontrados que mais influenciaram na eficiência dos bancos, segundo Fethi e Passiouras (2010) estão: tamanho, lucratividade, capitalização e empréstimos para ativos. Quando foram analisados bancos de diversos países, fatores específicos desses países também foram considerados, dentre eles: concentração de mercado, presença de bancos estrangeiros, razão entre investimentos privados e PIB, déficit fiscal, PIB e crescimento do PIB.

Nos trabalhos analisados pelos autores supracitados, também foram encontrados aqueles que relacionam o retorno das ações com eficiência. Nesses casos, principalmente encontrados na literatura de contabilidade e finanças, os dados utilizados são aqueles publicamente disponíveis nos relatórios financeiros e o retorno das ações. Nesse tipo de abordagem, na maioria dos casos, os resultados indicaram uma relação positiva entre o retorno das ações e alterações na eficiência (FETHI; PASIOURAS, 2010).

Com relação ao EVA®, Fiordelisi (2007) apresentou um estudo mais direcionado sobre a aplicação dessa medida em bancos. Esse tema foi aprofundado no estudo de Fiordelisi e Molyneux (2010) que analisaram o EVA® dos bancos europeus, procurando identificar os determinantes da agregação de valor para o acionista.

Dentre os trabalhos publicados sobre análise dos bancos brasileiros, foram compilados os artigos selecionados dentre os mais recentes e relevantes, divididos em artigos publicados na literatura nacional e nos periódicos internacionais. Na Figura 1, estão apresentadas as variáveis utilizadas nesses trabalhos.

Esses estudos utilizaram como ferramenta basicamente a *Data Envelopment Analysis* (DEA), muito adotada na análise de eficiência de bancos. Além dessa ferramenta, alguns trabalhos utilizaram estatística descritiva, modelos de regressão e fronteira estocástica de custo.

	Trabalho	Variáveis
LITERATURA NACIONAL	CERETTA; NIEDERAUER, 2001	Ativo circulante, exigibilidade, patrimônio líquido, receita total, resultado do semestre, tamanho do banco, índices de rentabilidade do PL, liquidez e alavancagem.
	SILVA; JORGE NETO, 2002	Trabalho (despesas totais de salários e encargos dividido pelo nº de funcionários), capital físico (imobilizado, móveis e equipamentos), depósitos, investimentos, emprésitmos, ativo, PL, inadimplência e propriedade.
	BACKER; LUNARDI; MAÇADA, 2003	Nº de agências, despesas operacionais, investimentos em tecnologia de informação, receitas de intermediação financeira, receitas de serviços, receitas de operações internacionais e propriedade.
	TABAK; KRAUSE; PORTELA, 2005	Capital (ativo permanente), trabalho (número de funcionários), funding (recursos disponíveis para empréstimo), valor intrínseco da empresa" ou "Intrinsic Value Added" (IVA), tamanho, propriedade e especialização
	SOUZA, STAUB; TABAK, 2006	Trabalho (Despesa pessoal/ nº funcionários do final do período), capital, fundos, empréstimos, depósitos, investimentos, inadimplência, natureza (comercial ou múltiplo), tipo (crédito, comercial, atacado, varejo), tamanho (grande, médio, pequeno, micro) controle (público, privado) e origem (nacional, estrangeiro).
	CHABALGOITY; BENEGAS; JORGE NETO, 2007	Fundos captados (depósitos totais), capital físico (imobilizado de uso), despesas operacionais (despesas administrativas), empréstimos (operações de crétido), receitas de serviços e propriedade.
	SOUZA; STAUB; TABAK, 2008	Trabalho (Despesa pessoal/ nº funcionários do final do período), capital físico, recursos disponíveis para empréstimos e ativo total.
	PERICO; REBELATTO; SANTANA, 2008	Patrimônio líquido, ativo total, depósitos e resultado líquido.
	RUIZ; TABAK; CAJUEIRO, 2008	Custo total, ativo líquido, depósitos, investimentos, preço (razão entre o preço do capital e o preço dos depósitos, no qual o preço do capital é calculado com base na proporção entre as despesas operacionais, exceto juros, e o ativo permanente e o preço dos depósitos é calculado com base na proporção entre as despesas com juros e o total dos depósitos), propriedade, inadimplência, participação de mercado (depósitos/total depósitos SFN) e a razão entre capital social e ativo da instituição. Indicadores macroprudenciais: taxa média de juros no semestre, representado pelo C-Bond do período e volatilidade média do índice Ibovespa.
LITERATURA INTERNACIONAL	NAKANE; WEINTRAUB, 2005	Trabalho, capital (valores das ações do início do período foram usadas como estimativa), gastos com comunicações como proxy para a produtividade não observada, soma de gastos com água, eletricidade, gás, custos de manutenção, custos de aquisição de bens não duráveis, custos de processamento de dados, custos de transporte e valor total dos ativos do banco (total dos ativos menos imobilizado)
	STAUB; SOUZA; TABAK, 2010	Despesas de juros, despesas operacionais líquidas das despesas de pessoal e despesas de pessoal (considerada separadamente) , investimentos, total de empréstimos líquidos das provisões, depósitos, tamanho do banco, Inadimplencia, PL/ativo, propriedade, tipo de banco (crédito, comercial, atacado, varejo).
	TECLES, TABAK, 2010	Trabalho (despesas de pessoal/total ativo), capital físico (despesas operacionais/total ativo), fundos adquiridos (custo dos fundos adquiridos/total fundos), investimentos, depósitos totais, empréstimos totais, classificação do banco, tamanho, propriedade, participação de mercado (empréstimos), inadimplência e PL.

FIGURA 1 - Relação das variáveis utilizadas para mensurar a eficiência de bancos brasileiros nos trabalhos publicados entre 2000 e 2010.

Dentre as 50 diferentes variáveis dos 12 trabalhos apresentados, foi observada uma freqüência baixa de utilização. Dessas variáveis, 33, que representam 66%, foram utilizadas somente uma vez. Apesar de se considerar que diferentes enfoques de eficiência podem exigir variáveis diversas, não foi observado um estudo mais aprofundado para se identificar essas variáveis. Por outro lado, ficou claro que fatores como tipo de controle, tamanho e tipo de banco devem ser considerados como formas de subdividir a amostra analisada. Além disso,

variáveis utilizadas em pelo menos três trabalhos podem ser consideradas como fatores importantes na avaliação da eficiência dos bancos, conforme o objetivo da análise.

VARIÁVEIS	Nº DE TRABALHOS
Ativo total (tamanho)	8
Tipo de controle ou propriedade (público ou privado)	8
Depósitos totais	7
Inadimplência	5
Empréstimos (operações de crédito)	4
PL	4
Tipo de banco (crédito, comercial, atacado, varejo)	4
Capital físico (imobilizado, móveis e equipamentos)	3
Investimentos	3
Recursos disponíveis para empréstimo (FUNDING)	3
Trabalho (despesas totais de salários e encargos dividido pelo nº de funcionários)	3
Capital físico (despesas operacionais/total ativo)	2
Despesas de pessoal	2
Despesas operacionais (adm)	2
Investimentos (soma das relações interfinanceiras, interdependências, operações de arrendamento mercantil e outros créditos, valores e bens)	2
Lucro líquido	2
Receitas de serviços	2
Alavancagem	1
Ativo - Imobilizado	1
Ativo Circulante	1
Ativo permanente	1
Ativos líquidos (soma das disponibilidades, aplicações interfinanceiras de liquidez, títulos e valores mobiliários e derivativos)	1
Capital (valores das ações do início do período foram usadas como estimativa)	1
Custo Total	1
Despesas de juros	1
Despesas operacionais líquidas das despesas de pessoal	1
Empréstimos líquido das provisões	1
Exigibilidades	1
Fundos adquiridos (custo dos fundos adquiridos/total fundos)	1
Gastos com comunicações como proxy para a produtividade não observada	1
Investimentos em TI	1
Liquidez	1
Natureza do banco (comercial ou múltiplo)	1
Número de agências	1
Número de funcionários	1
Origem (nacional ou estrangeiro)	1
Participação de mercado (depósitos/total depósitos SFN)	1
Participação de mercado (empréstimos/total total empréstimos SFN)	1
PL/ativo	1
Preço (razão entre o preço do capital e o preço dos depósitos, no qual o preço do capital é calculado com base na proporção entre as despesas operacionais, exceto juros, e o ativo permanente e o preço dos depósitos é calculado com base na proporção entre as despesas com juros e o total dos depósitos)	1
Razão entre capital social e ativo da instituição	1
Receita Total	1
Receitas de intermediação financeira	1
Receitas de operações internacionais	1
Rentabilidade do PL	1
Soma de gastos com água, eletricidade, gás, custos de manutenção, custos de aquisição de bens não duráveis, custos de processamento de dados e custos de transporte	1
Taxa média de juros no semestre, representado pelo C-Bond do período	1
Trabalho (depesas de pessoal/total ativo)	1
Valor intrínseco adicionado	1
Volatilidade média do Ibovespa	1

FIGURA 2 - Quantidade de trabalhos que utilizaram a variável para medir a eficiência de bancos brasileiros nos trabalhos publicados entre 2000 e 2010.

No caso da avaliação da eficiência com enfoque direcionado para criação de valor para

o acionista, foram identificados dois estudos (GUZMÁN, REVERTE, 2008; FIORDELISI, MOLYNEUX, 2010;). No estudo de Guzmán e Reverte (2008) o objetivo foi verificar se os bancos espanhóis eficientes em termos de produtividade, também possuíam um alto valor para o acionista. Mas, a criação do valor para o acionista nesse caso foi mensurada pelo aumento do preço das ações e os dividendos recebidos em cada ano durante os quatro anos analisados (2000 a 2004).

Esse tipo de análise não se aplica a países como o Brasil porque, além de possuir um mercado de capitais muito concentrado, o acesso às informações deveria ser o mesmo para todos os investidores. Mas nem sempre a informação é difundida de maneira uniforme e podem ocorrer manipulações facilitadas pela alta concentração do mercado. Como resultado disso, o valor das ações dificilmente reflete a expectativa futura.

Para mensurar essa criação do valor para o acionista, no estudo de Fiordelisi e Molyneux (2010), no qual foram analisados os bancos europeus, foi calculado o EVA® e adotado um modelo linear para investigar os determinantes do valor. As variáveis utilizadas, seguindo as três especificidades citadas pelos autores, estão descritas na Figura 3.

	Variáveis	Descrição
Características específicas de cada banco	Eficiência no custo	Obtido usando análise de Fronteira Estocástica
	Eficiência nas receitas	Obtido usando análise de Fronteira Estocástica
	Eficiência no lucro	Obtido usando análise de Fronteira Estocástica
	Diversificação do lucro	Medido pelo ganho líquido sem considerar os juros pela taxa de ganho operacional líquido.
	Taxa de aumento dos empréstimos ajustada	Diferença entre a taxa de crescimento dos empréstimos do banco individual e a média da taxa de crescimento da indústria bancária do tipo de banco
	Taxa de aumento dos depósitos ajustada	Diferença entre a taxa de crescimento dos empréstimos do banco individual e a média da taxa de crescimento da indústria bancária do tipo de banco
	Risco de crédito	Provisão anual de reservas para perdas nos empréstimos
	Exposição ao risco operacional	Calculado pelo custo de capital exigido como indicador básico no acordo de Basiléia II (bancos devem manter um capital pelo risco operacional igual a 15% da renda total anual pela média dos próximos três anos)
	Exposição ao risco de mercado	Calculado como uma razão entre o montante total de investimentos seguros e o total do ativo
	Exposição ao risco líquido	Calculado como razão entre a média de empréstimos e a média de depósitos
	Alavancagem financeira	Total de investimentos acima do capital próprio
	Tamanho do ativo do banco	Medido pelo total de ativos do banco
Nível industrial	Concentração da indústria bancária doméstica	Medido pelo índice Herfindahl–Hirschman, isto é, a soma dos quadrados das participações de mercado de cada firma individual.
Característica do país	PIB per capita	PIB na Europa pelo número de habitantes

FIGURA 3 - Variáveis utilizadas na pesquisa de Fiordelisi e Molyneux (2010). Fonte: Adaptado de Fiordelisi e Molyneux (2010).

Dentre as variáveis estudadas, Fiordelisi e Molyneux (2010) observaram que, usando o EVA® como variável dependente, as medidas de desempenho que influenciaram positivamente no intervalo de um ano foram: diversificação do lucro, eficiência em custo e receita, perdas, exposição ao risco líquido, alavancagem financeira e tamanho do ativo do banco. Outro resultado evidenciado foi a relação positiva entre tamanho do ativo dos bancos, lucro econômico e EVA®. Bancos maiores parecem ter maior lucro econômico e criação de valor e isso pode ter sido um fator chave que promoveu a consolidação das marcas nos bancos europeus, pelo menos até a crise do crédito de meados de 2007. (FIORDELISI; MOLYNEUX, 2010, p.1194).

Como pode-se observar, é vasta na literatura a diversidade de estudos a respeito de eficiência bancária e também das variáveis escolhidas nas análises. Mas, a partir dessa visão geral sobre o tema, ficou evidente a falta de estudos focados na criação do valor para o acionista, considerado o principal objetivo de uma organização. Bancos brasileiros, considerando as especificidades do país e do sistema financeiro, podem ter diferentes direcionadores de valor que devem ser analisados.

4 Considerações Finais

Nas instituições financeiras, como em outras organizações, os gestores devem tomar decisões que resultem em criação de valor para o acionista. Os proprietários do capital precisam estar satisfeitos com o resultado de suas aplicações para que não busquem outras alternativas de investimento. A fuga de capitais, decorrente da insatisfação dos capitalistas, poderia provocar crises localizadas em determinados bancos que afetariam outras instituições financeiras, até mesmo evoluindo para crises econômicas internacionais. Assim, é de grande importância que se analise a criação do valor para o acionista, medido pelo EVA® e, para fazer essa análise, os direcionadores que mais impactam a criação de valor para o acionista devem ser identificados.

Como não foi identificado, nas bases pesquisadas, nenhum trabalho que identificou esses direcionadores para os bancos que atuam no Brasil, e atendendo ao objetivo dessa pesquisa, foram levantadas as principais variáveis consideradas nos estudos de eficiência desse tipo de instituição. Nos artigos analisados, apenas 34% das variáveis foram utilizadas em mais de uma pesquisa. Isso significa que apenas 17 das 50 variáveis se mantiveram relevantes em, pelo menos, dois dos doze estudos explorados. Dentre essas variáveis, as principais são: valor do ativo, tipo de controle, depósitos totais, inadimplência, operações de crédito, patrimônio líquido e tipo de banco.

Como limitação dessa pesquisa, ressalta-se que não foi feita, nos artigos considerados, uma classificação dos objetivos de cada análise de eficiência. Diante disso, variáveis que são importantes no estudo dos prováveis direcionadores de valor das instituições financeiras também podem estar entre as menos citadas.

Para trabalhos futuros, devem ser considerados, além da análise das variáveis utilizadas nos estudos sobre eficiência dos bancos brasileiros, fatores que podem influenciar o resultado operacional ajustado, o capital investido e o custo desse capital. Ainda nesse sentido, são necessárias pesquisas futuras que analisem estatisticamente esses prováveis direcionadores para serem identificados aqueles que possuem maior impacto sobre o EVA®.

A partir dessa identificação, se os direcionadores forem fatores externos e não controláveis, um monitoramento constante deve ser feito para antecipar os impactos no EVA®. Se os direcionadores de valor forem fatores internos e controláveis, os gestores devem administrá-los de forma a promover a maximização do valor para os acionistas, proporcionando, conseqüentemente, benefícios para a estabilidade do mercado financeiro do país.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G.; ARAÚJO, A. M. P. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 43, n. 1, p. 72-83, janeiro-março 2008.

BAER, W.; NAZMI, N. Privatization and restructuring of banks in Brazil. **Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 40, p. 3-24, 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Disponível em:< http://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Spread/relatorio_economia_bancaria_credito2007.pdf> Acesso em: 09 dez. 2009.

BARNES, M. L.; LOPEZ, J. A. Alternative measures of the Federal Reserve Banks' cost of equity capital. **Journal of Banking and Finance**, v. 30 p. 1687–1711, 2006.

BASTOS, N. T. Avaliação de desempenho de bancos brasileiros baseada em criação de valor econômico. **Revista de Administração**, v. 34, n. 3, jul./set. 1999.

BECK, T.; CRIVELLI, J.M., SUMMERHILL, W. State bank transformation in Brazil – Choices and consequences. **Journal of Banking and Finance**, v. 29, n. 8-9, p. 2223-2257, 2005.

BECKER, J., LUNARDI, G., MAÇADA, A. Análise de eficiência dos bancos brasileiros: um enfoque nos investimentos realizados em tecnologia de informação (ti). **Revista Produção** v.13, n. 2, p. 70–81, 2003.

BERGER, A. N.; HUMPHREY, D. B. Efficiency of financial institutions: internacional survey and directions for future research. **European Journal of Operational Research**, v. 98, n. 2, p. 175-212, 1997.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001. 1113 p.

CASU, B., GIRARDONE, C., MOLYNEUX, P. Productivity change in European banking: a comparison of parametric and non-parametric approaches. **Journal of Banking and Finance**, v. 28, p. 2521–2540, 2004.

CERETTA, P. S.; NIEDERAUER, C. A. P. Rentabilidade e Eficiência no Setor Bancário Brasileiro. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 5, n.3, p.7-21, set/dez 2001.

CHABALGOITY, L., M., E., BENEGAS, M.,JORGE NETO, P. M. Eficiência técnica, produtividade e liderança tecnológica na indústria bancária brasileira. **Pesquisa e planejamento econômico, v**. 37, n. 1, 75–112, 2007.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. Avaliação de empresas: *Valuation*. São Paulo: Makron Books, 2000.

CORAZZA, G. Crise e reestruturação bancária no Brasil. **Revista Análise**, Porto Alegre, v. 12, n. 2, p. 21-42, 2001. Disponível em: <http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2000_08.pdf>. Acesso em: 05 fev. 2010.

EHRBAR, A**. EVA – Valor Econômico Agregado**: a verdadeira chave para a criação da riqueza. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. 183p.

FETHI, M. D.; PASIOURAS, F. Assessing bank efficiency and performance with operational research and artificial intelligence techniques: a survey**. European Journal of Operational Research**, v. 204, p. 189–198, 2010.

FIORDELISI, F. Shareholder value efficiency in European banking. **Journal of Banking and Finance**, v.31 , p.2151-2171, 2007.

FIORDELISI, F.; MOLYNEUX, P. The determinants of shareholder value in European banking. **Journal of Banking and Finance**, v. 34, n. 6, p.1189-1200, 2010.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 5 ed**.** São Paulo: Atlas, 2010.

GUZMÁN, I.; REVERTE, C. Productivity and efficiency change and shareholder value: Evidence from the Spanish banking sector. **Applied Economics,** v.40, p.2033–2040, 2008.

IPEA. **Transformações na indústria bancária brasileira e o cenário de crise**. 20° Comunicado da Presidência do IPEA. 2009. Disponível em: < http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/pdf/09_04_07_ComunicaPresi_20_Bancos.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2011.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. Putting the balanced scorecard to work. **Havard Bussiness Review**, p. 134-147, set/out, 1993.

MAGNI, C. A. Splitting up value: A critical review of residual income theories. **European Journal of Operational Research**, v. 198, p. 1-22, 2009.

MARTIN, J. D, PETTY, J. W. **Gestão Baseada em valor:** a reposta das empresas à revolução dos acionistas. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

MURTA FILHO, M. M. **Concorrência bancária e reformas regulamentares: o caso da indústria bancária brasileira**. 2003. 172 p. Dissertação (Pós-Graduação em Economia). Universidade Federal de Brasília. Brasília, 2003.

NAKANE, M. I., WEINTRAUB, D. B. Bank privatization and productivity: evidence for Brazil. **Journal of Banking and Finance**, v. 29, p. 2259–2289, 2005

NEELY, A. The performance measurement revolution: why now and what next? **International Journal of Operations and Production Management**, v. 19, n. 2, p. 205-228, 1999.

PERICO, A. E.; REBELATTO, D. A. N.; SANTANA, N. B. Eficiência bancária: os maiores bancos são os mais eficientes? Uma análise por envoltória de dados. **Gestão e Produção**, São Carlos, v. 15, n. 2, p. 421-431, maio-ago 2008.

RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista:** um guia para administradores e investidores. São Paulo: Atlas, 2001.

ROSA, S. **Bancos brasileiros são campeões de rentabilidade**. Disponível em: < http://www.financialweb.com.br/noticias/index.asp?cod=55806>. Acesso em: 28 fev. 2011.

RUIZ, C.; TABAK, B. M.; CAJUEIRO, D. O. Mensuração da eficiência bancária no Brasil – A inclusão de indicadores macroprudenciais. Revista Brasileira de Finanças, v. 6, n. 3, p. 411-436, 2008.

SELLTIZ, Claire; JAHODA, M.; DEUTSCH, M.; COOK, S. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: Editora Herder, 1967.

SHARMA, A. K.; KUMAR, S. Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues. **International Journal of Economics and Finance**, v. 2, n. 2, Maio 2010.

SILVA, T. L., JORGE NETO, P. M. Economia de escala e eficiência nos bancos brasileiros após o plano real. **Estudos Econômicos**, v. 32, n. 4, p. 577–619, 2002.

SOUZA, G., STAUB, R. B, TABAK, B. M. Assessing the significance of factors effects in output oriented dea measures of efficiency: An application to Brazilian banks. **Brazilian Journal of Business Economics**, v. 6, n. 1, p. 7–20, 2006.

STAUB, R. B.; SOUZA, G. S.; TABAK, B. M. A Probabilistic Approach for Assessing the Significance of Contextual Variables in Nonparametric Frontier Models: an Application to Brazilian Banks. **Brazilian Review of Econometrics**, v. 28, no 1, p. 111-125, May 2008.

STAUB, R. B.; SOUZA, G. S.; TABAK, B. M. Evolution of bank efficiency in Brazil: A DEA approach. **European Journal of Operational Research**, v. 202, p. 204-213, 2010.

TABAK, B., KRAUSE, K., PORTELLA, G. Eficiência bancária: o valor intrínseco na função de produção. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 40, n. 4, p. 361–379, 2005.

TECLES, P. L.; TABAK, B. M. Determinants of bank efficiency: The case of Brazil. **European Journal of Operational Research**, v.207, p.1587-1598, 2010.

UYEMURA, D. G.; KANTOR, G. C.; PETTIT, J.M. EVA for banks: value creation, risk management and profitability measurement. **Journal of Applied Corporate Finance**, v.9, p. 94–105, 1996.

YEH, Q. The application of data envelopment analysis in conjunction with financial ratios for bank performance evaluation. **The Journal of the Operational Research Society**, v. 47, n. 8, p. 980-988, 1996

YOUNG, D. S.; O'BYRNE, S. F. **EVA e Gestão Baseada em Valor**. Porto Alegre: Bookman, 2003