



Expectativas dos Stakeholders para as Fusões e Aquisições

(Um estudo de caso: Aquisição do Finibanco pelo Montepio)

por

Tomázia da Conceição Ferreira

**Dissertação apresentada ao ISCAP para a obtenção do
Grau de Mestre em Auditoria**

Orientada por: Prof. Doutora Alcina Dias

S. Mamede Infesta, setembro 2012



Expectativas dos Stakeholders para as Fusões e Aquisições

(Um estudo de caso: Aquisição do Finibanco pelo Montepio)

por

Tomázia da Conceição Ferreira

Orientada por: Prof. Doutora Alcina Dias

S. Mamede Infesta, setembro 2012

palavras-chave

Fusões e aquisições (F&A), motivações para F&A, setor terciário, intermediação bancária, gestão de fundos de investimentos.

resumo

A crescente globalização tem fomentado a concorrência, tanto a nível nacional, como internacional. Os gestores creem que devem comprar os seus rivais pois, caso tal não aconteça, sujeitam-se a serem comprados à medida que as suas indústrias se vão consolidando. A sobreavaliação das suas crenças no sucesso dos seus investimentos leva a que, em cada dois casos, haja insucesso da integração das F&A, situação que frequentemente é também fomentada por rumores e especulações. Este estudo analisa os diversos tipos de F&A e os motivos inerentes aos processos de F&A. De modo a verificar a veracidade das teorias dos autores citados ao longo do trabalho efetuamos uma análise à aquisição do Finibanco pelo Montepio. Efetuamos uma análise de natureza quantitativa (Yin, 2009) através dos dados do relatório de contas e dos resultados extraídos do inquérito realizado aos colaboradores de ambas as instituições. Assim podemos constatar que a aquisição do Finibanco proporcionou uma variação bastante positiva nos valores expressos no relatório de contas e que os colaboradores veem a estratégia escolhida pelo grupo como uma mais valia.

Concluimos que este foi um dos processos de F&A bem sucedido.

keywords

Mergers and acquisitions (M&A), M&A motivations, tertiary sector, intermediation, management of investment funds.

abstract

The Increasing globalization and integration have fostered competition, both nationally and internationally. Managers believe they must buy their rivals, or they risk being bought when their industries are being consolidated. The overestimation of their belief in their investments success, leads many times - on a frequency of 50% - to the failure of the integration of mergers and acquisitions, resulting from rumors and speculation. The following work analyses the different types of mergers and acquisitions, and the reasons for external growth. To verify the truth of the theories from quoted authors thru the work, we have analyzed the acquisition of Finibanco by Montepio. We have made an quantitative kind of analyze (Yin, 2009) thru the data from the managerial report and the results taken from the inquiry delivered to both institution workers. And so we can find that the acquisition of Finibanco provided very positive variations in the managerial report and the workers see the strategy chosen by the company as a benefit.

We can conclude that this was a well succeed process of mergers and acquisitions.

Agradecimentos

A concretização deste estudo só foi possível devido ao facto de, no seu processo de elaboração, ter recebido a mais valiosa ajuda da parte de pessoas que aqui cumpre salientar e agradecer.

Desta forma, gostaria, em primeiro lugar, de agradecer à Doutora Alcina Dias pela sua disponibilidade e orientação ao longo do trabalho. O seu profissionalismo, os seus conhecimentos, a sua determinação e orientação, e coragem são um exemplo que nunca esquecerei ao longo do meu percurso profissional e pessoal.

Não poderia esquecer igualmente de agradecer toda a ajuda e compreensão de três grandes amigas, Luana, Sara e Vanessa; nunca me esquecerei do apoio que me deram.

Não podia deixar de mencionar as pessoas mais importantes da minha vida. À minha família, pais, irmã e avós pelo apoio incondicional que sempre me deram. Sei que estão orgulhosos por ter concluído esta fase e este trabalho.

Quero agradecer, em particular, aos meus pais por se terem sacrificado ao longo da sua vida para eu poder chegar onde estou hoje e pela confiança que me inculcaram ao longo dos anos. Ficarei para sempre grata.

Um reconhecimento especial à minha irmã, Mariza, pela sua paciência e dedicação em todos os pormenores relacionados comigo, seja na vida profissional, académica ou pessoal. Por último, uma palavra de apreço ao João, namorado e amigo. Agradeço por todo o seu amor, carinho, companhia e pela ajuda e motivação que me dedicou ao longo do trajeto que temos percorrido juntos.

Siglas

ASB - Associação Portuguesa de Bancos

ATM - Automatic Teller Machines

BBI – Banco Borges & Irmão

BCP – Banco Comercial Português

BES – Banco Espírito Santo

BFB – Banco Fonecas & Burnay

BFE – Banco de Fomento e Exterior

BIC - Banco Internacional de Crédito

BII – Banco de Investimento Imobiliário

BIS – Bank for International Settlements

BNC – Banco Nacional de Crédito

BNU- Banco Nacional Ultramarino

BPA – Banco Privado Atlântico

BPI – Banco Português Investimento

BPSM – Expresso Atlântico, Banco Pinto e Sotto Mayor

BTA – Banco Totta e Açores

CE - Comissão Europeia

CEE – Comunidade Económica Europeia

CEMG- Caixa Económica Montepio Geral

CGD – Caixa Geral de Depósitos

CMVM - Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

CPP – Crédito Predial Português

CSC - Código das Sociedades Comerciais

CVM - Código dos Valores Mobiliários

EBIT - Earnings Before Interest and Taxes

ECP – Estrutura – Conduta – Performance

EM – Estados Membros

F&A – F&A

M&A – Mergers and Acquisitions

MGAM - Montepio Geral Associação Mutualista

MMI - Mercado Monetário Interbancário

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OPA – Oferta Pública de Aquisição

ROCE – Rendimento dos Capitais Utilizados

ROE – Return on Equity

S.A. – Sociedade Anónima

SGPS – Sociedade Gestora de Participações Sociais

TIER 1 - Medida Central da Saúde Financeira de um Banco

TSR – Total Shareholder Return

U.E. – União Europeia

Índice

Capítulo I - Introdução	1
1.1. Considerações Iniciais	2
1.2. Problema	3
1.3. Objetivos	4
1.4. Justificação.....	5
1.5. Metodologia	6
1.5.1. Tipo de Estudo	6
1.5.2. Descrição da Amostra	6
1.6. Estrutura da Dissertação	7
Capítulo II - F & A – conceitos, tipologias e motivações	8
2.1. Uma Perspetiva Histórica	9
2.2. Introdução	10
2.3. Abordagem conceptual das F&A.....	11
2.4. Combinações sob a forma de F&A.....	14
2.5. Tipos de combinações de empresas	15
2.5.1. F&A horizontais.....	15
2.5.1.1.Tipos de Ganhos Esperados e Características das Atividades	16
2.5.1.2.Transferência de Competências	17
2.5.2. F&A Verticais	17
2.5.2.1.Vantagens e Desvantagens	18
2.5.3. Conglomerados ou Agregação (<i>Conglomerate mergers</i>).....	19
2.5.3.1.Tipos de Conglomerados.....	19
2.5.4. As F&A Concêntricas	20
2.6. As F&A e as tendências no interior das indústrias	22
2.7. Razões, Motivações e Efeitos esperados das F&A.....	23
2.7.1. Exploração de diferenciais de eficiência entre as empresas	23
2.7.2. Aumento de poder no mercado e crescimento.....	24
2.7.3. Vantagens fiscais das combinações	24
2.7.4. Problemas e Teoria de Agência	24
2.7.5. Avaliação do mercado.....	25
2.7.6. Redistribuição ou reaplicação estratégica de recursos ou de meios	25
Capítulo III – F&A no Setor Bancário Português	27
3.1. Introdução	28

3.2. Breve caracterização histórica do sistema bancário português.....	29
3.3. A Consolidação no Setor Bancário.....	34
Capítulo IV – Estudo Empírico.....	37
4.1. Parte I – Estudo de Caso.....	38
4.1.1. Introdução.....	38
4.1.2. As entidades envolvidas na aquisição.....	38
4.1.3. Prioridades Estratégicas da Aquisição.....	39
4.1.4. Pós Aquisição.....	41
4.1.5. Análise Financeira e Solidez.....	43
4.1.5.1. Análise do Balanço.....	43
4.1.5.2. Análise da Rendibilidade.....	45
4.2 Parte II – Análise Quantitativa.....	50
4.2.1 Introdução.....	50
4.2.2 Análise dos resultados.....	51
4.2.3 Fundamentação do Inquérito.....	56
Bibliografia.....	59
Anexo I.....	63

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Impactos da Aquisição	42
Tabela 2 - Estrutura do Passivo e Recursos Próprios	44
Tabela 3 - Resultado Líquido	45
Tabela 4 - Rácios de Rendibilidade e Cash-Flow.....	46
Tabela 5 - Margem Financeira.....	46
Tabela 6 - Resultados de Mercados	47
Tabela 7 - Gastos Operacionais	48
Tabela 8 - Fundos Próprios e Rácio de Solvabilidade.....	49
Tabela 9 - Objetivo do Montepio era a maximização e riqueza	51

Índice de Ilustrações

Ilustração 1 - Estrutura do Grupo Montepio.....	41
Ilustração 2 - Ativo Total.....	43
Ilustração 3 - Classificação do processo de pós-aquisição	51
Ilustração 4 - Objetivos alcançados pelo Montepio.....	52
Ilustração 5 - Receio de ser comprado (em %).....	53
Ilustração 6 - F&A caminho mais rápido e seguro para os objetivos.....	53
Ilustração 7 - F&A processo mais económico (em %).....	54
Ilustração 8 - Resposta a concorrência	54
Ilustração 9 - Gestão dos custos	55

Capítulo I - Introdução

1.1. Considerações Iniciais

A estratégia de crescimento por meio de F&A tem sido utilizada por muitas empresas para terem acesso a produtos, mercados, tecnologia ou gestores talentosos num prazo menor do que conseguiriam crescendo isoladamente.

Segundo (Ferreira, 2002), a criação de valor constitui um dos objetivos primordiais na gestão de qualquer empresa e deve ser preocupação dos seus responsáveis, qualquer que seja o nível hierárquico em que se situem e as tarefas que desempenhem. A criação e a gestão de valor implicam que as decisões tomadas no interior das organizações se concentrem nas fontes geradores de valor (pessoas, produtos ou serviços, processos, conhecimento e todo um conjunto de ativos ou de posições intangíveis) para delas retirar os benefícios mais elevados. As decisões dos gestores que conduzem à criação de valor podem englobar-se em três categorias: crescimento ou expansão; ganhos de eficiência e de escala; reestruturações. Uma organização só consegue criar valor se o rendimento obtido do capital investido for superior ao seu custo - uma das verdades mais antigas na gestão dos negócios.

Embora a decisão de uma aquisição seja baseada num planeamento estratégico desejando criar valor para os acionistas, nem sempre os resultados são satisfatórios. Poucas empresas examinam cuidadosamente o processo pós-aquisição com a finalidade de estabelecer um padrão de integração (Askenas, R, Monaco, L. e Francis, S, 1998).

De acordo com (Barros B. T., 2003), diante da escassez de estudos sistemáticos sobre F&A, a fase de integração ainda não foi convenientemente analisada.

1.2. Problema

As F&A são formas de investimento realizadas em condições de incerteza e nem sempre o objetivo esperado é alcançado. Estas operações são impulsionadas por motivos económicos, políticos, institucionais, influência dos acionistas / parceiros governamentais ou de negócios (Wood; Vasconcelos; Caldas, 2004). Segundo (Gitman, Lawrence Jeffrey, 2004), o objetivo primordial dessas alterações societárias é a maximização da riqueza dos proprietários, a qual se reflete no preço de ação da empresa compradora. Contudo, (Wood; Vasconcelos; Caldas, 2004) alertam para o facto de menos da metade das F&A agregarem algum valor às empresas e aos seus acionistas.

Quando duas empresas acordam em fundir-se é espectável que a união seja bem sucedida. Neste contexto, é necessário que se tenha um conhecimento aprofundado das empresas que se vão unir, uma vez que, associada a cada entidade, estão os ativos, passivos, costumes, cultura, parceiros, entre outros.

Os motivos de sucessos ou fracassos das fusões são vários. Para os compreender em toda a sua dimensão, e justificar o porquê de algumas operações não agregarem valor e continuarem nas condições anteriores, é necessária uma investigação aprofundada (Barros B. T., 2003).

1.3. Objetivos

Regra geral, as aquisições exercem impactos significativos, positivos ou negativos, nos lucros e na saúde financeira das empresas. Neste sentido, este estudo está orientado para a investigação do impacto no desempenho, performance e competitividade do Montepio Geral, com a aquisição do Finibanco. Para tal, será elaborado um inquérito com o propósito de se perceberem as expectativas dos stakeholders.

No decorrer desta investigação serão tidas em conta as seguintes condutas:

- a) investigação das razões que levaram os investidores e acionistas controladores a optarem pela fusão ou aquisição;
- b) análise do resultado das operações, procurando verificar se os objetivos foram, ou não, alcançados;
- c) identificação dos impactos nas demonstrações financeiras e nos resultados económico-financeiros das empresas após o processo, comparando-os com os resultados antes da transação;
- d) obtenção do feedback das opiniões dos inquiridos.

1.4. Justificação

Atendendo ao elevado número de operações de concentração que se têm generalizado pelo mundo, o tema das F&A tem suscitado um crescente interesse entre os economistas.

Diferentes pesquisas internacionais informam que a taxa de insucesso das operações de F&A, considerando a expectativa de retorno de investimento, varia entre os 50% e os 75%. Tais estudos relatam que, dentro de dez anos, duas em cada três operações de F&A irão fracassar (Evans P., Pucik V. Barsoux, J.L., 2002).

(Barros B. T., 2003) afirma que pouco conhecemos sobre as F&A, apesar da vasta literatura existente sobre o tema.

1.5. Metodologia

A metodologia seguida neste estudo será de ordem quantitativa (Yin, 2009): serão utilizados dados relativos à operação a considerar, os quais irão ser tratados posteriormente. Estes dados terão, por um lado, origem na recolha de elementos financeiros do Finibanco e do Montepio e, por outro, no tratamento dos resultados obtidos no inquérito realizado. Este inquérito foi elaborado durante o mês de Junho de 2012 e teve como população-alvo os trabalhadores das agências do antigo Finibanco e do Montepio.

1.5.1. Tipo de Estudo

Tendo em conta a abordagem quantitativa que se seguiu neste estudo, procurou-se aprofundar o nível de conhecimento dos dados obtidos, através da descrição e/ou interpretação destes, por fim a compreender o fenómeno em estudo no seu todo. Este é um estudo transversal descritivo, na medida em que vai ser avaliado, simultaneamente, a opinião do processo de aquisição e os resultados obtidos através dela, numa determinada população e num determinado período de tempo.

1.5.2. Descrição da Amostra

A amostra utilizada neste estudo, constituída por 32 participantes, é não-probabilística por conveniência, uma vez que não é possível aceder a toda a população de elementos que se pretende estudar e pelo facto de ser formada por indivíduos que, de livre vontade, se mostraram disponíveis. Todos os participantes foram informados sobre os objetivos do estudo e toda a informação obtida foi tratada com anonimato e confidencialidade.

1.6. Estrutura da Dissertação

Este estudo está estruturado da seguinte forma: o primeiro capítulo trata da introdução ao trabalho e apresenta os objetivos da investigação da pesquisa e metodologia; o segundo capítulo apresenta as teorias em conformidade com o estudo; o terceiro capítulo aborda a história do setor bancário e evolução das concentrações no mesmo; o quarto capítulo aplica a teoria analisada ao caso de estudo sob o enfoque do processo de integração pós-aquisição e ao inquérito elaborado aos colaboradores de instituições do setor bancário. Por fim, são apresentadas as considerações finais.

Capítulo II - F & A – conceitos, tipologias e motivações

2.1. Uma Perspetiva Histórica

As operações de F&A não são recentes de um ponto de vista histórico. Entre 1897 e 1995 podem-se distinguir cinco vagas de F&A (Gugler et al, 2003). As duas primeiras grandes vagas tiveram início no século XX: a primeira pós-revolução industrial, depois a depressão de 1883, entre 1897 e 1904, a qual teve enfoque nas indústrias alimentares, petrolífera, equipamentos de transporte, metalurgia e produtos químicos, na sua maioria horizontais (McNamara, et al, 2008), e a segunda, com menor intensidade, coincidiu com o *boom* americano dos anos vinte, levando à criação de grandes empresas, com integrações verticais. A terceira vaga caracterizou-se pela formação de numerosos conglomerados na década de sessenta (Baldwin, W. L., 1990). A quarta vaga surgiu nos anos oitenta, sobretudo de tipo horizontal e vertical. Por último, a quinta vaga, esta com maior intensidade, data dos anos noventa até ao início do século XXI e foi particularmente sentida nos setores farmacêutico, bancário e elétrico, tanto na Europa como nos Estados Unidos da América (Schoenberg, 2003).

De maneira recorrente, o século XX conheceu numerosas vagas de F&A. Estas resultam de fatores não só a nível global (o progresso técnico, as condições macroeconómicas e o contexto jurídico têm uma influência incontestável sobre a emergência de vagas de F&A), mas também ao nível da empresa (a F&A resulta quer da vontade de adaptar-se a um ambiente económico que se transforma, quer de agir de maneira estratégica sobre este ambiente).

Face ao fenómeno de globalização da indústria, dos mercados e da integração europeia, as empresas dos países desenvolvidos adotaram uma nova estratégia de internacionalização. Os gestores acreditam que devem comprar os seus rivais, ou arriscam-se a serem comprados à medida que as indústrias se vão consolidando. Deste modo, optam, muitas vezes, por estratégias que incluem a implantação nos países estrangeiros, através da criação das sucursais ou escritórios de representação. Não é vantajoso para as empresas procurarem conquistar a curto prazo novas quotas de mercado, a fim de crescerem. Em contrapartida, os processos de F&A revelam-se uma alternativa ao crescimento interno, tornando-se uma opção mais económica. Neste sentido, este modo de concentração aparece como solução que assegura a sua perpetuidade e o seu crescimento.

As operações de F&A aumentaram por todo o lado num curto espaço de tempo. Ademais, puseram-se em jogo empresas cada vez mais importantes implicadas neste tipo de processos.

2.2. Introdução

Neste capítulo procura-se fornecer o enquadramento teórico explicativo que possa servir de fundamento ao “processo” de concentração em geral e ao estudo de caso que se abordará no contexto geral do setor bancário português.

Primeiramente, explicitar-se-ão alguns conceitos referenciados na literatura sobre F&A e será definido o sentido adotado no presente trabalho, considerado a terminologia e o significado que lhe é dado. A abordagem concetual será complementada pela análise dos diferentes tipos de F&A, destacando-se as suas principais características.

Em termos teóricos parece consensual a existência de uma divisão entre as motivações que visam a maximização do lucro e a criação de valor para a empresa e as motivações de carácter não económico ou que, pelo menos, não visam de forma explícita a maximização do lucro e a criação de valor (Ferreira, 2002).

As diferentes motivações para a realização de F&A não poderão, no entanto, ser analisadas como se de compartimentos se tratassem. A análise isolada de cada uma das motivações serve apenas para entender de forma mais clara quais as razões explicativas dos processos de F&A. Contudo, tais processos podem incorporar em si não apenas uma razão, mas uma série de motivos justificativos. Assim, o isolamento servirá apenas para propósitos práticos, visto que uma fusão ou uma aquisição poderá ter subjacente um conjunto variado de motivos.

2.3. Abordagem conceptual das F&A

As F&A constituem um fenómeno crescente, baseado no facto de que proporcionam um caminho mais rápido e aparentemente mais seguro para atingir os objetivos de crescimento e diversificação. A estratégia de crescimento através de aquisições tem sido particularmente utilizada pelas empresas de maior dimensão (Ferreira, 2002).

Alguns autores consideram que as F&A apresentam uma taxa elevada de insucesso, o que dá origem a um elevado número de reestruturações e de vendas na fase pós-aquisição. Outros ainda, vão mais longe referindo que os ganhos obtidos através de aquisições devem ter sido sobreavaliados, no caso de alguma vez terem existido.

Tal como referem (Matos & Rodrigues, 2000), a literatura existente sobre esta temática utiliza as designações fusões, aquisições, tomada de controlo, participações, concentrações, entre outras, como representando uma mesma realidade, apesar de possuírem sentidos nem sempre coincidentes.

Existe assim um conjunto de expressões referentes a este fenómeno, (Ferreira, 2002) distingue, “por um lado, as expressões de aquisição (ou aquisição pura), fusão-integração, fusão por incorporação ou fusão-absorção, a que corresponderão as expressões anglo-saxónicas de *takeover* ou *acquisition*, e por outro, de fusão-combinação ou simplesmente fusão (*merger* or *consolidation*), para representar situações tecnicamente diferentes [...]”. As aquisições visam o controlo total ou parcial de uma empresa – a empresa alvo ou adquirida – por parte de uma outra – a compradora, enquanto que as fusões se caracterizam pelo facto de serem voluntárias e poderem “levar à criação de uma nova entidade e ao desaparecimento das empresas que lhe deram origem [...]” (Ferreira, 2002) . Segundo o autor, a versatilidade que caracteriza as aquisições é um dos aspetos mais importantes deste tipo de operação, visto que facilmente as empresas poderão alargar a sua oferta a novos mercados, clientes e segmentos, assim como poderão introduzir melhorias ao nível dos produtos, das plataformas operacionais, tecnológicas e até administrativas. Por seu turno, as fusões permitem a obtenção de sinergias e de uma dimensão competitiva capaz de fazer face a uma concorrência cada vez mais agressiva e a um ambiente externo competitivo e em constante mutação.

(Bastardo & Gomes, 1991) define fusão como “uma operação que compreende a absorção de uma sociedade por outra, recebendo a empresa absorvente um conjunto de créditos (direitos sobre terceiros e bens ativos) e de débitos (responsabilidades para com

terceiros) da empresa absorvida”. O autor distingue juridicamente os conceitos de fusão e de aquisição, correspondendo ambos a duas formas de combinação de empresas.

(Matos & Rodrigues, 2000) apresentam no seu trabalho uma abordagem jurídica e económica do conceito de fusão de empresas. Na abordagem jurídica feita pelos autores, a fusão pode verificar-se quando “uma das sociedades pré-existentes absorve o património das restantes, que se extinguem, ou uma nova sociedade absorve o património de todas as sociedades pré-existentes, extinguindo-se estas” (Matos & Rodrigues, 2000).

Esta definição de fusão pode ser analisada de uma forma mais restrita, isto é, no primeiro caso estaríamos perante uma fusão-absorção, que na distinção de (Ferreira, 2002) corresponde ao conceito de aquisição, e no segundo caso estaríamos perante a fusão pura ou simples fusão.

(Ferreira, 2002) analisa a forma das combinações centrando-se na questão relativa ao património das empresas e classifica-as em fusão-concentração ou consolidação, onde “os patrimónios das empresas são transferidos para uma nova entidade a constituir; é neste sentido que se utiliza a expressão anglo-saxónica “*merger*”, e em fusão-integração, fusão por incorporação ou aquisição, onde “o património de uma ou mais empresas é transferido para uma outra empresa compradora ou incorporante. *Acquisition* ou *takeover* são as expressões anglo-saxónicas equivalentes”. A este propósito (Valente, 1999) refere a permanência ou não dos acionistas. Assim, na fusão todos os acionistas permanecem na nova empresa, enquanto que na aquisição os acionistas de uma das empresas deixam de permanecer na nova empresa integrada.

Apesar de (Matos & Rodrigues, 2000) adotarem uma noção ampla do conceito de fusão, consideram que, quer na fusão-absorção quer na fusão pura se verifica “o desaparecimento de pelo menos uma pessoa moral e a transmissão do património da pessoa extinta a uma outra pessoa jurídica que se torna o seu titular único [...]”.

Na continuidade da análise feita pelos autores, os mesmos salientam que mais do que a existência de uma única personalidade jurídica, em termos económicos, “o importante é que patrimónios antes sujeitos a centros de racionalidade económica independentes passem a estar, após determinada operação, dependentes de um único centro de racionalidade económica” (Matos & Rodrigues, 2000).

No presente trabalho, adota-se a abordagem económica apresentada por (Ferreira, 2002), onde o que importa é a existência de uma estratégia comum a ser implementada nas empresas que se envolvem em operações de concentração. Desta forma, a expressão F&A

(F&A) considerada abrange “realidades que representam ações de combinações entre empresas” (Ferreira, 2002).

2.4. Combinações sob a forma de F&A

A categorização dos diferentes tipos de F&A é um aspeto importante, pois as razões que explicam cada um dos tipos, assim como as suas consequências, divergem. (Ferreira, 2002) considera vários critérios, destacando como mais relevante o da classificação das F&A com base património. Assim, numa primeira abordagem, e de acordo com o autor, existem quatro tipos principais de F&A:

- a) Concentração Simples ou Horizontal – as empresas contratantes exercem a mesma atividade ou indústria, resultando daí uma sobreposição dos meios existentes;
- b) Combinação Vertical – as empresas contratantes exploram atividades afins ou complementares situadas em estádios diferentes no interior da mesma indústria;
- c) Agregações ou Conglomerados – as empresas compradoras exploram atividades com objetos diferentes ou estão posicionadas em indústrias díspares das adquiridas;
- d) Concentração Concêntrica – as empresas situam-se em unidades de negócios diferentes, mas relacionadas, de forma mais ou menos profunda, em particular, pelo mercado ou pela tecnologia.

Numa outra análise, o autor avalia as decisões em relação ao património das empresas outorgantes:

- a) Fusão-Concentração ou Consolidação – os patrimónios das empresas são transferidos para uma nova entidade a constituir; é neste sentido que se utiliza a expressão anglo-saxónica *merger*. Do ponto de vista jurídico, em princípio, nenhuma das empresas contratantes sobrevive. Há, porém, inúmeras alternativas a este processo padrão;
- b) Fusão-Integração, Fusão por Incorporação ou Aquisição – o património de uma ou mais empresas é transferido para uma outra empresa compradora ou incorporante. *Acquisition* e *takeover* são as expressões anglo-saxónicas equivalentes.

2.5. Tipos de combinações de empresas

Os tipos de combinações atrás indicadas conduzem a quatro grupos de F&A: horizontais, verticais, conglomerados e concêntricas.

2.5.1. F&A horizontais

De acordo com (Ferreira, 2002), este tipo de fenômenos ocorre entre empresas que atuam no mesmo mercado. A maioria das F&A que ocorreram na década de 90 foram F&A horizontais e visavam o aumento da dimensão da organização e a obtenção de economias de escala. Estas concentrações surgiram num enquadramento favorecido pela desregulamentação e em lugares/setores em fase de maturidade e entre empresas posicionadas em setores altamente competitivos como foi o caso do setor bancário.

Contudo, para (Weston, et al, 1999), o argumento de que as F&A horizontais visam a realização de economias de escala não é suficiente para se considerar que estamos perante este tipo de concentrações. Apesar deste tipo de fusões beneficiarem dos aumentos na escala de produção, nem todas as pequenas empresas enveredam por estes meios de combinação para adquirir economias de escala. Estes autores acrescentam que existem outros fatores, além da dimensão ou da integração horizontal, que influenciam as empresas na sua opção pela fusão e não pelo crescimento interno.

Por outro lado, (Ferreira, 2002) defende que a aplicabilidade deste tipo de F&A é justificada com base em duas teorias: a teoria da maximização de valor e a teoria da gestão. As principais razões da primeira teoria conduzem à criação de valor e justificam-se por uma eficiência na produção e na distribuição (esta teoria baseia-se no acréscimo de economias de escala e gama e, assim, a empresa combinada tenderá a baixar os seus custos e os seus preços de venda), um aumento do poder de mercado por expectativas de crescimento (é permitido ao comprador crescer nos mercados atuais ou em novas competências. Se o poder de mercado for suficientemente forte, a empresa combinada poderá vir a aumentar os preços de venda e a assumir maiores resultados) e uma reconfiguração, racionalização, melhoria das competências fundamentais e dos recursos (passa a haver a venda de ativos excedentários não rendáveis, reduzindo custos e conduzindo a poupanças, utilizando, de forma otimizada, os recursos das empresas combinadas).

As F&A horizontais reduzem o número de empresas no setor de atividade e podem originar excessiva concentração de poder, o que conduz a práticas de abuso de posição dominante, contrariando ou ferindo os princípios da sã concorrência. Deste modo a

legislação de defesa da concorrência ou *anti-trust* proíbe práticas anti-concorrenciais consequentes das combinações horizontais.

2.5.1.1. Tipos de Ganhos Esperados e Características das Atividades

Na análise das F&A horizontais, de entre os quatro ciclos de vida das indústrias e dos produtos (pesquisa e desenvolvimento inicial, crescimento, maturidade, saturação e declínio), importa falar sobre os ciclos do crescimento e da maturidade, pelas implicações que apresentam.

A **fase de crescimento** inicia-se com vendas fortes em que a empresa é pioneira. Porém, dá-se a entrada de concorrentes que tanto podem apresentar os mesmos produtos como pequenas inovações. Desta forma, o pioneiro tenta introduzir novas classes ou tipos de produtos. À medida que o mercado se alarga e novos concorrentes vão entrando, os preços vão baixando e, assim, a incerteza é constante e as surpresas sempre acontecem. Numa fase final, observa-se uma redução das vendas e saída de concorrentes, ficando apenas os mais fortes para poderem, então, entrar numa fase mais estável.

Na **fase de maturidade**, o rácio de crescimento das vendas reduz-se para níveis semelhantes aos da economia em geral. Esta fase representa o período mais longo onde se procura o retorno dos investimentos feitos. Os ganhos de quota de mercado são geralmente feitos à custa de perdas de outros concorrentes e a gestão dos custos fixos é fundamental. Os objetivos mais relevantes nas indústrias estáveis ou em maturidade focam-se sobre maiores economias de escala (produzir mais produtos do mesmo tipo ou produtos diferentes, mas com as mesmas instalações) e no aprofundamento do poder no mercado. Estes aspetos são importantes quando é necessário alargar os mercados – doméstico, nacional, países limítrofes (o fenómeno da iberização no caso português), europeu e mundial. O aumento do poder no mercado e da massa crítica constitui um bom meio de defesa contra aquisições do tipo hostil.

As empresas que efetuam combinações horizontais baseadas fundamentalmente em razões defensivas podem correr perigos. É o caso de organizações portuguesas ao crescerem para níveis já relevantes em termos nacionais, expondo-se como alvos “apetecíveis” e justificando uma aquisição em termos internacionais.

2.5.1.2. Transferência de Competências

A transferência de competências não se verifica de igual modo em todas as áreas e em todas as posições organizacionais. A empresa compradora domina a adquirida através da transferência de competências de gestão e acesso aos recursos financeiros. Os quadros superiores da adquirida são convidados a abandonar a empresa sendo imediatamente substituídos, enquanto que os técnicos altamente especializados podem sair de livre vontade, reduzindo valor à aquisição efetuada. Deste modo, estando a empresa perante o risco de perder capital, torna-se fundamental atentar ao facto de que a combinação de duas empresas integra culturas que podem ser muito divergentes. Neste sentido, torna-se imprescindível a utilização nesta abordagem de indicadores de correlação entre o desempenho efetivo medido, por exemplo, pela rendibilidade do capital investido e a cultura da empresa, sendo esta por sua vez medida pela força relativa da cultura.

A capacidade de investigação e de inovação, a capacidade produtiva, a capacidade de marketing, de vendas e distribuição e a capacidade de relação com o mercado (clientes e fornecedores; marcas e patentes; capacidades logísticas) são exemplos de outros tipos de competências que são igualmente transferidos.

2.5.2. F&A Verticais

As A&F verticais ocorrem entre empresas que exercem atividades em diferentes estádios da cadeia de produção e distribuição de um produto ou serviço. (Weston, et al, 1999) apresentam um conjunto de razões explicativas para a prossecução deste tipo de integração por parte das empresas, entre as quais se destaca a eliminação/redução de custos de transação que decorrem essencialmente da participação no mercado. Mas tal como no caso das F&A horizontais, também aqui os autores salientam que as razões explicativas para este tipo de combinações não são suficientes. Eles afirmam que este tipo de concentrações têm como resultado e motivação o aumento da concentração, podendo gerar-se situações de poder de monopólio por parte da empresa integrada num determinado estádio de produção. Segundo (Ferreira, 2002), estas são combinações caracterizadas pelo facto de as empresas contratantes operarem na mesma indústria, embora estejam envolvidas em diferentes estádios de produção. As atividades a fundir são afins ou dependentes. O autor destaca como motivações que conduzem a combinações do tipo vertical a obtenção de economias de ordem tecnológica, a eliminação ou redução de custos de pesquisa, publicidade, comunicação, coordenação da produção, de cobrança e outros custos de transação, a melhoria no planeamento de inventários e de produção devido a

fluxos de informação mais eficientes no seio de uma só entidade, a redução dos aspetos cíclicos ou sazonais e com incerteza na procura, o acesso assegurado aos mercados, a redução do perigo de falhas no mercado com influência na empresa e a maior proximidade dos verdadeiros clientes.

Este tipo de F&A permite sobretudo ter um abastecimento assegurado de matérias-primas com custos menos elevados. Para jusante, absorve o seu distribuidor a fim de controlar a distribuição dos seus produtos (Valente, 1999). (Ferreira, 2002) completa esta ideia referindo que “(...) As combinações a nascente tendem a reduzir a incerteza nos fornecimentos de bens e materiais. Razões de concentração de poder são também apontadas como motivação para estas decisões. Uma integração a nascente que conduz a uma posição dominante ou de monopólio sobre um material/produto pode aumentar o preço para outros concorrentes, tentando-se excluí-los do mercado do produto final (...)”.

Em termos práticos é, por vezes, difícil definir as combinações como exclusivamente horizontais ou verticais, dado que encontramos situações com características mistas.

2.5.2.1. Vantagens e Desvantagens

A integração vertical é uma estratégia complexa, com elevados custos, e arriscada por ser difícil de reverter. Este tipo de integração aponta para um grande número de insucessos e de perdas. Deste modo, deverão ser esgotadas todas as possibilidades de utilização de outras formas de integração antes de se iniciar o processo (por exemplo, *joint ventures* ou outro tipo de alianças, contratos a longo prazo ou licenciamentos, dado que envolvem menor investimento e apresentam maior flexibilidade).

A integração vertical tem efeitos nos custos de capital, nos custos operacionais, nos riscos envolvidos e na eficácia de coordenação. Será uma decisão criadora de valor sempre que dela resultarem melhores resultados do que os das meras relações bilaterais fornecedor-cliente. É de todo o interesse analisar as condições em que é ou não vantajosa a integração vertical. Assim deve-se ter em conta alguns fatores: equilíbrio ou desequilíbrio na estrutura competitiva do mercado, equilíbrio ou desequilíbrio no poder de negociação entre os estádios da cadeia de valor no interior da indústria, criação ou aprofundamento do poder de negociação, posicionamento do negócio em termos de ciclo de vida, razões infundadas ou falsas que justificam a integração.

2.5.3. Conglomerados ou Agregação (*Conglomerate mergers*)

As fusões conglomeradas verificam-se entre empresas que operam em mercados não relacionados. Para (Ferreira, 2002) este tipo de combinação, “(...) apresenta as características das estruturas de grupo ou *holdings*, caracterizadas pela propriedade e gestão de um conjunto de atividades não relacionadas (...) a diversificação é feita fundamentalmente através de aquisições e não por crescimento orgânico, existe o controlo de um conjunto de empresas posicionadas em várias indústrias que requerem diferentes técnicas e aptidões de pesquisa, engenharia, produção, vendas e distribuição (...)”.

(Ferreira, 2002) considera que o aproveitamento de oportunidades, a flexibilidade e versatilidade, a segurança e a gestão de risco representam vantagens dos conglomerados. Em primeiro lugar, os conglomerados não têm necessariamente que acompanhar a evolução do setor ou mercado, pois “(...) a potencialidade de mudança é constante vendendo empresas em setores que já não são convidativos e comprando naqueles com potencialidades (...)” (Ferreira, 2002). O desenvolvimento de várias atividades faz dos conglomerados um tipo de combinação flexível e versátil. Contudo, o grau de flexibilidade e versatilidade não é idêntico e reveste-se de complexidade. Ao nível da segurança, os conglomerados permitem atingir uma dimensão suficiente capaz de evitar a existência de um ambiente propício a aquisições hostis por parte de terceiros. O autor refere ainda que, apesar de se alcançar uma dimensão significativa, tal não se torna um problema ao nível concorrencial “(...) uma vez que dificilmente se obtêm posições dominantes em cada um dos setores onde se está posicionado (...)” (Ferreira, 2002).

A gestão do risco nos conglomerados constitui um fator importante na medida em que através da diversificação é possível a minimização dos riscos. Porém, (Ferreira, 2002) salienta que a diversificação dos riscos não é o mais importante. O objetivo crucial é adquirir empresas das quais se espera um bom desempenho, rentabilidade e outras mais valias no futuro.

2.5.3.1. Tipos de Conglomerados

A análise de (Weston, et al, 1999), assim como a de (Ferreira, 2002), estende-se à distinção dos vários tipos de conglomerados: os **financeiros** (*financial conglomerates*), ou controlo financeiro e os de **gestão** (*managerial conglomerates*) ou empresariais ou estratégicos ou de administração. O primeiro tipo caracteriza-se por assumir as atividades de planeamento estratégico, mas não participa nas decisões de carácter operacional. Por sua vez, os conglomerados de gestão além de desempenharem funções de controlo

financeiro, participam nas decisões operacionais e desempenham outras funções importantes ao nível estratégico, empresarial e operacional.

2.5.4. As F&A Concêntricas

Um outro tipo de combinação a que (Ferreira, 2002) faz referência na sua classificação é o das F&A concêntricas. Este tipo de combinação resulta de “(...) acordos entre empresas que se posicionam em setores diferentes mas têm como objetivo a obtenção de ganhos provenientes de situações comuns. Em especial, estas situações são o mercado, os processos e as tecnologias que ambas servem ou utilizam (...)”.

(Weston, et al, 1999) aludem a este tipo de combinação confrontando-o com os conglomerados de gestão. Segundo os autores, a diferença entre estes dois tipos de combinação baseia-se na distinção entre as funções gerais e específicas da gestão. Os autores consideram que em qualquer um dos tipos de combinação as funções gerais de gestão incidem sobre um conjunto variado de atividades com vista a que o mesmo fator fixo englobe um maior número de atividades, permitindo assim a obtenção de economias de escala e a redução dos custos. Os autores salientam ainda que, no caso das fusões concêntricas, estes ganhos além de poderem ser obtidos nas funções gerais da gestão, podem também ser obtidos ao nível das funções específicas. Contudo, apesar dos ganhos que podem ser obtidos nas funções gerais e nas funções específicas e a grandeza de ambos diferir de indústria para indústria, nas empresas multi-produto, que obtêm economias resultantes da junção das funções específicas e gerais da gestão, as interações poderão ser tão elevadas que se tornará difícil ou mesmo impossível diferenciá-las. A este respeito (Ferreira, 2002) destaca as F&A que se têm verificado entre a banca e os seguros – *bancassurance*. Este tipo de combinação privilegia a venda cruzada de produtos. Deste modo, nas instituições bancárias serão vendidos produtos das seguradoras e nestas produtos bancários. Para (Ferreira, 2002), “(...) a ideia do banco universal constituído pela banca privada, de investimento e de retalho estará completamente fora do novo contexto financeiro, pois estes segmentos só têm em comum o nome do banco. As ideias, os mercados e as motivações que lhes estão subjacentes são diferentes (...)”. O autor salienta ainda a importância de se seguir uma estratégia consistente com o *asset gathering*¹. Assim, é importante ter em atenção que estaremos perante grupos de clientes e que a complexidade associada a este tipo de combinação é maior, visto que cada um dos setores

¹ O conceito de *asset gathering* é definido pelo autor como um “conceito amplo de atividade dos serviços financeiros e que inclui tudo o que tem a ver com a captação, gestão e proteção dos ativos dos clientes”.

difere em termos culturais e é necessário colmatar qualquer tipo de divergência para que se revele eficaz. Por outro lado, o autor acrescenta ainda que essa complexidade ao manifestar-se também no grupo de clientes que abrange torna-se maior, pois “(...) deseja-se criar um grupo financeiro à volta de diferentes tipos de clientes, em vez de diferentes tipos de serviços financeiros (...)” (Ferreira, 2002).

2.6. As F&A e as tendências no interior das indústrias

Nas decisões de F&A estão sempre presentes aspetos como a atracção e as tendências no interior das indústrias em que se posicionam as empresas a combinar. Segundo (Ferreira, 2002), “(...) a dimensão, a taxa de crescimento, o equilíbrio competitivo e as margens de rendibilidade de um mercado ou indústria são alguns dos principais pontos a ter em conta na análise na sua atratividade. Assim como as forças que afetam todas as empresas no seio de cada indústria e que a orientam num determinado sentido e que são designadas por tendências, afetam o seu índice de atracção (...)”.

O autor citado em epígrafe destaca três tipos de tendências: convergência (que ocorre sempre que organizações situadas em setores de atividades diferentes começam a oferecer produtos ou serviços semelhantes, tornando-se concorrentes; o setor de telecomunicações é um exemplo típico), consolidação (que conduz à diminuição das empresas no interior dos setores, o que pode ter por base mudanças nas forças do mercado ou da legislação) e expansão geográfica (que se associa à globalização, à indústria automóvel e aos serviços financeiros).

2.7. Razões, Motivações e Efeitos esperados das F&A

Existe um conjunto alargado de explicações possíveis para a concretização de operações de F&A. Tais motivações não poderão ser tratadas isoladamente. No entanto, o exercício de tentativa de separação dos motivos visa somente uma explicação clara e melhor compreensão para as razões dos processos de F&A. Uma das explicações mais evidentes parece ser, segundo (Pautler, 2001), a de a empresa adquirente encontrar neste tipo de operação um investimento rentável. Na verdade, as F&A constituem uma forma de investimento que pode substituir o investimento de raiz. Segundo o autor, as empresas optam pela realização de F&A quando estas se tornam o meio mais rápido e rentável de aumentar a sua capacidade em obter novas competências, em penetrar em novas áreas de produto ou geográficas ou em reafectar os recursos ao controlo de uma gestão mais eficiente.

2.7.1. Exploração de diferenciais de eficiência entre as empresas

De acordo com (Ferreira, 2002), a teoria da exploração de eficiências operacionais ou de diferenciais de eficiência analisa a *performance* da combinação em termos da eficiência que dela é resultante. Ou seja, se A é mais eficiente do que B, o objetivo será elevar a eficiência de B sem que A reduza o seu nível, conduzindo a um acréscimo de valor no conjunto. Designam-se estes tipos por ganhos de sinergias de direção, de administração, empresariais ou estratégicas. “(...) Existem potencialidades de obtenção destas vantagens, designadas de maneira genérica por sinergias operacionais, nas combinações horizontais e verticais, dado que se trata de atividade relacionadas (...)”.

(Pautler, 2001) defende a ideia do autor anteriormente citado, ao afirmar que “no caso das eficiências operacionais, estas poderão resultar de economias de escala e de gama ao nível da produção”, mas acrescenta ainda que “poderão também resultar da melhor afetação de recursos, da utilização de tecnologias de produção menos dispendiosas, da melhoria na utilização de informação e do know-how, da combinação mais eficiente dos activos e de economias de gama ao nível do consumo”.

(Matos & Rodrigues, 2000) referem que a obtenção de eficiência operativa é outra das razões explicativas das fusões. Na prossecução do objetivo de maximização do lucro, as empresas deverão produzir eficientemente e, assim, poderão obter um determinado nível de produção com o mínimo de custos. A este propósito, referem (Weston, et al, 1999) que, se uma empresa possuir capacidade de gestão excedentária, então poderá utilizar os recursos remanescentes adquirindo uma outra empresa que seja ineficientemente gerida

dada a falta de tais recursos. Assim, a partilha de recursos, incluindo os humanos, poderá ser feita sem acréscimos de custos, entre vários produtos e atividades.

2.7.2. Aumento de poder no mercado e crescimento

Segundo (Ferreira, 2002), “(...) as combinações entre empresas podem conduzir a maiores vendas por pressão sobre os mercados, quer por aumento dos preços (retaliação/poder de negociação mais forte), quer por maiores quantidades vendidas. O crescimento pode também concretizar-se por extensão da linha dos produtos vendidos e por expansão geográfica (...)”. (Weston, et al, 1999) consideram que o aumento da quota de mercado é uma das razões mais referenciadas para a concretização de F&A. Salientam, no entanto, que a relação entre poder de mercado e a obtenção de economias de escala não é tão imediata como parece. Na verdade, se o aumento da quota de mercado significar que a empresa aumentou a sua dimensão, então estaremos na presença de economias de escala. De facto, o aumento dessa quota significa o aumento da dimensão da empresa relativamente a outras empresas na indústria, mas não significa que o aumento da dimensão relativa seja um indicador de obtenção de economias de escala.

2.7.3. Vantagens fiscais das combinações

As F&A podem ser motivadas por oportunidades de diminuição dos impostos, nomeadamente quando uma das empresas acumula prejuízos, mas também por via do endividamento. Contudo, as evidências sugerem que tais efeitos, podendo ser importantes, dificilmente desempenham um papel fundamental na explicação destas combinações.

(Ferreira, 2002) acrescenta que podem estar em jogo ganhos fiscais, a dupla tributação dos lucros das empresas ou ao nível dos acionistas, os resultados transitados negativos ou ainda impostos de sucessão.

2.7.4. Problemas e Teoria de Agência

Tal como (Ferreira, 2002) refere, as F&A constituem uma forma de solucionar problemas de agência que resultam do conflito entre os acionistas e os gestores, sobretudo nas empresas de grande dimensão e com relevante dispersão de capital. Este conflito de interesses poderá resultar principalmente do facto de os gestores deterem apenas uma pequena parte da empresa e, como tal, procurarem a satisfação dos seus próprios interesses, muitas das vezes, em detrimento dos interesses dos acionistas. Do mesmo modo, também (Weston, et al, 1999) referem que o problema de agência verifica-se, principalmente,

quando a propriedade da organização está demasiado dispersa, pelo que os acionistas não conseguem controlar o comportamento dos gestores. Assim, os autores supra citados salientam que as F&A poderão constituir uma forma de controlo externo sobre os gestores. Desta forma, pode-se afirmar que “(...) quando os acionistas (individualmente) não tenham incentivos ou recursos para monitorar efetivamente o comportamento dos gestores, a ameaça de *takeover* poderá ser uma forma de identificar melhor os gestores com os interesses dos acionistas (...)” (Valente, 1999).

2.7.5. Avaliação do mercado

De acordo com (Ferreira, 2002), existem situações em que as empresas podem estar subavaliadas. Esta situação pode verificar-se sempre que os gestores ou algum potencial comprador possuam informação sobre o verdadeiro valor da empresa e que tal informação não seja acessível a outros intervenientes no mercado. Este fenómeno é designado por Assimetria de Informação e conduz a aquisições por preços que podem ser superiores aos do mercado, mas ainda inferiores ao valor real. Outra variante de distorção do valor de mercado diz respeito a diferenças entre o valor de mercado dos ativos e os correspondentes valores de substituição.

2.7.6. Redistribuição ou reaplicação estratégica de recursos ou de meios

Para (Ferreira, 2002), este tipo de motivação poderá resultar da necessidade por parte das empresas de reestruturarem os seus ativos, aplicando-os em atividades distintas daquelas para as quais inicialmente foram afetos, o que poderá decorrer da adaptação estratégica ao ambiente circundante da empresa. (Weston, et al, 1999) classificam este fenómeno como adaptação estratégica às mudanças. Para estes autores, a abordagem do planeamento estratégico para as fusões implica quer a possibilidade de ocorrência de economias de escala, quer a afetação dos recursos que estão a ser ineficientemente utilizado. Consideram ainda que, através da diversificação externa, a empresa adquire capacidades de gestão que podem satisfazer as suas necessidades. Não podemos deixar de salientar, contudo, que, tal como adequadamente observado por estes autores, esta diversificação também poderá ser exequível através do desenvolvimento interno em que o único aspeto a considerar será a rapidez da adaptação das diferentes formas de diversificação: fusões ou crescimento orgânico.

Capítulo III – F&A no Setor Bancário Português

3.1. Introdução

Os recentes desenvolvimentos da banca nacional são caracterizados pelas profundas alterações ocorridas nas últimas duas décadas do século XX na estrutura concorrencial da atividade bancária no conjunto dos países industrializados europeus, no sentido da desregulamentação e da liberalização. Este processo de liberalização e abertura à iniciativa privada da banca teve efeitos sobre a estrutura do setor, desde os níveis da atividade creditícia, da rentabilidade, da cobertura bancária, da intervenção nos mercados bolsista e cambial, da internacionalização das instituições e da inovação de serviços financeiros, até ao grau de concentração foram profunda e rapidamente alterados. Com efeito, o processo de desregulamentação determinou novas estratégias de cooperação/concorrência das instituições de crédito cuja face mais visível foi a emergência recente de diferentes grupos financeiros e o processo de F&A de que foram atores.

O presente capítulo irá versar sobre o conjunto destas modificações que informam o desenvolvimento recente da banca portuguesa. Por forma a compreender a realidade atual do sector bancário português, será feita uma análise da evolução do setor bancário em Portugal, tendo em conta o contexto económico e político do país nesse mesmo período,

3.2. Breve caracterização histórica do sistema bancário português

Até à revolução de 1974 todos os bancos que operavam em Portugal eram privados, tendo como única exceção a CGD (Caixa Geral de Depósitos) de propriedade exclusivamente pública². Mesmo os bancos emissores (Banco de Portugal, Banco Nacional Ultramarino (BNU) e Banco de Angola) tinham o estatuto de entidades privadas.

Após a nacionalização, em 1974, do Banco de Portugal, do BNU e do Banco de Angola, em Março de 1975 foi decretada a nacionalização da banca comercial (com exceção dos bancos estrangeiros a operar na altura — Banco do Brasil; *Crédit Franco-Portugais* (propriedade do *Crédit Lyonnais*) e o *Bank of London & South América* (propriedade do *Lloyds Bank*)). No ano seguinte (1976) foi estipulado, por força da Constituição da República, a irreversibilidade das nacionalizações ocorridas após o 25 de Abril de 1974 (art. 83º) e o bloqueamento à iniciativa privada da banca. A alteração da propriedade dos bancos fez-se acompanhar por um processo de reestruturação, no sentido da concentração³, com o conseqüente desaparecimento de pequenas instituições comerciais: o Banco Pinto & Sotto Mayor absorveu o Banco Intercontinental Português; o Banco Português do Atlântico absorveu o Banco Fernandes Magalhães; e a União de Bancos Portugueses foi criada pela fusão de três instituições (Banco de Angola, Banco da Agricultura e Banco Pinto de Magalhães).

Deste modo, até 1984 o sistema bancário português passou a ser quase exclusivamente público — a única exceção era dada pela existência das já mencionadas três instituições estrangeiras —, correspondendo a mais de 95% da quota do mercado. O desenvolvimento da atividade bancária estava sujeito a importantes medidas regulamentares no que se refere às taxas ativas e passivas (impostas pelo Banco de Portugal), à concessão de crédito, à abertura de novos balcões e à entrada de novos bancos. A situação era caracterizada por níveis de concorrência baixa, com “(...) uma total ausência de ameaça à entrada (...)” (Pinho, 1999).

O ano de 1984 constituiu o desencadear do processo de abertura da atividade bancária à iniciativa privada, permitida pela revisão Constitucional e com a publicação do Decreto-Lei nº 406/83 de 19 de Novembro e do Decreto-Lei nº 51/84 de 11 de Fevereiro. Esta nova situação regulamentar possibilitou a criação de instituições de crédito no território nacional: os investidores nacionais e estrangeiros foram convidados a criar

² Para além da banca comercial o único banco de investimento era o Banco de Fomento Nacional, que iniciou a sua atividade em 1960, cujo estatuto era o de uma sociedade anónima mas de capitais maioritariamente públicos — em 1975, aquando da sua nacionalização, o Estado detinha 59% do seu capital.

³ Resolução do Conselho de Ministros de 28 de Dezembro de 1978.

bancos privados com um mínimo de 1,5 mil milhões de escudos, com efeitos significativos sobretudo a partir de 1985. Vários bancos estrangeiros entraram, nessa altura, em Portugal: o *Barclays*, o *Banque National de Paris*, o *Chase Manhattan*, o *Citibank* e o *Manufacturers Hanover Bank*. Quase quarenta bancos iniciaram a sua atividade entre 1984 e 1994 (e mais de quarenta e cinco bancos entre 1995 e 2004) aproveitando, deste modo, a liberalização regulamentar. Esta abertura legislativa correspondeu, então, a uma multiplicação de sucursais de grandes bancos estrangeiros que vieram introduzir importantes fatores de inovação na banca a operar em Portugal, aliada à criação de instituições nacionais vocacionadas para a eleição de segmentos específicos de clientela (bancos de investimento) (Pinho, 1999).

Durante o *boom* bolsista, entre 1986 e 1997, a ineficiência ao nível dos aplicativos informáticos foi condição para a redistribuição dos clientes entre as instituições de crédito. Como exemplo caracterizador deste processo de inovação impulsionado pela entrada de novos bancos, tem-se avançado com o caso do Banco Comercial Português (BCP), fundado em 1985 com um capital de 3,5 mil milhões de escudos, mais do dobro do mínimo exigido, que, sendo um banco universal, direcionou a sua atividade para a captação de segmentos de clientela específicos (médias e grandes empresas e particulares com baixo grau de risco), promovendo a qualidade nos serviços prestados. De facto, bancos como o anteriormente mencionado conseguiram captar os melhores clientes (o sistema informático do BCP permitia uma descentralização dos serviços e das operações de compra e venda dos títulos, uma vez que podiam ser feitas por telefone. Esta foi uma das condições que justificaram que quase 20% das transações bolsistas fossem captadas por este banco aquando da euforia bolsista de 1986 e 1987) (Soumitra Dutta, e Yves Doz, 1995). Deste modo, podemos defender que o processo de liberalização na atividade bancária decorreu das alterações das próprias condições de mercado e de um esforço legislativo. As modificações das condições de oferta, em particular pela entrada de novos concorrentes não bancários na esfera de atuação das instituições de crédito e pelas novas formas concorrenciais potenciadas pelo processo de concentração e segmentação e pelas alterações tecnológicas, contribuíram para a desregulamentação. No entanto, a Segunda Diretiva de Coordenação Bancária (Diretiva 89/646 de 15 de Dezembro de 1989) surge como o contributo fulcral para a desregulamentação, a nível do espaço europeu, assim como a nova lei-quadro do sistema financeiro (Lei Reguladora do Sistema Financeiro Português — Decreto-Lei nº 298/92, de 31 de Dezembro), no caso português. Com efeito, no final de

1992 foi transposta para o direito interno português a Segunda Diretiva Comunitária alterando o enquadramento legal do setor bancário quanto:

a) ao princípio de reconhecimento mútuo de autorização de desenvolvimento da atividade sob supervisão da tutela do país da União Europeia de origem da instituição de crédito;

b) à abolição da distinção entre bancos comerciais e de investimento, com a consagração do modelo de banco universal e alargamento do leque de produtos e serviços oferecidos, permitindo aos bancos atividades como *factoring* e *leasing*;

c) à alteração no domínio das regras prudenciais, nomeadamente com a implementação de um sistema de garantia (o Fundo de Garantia dos Depósitos começou a funcionar, em 1 de Julho de 1995, com cinquenta aderentes), baseado no volume de depósitos e em rácios de solvabilidade e a instituição de regras de cálculo e de cobertura das responsabilidades com as pensões de reforma do setor bancário.

Acompanhando a entrada de novos bancos em Portugal, a partir de 1989, a banca pública (maioritariamente participada pelo Estado) foi sendo sucessivamente privatizada. Neste ano, a quota de mercado detida pelos bancos públicos em termos de ativos totais rondava os 84%; três anos depois, tinha descido para cerca de 42% e em 1997 e 2001 situava-se em cerca de 20% (com o grupo Caixa como o único público), sendo que neste último ano a quota de ativos totais era de 22%, após a fusão da CGD e do BNU.

O processo de privatizações ocorreu simultaneamente com a adaptação da banca portuguesa à integração no Mercado Interno proposto pelo Acto Único Europeu. O acréscimo da concorrência trazido pelo processo de desregulamentação iniciado em 1984/89 e o reforço do capital das instituições permitido pela reaplicação das receitas provenientes das privatizações (e, aliás, exigido pela própria Diretiva de Adequação de Capitais) foram suporte essencial para o sucesso da integração no Mercado Interno de Serviços Financeiros (Pinho, 1999).

A segunda metade dos anos noventa distinguiu-se pelo desenvolvimento de dois fatores: por um lado, o empenho do sistema bancário na preparação da introdução da moeda única em 2001, e por outro, o aumento da concentração. Os últimos anos de Portugal no século XX foram marcados por F&A, transmitindo ao mercado bancário uma aparência de homogeneidade pautado pelo cenário de liberalização e globalização, iniciado nos anos 80, com o Acto Único Europeu.

Segundo Pinho (1995), as motivações para o crescimento dos bancos, através de fusões ou aquisições, centram-se no fundamento das economias de escala. As instituições

bancárias de maior dimensão dispõem, neste contexto, de vantagens competitivas, uma vez que a escala de produção é sustentada por um crescimento inferior ao dos recursos necessários, significando, portanto, mais “*outputs*” com menores ou iguais “*inputs*”.

No decorrer de 2007 confirmaram-se as expectativas dos analistas em relação à desaceleração da atividade económica. Esta situação deveu-se, essencialmente, à deterioração da situação nos mercados imobiliários das diversas economias desenvolvidas. Até 2008, evidenciou-se uma subida dos preços dos bens alimentares e um acentuado agravamento do preço do petróleo, intensificando as pressões inflacionistas, tendo-se seguido, posteriormente, uma queda substancial dos preços destes bens. Também neste período verificou-se uma significativa alteração no contexto em que o sistema bancário português tinha vindo a desenvolver a sua atividade, alteração esta mais evidente no segundo semestre nos indicadores de rendibilidade, liquidez e solvabilidade. De notar ainda que, entre Dezembro de 2005 e Julho de 2007, o índice acionista português registou um crescimento superior ao observado nas ações europeias e norte-americanas, sobretudo devido às Ofertas Públicas de Aquisição (OPA’s) lançadas pelo BCP e pela *Sonaecom* ao Banco Português de Investimento (BPI) e Portugal Telecom, respetivamente. Na segunda metade do ano de 2007, e já no seguimento de uma reavaliação de risco a nível global, assistiu-se a uma redução acentuada no valor de alguns ativos financeiros, quer de ações, quer de títulos de dívida. Adicionalmente, as condições de financiamento das instituições financeiras das economias avançadas nos mercados por grosso foram significativamente afetadas pela incorporação, nos preços de prémios, de risco muito elevados.

O ano de 2008 foi muito afetado pela crise nos mercados financeiros internacionais e pelo abrandamento económico a nível global, manifestando-se, assim, um enquadramento particularmente adverso para o desempenho da atividade bancária. O impacto sobre os bancos portugueses ocorreu principalmente ao nível da captação de fundos nos mercados por grosso a nível internacional. Adicionalmente, verificaram-se perdas significativas do valor da carteira de títulos e ativos financeiros. No entanto, os bancos portugueses apresentaram uma elevada capacidade de adaptação a este contexto, para o qual beneficiaram de medidas estatais de apoio ao sistema financeiro e das alterações ao enquadramento regulamentar da política monetária do Eurosistema. A conjuntura de crise económica e financeira registada em 2008 originou, também, fortes pressões sobre o capital das instituições bancárias, sobretudo através das diminuições dos resultados e do valor de mercado de alguns instrumentos financeiros, tendo, no entanto, várias instituições procedido a aumentos de capital ao longo do ano.

O ano de 2009 continuou a ser marcado pela interação entre a crise sem precedentes nos mercados financeiros internacionais e a atividade económica, o que se refletiu em profundas recessões na generalidade das economias avançadas. O número de falências de pequenas e médias empresas aumentou significativamente, contribuindo, assim, para o agravamento da taxa de desemprego. No entanto, as medidas adicionais tomadas pelas autoridades monetárias e por diversos governos contribuíram para diminuir as tensões nos mercados financeiros e mitigar o seu impacto na atividade económica, tendo-se verificado, entre Março de 2009 e o final do ano, uma recuperação dos mercados financeiros internacionais. Neste contexto, o sistema bancário português continuou a expandir a sua atividade.

Segundo a Comissão Europeia (CE), a economia portuguesa recuperou no primeiro semestre de 2010, após uma rigorosa recessão que atingiu o país durante a crise económica e financeira mundial. Este surto de crescimento deveu-se, essencialmente a uma forte recuperação da procura interna, do aumento do consumo privado e ainda com as contribuições positivas do comércio externo. De acordo com os dados da CE, 2011 marcou um abrandamento da economia mundial: as exportações registaram uma desaceleração associada ao abrandamento da economia.

3.3. A Consolidação no Setor Bancário

A década de noventa é de especial importância para o sector bancário português, sobretudo pelas importantes transformações que sofreu. A partir desta fase começam a implementar-se medidas de racionalização da oferta bancária. Os bancos portugueses passam a operar num mercado alargado (o mercado europeu) e enfrentam novos concorrentes e novas formas de concorrência. A nível doméstico são encetadas operações de concentração com a finalidade de se obter dimensão e vantagem competitiva. De acordo com o Banco de Portugal, apesar de o ano de 1999 ter sido caracterizado pela dinamização dos processos de reestruturação dos sistemas bancários europeus, através de F&A e alianças estratégicas, a concentração da atividade do sector bancário avaliada pela quota de mercado dos cinco maiores grupos bancários sofreu uma diminuição. Esta diminuição e a quota dos grupos de maior dimensão foi acompanhada por um maior protagonismo dos bancos de menor dimensão e dos bancos não domésticos. As aquisições levadas a cabo por um grupo bancário não doméstico⁴ foram determinantes para o maior protagonismo destas entidades no sector bancário.

É a partir do ano 2000 que se verifica um aumento significativo da concentração da atividade doméstica por consequência das operações de F&A concretizadas. Os principais grupos ou instituições financeiras podem ser divididos em três segmentos: o primeiro corresponde à prestação de serviços, no mercado nacional, numa ótica de banca universal, e à exploração dos mercados externos (é o caso dos grupos CGD, BCP, Banco Espírito Santo (BES), Santander/ Totta); o segundo incorpora, também, grupos de banca universal, mas com um peso de serviços específicos importante (é o caso do grupo BPI que aposta no segmento do investimento e das empresas exportadoras); o terceiro engloba um conjunto de instituições especializadas em mercados, de menor dimensão, desde o crédito imobiliário (Banco Nacional de Crédito, SA (BNC) e Banco de Investimento Imobiliário (BII)) ao *merchand banking* e ao *investment banking* (Banco Santander Portugal, SA; Banco ESSI).

O grupo CGD é o maior grupo financeiro português, tendo ocorrido a fusão deste com o BNU em 2001. Esta concentração tem como pontos fortes a elevada quota de mercado quer nos recursos captados, quer no crédito concedido, os lucros elevados, os baixos encargos de estrutura em relação ao ativo líquido médio, os elevados ganhos no Mercado Monetário Interbancário (MMI) e a grande penetração nos mercados

⁴ Em 2000, o Banco Totta & Açores e Crédito Predial Português foram adquiridos pelo Grupo Santander Central Hispano (SCH).

internacionais (depois de Espanha e de Moçambique, a aposta para 1998 pareceu ser o Brasil, com a aquisição de 80% do Banco Bandeirantes). A elevada parcela do segmento de clientes particulares (cerca de 80% da totalidade dos recursos captados) tem vindo a ser preferida pelo reforço do segmento de empresas (em 2001 foi lançada uma rede especializada de mais de quatro dezenas de gabinetes — Empresas & Soluções). Contudo, a quota de mercado reduzida nos serviços comissionados e a elevada taxa de IRC a que está sujeita são apontados como os pontos fracos desta junção.

O grupo BCP (BCP, Banco Português Atlântico (BPA), Expresso Atlântico, Banco Pinto e Sotto Mayor (BPSM) e Banco Mello) formou-se a partir do BCP, o qual adquiriu o BPA em 1995 e o Banco Mello e o BPSM em 2000. O grupo conseguiu, desde 1997, o segundo lugar em termos de crédito concedido e de resultados. Em 2001, apresentou-se como o grupo com o mais elevado índice de rendibilidade dos capitais próprios médios (ROE) e na cobertura de balcões. Como pontos fortes destes processos de F&A podemos destacar-se uma boa solidez financeira, uma elevada taxa de rendibilidade e uma presença importante em todas as áreas de negócio. De relevar que o grupo apresenta a maior rede de *self-banking* nacional (2300 Automatic Teller Machines (ATM) e 537 caixas dispensadoras de cheques, em 2001).

O grupo BES (BES, Banco Internacional de Crédito (BIC) e Banco ESSI) tem apostado na internacionalização da atividade, nomeadamente no Oriente, com o BES Oriente, no Brasil, com a aquisição do Banco Boavista, e nos mercados da Europa de Leste, com a aquisição do segundo maior banco polaco, *Kredyt Bank PBI*. De igual forma, o grupo lançou em 2001 uma importante campanha institucional, no sentido do alicerçar a imagem do grupo na *nova economia* através do lançamento do Banco Best, banco este totalmente assente na plataforma da Internet. Como pontos fortes do grupo, podemos sublinhar a elevada produtividade do trabalho, acompanhada de baixos encargos de estrutura, os elevados ganhos em operações financeiras e a elevada taxa de rendibilidade.

O grupo Santander/Totta (Banco Totta & Açores (BTA)/ Crédito Predial Português (CPP)/ Banco Santander Portugal) resultou da aquisição, por parte do Santander, do BTA e do CPP em 1999, apostando-se na fusão no decurso de 2005 / 2006, mas com a manutenção das marcas Santander e Totta. Este é o maior grupo estrangeiro a operar no nosso país, tendo um forte posicionamento na vertente de crédito imobiliário e de investimento. Como pontos fortes do grupo, apontam-se a presença em áreas de negócio bancário importantes (com carácter de especialização), as elevadas quotas de mercado no que respeita ao Crédito Concedido e aos Recursos Captados e o grande potencial de

crescimento nacional e internacional da atividade decorrente da existência do acionista espanhol (Banco Santander Central Hispano).

O grupo BPI (Banco de Fomento e Exterior(BFE), Banco Borges & Irmão (BBI), Banco FONSECAS & Burnay (BFB) e Banco Português de Investimentos) foi o grupo que avançou mais cedo para um grau de concentração mais elevado no panorama financeiro português, tendo-se efetivado a plena integração com o BFE, o BBI e o BFB já em 1998, com perda das marcas destes bancos. Em cerca de dois anos, o grupo conseguiu concentrar e unificar, recorrendo a espaços físicos comuns, várias das suas atividades, como sejam o apoio informático, a sala de mercados, a corretagem, a gestão comercial dos segmentos de particulares e de empresas, o *leasing* e o *factoring*. As direções das diferentes áreas de negócios passaram a ser únicas para todo o grupo. Este processo de integração foi penalizador para os encargos de estrutura. No entanto, o grupo conseguiu manter taxas de rentabilidade elevadas devido aos maiores resultados líquidos de sempre (22,216 milhões de contos, em 1997), explicados pelo aumento da margem de intermediação financeira e pelo aumento dos serviços de consultadoria e de avaliação (o grupo é líder nas Ofertas Públicas iniciais).

A questão da dimensão crítica, em particular em relação à banca europeia, leva a supor que a formação de grupos não está completamente concluída. O caso português afigura-se, a nível europeu, como um caso intermédio de concentração (onde os cinco maiores bancos concentram entre 60% a 80% dos depósitos), superado pela Suécia e pela Holanda (com níveis superiores a 80%), mas já longe da Alemanha e do Reino Unido (onde se esperam novos processos de concentração). A questão da concentração transfronteiriça pode ter como obstáculos a tradição nacionalista dos governos europeus e a própria diversidade das estruturas dos grupos financeiros. Daí que alguns estudos apontem para formas alternativas às F&A tradicionais como o caminho a seguir pela banca europeia, nomeadamente as fusões de áreas de negócios (permitindo que as instituições mantenham o acesso a determinadas áreas de negócios não estratégicas, nomeadamente por via da empresa-mãe, mas apostando em áreas específicas⁵), parecendo que no caso português só “(...) o estabelecimento de alianças internacionais equilibradas (...)” justifica o reforço da dimensão doméstica das instituições bancárias (Tavares, Carlos e Capucho, João, 2001).

⁵ Estudo sobre F&A no setor financeiro da União Europeia da consultora *Deloitte* (referido em Semanário Económico, 8 de Novembro de 2002)

Capítulo IV – Estudo Empírico

4.1. Parte I – Estudo de Caso

4.1.1. Introdução

O objetivo do estudo empírico consiste na análise dos impactos que o processo de F&A, levado a cabo pelo grupo Montepio sobre o Finibanco, teve na oferta bancária de produtos e serviços. A escolha deste caso baseia-se no facto de esta ser uma aquisição recente no setor bancário. Numa primeira fase, recorreu-se à identificação das partes envolvidas neste processo e posteriormente foi feita uma análise dos resultados obtidos.

A criação e o incremento de poder de mercado, aliado à obtenção de sinergias resultantes da integração, poderão constituir um fator incentivador à uniformização da oferta bancária. A análise deste caso permite-nos verificar que, subjacente ao processo de consolidação das instituições, aparecem um conjunto de motivações, tais como ganhos resultantes do aumento da dimensão, redução dos custos a vários níveis, obtenção de economias de escala e de gama na produção, captação de novos clientes e fidelização dos clientes existentes através de uma oferta diversificada e abrangente de produtos e serviços e a obtenção de ganhos resultantes do aumento de dimensão que permite distribuir custos por uma base mais alargada de clientes, assim como permite maximizar os benefícios inerentes à reputação da marca.

4.1.2. As entidades envolvidas na aquisição

Em Julho de 2010, o Montepio lançou uma Oferta Pública de Aquisição (OPA) geral e voluntária das ações representativas do capital social do Finibanco. A operação concretizou-se em Novembro do mesmo ano, na qual o Montepio Geral Associação Mutualista (MGAM) adquiriu 99,23% do Capital da Finibanco, tendo adquirido o restante capital em Dezembro de 2010. O montante total da participação no capital desta sociedade atingiu 341,25 milhões de euros.

Montepio Geral Associação Mutualista

A Associação Montepio, detentora da Caixa Económica Montepio Geral, é uma instituição particular de solidariedade social que tem como finalidade desenvolver ações de proteção social dos seus associados. Atua também na gestão de fundos de investimentos e de pensões e no ramo dos seguros. O Montepio Geral é uma instituição de crédito cujo capital é integralmente detido pela Associação Montepio e que se encontra autorizada a operar como banco universal, oferecendo um amplo conjunto de serviços e de produtos bancários e financeiros. Sendo um banco de retalho, a sua principal área de negócio é a

intermediação bancária através da captação de depósitos principalmente de clientes particulares e a concessão de crédito.

Finibanco – Holding, SGPS

A origem do Grupo Finibanco remonta a 1988, data da fundação da Finindústria-Sociedade de Investimentos e Financiamento Industrial, SA. Em Junho de 1993 foi transformada em instituição de crédito, com a denominação social de Finibanco, SA. O Finibanco, alargou a sua ação a outras áreas, designadamente à banca de investimento e à gestão de ativos, a partir de 1996, altura em que criou sociedades especializadas nas diversas áreas de negócio bancário. Em Junho de 2001 transformou-se em sociedade gestora de participações sociais, com a denominação de Finibanco-Holding, SGPS S.A., e, simultaneamente, foi criado um novo Finibanco, SA, detido a 100% pela Holding. Esta nova entidade passou a gerir as participações sociais que detém a 100% na quase generalidade das suas Participadas. O negócio do Grupo Finibanco apoia-se numa rede de Balcões e Delegações dispersos por todo o país, numa sucursal nas Ilhas Caimão, num Banco em Angola e num conjunto de sociedades instrumentais que cobrem as mais diversas atividades.

4.1.3. Prioridades Estratégicas da Aquisição

No Grupo Montepio

Esta operação teve como objetivo potenciar a expansão do mutualismo e da economia social e reforçar as capacidades comerciais e de funcionamento do Grupo Montepio em termos de dimensão bancária e de diversificação do perfil de negócios, de mercados e de origens de proveitos, ampliando a sua presença em vários mercados e contribuindo para a consolidação do setor financeiro nacional.

Foram estabelecidas as seguintes metas e objetivos estratégicos para o grupo:

- a) gerir solidamente a liquidez, solvabilidade e solvência;
- b) mitigar os impactos da crise económica e do risco de crédito;
- c) minimizar fragilidades e aumentar eficiência;
- d) aproveitar oportunidades para emergir numa posição mais forte.

Estes objetivos têm em vista um crescimento sustentado e diversificado das atividades, a preservação dos equilíbrios patrimoniais, a redução do incumprimento, da sinistralidade e dos seus impactos e a redução de custos por obtenção de sinergias.

Aproveitando as oportunidades de mercado e a confortável situação interna em termos de solvabilidade e liquidez, a Associação Mutualista adquiriu o Finibanco Holding, SGPS, SA, tendo iniciado um processo de integração de cada entidade do Finibanco nas suas congéneres do Grupo Montepio. Espera-se, com esse processo, reforçar o papel estratégico de cada empresa, de crescimento, de complementaridade, de diversificação da oferta e da distribuição e da prestação de diversas funções que permitem alargar os domínios de ação do Montepio e reforçar as possibilidades de criação de valor para os Associados.

No Finibanco

De modo a manter os rácios dentro dos limites estabelecidos, o capital social do Finibanco, SA foi aumentado em 20 milhões de euros (passou de 160 para 180 milhões de euros) através da emissão, ao valor nominal de um euro cada, de 20 milhões de novas ações, emissão esta que foi totalmente subscrita e realizada pela empresa-mãe, o Finibanco-Holding, que a detém a 100%. A 29 de Novembro de 2010, o Finibanco, S.A. ficou inserido no Grupo Montepio tendo-se definido as seguintes linhas de atuação:

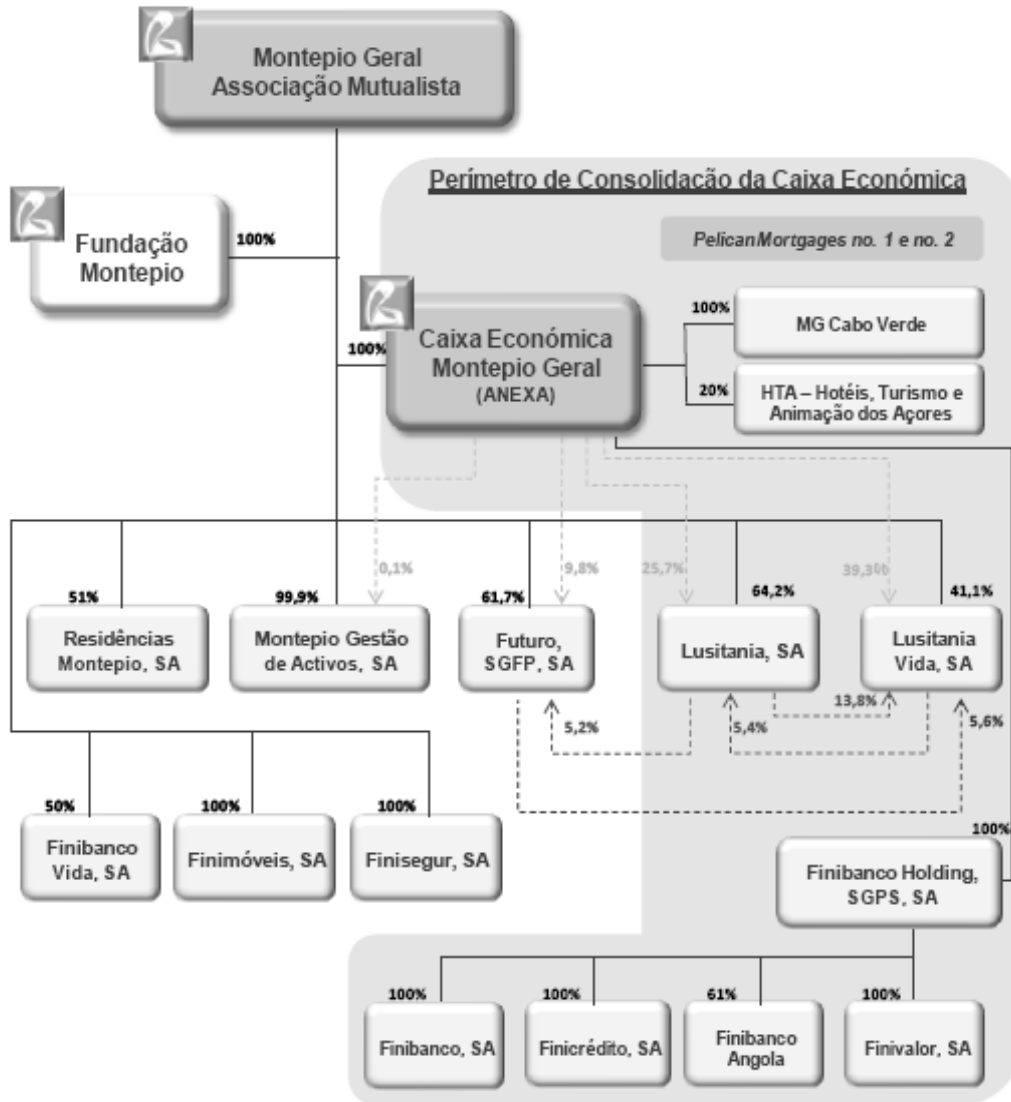
- a) a otimização da gestão da base de capital, designadamente através do reforço do TIER 1 (Medida central da saúde financeira de um banco);
- b) a rentabilização dos capitais próprios;
- c) o reforço da liquidez, priorizando a captação de recursos domésticos;
- d) o reforço da rede de Promotores de Negócios;
- e) o alargamento das funcionalidades do *Net-Banking*;
- f) a melhoria do produto bancário;

No âmbito do desenvolvimento da atividade, focalizou-se a atividade nos segmentos mais dinâmicos, por forma a posicionar o Finibanco como um Banco de relação, moderno e inovador, desenvolveram-se ações conducentes à criação de produtos bancários e ao controlo dos custos, apostou-se na formação dos efetivos, utilizaram-se melhores tecnologias e maior transparência nos preços estabelecidos, assumiu-se uma postura mais conservadora na gestão de todos os riscos da atividade financeira, dinamizou-se a gestão de ativos sem rendimento, com recurso a novos métodos e adotou-se uma postura socialmente responsável a todos os níveis.

4.1.4. Pós Aquisição

O perímetro de consolidação da Caixa Económica Montepio Geral (CEMG) passou a ser composto pelas seguintes entidades:

Ilustração 1 - Estrutura do Grupo Montepio



Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1º Semestre 2011

Atividade Doméstica:

- Lusitânia, Companhia de Seguros, S.A. (Consolidação da Equivalência Patrimonial);
- Lusitânia Vida, Companhia de Seguros, S.A. (Consolidação da Equivalência Patrimonial);
- HTA Hotéis, Turismo e Animação dos Açores, S.A. (Consolidação da Equivalência Patrimonial);
- Finibanco Holding, SGPS, S.A. (Consolidação Integral).

Atividade Não Doméstica:

- Banco Montepio Cabo Verde, IFI, S.A. (Consolidação Integral);
- Finibanco Angola, S.A. (Consolidação Integral).

A 4 de Abril de 2011 procedeu-se à transmissão da totalidade dos ativos e passivos (trespasse) do Finibanco, S.A. para a CEMG, com exceção dos imóveis propriedade do Finibanco, S.A. e adquiridos por este em resultado de aquisições em reembolso de crédito próprio e dos contratos de locação financeira (mobiliária e imobiliária) em que este é locador financeiro. Esta operação trouxe um aumento de 174 balcões e novas condições de funcionamento em áreas diversificadas dos serviços financeiros. A aquisição do Finibanco teve como principais impactos o aumento nas carteiras de crédito e de depósitos e o crescimento nos gastos operacionais decorrentes do processo de integração em curso.

Tabela 1 - Impactos da Aquisição

	CEMG	Contributo FNB	
	Valor	Valor	%
Total do Crédito a Clientes (m€)	17.426.767	2.589.086	14,9%
Depósitos Totais (m€)	12.579.081	2.238.501	17,8%
Rácio de Alavancagem	135,56%		-11,9 p.p.
Rácio de Crédito Vencido a mais de 90 dias	3,2%		0,3 p.p.
Gastos Operacionais (m€)	153.771	28.639	18,6%

Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1ºSemestre 2011

4.1.5. Análise Financeira e Solidez

O desempenho da CEMG no primeiro semestre de 2011 foi fortemente condicionado por fatores internos e externos:

a) ao nível externo, é de realçar o agravamento da crise da dívida soberana em toda a Zona Euro, as medidas de austeridade implementadas pelo governo português e a aceleração da inflação que veio penalizar, ainda mais, os rendimentos reais das famílias;

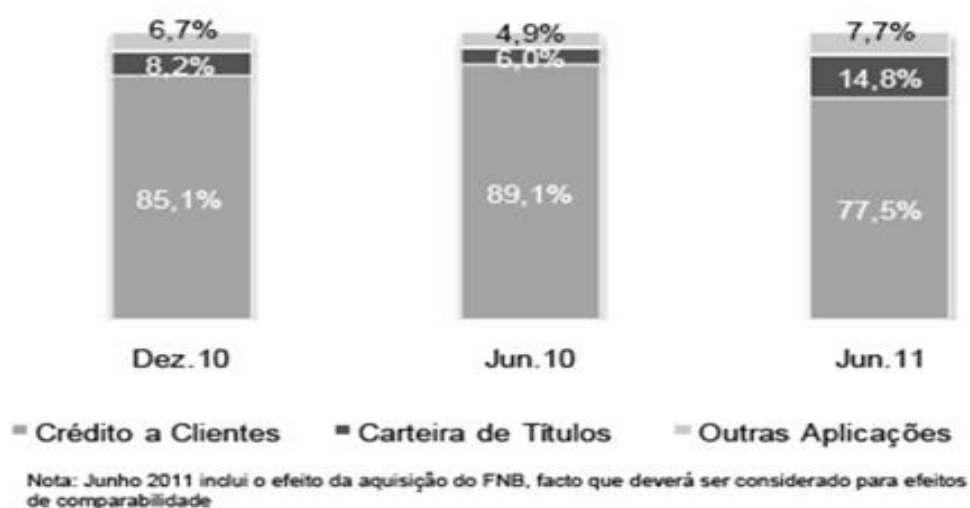
b) ao nível interno, o impacto do processo de integração do Finibanco, que envolve diversas etapas e trabalhos, gerou um acréscimo de custos no segundo trimestre decorrentes dos referidos processos de integração.

4.1.5.1. Análise do Balanço

A) Estrutura do Ativo

A Caixa Económica Montepio Geral (CEMG), confirmou, a adequação da estratégia prosseguida e a importância do seu papel no setor financeiro e bancário nacional traduzido no crescimento das suas atividades e melhoria do perfil de liquidez do ativo. O ativo líquido registou uma taxa de crescimento de 22,7%, situando-se nos 21.680 milhões de euros.

Ilustração 2 - Ativo Total



Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1º Semestre 2011

As Disponibilidades e Aplicações em Instituições de Crédito totalizaram 838 milhões de euros, assumindo um peso de 3,9% no total do ativo face a 2,0% no período homólogo de 2010. O Crédito a Clientes (líquido) diminuiu o seu peso no ativo, passando de 82,3% em Junho de 2010 para 77,4% no final do primeiro semestre de 2011.

B) Estrutura do Passivo e Recursos Próprios

O passivo aumentou 23,2%, atingindo 20.560 milhões de euros, no qual se destaca o crescimento dos recursos de clientes em 33,9%. Em contraste, continuou a observar-se uma redução dos recursos de mercados financeiros em empréstimos subordinados e não subordinados, sindicados e certificados de dívida, de 31,0% (-1.422 milhões de euros).

Tabela 2 - Estrutura do Passivo e Recursos Próprios

Designação	(milhares de euros)							
	Dez.10		Jun.10		Jun.11		Variação	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1 - Recursos de Clientes	10 910 199	59.8	10 268 888	58.1	13 744 976	63.4	3 476 088	33.9
Depósitos de Clientes e de Instituições de Crédito	10 021 794	54.9	9 329 242	52.8	12 579 081	58.0	3 249 839	34.8
Títulos Colocados em Clientes (Obrigações de Caixa)	888 405	4.9	939 646	5.3	1 165 895	5.4	226 249	24.1
2 - Recursos Complementares	6 342 302	34.8	6 421 133	36.3	6 825 793	31.5	404 660	6.3
Recursos de Instituições de Crédito e de Bancos Centrais	1 964 609	10.8	1 064 350	6.0	2 757 346	12.7	1 692 996	159.1
Empréstimos Subord. e não Subord., Sindicados e Cert. Dívida	3 721 753	20.4	4 587 375	26.0	3 165 321	14.6	-1 422 054	-31.0
Passivos Financeiros Associados a Activos Transferidos	387 183	2.1	414 093	2.3	461 187	2.1	47 094	11.4
Outros Passivos	268 757	1.5	355 315	2.0	441 939	2.1	86 624	24.4
3 - Capital e Provisões	996 789	5.4	978 694	5.6	1 108 793	5.1	130 099	13.3
TOTAL DE PASSIVO E CAPITAL	18 249 290	100.0	17 668 715	100.1	21 679 562	100.0	4 010 847	22.7

Nota: Junho 2011 inclui o efeito da aquisição do FNB, facto que deverá ser considerado para efeitos de comparabilidade

Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1º Semestre 2011

O financiamento da atividade continuou a ser assegurado maioritariamente pelos recursos de clientes, que aumentaram a sua expressão no total do passivo e capital próprio para 63,4% (face a 58,1% em Junho de 2010), enquanto os recursos complementares de mercados reduziram o seu peso para 31,5%. Dos recursos de clientes é de salientar o peso dos depósitos em 58,0%, sendo que as obrigações de caixa, colocadas pela rede comercial, representam 5,4%.

Os recursos próprios e provisões foram reforçados totalizando 1.109 milhões de euros, no final de Junho de 2011, face a 979 milhões de euros em Junho de 2010. Com o objetivo de manter os níveis de solidez da Caixa Económica, a Associação Mutualista realizou um aumento de 345 milhões de euros do Capital Institucional.

4.1.5.2. Análise da Rendibilidade

A) Resultado Líquido

Em Junho de 2011, o Resultado Líquido do Exercício Consolidado atingiu 5,1 milhões de euros, equivalente a uma Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE) de 0,89%. Tendo o desempenho do produto bancário comercial, contribuído para este facto com um crescimento de 23,2%

Tabela 3 - Resultado Líquido

	(milhares de euros)							
	Dez.10		Jun.10		Jun.11		Variação	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Margem Financeira	270 948	64.2	129 140	60.1	158 342	66.9	29 202	22.6
Comissões Líquidas de Serviços a Clientes	73 970	17.5	34 858	16.2	43 725	18.5	8 867	25.4
Produto Bancário Comercial	344 918	81.7	163 998	76.4	202 067	85.4	38 069	23.2
Resultado de Mercados (a)	66 854	15.8	45 420	21.1	35 876	15.1	-9 544	-21.0
Rendimento de Participações Financeiras	474	0.1	429	0.2	430	0.2	1	0.2
Resultado na Venda Imóveis de Recuperação Crédito	-2 411	-0.6	-1 551	-0.7	-1 952	-0.8	-401	-25.9
Outros Resultados	12 477	3.0	6 500	3.0	139	0.1	-6 361	-97.9
Produto Bancário	422 312	100.0	214 796	100.0	236 560	100.0	21 764	10.1
Gastos com Pessoal	143 457	34.0	74 184	34.5	92 486	39.1	18 302	24.7
Gastos Gerais Administrativos	83 495	19.8	39 279	18.3	48 843	20.6	9 564	24.3
Amortizações	20 850	4.9	9 837	4.6	12 442	5.3	2 605	26.5
Gastos Operacionais	247 802	58.7	123 300	57.4	153 771	65.0	30 471	24.7
Resultado Bruto	174 510	41.3	91 496	42.6	82 789	35.0	-8 707	-9.5
Provisões e Imparidades Líquidas	125 057	29.7	60 770	28.3	76 838	32.5	16 068	26.4
Crédito	112 992		53 709		61 615		7 906	14.7
Titulos	2 152		1 169		6 770		5 601	479.1
Outras	9 913		5 892		8 453		2 561	43.5
Resultados de Associados e Empreendimentos Conjuntos (equivalência patrimonial)	1 954		-130		-950		-820	-630.8
Resultado do Exercício Antes de Impostos	51 407	12.2	30 596	14.2	5 001	2.1	-25 595	-83.7
Impostos								
Correntes					-3 219		-3 219	
Diferidos					4 256		4 256	
Interesses Minoritários					-970		-970	
Resultado do Exercício	51 407	12.2	30 596	14.2	5 068	2.1	-25 528	-83.4

Nota: Junho 2011 inclui o efeito da aquisição do FNB, facto que deverá ser considerado para efeitos de comparabilidade

(a) Inclui rendimento de acções, excepto de participações financeiras.

Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1º Semestre 2011

No entanto, houve uma redução em cerca de 21,0% dos resultados de mercados, uma progressão dos gastos operacionais positiva em 24,7%, e um reforço do provisionamento com um acréscimo do nível de provisões e imparidades em 26,4%. Os níveis de rendibilidade alcançados situaram-se abaixo dos valores obtidos no ano anterior, ou seja, a Rendibilidade do Ativo (ROA) diminuiu 0,3% face a 2010 e a Rendibilidade do Capital Próprio teve uma variação negativa de 5,38%.

Tabela 4 - Rácios de Rendibilidade e Cash-Flow

	Dez.10 Valor	Jun.10 Valor	Jun.11 Valor	Varição Valor	%
Rácios de Rendibilidade					
Rendibilidade do Activo (ROA)	0.29%	0.35%	0.05%	-0.30 p.p.	
Rendibilidade do capital (ROE)	5.18%	6.27%	0.89%	-5.38 p.p.	
Cash-Flow Total (mil euros)	197 314	101 203	94 348	-6 855	-6.8
Amortizações	10.6%	9.7%	13.2%	3.5 p.p.	
Provisões Líquidas e Imparidade	63.4%	60.1%	81.4%	21.3 p.p.	
Resultado do Exercício	26.1%	30.2%	5.4%	-24.8 p.p.	

Nota: Junho 2011 inclui o efeito da aquisição do FNB, facto que deverá ser considerado para efeitos de comparabilidade

Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1ºSemestre 2011

B) Margem Financeira

As desfavoráveis condições de mercado e o forte nível de concorrência de captação de recursos de clientes, bem como a redução dos níveis de crescimento económico e da procura de crédito, condicionaram a atividade de intermediação bancária. A margem financeira totalizou 158 milhões de euros.

Tabela 5 - Margem Financeira

	(milhões de euros)					
	Jun.10			Jun.11		
	Capitais Médios	Taxa Média	Proveitos/Custos	Capitais Médios	Taxa Média	Proveitos/Custos
Activos Financeiros	17 194	2.03%	350	19 902	5.29%	522
Crédito a Clientes	15 078	1.41%	213	16 675	3.74%	309
Outras Aplicações	2 116	2.19%	46	3 227	5.46%	87
Swaps			91			126
Passivos Financeiros	16 530	1.33%	221	19 076	3.85%	364
Depósitos	9 241	0.84%	78	11 575	2.33%	134
Outros Passivos	7 289	1.06%	77	7 501	3.15%	117
Swaps			66			113
Resultado / Margem		1.51%	129		1.60%	158
Euribor 3M - média do período		0.47%			1.15%	

Nota: Junho 2011 inclui o efeito da aquisição do FNB, facto que deverá ser considerado para efeitos de comparabilidade

Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1ºSemestre 2011

Na evolução das taxas de juro médias evidencia-se um acréscimo da taxa média dos ativos financeiros em 3,26%. Superior ao verificado na taxa média dos passivos financeiros que é de 2,52%, destacando-se o aumento da taxa média dos depósitos em 1,49% como resultado da forte concorrência. O comportamento das taxas dos ativos foi influenciado pela estrutura da carteira do crédito adquirida ao Finibanco SA.. A *Euribor* média do período aumentou 0,68%. Esta evolução foi determinante para que a taxa de intermediação financeira passasse de 1,51% para 1,60%.

C) Serviços a Clientes

Os proveitos relacionados com a prestação de serviços a clientes aumentaram 25,4%, estando esta evolução influenciada pela aquisição dos ativos do Finibanco. Esta performance foi suportada pela diversificação da oferta, pela inovação dos serviços e pela contínua melhoria dos padrões de qualidade e excelência dos produtos e serviços.

D) Resultados de Mercados

Nos mercados financeiros observou-se uma reduzida liquidez e uma redução dos *ratings* de alguns Estados da Zona Euro. A CEMG atingiu um resultado de mercado de 35,9 milhões de euros, ou seja menos 21,0%.

Tabela 6 - Resultados de Mercados

	(milhares de euros)				
	Dez.10	Jun.10	Jun.11	Variação	
	Valor	Valor	Valor	Valor	%
Resultados de Act. e Passivos Avaliados ao Justo Valor Atr. de Resultados	45 857	31 968	26 104	-5 864	-18.3
Activos e passivos financeiros detidos para negociação	46 665	33 085	25 459	-7 626	-23.0
Activos e passivos financeiros ao justo valor através de resultados	-240	-28	-175	-147	525.0
Derivados de Cobertura	-1 996	-1 503	-213	1 290	-85.8
Outras Operações Financeiras	1 428	414	1 033	619	149.5
Resultados na Venda de Activos Financeiros Disponíveis para Venda	12 692	8 980	2 517	-6 463	-72.0
Resultados da Reavaliação Cambial	2 344	1 175	2 742	1 567	133.4
Resultados de Alienação de Obrigações	-759	-400	-330	70	-17.5
Resultados Diversos	6 656	3 659	4 713	1 054	28.8
Rendimento de Acções	64	38	130	92	242.1
TOTAL	66 854	45 420	35 876	-9 544	-21.0

Nota: Junho 2011 inclui o efeito da aquisição do FNB, facto que deverá ser considerado para efeitos de comparabilidade

Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1º Semestre 2011

E) Gastos Operacionais

Os gastos operacionais, que incorporam os custos com o pessoal, os gastos administrativos e as amortizações do exercício, registaram uma variação positiva de 24,7%. Este desempenho foi influenciado pelo impacto dos custos inerentes ao processo de integração do Finibanco SA.

Os gastos com pessoal aumentaram 24,7% devido ao aumento dos encargos com reformas antecipadas e dos gastos com a integração dos colaboradores na Segurança Social.

O rácio de eficiência *Cost-to-Income* (peso dos gastos operacionais no produto bancário) fixou-se em 65,0%, face a 57,4% no final do primeiro semestre de 2010. Esta evolução resultou do acréscimo dos gastos operacionais em 24,7% superior ao crescimento do produto bancário de 10,1%.

Tabela 7 - Gastos Operacionais

	(milhares de euros)							
	Dez.10		Jun.10		Jun.11		Variação	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Gastos com Pessoal	143 457	57.9	74 184	60.2	92 486	60.1	18 302	24.7
Gastos Gerais Administrativos	83 495	33.7	39 279	31.8	48 843	31.8	9 564	24.3
Gastos de Funcionamento	226 952	91.6	113 463	92.0	141 329	91.9	27 866	24.6
Amortizações	20 850	8.4	9 837	8.0	12 442	8.1	2 605	26.5
Gastos Operacionais	247 802	100.0	123 300	100.0	153 771	100.0	30 471	24.7
Produto Bancário	422 312		214 796		236 560		21 764	10.1
RÁCIOS								
Gastos com o Pessoal / Produto Bancário		34.0%		34.5%		39.1%		4.6 p.p.
Gastos Gerais Administrativos / Produto Bancário		19.8%		18.3%		20.6%		2.3 p.p.
Amortizações / Produto Bancário		4.9%		4.6%		5.3%		0.7 p.p.
Cost-to-Income (Gastos Operacionais / Produto Bancário)		58.7%		57.4%		65.0%		7.6 p.p.
Rácio de Eficiência (Gastos de Funcionamento / Produto Bancário)		53.7%		52.8%		59.7%		6.9 p.p.

Nota: Junho 2011 inclui o efeito da aquisição do FNB, facto que deverá ser considerado para efeitos de comparabilidade

Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1º Semestre 2011

As amortizações aumentaram 26,5%, aumento este provocado, essencialmente, pelos investimentos em tecnologia.

F) Solvabilidade

O Rácio de Solvabilidade atingiu 12,9%, tendo aumentado 0,3%. O Rácio *Core Capital* atingiu 9,0%.

Tabela 8 - Fundos Próprios e Rácio de Solvabilidade

Rubricas	Dez 10	Jun 10	Jun 11	Variação	
	Valor	Valor	Valor	Valor	%
1. Fundos Próprios Totais	1 324 048	1 278 221	1 698 424	420 203	32.9
(+) <i>Capital Institucional</i>	800 000	760 000	1 145 000	385 000	50.7
(+) <i>Reservas e Resultados</i>	219 334	225 345	206 094	-19 251	-8.5
(-) <i>Deduções Regulamentares</i>	79 675	90 477	161 110	70 633	78.1
1.1 (=) Fundos Próprios de Base	939 658	894 867	1 189 984	295 117	33.0
(+) Fundos Próprios Complementares	388 952	389 540	523 247	133 707	34.3
(-) Outras deduções	4 562	6 186	14 807	8 621	139.4
2. Requisitos Mínimos de Fundos Próprios	824 313	814 792	1 053 621	238 829	29.3
3. Activos e equivalentes ponderados pelo risco (2 x 12.5)	10 303 907	10 184 896	13 170 263	2 985 367	29.3
4. Rácios					
Solvabilidade (1/3)	12.8%	12.6%	12.9%	0.3 p.p.	
Tier 1 (1.1/3)	9.1%	8.8%	9.0%	0.2 p.p.	
<i>Core Capital</i>	9.3%	8.9%	9.0%	0.1 p.p.	

Nota: Junho 2011 inclui o efeito da aquisição do FNB, facto que deverá ser considerado para efeitos de comparabilidade

Fonte: Relatório de Contas do MCEMG, 1º Semestre 2011

4.2 Parte II – Análise Quantitativa

4.2.1 Introdução

Por forma a verificar a aplicabilidade das teorias defendidas pelos diversos autores já citados, passar-se-á à análise da aquisição do Finibanco pelo Montepio através da realização de inquéritos, os quais foram entregues aos colaboradores das agências do antigo Finibanco e do Montepio de Matosinhos e de Leiria, em Junho de 2012. A amostra do presente estudo ficou composta por 32 elementos. Os participantes foram informados sobre os objetivos do estudo, e que qualquer informação obtida era anónima e confidencial. O inquérito entregue era constituído por 15 questões, das quais se selecionaram 8 para análise. Relativamente ao tipo de questões, contém questões dispostas numa escala policotómica, “Fraco”, “Razoável”, “Bom” e “Muito Bom”, perguntas para medir a intensidade da importância de fatores, através de uma escala tipo Lickert de 5 pontos, correspondendo 1 a “Nenhuma importância” a 5 “Elevada importância” e ainda variáveis dicotómicas, “Sim”, “Não” e “NS/NR”.

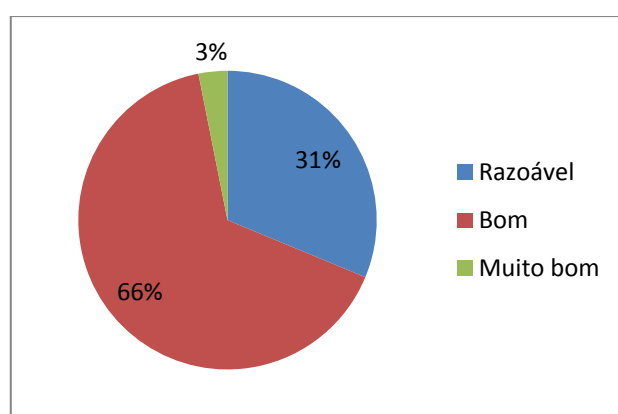
Esta é uma abordagem de natureza quantitativa (Yin, 2009). A sua aplicação pressupõe extrair o ponto de vista dos colaboradores e o nível de convergência ou não, com as teorias anteriormente identificadas pelos vários autores, através da interpretação dos dados obtidos, para que se possa compreender o fenómeno em estudo, no seu todo. O estudo é transversal e descritivo, na medida em que vai ser avaliado, simultaneamente, a opinião do processo de aquisição e os resultados obtidos através dela, numa determinada população e num determinado período de tempo. Os dados recolhidos através dos inquéritos foram tratados através do programa informático de análise de dados *Statistical Package for Social Sciences* 16.0 (SPSS-16.0). As variáveis nominais foram analisadas através de frequências relativas e absolutas das respostas obtidas.

4.2.2 Análise dos resultados

A ilustração 3 analisa as respostas da questão 3 que tem como finalidade conhecer o ponto de vista dos colaboradores em relação ao processo pós aquisição.

Apesar de (Askenas, R, Monaco, L. e Francis, S, 1998) serem da opinião que poucas empresas examinam o processo pós-aquisição cuidadosamente com a finalidade de estabelecer um padrão de integração, 66% dos colaboradores avaliaram o processo com boa nota. Nenhum dos inquiridos classificou o processo pós-aquisição como fraco.

Ilustração 3 - Classificação do processo de pós-aquisição



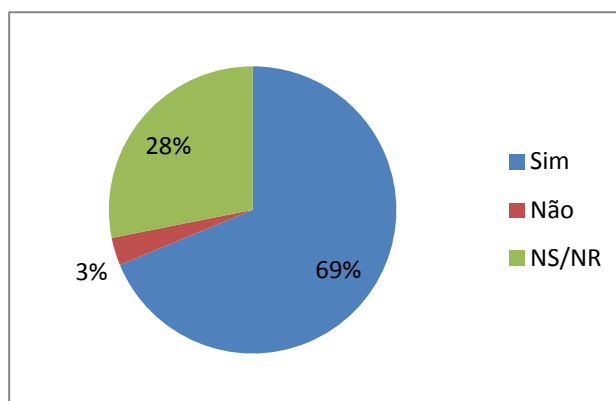
Em resposta à questão 4, que tem como objetivo identificar o objetivo primordial do processo da aquisição, podemos verificar através da tabela abaixo que 50% dos inquiridos concordam que o objetivo se fixa nas questões de maximização da riqueza dos proprietários, tal como afirmam os autores (Gitman; Lawrence Jeffrey, 2004). De salientar, também, que 38% dos inquiridos optaram por não responder.

Tabela 9 - Objetivo do Montepio era a maximização e riqueza

	Frequência	Porcentagem (%)
Sím	16	50
Não	4	13
NS/NR	12	38
Total	32	100

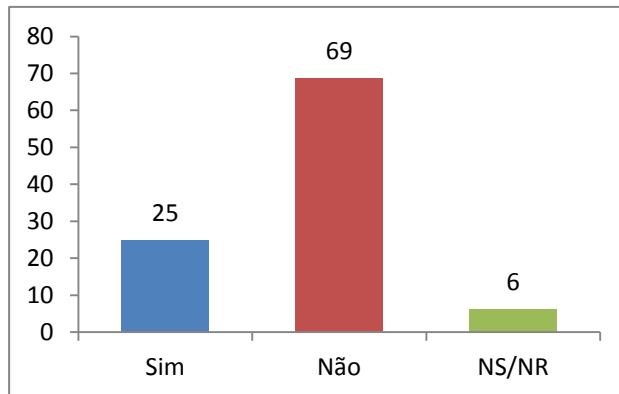
Na próxima ilustração 4 são apresentadas as opiniões dos colaboradores à questão 5 que interroga sobre se os objetivos do processo foram alcançados. Ao contrário da teoria dos autores (Wood; Vasconcelos; Caldas, 2004), que defendem que as F&A são investimentos incertos e que nem sempre os objetivos são alcançados, neste caso em específico, tal não se verificou, uma vez que 50% dos colaboradores têm a percepção que estes processos foram vantajosos para ambas as partes (Finibanco e Montepio). Apesar da teoria defendida pelos autores e da crise económica em que se encontra o País, os colaboradores pensam que a aquisição do Finibanco foi uma boa aposta e que os objetivos foram alcançados.

Ilustração 4 - Objetivos alcançados pelo Montepio



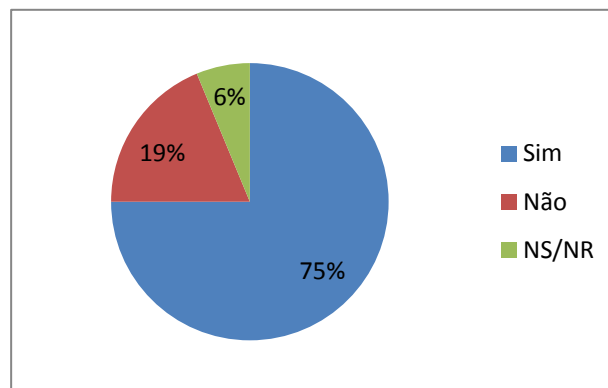
A questão 6 aborda uma teoria para a motivação que leva a efetuar este tipo de processos, segundo a qual “(...) os gestores acreditam que devem comprar os seus rivais, ou arriscam-se a serem comprados à medida que as indústrias se vão consolidando (...)” (Ferreira, 2002). Na ilustração 5 podemos concluir que este aspeto estaria longe de ser uma influência / receio do Montepio.

Ilustração 5 - Receio de ser comprado (em %)



A questão 7 cita uma classificação de F&A dada por (Ferreira, 2002): “(...) constituem um fenómeno crescente, baseado no facto de que proporcionam um caminho mais rápido e aparentemente mais seguro para atingir os objetivos de crescimento e diversificação (...)” Na ilustração 6 podemos observar a clara concordância dos inquiridos com o autor.

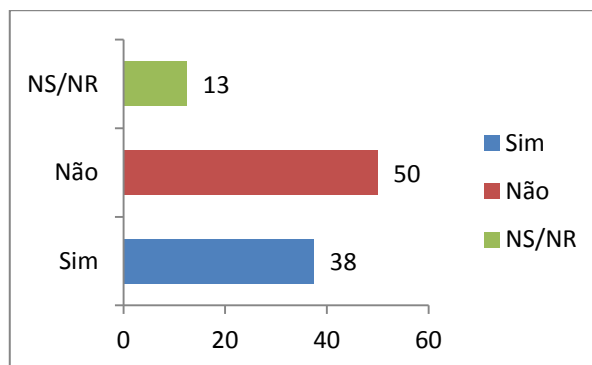
Ilustração 6 - F&A caminho mais rápido e seguro para atingir os objetivos



75% dos colaboradores acreditam que a aquisição do Finibanco foi a forma mais rápida e segura do Montepio crescer e diversificar-se em Portugal e em Angola. O Montepio tinha uma carteira de clientes maioritariamente de particulares em Portugal, enquanto que o Finibanco tinha uma posição consolidada na área de empresas em Portugal e Angola.

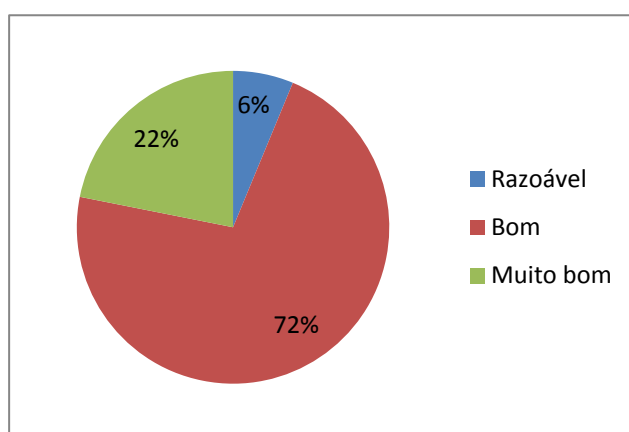
A questão 8 segue a mesma teoria de (Ferreira, 2002): além das F&A serem o caminho mais rápido e seguro, ainda tem a vantagem de ser a opção mais económica. Na ilustração 7 é evidente a discordância dos inquiridos no que se refere ao custo do processo.

Ilustração 7 - F&A processo mais económico (em %)



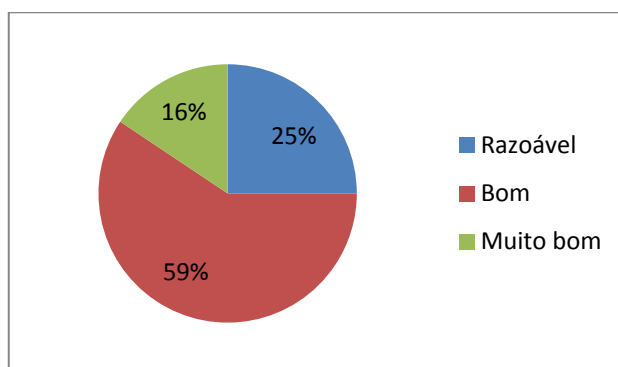
Na questão 9 é abordada a vantagem do processo com perspectiva de obtenção de sinergias e combate à concorrência. Do ponto de vista dos colaboradores, de facto, o processo permitiu fazer face à concorrência, deixando de ser tão vulnerável para situações idênticas com outros intervenientes. Permitiu também consolidar a sua posição como instituição de referência, como podemos ver na ilustração abaixo.

Ilustração 8 - Resposta a concorrência



Por fim, um ponto fulcral a analisar será a gestão dos custos levada a cabo pelo Montepio. A questão 10 cita (Ferreira, 2002) que “(...) Na fase de maturidade, o rácio de crescimento das vendas reduz-se... Esta fase é o período mais longo onde se procura a recuperação dos investimentos feitos... A gestão dos custos fixos é fundamental (...)”. O objetivo foi obter uma avaliação da gestão dos custos efetuada pelo Montepio do ponto de vista dos colaboradores. Na ilustração 9 podemos observar a dispersão das classificações atribuídas. Apenas 16% considerou a gestão como muito boa. Nenhum dos colaboradores pensa que a gestão foi fraca.

Ilustração 9 - Gestão dos custos



4.2.3 Fundamentação do Inquérito

Ao longo do estudo de caso foram analisados os dados financeiros contantes no relatório de contas. Com o inquérito, pretende-se verificar se as teorias defendidas pelos autores citados ao longo deste estudo tiveram real aplicabilidade. Sendo o capital humano parte fundamental da instituição, optou-se por seleccionar como inquiridos todos os colaboradores de alguns balcões de leiria e de Matosinhos, sem discriminação hierárquica, no sentido de extrair as opiniões individuais e de forma a verificar se estas convergem com os valores apresentados. Procurou-se, também, saber se os colaboradores considerariam este processo uma mais-valia ou não e se a implementação da integração foi bem conseguida.

Analisando os resultados extraídos do inquérito, podemos concluir que são mais os pontos fortes do que os pontos fracos da aquisição do Finibanco, do ponto de vista dos colaboradores. Assim, concluímos que estes concordam com a estratégia escolhida. Eles vêem o processo de aquisição como o caminho mais rápido e seguro para atingir os objetivos pretendidos pela instituição. Estes objetivos são entendidos pela maioria dos inquiridos como a maximização da riqueza. Consideram que existiu um estudo prévio para definir um padrão de integração e concordam que a estratégia utilizada é um bom meio para fazer face à concorrência e alargar a abrangência de áreas de mercado. Como ponto menos positivo, os colaboradores apontam o facto deste processo não ter sido o processo mais económico, em contrapartida com o que (Ferreira, 2002) defende.

De uma forma geral e tendo em conta a situação económica do País, os inquiridos consideram que a aquisição do Finibanco pelo Montepio foi uma boa aposta e que os objetivos foram alcançados.

Conclusão

Este trabalho procurou interpretar, com base no contexto das teorias apresentadas ao longo da dissertação, as motivações e os processos de F&A. A principal motivação subjacente à realização deste estudo relacionou-se com o intuito de perceber se o processo de F&A seria, no fundo, uma mais valia para as empresas envolvidas.

Do segundo capítulo, onde foram descritos os vários tipos de Fusões e de Aquisições, concluímos através da abordagem económica apresentada por (Ferreira, 2002), que o importante é a existência de uma estratégia comum a ser implementada nas empresas que se envolvem em operações de concentração. Concluimos também que na literatura, são classificados quatro tipos de F&A. As F&A horizontais que têm lugar entre duas empresas no mesmo ramo de atividade. As F&A verticais em que as empresas compradoras exploram atividades afins ou complementares. As F&A conglomeradas, que visam sobretudo uma estratégia de diversificação, e que se decompõem em conglomeradas puros, em que não existe qualquer relação entre as empresas envolvidas. E por fim concentração concêntrica, que apesar de não se situarem no mesmo setor de atividade relacionam-se pelo mercado ou pela tecnologia. Relativamente às motivações pelas quais duas empresas possam valer mais juntas do que separadas, concluímos que tais motivações recaem sobre a eficiência operativa, economias de escalas e economias de gama. E também através da vontade de atingir dimensões de líderes, entrando em novos mercados, aumentando o seu poder permitindo um dos objetivos primordiais: a maximização do seu valor.

Através da realização deste estudo pôde-se concluir que as F&A são uma das soluções para aumentar o volume de negócios nos tempos atuais. De facto, a atual crise financeira tem-se relevado num entrave para as empresas pensarem em fazer investimentos de grande risco.

Do terceiro capítulo através da abordagem ao setor bancário português, suas alterações e desenvolvimento decorrente do ambiente concorrencial concluímos que uma das razões explicativas para o emergir das alianças estratégicas e para a formação dos grupos financeiros foi o de conseguir dimensão competitiva, quer em termos de rentabilidade, quer em termos da própria sobrevivência das instituições. A problemática da existência de economias de escala e de economias de gama na banca portuguesa põe-se, com aumentada pertinência, nesta nova envolvente de concorrência acrescida.

O quarto e último capítulo foi dividido em duas partes. Da primeira parte podemos concluir através da análise da aquisição horizontal do Finibanco por parte do Montepio com base na teoria estudada anteriormente, que foi um processo bem sucedido e permitiu diversificar o negócio da adquirente, nomeadamente na área de crédito à habitação e à construção. Ao nível da rede de distribuição, as vantagens foram igualmente evidentes. Na segunda parte foram analisados os dados recolhidos dos inquéritos entregues nos balcões de ambas as instituições. Através dos inquéritos concluímos que na opinião dos colaboradores esta aquisição foi uma mais valia para ambas. Ao contrário das teorias dos autores (Wood; Vasconcelos; Caldas, 2004) e (Askenas, R, Monaco, L. e Francis, S, 1998) os objetivos foram alcançados e o processo de pós-aquisição foi bem conseguido, respetivamente. Das vantagens nesta aquisição concluímos que para os colaboradores a de maior relevância foi o facto de ser o caminho mais rápido e seguro para atingir os objetivos, convergindo assim, com a teoria de (Ferreira, 2002). Isto porque o Finibanco tinha balcões em áreas que o Montepio não cobria, até mesmo a nível internacional, nomeadamente em Angola.

No decorrer deste estudo surgiram algumas dificuldades, nomeadamente a recusa de vários balcões em responder ao inquérito elaborado, alegando falta de informação e a não autorização por parte dos níveis hierárquicos superiores.

Outra limitação desta dissertação foi o facto de ser apenas um estudo de caso de fusões entre duas instituições e de se concluir apenas para este caso. Outros casos dariam outro tipo de informações e conclusões associadas. Numa próxima pesquisa sobre esta temática, seria também interessante que se realizasse um estudo abrangendo todas as zonas do país (norte, sul e centro). Deste modo, poder-se-ia fazer uma comparação dos resultados obtidos por zonas.

Bibliografia

- Banco de Portugal. (s.d.). Obtido de www.bportugal.pt/pt
- Gugler et al. (2003). The Effects of Mergers: An International Comparison. *International Journal of Industrial Organization*, 625-653.
- Ribeiro, João. (Maio/Junho de 2004). Banca — O risco é a nossa profissão. *Economia Pura*, 100-103.
- Ashkenas, R. N., De Monaco, L. J., & Francis, S.C. (1998). *Making the Deal Real: How GE Capital Integrates Acquisitions*. Harvard Business Review.
- Askenas, R, Monaco, L. e Francis, S. (1998 йил January- February). Making the deal real: how GE Capital integrates Acquisitions. *Harvard Business Review*, 76 n 1, 165-178.
- Baldwin, W. L. (1990). Efficiency and Competition: The Reagan Administration's Legacy in Merger Policy. *Review of Industrial Organization*, 160.
- Barros, B. T. (2003). *Fusões e Aquisições no Brasil*. São Paulo: Atlas.
- Barros, P. P. (1995). *Estudos sobre o Sistema Bancário Português*. Edição do Banco Mello.
- Barros, P. P. (1995). Post-entry expansion in banking: The case of Portugal. *International Journal of Industrial Organization*, 13, 593-611.
- Bastardo & Gomes. (1991). *F&A - Uma Abordagem da Avaliação de Empresas*. Texto Editora.
- Brakman, et al. (2005). *Cross-Border Mergers and Acquisitions: On Revealed Comparative Advantage and Mergers Waves*. WK.P.
- Evans P., Pucik V. Barsoux, J.L. (2002). The global challenge: frameworks for international human resource management. *Ney York: McGraw-Hill*.
- Ferreira. (2002). *Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas* (Vol. I). Edições Sílabo, Lda.
- Gitman, L. J. (2004). *Princípios da Administração Financeira* (10ª ed.). São Paulo: Pearson Addison Wesley.
- Gitman, Lawrence Jeffrey. (2004). *Princípios da Administração Financeira* (10º ed.). São Paulo: Pearson Addison Wesley.
- Gonçalves, J. J. (2004). Internacionalização da banca portuguesa. *Economia Pura*, 67, 68-74.
- Grasmann, P. (1997). The economic and financial situation in Portugal in the transition to EMU. *European Commission, DGII, Brussels*, 64, 66, 84.

- Greenspan, A. (Junho de 1998). Garantir a solidez do sistema. *Economia Pura*, 40-46.
- Harding, D., & Rovit, S. (2005). *Garantindo o sucesso em fusões e aquisições: Quatro decisões-chave para a sua próxima negociação*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Haspeslagh e Jemison . (1991). *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*. New York: Free Press.
- Lakatos, E., & Marconi, M. (2006). *Técnicas de Pesquisa: Planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados* (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Lyons, B. R. (2001). What Do We Conclude from the Success and Failure of Mergers. *Journal of Industry, Competition and Trade*, 411-422.
- M. Clara Ribeiro. (1993). *A evolução estrutural da banca portuguesa no contexto europeu - Estudo econométrico da funções de produções bancárias (1982-92)*. U. Minho.
- Matazarro, D. C. (2003). *Análise Financeira de Balanços, abordagem básica e gerencial* (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Matos & Rodrigues. (2000). *Fusões e Aquisições - Motivações, Efeitos e Política*. Principia.
- Matos, P. V., & Rodrigues, V. (2000). *Fusões e Aquisições - Motivações, Efeitos e Política*. Principia.
- McNamara, et al. (2008). The Performance implications of Participating in an Acquisition Wave: Early Mover Advantages, Bandwagon Effects, and the Moderating Influence of Industry Characteristics and Acquirer Tactics. *Academy of Management Journal*, 51, 113-130.
- Pautler, P. A. (2001). *Evidence on mergers and acquisitions*. Obtido de www.ftc.gov/be/workpapers/wp243.pdf.
- Pinho. (1999). *Reprivatizações e Eficiência no Sistema Bancário*. Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa.
- Pinho. (2000). The impact of deregulation on price and non-price competition in the Portuguese deposits market. *Journal of Banking & Finance*, 24, 1515-1533.
- Pinho. (2002). In: Gardener, E., Molyneux, P. e Moore, B. (2002), *Banking in the new Europe: The impact of the Single European Market Programme and EMU on the European Banking Sector*. Palgrave Macmillian.
- Pinho, P. (1995). *Economias de Escala e Eficiência Produtiva na Banca Portuguesa: uma revisão da literatura*. Faculdade Economia da UNL.

- Pinho, P. (1999). *Reprivatizações e Eficiência no Sistema Bancário Português*. Obtido de www.gpeari.min-financas.pt.
- Ravenscraft, D. J. & Scherer F. M. (1987). *Mergers, Sell-offs, and Economic efficiency*. Washington: DC: Brookings Institution.
- Ribeiro, H. N. (2001). *Os Processos de Fusões e Aquisições em Portugal nos Anos Noventa*. Lisboa: Universidade Aberta.
- Ribeiro, M. C. (1993). *A evolução estrutural da banca portuguesa no contexto europeu – estudo econométrico das funções de produção bancárias (1982-92)*. Tese de Mestrado, Universidade do Minho.
- Scherer, F. (2006). *A New Retrospective on Mergers*. Review of Industrial Organization.
- Schoenberg, R. (2003). *Mergers and Acquisitions*. David O. Faulkner & Andrew Campbell.
- Soumitra Dutta, e Yves Doz. (1995). Linking information technology to business strategy at Banco Comercial Português. *Journal of Strategic Information Systems*, 4 (1), 89-110.
- Tavares, Carlos e Capucho, João. (2001). A mudança no sistema bancário português — passado recente e perspectivas. in *What Financial System for the Year 2000?*, 305-322.
- Valente, H. (1999). *Fusões e Aquisições: Contributos Teóricos para Uma Nova Abordagem*. Porto: FEUP.
- Valente, H. (2005). *F&A - Regulação e Finanças das Empresas*. Vida Económica.
- Vasconcelos, N. P. (2002). *Manual para edição de trabalhos académicos*. São Paulo: Fiúza.
- Weston, et al. (1999). *Mergers, Restructuring and Corporate Control*. Prentice Hall.
- Weston, J. F. (2000). *Fundamentos da administração financeira* (10ª ed.). São Paulo: Makron Books.
- Weston, J. F. (2001). Mergers and Acquisitions as Adjustment Processes. *Journal of Industry, Competition Trade*, 395-410.
- Wood Jr, T., Vasconcelos, F. C., & Caldas, M. P. (nov 2003 a janeiro 2004). Fusões e Aquisições no Brasil. *Revista RAE executivo*, 2 nº4.
- Wood; Vasconcelos; Caldas. (2004). Fusões e aquisições no Brasil. *Revista RAE executivo*, 2.
- Yin, R. K. (2009). *Estudo de Caso: Planejamento e Métodos*. Porto Alegre: Bookman.

Young, G. (2003). *Mergers and Acquisitions: Planning and Action*. Routledge Taylor & Francis Group.

Outras Publicações:

Associação Portuguesa de Bancos, Boletim Informativo (vários números)

Banca (2002), *Economia Pura*, nº 49, suplemento, Agosto

Banca (2004), *Economia Pura*, nº67, suplemento, Novembro

Banco Central Europeu (1999), “Possíveis efeitos da UEM sobre os sistemas bancários da EU a médio e longo prazo”, Frankfurt, 9 de Fevereiro

Banco Central Europeu (2000), “F&A envolvendo o sector bancário da União Europeia — Factos e implicações”, Frankfurt, 20 de Dezembro

Banco de Portugal (2004), “Sistemas de Pagamento em Portugal”

Banco de Portugal (2004), Lista das entidades para fins estatísticos - IFM

Banco de Portugal, Boletim Económico (vários números)

Banco de Portugal, Boletim Estatístico (vários números)

Banco de Portugal, *Relatório Anual* (vários anos)

Finibanco – Holding, S. S. (1ºSemestre 2010). Relatório e contas consolidadas

Ministério das Finanças (2003), “A Economia Portuguesa”

Relatórios e Contas de Instituições de Crédito (1995 a 2001)

Relatório e Contas do Montepio Caixa Económica Montepio Geral. (1ºSemestre 2010)

Relatório e Contas do Montepio Caixa Económica Montepio Geral. (1ºSemestre 2011)

Anexo I



Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto Mestrado em Auditoria, 2011/2012

Este inquérito foi desenvolvido no âmbito da dissertação de Mestrado em Auditoria do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. O mesmo visa essencialmente questionar os colaboradores dos balcões do Montepio e do antigo Finibanco acerca da aquisição levada a cabo do primeiro sobre o segundo. Os inquéritos são anónimos e a utilização dos dados fornecidos cinge-se apenas para este estudo, sendo ainda assegurada a confidencialidade do mesmo.

- 1) Segundo (Ferreira, 2002) “A criação de valor e de riqueza constitui um dos objetivos primordiais na gestão de qualquer empresa e deve ser preocupação dos seus responsáveis, qualquer que seja o nível hierárquico em que se situem e as tarefas que desempenhem.”

Concorda com a definição dada pelo autor de “criação de valor”?

Sim Não NS/NR

- 2) “As fontes de valor no interior das organizações são as pessoas, os produtos ou serviços, os processos, o conhecimento e todo um conjunto de ativos ou de posições intangíveis.” (Ferreira, 2002)

Numa escala de 1 a 5 (1 – Nenhuma importância e 5 – elevada importância), atribua o valor que considera mais adequado, para cada um dos itens:

- Pessoas
 Produtos ou Serviços
 Processos
 Conhecimento

- 3) “Poucas empresas examinam o processo pós-aquisição cuidadosamente com a finalidade de estabelecer um padrão de integração.” (Askenas, R, Monaco, L. e Francis, S, 1998)

Como classifica o processo de pós-aquisição no caso do Montepio?

Fraco Razoável Bom Muito Bom

- 4) Segundo (Gitman, Lawrence Jeffrey, 2004) “O objetivo primordial dessas alterações societárias é a maximização da riqueza dos proprietários.”

Foi o objetivo do Montepio?

Sim Não NS/NR

- 5) “As F&A são formas de investimento realizadas em condições de incerteza, e nem sempre o objetivo esperado é alcançado.” (Wood; Vasconcelos; Caldas, 2004)

O Montepio alcançou o(s) seu(s) objetivo(s)?

Sim Não NS/NR

- 6) “Os gestores acreditam que devem comprar os seus rivais, ou arriscam-se a serem comprados à medida que as indústrias se vão consolidando.” (Ferreira, 2002)

Seria este um receio latente no Montepio?

Sim Não NS/NR

- 7) “As F&A constituem um fenómeno crescente, baseado no facto de que proporcionam um caminho mais rápido e aparentemente mais seguro para atingir os objetivos de crescimento e diversificação.” (Ferreira, 2002)

A escolha pela aquisição do Finibanco reflete-se nestes aspetos?

Sim Não NS/NR

- 8) “Em contrapartida os processos de F&A revelam-se uma alternativa ao crescimento interno tornando-se uma opção mais económica.” (Ferreira, 2002)

Pensa que a escolha deste processo ter sido a mais económica?

Sim Não NS/NR

- 9) “As fusões permitem a obtenção de sinergias e de uma dimensão competitiva capaz de fazer face a uma concorrência cada vez mais agressiva e a um ambiente externo competitivo e em constante mutação.” (Ferreira, 2002)

Como vê a evolução da capacidade de resposta face à concorrência?

Fraca Razoável Boa Muito Boa

10) “Na fase de maturidade, o rácio de crescimento das vendas reduz-se para níveis semelhantes aos da economia em geral. Esta fase é o período mais longo onde se procura a recuperação dos investimentos feitos. Os ganhos de quota de mercado são geralmente feitos à custa de perdas de outros concorrentes. A gestão dos custos fixos é fundamental.” (Ferreira, 2002)

Como classifica a gestão destes custos levado cabo pelo Montepio?

Fraca Razoável Boa Muito Boa

11) “Os objetivos mais relevantes nas indústrias estáveis ou em maturidade, focam-se sobre maiores economias de escala (produzir mais produtos do mesmo tipo ou produtos diferentes mas com as mesmas instalações) e no aprofundamento do poder no mercado.” (Ferreira, 2002)

Acha que esta aquisição permitiu alcançar uma economia de escala?

Sim Não NS/NR

12) “As empresas que efetuam combinações horizontais fundamentalmente baseadas em razões defensivas podem correr perigos. Como é o caso de organizações portuguesas ao crescerem para níveis já relevantes em termos nacionais, expondo-se como alvos “apetecíveis” e justificando uma aquisição em termos internacionais.” (Ferreira, 2002)

Julga que o Montepio corre este perigo?

Sim Não NS/NR

13) “Os quadros superiores da adquirida são convidados a abandonar a empresa, sendo imediatamente substituídos.” (Ferreira, 2002)

Houve uma reestruturação dos quadros do Montepio?

Sim Não NS/NR

14) Segundo (Ferreira, 2002) “A dimensão, a taxa de crescimento, o equilíbrio competitivo e as margens de rendibilidade de um mercado ou indústria são alguns dos principais pontos a ter em conta na análise na sua atratividade. “

O grupo teve em atenção estes aspetos?

Sim Não NS/NR

Fez algum estudo?

Sim Não NS/NR

Se sim, como classifica o estudo efetuado?

Fraco Razoável Bom Muito Bom

15) Segundo (Ferreira, 2002) “Existem situações em que as empresas podem estar subavaliadas. Tal diferença pode verificar-se sempre que os gestores ou algum potencial comprador possuam informação sobre o verdadeiro valor da empresa e que tal não seja acessível a outros intervenientes no mercado. Este fenómeno é designado por assimetria de informação e conduz a aquisições por preços que podem ser superiores aos do mercado, mas ainda inferiores ao valor real.”

Acha que o preço pago pelas ações do Finibanco foi um valor justo?

Sim Não NS/NR

Muito obrigada pela vossa colaboração!