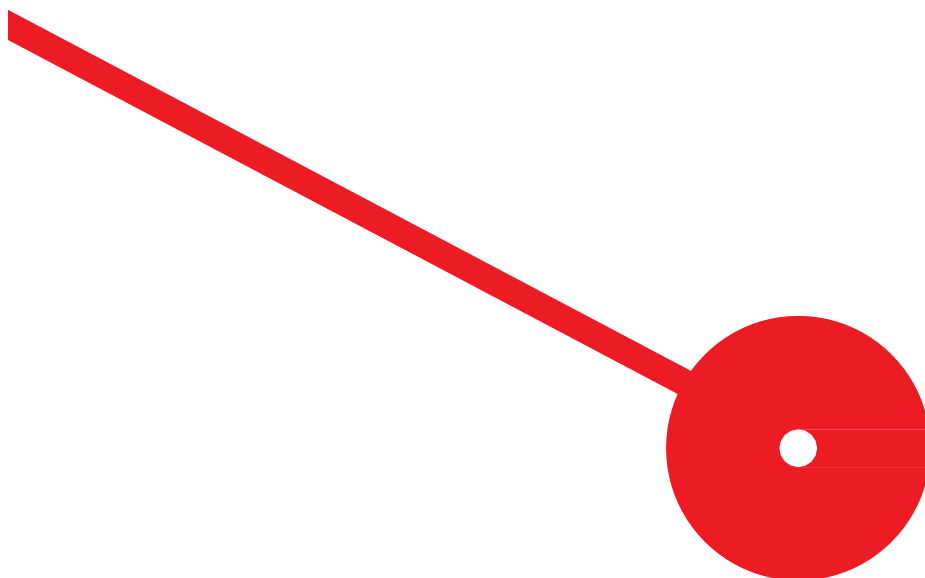


# O impacto das Fusões e Aquisições no setor bancário

Bárbara Alexandra Ribeiro Gonçalves

10/2023

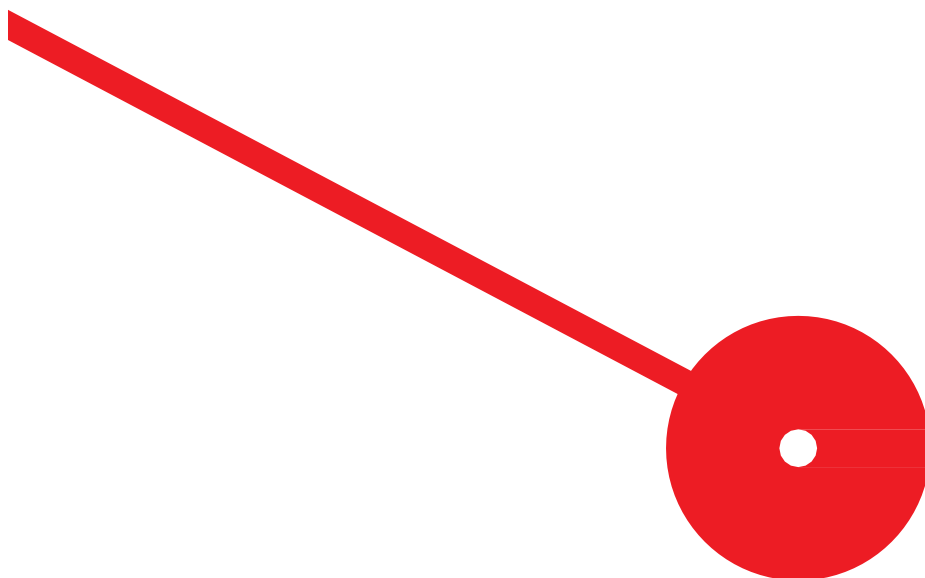




# O impacto das Fusões e Aquisições no setor bancário

Bárbara Alexandra Ribeiro Gonçalves

**Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação de Adalmiro Álvaro Malheiro de Castro Andrade Pereira e Mário Joel Matos Veiga de Oliveira Queirós.**



## **Agradecimentos**

A dissertação consiste, essencialmente, num trabalho resultante do empenho e dedicação individual. No entanto, gostaria de agradecer a certas pessoas que, de alguma forma, contribuíram para a sua realização, que sempre acreditaram em mim e, acima de tudo, estiveram presentes ao longo deste percurso.

Um especial agradecimento à minha família, em específico aos meus pais, irmã e namorado, porque sem eles nada disto seria possível. Por todo o carinho, pelo apoio incondicional, pela compreensão, paciência e, por nunca me terem deixado desistir.

Ao professor Doutor Adalmiro Pereira que me acompanhou no decorrer deste percurso e que me permitiu o alcance dos objetivos pretendidos. Agradeço a disponibilidade, as orientações e todo o conhecimento transmitido, tendo sido crucial na concretização deste trabalho.

Ao professor Doutor Mário Queirós pelo auxílio e colaboração para a execução do estudo através do seu vasto conhecimento.

## **Resumo:**

As fusões e aquisições são processos com uma ampla complexidade que afetam diversos agentes económicos, como as empresas. No setor bancário, essas operações ocorrem com maior frequência e contribuem para que os bancos se tornem cada vez maiores, reforçando a concentração bancária, diminuindo a concorrência e o impacto no poder de mercado. Deste modo, o tema da pesquisa foi definido como “O impacto das Fusões e Aquisições no setor bancário”.

O objetivo da dissertação centra-se em avaliar o impacto que as operações de fusões e aquisições podem gerar a nível do desempenho operacional no setor bancário, através da análise de rácios financeiros.

Para esse fim, primeiramente, foi realizada uma revisão da literatura tendo por base uma abordagem qualitativa, nomeadamente, através de pesquisas elaboradas em livros e artigos científicos já divulgados, e em seguida, foi efetuada uma análise quantitativa suportada por um estudo de caso.

Deste modo, após realização do estudo, os resultados revelam que as variáveis aceites no caso do banco Eurobic são a adequação de capital, a eficiência, a rendibilidade do ativo e os empréstimos não produtivos. Já no caso do BPN, apenas duas variáveis são aceites, a adequação de capital e a margem de juros líquida.

**Palavras chave:** Setor bancário; Instituições de Crédito; Fusões e Aquisições; Desempenho Operacional.

**Abstract:**

Mergers and acquisitions are overly complex processes that affect various economic agents, such as companies. In the banking sector, these operations occur more frequently and contribute to banks becoming increasingly larger, reinforcing banking concentration, reducing competition and its impact on market power. Therefore, the research theme was defined as “The impact of Mergers and Acquisitions on the banking sector”.

The goal of the dissertation focuses on evaluating the impact in which mergers and acquisitions’ procedures can generate on operational performance in the banking sector, through the analysis of financial ratios.

To this end, firstly, a literature review was conducted based on a qualitative approach, namely through research focused on books and scientific articles already published, and afterwards, a quantitative analysis was carried out throughout a case study.

Therefore, after completing the study, the results reveal that the variables accepted in the case of the Eurobic bank are capital adequacy, efficiency, asset profitability and non-productive loans. In the case of BPN, only two variables are considered: capital adequacy and net interest margin.

**Key words:** Banking sector; Credit Institutions; Mergers & Acquisitions; Operational Performance.



## Índice Geral

|                                                                             |           |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUÇÃO.....</b>                                                      | <b>1</b>  |
| <b>CAPÍTULO I – FUSÕES E AQUISIÇÕES: ENQUADRAMENTO TEÓRICO ...</b>          | <b>3</b>  |
| 1 Contextualização.....                                                     | 4         |
| 1.1 Evolução Histórica.....                                                 | 4         |
| 1.2 Conceito de Fusões e Aquisições.....                                    | 5         |
| 1.2.1 Fusões .....                                                          | 6         |
| 1.2.1.1 Integração Horizontal.....                                          | 7         |
| 1.2.1.2 Integração Vertical.....                                            | 7         |
| 1.2.1.3 Integração em Conglomerado .....                                    | 8         |
| 1.2.2 Aquisições.....                                                       | 9         |
| 1.3 Razões para a existência de Fusões e Aquisições e as suas teorias ..... | 10        |
| 1.3.1 Modelos neoclássicos.....                                             | 11        |
| 1.3.2 Modelos baseados no comportamento .....                               | 12        |
| 1.3.3 Modelos <i>market timing</i> .....                                    | 12        |
| 1.4 Principais determinantes no desempenho pós-fusão.....                   | 13        |
| 1.4.1 Método de pagamento.....                                              | 13        |
| 1.4.2 Dimensão das empresas .....                                           | 14        |
| 1.4.3 Fusões nacionais vs fusões transacionais .....                        | 15        |
| 1.4.4 Fusões entre empresas com a mesma atividade vs diversificação .....   | 15        |
| 1.5 Motivações.....                                                         | 16        |
| 1.6 Fusões e Aquisições no setor bancário .....                             | 17        |
| <b>CAPÍTULO II – SETOR BANCÁRIO PORTUGUÊS .....</b>                         | <b>19</b> |
| 2 Contextualização .....                                                    | 20        |
| 2.1 Instituições de Crédito .....                                           | 20        |
| 2.2 Evolução do setor bancário português .....                              | 20        |
| 2.3 Consolidação do mercado bancário .....                                  | 22        |

|                                                                     |                                    |           |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-----------|
| 2.4                                                                 | Mecanismo Único de Supervisão..... | 23        |
| <b>CAPÍTULO III – METODOLOGIA .....</b>                             |                                    | <b>24</b> |
| 3                                                                   | Investigação Científica.....       | 25        |
| 3.1                                                                 | Amostra.....                       | 26        |
| 3.2                                                                 | Indicadores.....                   | 26        |
| <b>CAPÍTULO IV – ESTUDO EMPÍRICO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS ....</b> |                                    | <b>31</b> |
| 4                                                                   | Análise empírica .....             | 32        |
| 4.1                                                                 | Entidades envolvidas .....         | 32        |
| 4.1.1                                                               | Banco Eurobic.....                 | 32        |
| 4.1.2                                                               | Banco BPN .....                    | 33        |
| 4.2                                                                 | Discussão de resultados .....      | 34        |
| 4.2.1                                                               | Banco Eurobic.....                 | 34        |
| 4.2.2                                                               | Banco BPN .....                    | 47        |
| <b>CAPÍTULO V - CONCLUSÕES.....</b>                                 |                                    | <b>58</b> |
| <b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>                              |                                    | <b>61</b> |



## Índice de Tabelas

|                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Tabela 1</b> - Estatísticas descritivas-----                                            | 34 |
| <b>Tabela 2</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a liquidez geral-----                | 36 |
| <b>Tabela 3</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a liquidez geral-----                     | 37 |
| <b>Tabela 4</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a liquidez geral-----        | 38 |
| <b>Tabela 5</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a adequação de capital-----          | 39 |
| <b>Tabela 6</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a adequação de capital-----               | 39 |
| <b>Tabela 7</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a adequação de capital-----  | 40 |
| <b>Tabela 8</b> - Correlação de Pearson entre o ROE. e a eficiência-----                   | 40 |
| <b>Tabela 9</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a eficiência-----                         | 40 |
| <b>Tabela 10</b> - Coeficientes não padronizados entre ROE e a eficiência-----             | 41 |
| <b>Tabela 11</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e o ROA-----                          | 41 |
| <b>Tabela 12</b> - Resumo do modelo entre o ROE e o ROA-----                               | 41 |
| <b>Tabela 13</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e o ROA-----                  | 42 |
| <b>Tabela 14</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e o NPLR-----                         | 42 |
| <b>Tabela 15</b> - Resumo do modelo entre o ROE e o NPLR-----                              | 43 |
| <b>Tabela 16</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e o NPLR-----                 | 43 |
| <b>Tabela 17</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a NIM-----                          | 44 |
| <b>Tabela 18</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a NIM-----                               | 44 |
| <b>Tabela 19</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a NIM-----                  | 44 |
| <b>Tabela 20</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a PCL-----                          | 45 |
| <b>Tabela 21</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a PCL-----                               | 45 |
| <b>Tabela 22</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a PCL-----                  | 46 |
| <b>Tabela 23</b> - Estatísticas descritivas-----                                           | 47 |
| <b>Tabela 24</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a liquidez geral-----               | 48 |
| <b>Tabela 25</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a liquidez geral-----                    | 49 |
| <b>Tabela 26</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a liquidez geral-----       | 49 |
| <b>Tabela 27</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a adequação de capital-----         | 49 |
| <b>Tabela 28</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a adequação de capital-----              | 50 |
| <b>Tabela 29</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a adequação de capital----- | 50 |
| <b>Tabela 30</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a eficiência-----                   | 51 |
| <b>Tabela 31</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a eficiência-----                        | 51 |
| <b>Tabela 32</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a eficiência-----           | 51 |

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Tabela 33</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e o ROA -----          | 52 |
| <b>Tabela 34</b> - Resumo do modelo entre o ROE e o ROA -----               | 52 |
| <b>Tabela 35</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e o ROA-----   | 53 |
| <b>Tabela 36</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e o NPLR -----         | 53 |
| <b>Tabela 37</b> - Resumo do modelo entre o ROE e o NPLR-----               | 53 |
| <b>Tabela 38</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e o NPLR ----- | 54 |
| <b>Tabela 39</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a NIM -----          | 54 |
| <b>Tabela 40</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a NIM-----                | 55 |
| <b>Tabela 41</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a NIM -----  | 55 |
| <b>Tabela 42</b> - Correlação de Pearson entre o ROE e a PCL -----          | 56 |
| <b>Tabela 43</b> - Resumo do modelo entre o ROE e a PCL -----               | 56 |
| <b>Tabela 44</b> - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a PCL-----   | 57 |

## **Lista de abreviaturas**

BCE – Banco Central Europeu

BPN – Banco Português de Negócios

CGD – Caixa Geral de Depósitos

DF's – Demonstrações Financeiras

DW – Durbin-Watson

EUA – Estados Unidos da América

F&A – Fusões e Aquisições

FMI – Fundo Monetário Internacional

LCR – Rácio de Cobertura de Liquidez

MUS – Mecanismo Único de Supervisão

NIM – Margem de Juros Líquida

NPL - Empréstimo Inadimplente

NPLR – Rácio de Empréstimos não Produtivos

NSFR – Rácio de Financiamento Líquido Estável

PAEF – Programa de Assistência Económica e Financeira

PCL – Rácio de Provisão para Perdas em Créditos

PEST – Fatores Políticos, Económicos, Sociais e Tecnológicos

$R^2$  – Coeficiente de Determinação

RAI – Resultado Antes de Imposto

ROA – Rendibilidade do Ativo

ROE – Rendibilidade dos Capitais Próprios

SPSS – Statistical Package for Social Science

UE – União Europeia



Segundo Ferreira (2002, pp. 30 - 38), os processos de fusões são essenciais levando “(...) à criação de uma nova entidade e ao desaparecimento das empresas que lhe deram origem ou à sua transformação em subsidiárias ou divisões”, enquanto as aquisições “... têm implícito o objetivo de controlar total ou parcialmente uma empresa”.

Estas são consideradas como uma fonte de crescimento de poder de mercado, reduzindo os custos de produção e obtendo, conseqüentemente, certas vantagens competitivas, podendo se traduzir no aumento da concentração bancária (Hitt et al., 2016).

Neste contexto, a importância do tema desta dissertação emerge associada aos poucos estudos existentes sobre o mercado das fusões e aquisições no setor bancário português. Assim, o objetivo da dissertação centra-se em analisar o impacto que as fusões e aquisições podem gerar a nível do desempenho operacional no setor bancário, através da análise de rácios financeiros.

No que concerne à estrutura da presente investigação, esta encontra-se dividida em 5 capítulos. O capítulo I corresponde à revisão de literatura, no qual é apresentado o contexto histórico, o conceito e os diferentes tipos de F&A, os principais determinantes no desempenho pós-fusão e os motivos em que assentam estas decisões. Posteriormente, no capítulo II explora-se a literatura existente quanto ao setor bancário português, essencialmente, a nível da sua evolução e consolidação. Já o capítulo III retrata a metodologia aplicada, bem como os indicadores utilizados na análise do estudo. No capítulo IV reflete-se o tratamento dos dados e análise dos resultados onde são evidenciados os testes com maior relevância. Por último, no capítulo V são apresentadas as conclusões, sugestões para uma investigação futura e algumas limitações da presente dissertação.

## **CAPÍTULO I – FUSÕES E AQUISIÇÕES: ENQUADRAMENTO TEÓRICO**

# **1 Contextualização**

Neste ponto irei abordar o contexto histórico, o conceito e os diferentes tipos de F&A, os principais determinantes no desempenho pós-fusão e os motivos em que assentam estas decisões.

## **1.1 Evolução Histórica**

A maioria dos autores que se debruçou sobre este estudo descrevem as fusões e aquisições como um movimento que surge por ciclos, destacando-se períodos com elevados níveis de atividade e de seguida períodos de fraca atividade. Estas operações surgiram como um fenómeno de inúmera importância e, por isso têm sido muito estudados na literatura económico-financeira internacional, principalmente nos mercados norte-americanos. É comum identificarmos na literatura 6 ondas de fusões e aquisições.

Numa perspetiva histórica, os fenómenos de fusões e aquisições surgiram no século XVIII, tendo início o primeiro ciclo em 1897 (Gugler et al., 2003).

Temporalmente, Camara et al. (2013) reconhecem 6 vagas, compreendidas entre 1897 e 2008. Estas intensificam-se em determinados períodos e estão diretamente relacionadas com alterações do meio económico.

O primeiro ciclo iniciou-se em 1897 e é caracterizado pelo período da revolução industrial. Este foi marcado devido aos avanços a nível da indústria alimentar, petrolífera, metalúrgica e de transportes (Martynova & Renneboog, 2008). O tipo predominante de operações foram as horizontais, resultando em concentrações monopolistas e, consequentemente, à criação de empresas de elevada dimensão (Martynova & Renneboog, 2008). Esta vaga de acordo com Gaughan (2010) terminou com a crise económica no mercado de ações em 1904.

O segundo ciclo surgiu depois da primeira guerra mundial, 1916, e cessou com a queda no preço das ações em 1929. Esta vaga, caracterizou-se pela criação de operações do tipo vertical, resultando num crescimento económico (Gaughan, 2010).

O terceiro ciclo teve início em 1965, e destaca-se pela criação de duas correntes distintas, uma nos EUA, que se baseava na diversificação, e outra no Reino Unido, no qual se optava por operações do tipo horizontal (Sudarsanam, 2003). Este ciclo interrompeu-se pela crise petrolífera em 1969.

Entre 1985 e 1989 decorre o quarto ciclo de fusões e aquisições. Este evidenciou-se por ambos os tipos de operações de aquisições, verticais e horizontais, e de desinvestimento. Outras particularidades deste ciclo foram o surgimento do método de pagamento em dinheiro, aquisições do tipo hostil e amigável e o recurso a elevados níveis de capital alheio (Ferreira, 2002).

O quinto ciclo (1992 – 2000) é caracterizado pela tendência de operações de fusão e aquisições transfronteiriças, tendo como principal objetivo a expansão em novos mercados ou a antecipação de ganhos em sinergias. Estas operações foram tendencialmente horizontais e este ciclo cessou devido ao colapso do mercado das ações.

O último ciclo, cujo período é entre 2003 e 2008, segundo Martynova e Renneboog (2008) é o retomar de transações que tinham sido adiadas no ciclo anterior. Isto levou ao crescimento significativo das transações registadas ao longo deste ciclo, possibilitando o apuramento de um novo recorde de operações de concentração (Chang & Moore, 2012).

Todavia, Ferreira (2017) afirma a existência de mais um ciclo, sétimo ciclo, cujo início remota para o período entre 2010 e 2012 e é marcado pela expansão dos fenómenos de F&A em todos os continentes.

## **1.2 Conceito de Fusões e Aquisições**

Nos últimos anos tem-se assistido a um fenómeno, cada vez mais comum de F&A. Segundo um estudo elaborado pela Câmara do Comércio e Indústria Luso Brasileira (2019), é notório um crescimento consistente em Portugal, mais precisamente um aumento de 10%, em média, de ano para ano. As F&A são, por sua vez, operações estratégicas e cruciais para a economia de qualquer país, tendo por base o crescimento contínuo e a sobrevivência (Gupta, 2012).



Pelos autores Chang e Moore (2012), as F&A são designadas de conceitos estratégicos do setor corporativo. Estas preveem a gestão de métodos relativos à compra, venda e junção de duas ou mais entidades para a obtenção de um objetivo comum, sendo este ajudar ou financiar uma organização, de forma a evoluir no mercado.

De acordo com Alhenawi e Sitlwell (2018), as F&A são importantes decisões de negócio e são a combinação de duas ou mais entidades na qual apenas uma se mantém operacional, alinhando as suas operações para resistirem a um ambiente competitivo. Contudo, essas decisões podem ser tomadas em proveito do gestor e detrimento dos acionistas, incentivando-os a aplicar recursos em negócios pouco significativos, podendo levar ao fracasso do mesmo (Toigo & Hein, 2017).

As fusões e aquisições apesar de ambas poderem ser usadas como motores de crescimento e serem, muitas vezes, abordadas de forma conjunta, é possível e crucial poder distingui-las.

### **1.2.1 Fusões**

Segundo Vieito e Maquieira (2013, pp. 24 - 30),” ... fusão de empresas é o acordo estabelecido entre duas ou mais sociedades pré-existentes para formar uma unidade económica”.

Ainda segundo Ferreira (2002, pp. 36 - 38), as fusões são vistas como “(...) ações voluntárias de organizações (...)”, levando “(...) à criação de uma nova entidade e ao desaparecimento das empresas que lhe deram origem ou à sua transformação em subsidiárias ou divisões.”

Em termos de legislação portuguesa, de acordo com o artigo 97º do CSC “Duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso, podem fundir-se mediante a sua reunião numa só. (...) A fusão pode realizar-se: a) Mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra e a atribuição aos sócios daquelas de partes, acções ou quotas desta; b) Mediante a constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, sendo aos sócios destas atribuídas partes, acções ou quotas da nova sociedade.” Em outros termos, as fusões podem realizar-

se consoante a transferência global do património da(s) sociedade(s) adquirida(s) para a sociedade adquirente ou através da constituição de uma nova sociedade. Estes dois processos correspondem a uma fusão por absorção (*mergers*) e uma fusão por reunião (*consolidations*), respetivamente.

É ainda de realçar, que se pode distinguir as fusões consoante a localização geográfica. As fusões transfronteiriças (*cross-border*) ocorrem quando a empresa visada se encontra localizada no estrangeiro, enquanto as domésticas são fusões que se realizam com empresas inseridas no mesmo país. Os motivos que leva a haver fusões internacionais são os mesmos que nas domésticas, porém devido às diferenças geográficas, podem ter custos de negociação superiores (Erel et al., 2012).

A classificação das fusões depende de diversos critérios, podendo ser pela forma de integração, pelo acordo realizado por ambas as partes e pela relação entre as atividades que as empresas envolvidas praticam. Por contrapartida, o tipo de fusões depende da estratégia que a empresa pretende utilizar para atingir o seu objetivo, centrando-se em três tipos predominantes, horizontais, verticais e conglomeradas (Gaughan, 2010).

#### **1.2.1.1 Integração Horizontal**

A integração horizontal sucede quando as empresas envolvidas operam e competem no mesmo setor, resultando de uma junção de recursos existentes (Ferreira, 2002). Estas contribuem para o aumento do poder de mercado, uma vez que a fusão resulta na redução do número de concorrentes do setor e no aumento da dimensão da empresa adquirente (Chang & Moore, 2012).

#### **1.2.1.2 Integração Vertical**

Relativamente às fusões verticais, estas ocorrem quando estão envolvidas empresas da mesma indústria, mas em distintas etapas de produção. Assim, são caracterizadas pela expansão de uma empresa a montante ou a jusante, isto é, expandir-se com uma empresa fornecedora de matérias-primas ou em direção ao consumidor final, respetivamente

(Gupta, 2012). No caso da adquirente decidir expandir-se a montante, designa-se de integração reversa (Chang & Moore, 2012), e esta alternativa irá reduzir as incertezas da empresa a nível de abastecimento, bem como da obtenção de matérias-primas a custos inferiores (Ferreira, 2002). Se decidir a jusante, representa uma integração para frente (Chang & Moore, 2012), podendo controlar a distribuição dos produtos e a redução dos custos (Ferreira, 2002).

Segundo Chang e Moore (2012), este tipo de fusão pode resultar numa maior poupança de custos, na medida que proporciona um maior controlo sobre o processo de produção, aquisição de recursos ou distribuição dos produtos acabados da adquirente. Dentro do mesmo pensamento, Ferreira (2002), afirma que o objetivo das empresas parte da obtenção de ganhos significativos de competitividade.

### **1.2.1.3 Integração em Conglomerado**

As fusões e aquisições em conglomerado acontecem quando envolvem empresas com linhas independentes de negócios e mercado, ou seja, empresas que atuam em mercados não relacionados (Gupta, 2012). Este acontecimento tem como principal objetivo a diversificação e a diminuição da exposição ao risco (Ferreira, 2002). Estas, normalmente, englobam a entrada num novo mercado ou numa nova perspetiva de negócio, podendo acontecer ambas as situações ao mesmo tempo, originando um conglomerado puro.

Dentro das F&A em conglomerado é possível referir três tipos de operações, (1) a expansão do mercado, dado que as empresas não se relacionam; (2) a expansão geográfica; (3) puro conglomerado expandindo, simultaneamente, a nível do mercado e a nível geográfico (Vieito & Maquieira, 2013).

As F&A em conglomerado possuem um subtipo, designado por F&A concêntricas. Estas dão-se entre empresas de diferentes setores com o intuito de obter vantagens provenientes de situações comuns, tais como o financiamento de novos negócios nas empresas de grupo e suporte nas decisões de expansão das empresas (Ferreira, 2002).

Realça ainda, a referência de conglomerados financeiros e conglomerados administrativos ou de gestão. No que diz respeito aos conglomerados financeiros, estes

fornece um fluxo de fundos financeiros para cada segmento operacional, exercem controle e são os últimos responsáveis pelos riscos financeiros assumidos. De forma geral, têm a seu cargo a organização estratégica, mas não participam nas decisões operacionais (*holding* financeira). Já os conglomerados administrativos ou de gestão, adotam não só a responsabilidade financeira e o controle, como também têm direito a participar nas decisões operacionais (Valente, 2005).

Este processo é indicado a empresas que pretendam aumentar a sua rentabilidade, ou seja, empresas inseridas em mercados com baixas perspectivas de crescimento ou com excedentes financeiros (Vieito & Maquieira, 2013).

Segundo Ferreira (2002), este tipo de F&A ressalva as seguintes vantagens:

1. Aproveitamento de oportunidades, na medida em que o mercado se encontra em constante evolução e as empresas mudam consoante as suas necessidades e objetivos;
2. Flexibilidade e versatilidade, quando ocorre este tipo de F&A agrupam-se empresas totalmente distintas, incrementando outras atividades;
3. Segurança, quantas mais aquisições, mais conglomerados são originados e menor é a probabilidade de haver aquisições hostis;
4. Gestão de risco.

Todavia, Vieito e Maquieira (2013), expõem da opinião que este tipo de fusão reduz o foco das empresas da sua atividade principal, deixando de parte o seu crescimento interno em detrimento do externo.

### **1.2.2 Aquisições**

Segundo Ferreira (2002, pp. 30 - 35), as aquisições “... têm implícito o objetivo de controlar total ou parcialmente uma empresa”.

Uma aquisição pode ser classificada por duas formas, pela compra de ativos e pela compra de ações, sendo que no primeiro caso a organização assume o controle total dos ativos e no segundo o controle é exercido sobre o conselho de administração (Gupta, 2012).

Todavia, o autor Gaughan (2010) afirma que este termo é demasiado vago e pode, por vezes, se referir a operações hostis.

Silva (2015), realça que as aquisições podem ser diferenciadas consoante a realização do procedimento, podendo se tratar de uma aquisição amigável ou hostil.

Uma aquisição amigável ocorre quando existe uma comunicação prévia, e respetivo acordo entre as empresas envolvidas, enquanto uma aquisição hostil dá-se quando a empresa visada desconhece a intenção de aquisição e nem pretende ser adquirida. Por outras palavras, se o gestor da empresa adquirida acordar vender a empresa mediante a proposta feita a aquisição é amigável, caso não aceite a venda da empresa a aquisição é hostil (Demidova, 2007).

As aquisições hostis normalmente são mais caras do que as aquisições amigáveis e tendem a apresentar um melhor desempenho pós-operação num horizonte de longo prazo, apesar de as aquisições criadoras de sinergias serem mais propensas ao sucesso (Martynova & Renneboog, 2006). Estas têm por base três principais estratégias, a *bear hug*, *tender offer* (OPA) e *proxy fights/proxy contest* (Gaughan, 2010). Na primeira, há uma pressão sobre os acionistas da empresa antes da oferta pública, enquanto na segunda, a oferta é feita diretamente aos mesmos. Já a *proxy fights* aplica-se quando existe um ou mais acionistas dispostos a assumirem o controlo, tentando angariar o maior número de votos de acionistas possíveis com o objetivo de substituir a administração existente (Valente, 2005). No caso da empresa ser adquirida por gestores da mesma utiliza-se o termo *Management Buy Out*, no caso de ser adquirida por gestores não ligados à empresa o processo é classificado por *Management Buy In*.

### **1.3 Razões para a existência de Fusões e Aquisições e as suas teorias**

De forma a ser mais sucinta a explicação para a existência de F&A, os autores Martynova e Renneboog (2005, pp. 43 - 48), tentam explicar o fenómeno mencionando consoante três modelos, o modelo neoclássico, o modelo baseado no comportamento dos gestores e o modelo baseado no *market timing*, de forma a explicar se as ondas ocorreram por meio de aumentos de eficiência no mercado, por meio de incentivos humanos ou devido a uma anomalia.

### 1.3.1 Modelos neoclássicos

À luz da teoria neoclássica, as fusões e aquisições aparecem como consequência de grandes choques industriais (Andrade et al., 2001), causados por políticas protecionistas (Mitchel & Mulherin, 1996) ou desregulação (Jovanovic & Rosseau, 2002).

Esta teoria defende que além das operações de fusão crescerem quando ocorre um choque, também existe um aumento no valor das fusões com a finalidade de maximizar a riqueza do acionista (Blouin et al., 2020).

Um estudo que comprova esta teoria é o de Gort (1969), que através do seu modelo de distúrbios económicos analisou o mercado norte-americano entre 1951 e 1959. Através deste modelo, o autor constatou que os distúrbios nos mercados aumentavam as diferenças no valor das empresas, o que significava que eram formadas discrepâncias, levando, consequentemente, ao aumento do número de operações de fusões e aquisições. Por meio do seu estudo, constatou que as alterações sofridas no crescimento económico e nas condições de mercado de capitais estavam positivamente relacionadas com a intensidade da atividade de F&A.

Tendo por base este pressuposto, que o aumento das alterações nos fatores económicos aumentava o número de operações de F&A, Jovanovic e Rousseau (2002) criaram a *Q-Theory of mergers*. Esta teoria refere que os distúrbios económico-tecnológicos motivam uma maior dispersão das oportunidades de crescimento das empresas provocando um incentivo à realocação de capital das mesmas (Martynova & Renneboog, 2005). Assim, quanto maior o valor de Q (relação entre o valor de mercado e o valor de reposição de ativos) maior o valor dos investimentos, sendo que empresas com maior Q tendem a adquirir empresas com Q menor.

O culminar destas duas teorias, e a incorporação da abordagem de PEST (fatores políticos, económicos, sociais e tecnológicos) origina a teoria de Sudarsanam (2003). Este autor utiliza exemplos como as alterações fiscais, as leis da concorrência e a desregulamentação como fatores que alteram as F&A.

### 1.3.2 Modelos baseados no comportamento

O modelo baseado no comportamento explica que a ocorrência destas vagas deve-se ao mercado de capitais e, principalmente ao excesso de confiança dos gestores.

Shleifer e Vishny (2003) defendem que os gestores das empresas adquirentes aproveitam a ineficiência dos mercados, ao utilizar as suas ações sobrevalorizadas para deter o controlo de empresas subavaliadas.

Jense (2010) partindo do pressuposto da teoria da agência, explica a existência de F&A que destroem o valor da empresa, afirmando que os gestores têm incentivo na criação de valor para além da sua dimensão ótima. Os motivos disto regem-se sobretudo porque o aumento do valor da empresa aumenta o poder dos gestores e o aumento da receita leva, consequentemente, ao aumento dos seus vencimentos. Porém, isto cria conflitos entre gestores e acionistas, uma vez que só na dimensão ótima é que estes maximizam o seu valor.

Segundo Roll (1986), com base na teoria hubris, a explicação para a existência de F&A destruidoras de valor centra-se no elevado nível de confiança e arrogância por parte dos gestores, que se consideram capazes de gerir, de forma eficiente, a empresa adquirida e de criar ganhos sinérgicos. Como consequência, a empresa adquirente propõe um preço maior do que o valor de mercado, mesmo que a empresa-alvo já esteja sobrevalorizada.

De acordo com Scharfstein e Stein (1990), a explicação comportamental deve-se ao facto dos gestores imitarem decisões de investimento que não sejam deles (herding). Assim, numa ótica conjunta da teoria herding e hubris espera-se que quando as ondas estejam a ter resultados negativos, rapidamente o número de operações desça (Martynova & Renneboog, 2005).

### 1.3.3 Modelos *market timing*

O modelo de *market timing* tem como princípio o facto de os gestores se apoderarem da sobrevalorização das empresas para adquirirem empresas de menor dimensão a um custo inferior (Martynova & Renneboog, 2005).

Contudo, este fenómeno só atrai vantagens a longo prazo quando a valorização da visada for corrigida, isto é, os gestores das mesmas potencializam os seus benefícios no curto prazo, em detrimento dos acionistas, que só serão alcançados a longo prazo (Shleifer & Vishny, 2003).

Ainda de acordo com o estudo desenvolvido por Rhodes-Kropf e Viswanathan (2004), os gestores da empresa-alvo aceitam as ações sobrevalorizadas como forma de pagamento, com o objetivo de maximizar os benefícios dos acionistas. A incerteza sobre os ganhos resultantes da integração, em conjunto com a incerteza no mercado faz com que os gestores aceitem estas proposta.

## **1.4 Principais determinantes no desempenho pós-fusão**

Vários investigadores têm incidido nesta vertente, analisando os resultados obtidos pelas empresas envolvidas em operações de F&A, mais concretamente, no impacto das integrações no desempenho empresarial. A avaliação desse impacto pode enfatizar nos ganhos/perdas dos acionistas da adquirente e da adquirida ou no menor/menor prazo de análise dos resultados das empresas envolvidas no processo.

### **1.4.1 Método de pagamento**

As empresas envolvidas na operação têm de decidir a que método vão recorrer na operação de F&A, podendo optar por dinheiro, financiamento externo ou ações. A escolha do método de pagamento vai depender do seu nível de alavancagem. Este meio de pagamento vai ser um fator determinante no pós-operação, num horizonte de longo prazo.

Ghosh (2001), Faccio e Masulis (2004), realçam que o método de pagamento em dinheiro, está ligado a operações mais fortes e a mercados mais seguros sobre o seu valor. Outros autores como McNamara et al. (2008), acrescentam que as empresas obtêm um melhor desempenho após a fusão quando o pagamento é realizado por recurso a financiamento externo ou em dinheiro.



No âmbito de reduzir a assimetria de informação que possa existir, Carneiro (2014) acredita que é fundamental a permanência dos acionistas das empresas adquiridas nas novas entidades, sendo o mais provável o pagamento através de ações.

#### **1.4.2 Dimensão das empresas**

Uma das possíveis explicações para o envolvimento das empresas em F&A, pode basear-se no facto destas operações aumentarem de imediato a dimensão da empresa, através da quota de mercado ou dos ativos sob exploração, não sendo necessário despende tanto tempo e recursos como noutras estratégias alternativas (Matos & Rodrigues, 2000).

Segundo Silva (2015), estas operações podem ser uma forma de obter a dimensão necessária face às empresas com forte posição competitiva a nível global e que apresentam vantagens em termos de experiência e capacidade financeira.

A maior parte da literatura não encontra relação suficiente para explicar o desempenho pós-operação com a dimensão das empresas envolvidas (Healy et al., 1992; Powell & Stark, 2005).

Porém vários autores tentam encontrar evidências empíricas que possam servir de explicação. Linn e Switzer (2001) afirmam que as aquisições de empresas relativamente grandes superam em número e em valor as aquisições de empresas pequenas. Todavia, podem surgir problemas de integração, caso a empresa adquirida possua um grande volume, podendo resultar na diminuição do desempenho da adquirente ou podendo criar dificuldades na gestão da empresa criada de raiz (Martynova & Renneboog, 2006).

Clark e Ofek em 1994, através de um estudo concluíram que as dificuldades em gerir uma grande empresa podem superar as sinergias operacionais e financeiras em grandes aquisições, degradando o desempenho pós-operação.

### **1.4.3 Fusões nacionais vs fusões transacionais**

Martynova e Renneboog (2006) através de uma análise a empresas adquirentes, sustentam que as dificuldades associadas a aquisições internacionais podem deteriorar o desempenho após a operação, onde os retornos obtidos em torno da data de anúncio foram inferiores aos das adquirentes de alvos domésticos. Por outro lado, Gugler et al. (2003) afirmam que o desempenho pós-integração não depende da nacionalidade das empresas envolvidas.

As F&A transfronteiriças servem de veículo de captação de investimento direto estrangeiro, motivado pela procura de recursos (*resource seeking*) naturais ou matérias-primas inexistentes no país de origem e pela procura de mercado (*market seeking*), visando o investimento noutros países com vista a obter melhores condições e/ou oportunidades oferecidas por mercados de maior dimensão. Deste modo, as empresas podem passar a explorar e, eventualmente, crescer em novos mercados permitindo assim que a empresa adquirente se torne mais competitiva.

### **1.4.4 Fusões entre empresas com a mesma atividade vs diversificação**

As aquisições de empresas para a diversificação dos negócios são, frequentemente, realizadas para criar sinergias operacionais e financeiras.

No entender de Matos e Rodrigues (2000), devido à elevada concorrência a que as empresas estão sujeitas, as F&A horizontais, entre duas ou mais empresas concorrentes, podem ajudar para a criação e reforço da quota de mercado. Nesta situação, as empresas usam esta estratégia para criar valor e adquirir vantagens competitivas perante os seus concorrentes. Para Silva (2016), o principal objetivo ao adotar esta estratégia, passa pela tomada de controlo de uma empresa concorrente, de modo a reduzir o número de concorrentes no setor, como o nível de competitividade. Desta forma, após o processo de fusão, a empresa adquirente pode liderar o mercado relativamente aos produtos e serviços transacionados no setor de atividade.

Por outro lado, a aquisição de empresas com atividades primárias de diferentes negócios, pode ser considerada uma estratégia para a empresa atingir níveis de crescimento

superiores, devido a assumir um maior risco através da diversificação dos seus produtos oferecidos e/ou dos mercados onde operam (DePamphilis, 2011).

## **1.5 Motivações**

Ao longo dos anos, as circunstâncias de mercado proporcionaram um crescimento significativo da competitividade do setor bancário contribuindo para o aparecimento de novos produtos e instrumentos financeiros, movidos pela liberalização, globalização, privatização e desregulação dos serviços financeiros (Gupta, 2012).

Neste seguimento, vários autores debruçaram-se sobre o estudo e definiram um conjunto de fatores, que impulsionaram o desenvolvimento do setor e favoreceram a adoção do comportamento estratégico defensivo, resultando na implementação de processos de consolidação e reestruturação. (Seth et al., 2002).

Os teóricos Andrade et al. (2001) defendem que as operações de fusão e aquisição espelham determinado posicionamento estratégico a longo prazo e que surgem em períodos instáveis do mercado, estimulando o crescimento internacional. Já Weber et al. (2012) citados por Water e Water (2015) argumentam que a capacidade da administração de acumular grandes quantidades de observações essenciais para capitalizar mecanismos simples é limitada, devido à instabilidade criada pelas fusões e aquisições.

Autores como Hitt et al. (2016) defendem que as operações de fusão e aquisição são consideradas como uma fonte de crescimento de poder de mercado, reduzindo os custos de produção e obtendo, conseqüentemente, certas vantagens competitivas, podendo se traduzir no aumento da concentração bancária.

Pelos autores Toigo e Hein (2017), as F&A acarretam vantagens para as empresas podendo ser internas e externas à entidade. Desta forma podem contribuir em diversos aspetos, (1) a nível da diversificação de produtos e mercado; (2) desempenho interno; (3) riqueza do acionista; (4) poder de mercado; (5) ganhos tributários e redução dos problemas; (6) custos de agência.

Fidrmuc e Xia (2019), reportam, ainda, que as F&A também são estimuladas a nível de economias de escala e diversificação de produtos e mercado.

Apesar das motivações que levam as empresas a efetuar uma F&A, é importante realçar que nem todos os processos são bem-sucedidos, havendo alguns entraves na realização do mesmo. Tendo em conta Silva (2015), os principais motivos estão relacionados com (1) o choque cultural, na medida que as empresas possam ser muito distintas, não se conseguindo fundir; (2) a incapacidade para executarem economias de escala e sinergias; (3) o aumento do risco para as empresas devido à diversidade.

## **1.6 Fusões e Aquisições no setor bancário**

Estudos debruçados sobre o setor bancário são, naturalmente, reduzidos visto se tratar de um setor em específico. Todavia, existe um número considerável de estudos na área, sendo que a maioria deles se baseia na análise financeira, existindo alguns que se focam apenas no desempenho como a eficiência de custos e de proveitos.

Knapp et al. (2005) estudaram 80 operações de fusões em *holdings* bancárias, compreendidas entre 1987 e 1998. As operações apresentaram retornos negativos para os acionistas, bem como reduções nos lucros pós-fusão. Ressalam a qualidade de crédito e a falta de receitas de taxas como principais fatores impulsionadores do ROE negativo.

Martynova e Renneboog (2006) propõem dividir a literatura em três categorias: estudos que indicam uma melhoria no desempenho operacional após uma operação de fusão ou aquisição, estudos que indicam um declínio no desempenho operacional dos bancos envolvidos e aqueles que não produzem qualquer alteração significativa no desempenho operacional.

Altunbas e Ibáñez (2008) concluíram, através de uma amostra de 262 observações sucedidas na UE entre 1992 e 2001, que as operações de fusão ou aquisição bancária proporcionaram um aumento do lucro contabilístico e por sua vez, um aumento no rácio de rendibilidade dos capitais próprios. Assumindo que a área geográfica, também, é um fator de extrema importância, os teóricos depararam-se com diferenças entre operações nacionais e internacionais. Nas fusões internacionais observam-se melhorias

significativas na performance bancária, especificamente no volume de empréstimos concedidos.

Os teóricos Beccalli e Frantz (2009) recorreram a uma amostra de 714 operações envolvendo apenas bancos europeus, durante o período de 1991 a 2005. Para compreenderem o impacto das operações de fusão bancária na performance operacional, os autores utilizaram medidas de eficiência bancária com diversos rácios contabilísticos. Mediante esse estudo, foi possível concluir que, a eficiência de custos é melhorada, apesar do rácio de rendibilidade dos capitais próprios decrescer ao longo dos anos.

Para os estudos no setor bancário europeu, o autor Diaw (2011) reuniu uma amostra de 97 bancos europeus, no período de 1997 a 2008, para compreender qual o impacto criado pelas operações de fusões e aquisições nos acionistas. Com base nessa amostra, conseguiu constatar que as fusões e aquisições bancárias criavam valor para os acionistas.

Barros et. al (2014) estudaram o impacto das operações de fusão e aquisição, ocorridas em Portugal, concluindo que as mesmas provocaram uma descida generalizada da taxa de juro dos empréstimos e, consequentemente, originaram um ligeiro aumento na concessão de crédito às empresas.

No estudo realizado por Pessanha et al. (2019), constatou-se que os indicadores de qualidade dos ativos, rendibilidade, liquidez, eficiência e dimensão da entidade foram cruciais na distinção dos grupos de bancos estudados e, consequentemente, foi possível averiguar que os bancos com indicadores superiores apresentavam maior probabilidade de serem adquirentes.



## **2 Contextualização**

Neste capítulo explora-se a literatura existente quanto ao setor bancário português, essencialmente, a nível da sua evolução e consolidação.

### **2.1 Instituições de Crédito**

De acordo com o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, o artigo 1.º-A, no 1, designa “instituições de crédito” como: “empresas que recebem do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e concedem crédito por conta própria”.

Segundo o artigo 3.º, são consideradas instituições de crédito “a) Os bancos; b) As caixas económicas; c) A Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo; d) As instituições financeiras de crédito; e) As instituições de crédito hipotecário; (...) k) Outras empresas que, correspondendo à definição do artigo anterior, como tal sejam qualificadas pela lei; m) As empresas de investimento que tenham obtido autorização ao abrigo do regime especial de autorização previsto no artigo 21.º-A.”<sup>1</sup>.

De acordo com os dados disponibilizados pela Associação Portuguesa de Bancos (2022), em Junho de 2022, existiam 146 instituições de crédito em Portugal, constituídas por 62 bancos, 81 caixas de crédito agrícola mútuo e 3 caixas económicas.

### **2.2 Evolução do setor bancário português<sup>2</sup>**

O sistema financeiro desempenha um papel essencial nos diversos setores económicos existentes, pois é através dele que muitas empresas e contribuintes atingem os seus objetivos.

Sob o regime salazarista, o mercado interno português encontrava-se extremamente protegido e normalizado através da existência de linhas de crédito e novos mercados de

---

<sup>1</sup> As alíneas f), g), h), i), j), l) encontram-se revogadas.

<sup>2</sup> Este subcapítulo foi realizado consoante a informação retirada do banco de Portugal.

capitais. Devido a esse cenário, eram notórias as complexidades à obtenção de recursos e, consequentemente, poucas oportunidades de crescimento do negócio.

Após o regime ditatorial surge a demanda de reestruturar o setor bancário português através da sua privatização, gerando medidas adequadas e enquadradas na realidade europeia.

Na sequência desta reestruturação, foi fundamental tornar o sistema económico mais flexível e homogéneo, a partir da redefinição das estruturas do exercício do poder político. Tal fato levou à abertura da iniciativa privada em meados da década de 1980, envolvendo a reprivatização de boa parte do sistema, a consagração do princípio de livre estabelecimento e prestação de serviços no espaço da União Europeia, em 1992, e culminou com a participação da economia portuguesa à área do euro em 1999.

O ambiente no setor financeiro tornou-se mais competitivo face aos desafios colocados por diferentes tipos de concorrência a nível internacional, levando as instituições a reorientarem-se. Assim, a partir dos anos 2000, houve uma crescente integração entre os setores bancário e de seguros, bem como uma série de processos de fusões e aquisições que conduziram ao aumento da economia.

Em 2011, Portugal enfrenta uma intensa crise financeira, pois é-lhe fechada a porta ao mercado internacional, uma vez que os investidores financeiros internacionais deixaram de acreditar que se fosse capaz de cumprir a dívida. Deste modo, foi necessário acionar um Programa de Assistência Económica e Financeira, entre 2011 e 2014, com o objetivo de determinar um conjunto de medidas que levassem ao restabelecimento de condições para um crescimento sustentável, negociado através da UE e o FMI.

O PAEF salientou a necessidade de capitalização da banca, avançando de forma distinta e adaptada a cada instituição. Desta forma, os bancos que não estavam autorizados a recorrer ao fundo, tiveram de recorrer a fundos próprios e públicos como forma de recapitalização.



O período pós-PAEF é caracterizado pela recuperação gradual da atividade económica e pela conservação de uma política monetária acomodatória<sup>3</sup>.

### **2.3 Consolidação do mercado bancário**

Durante as últimas décadas prevaleceu uma tendência de consolidação no sistema bancário a nível global (Bonfim et al., 2011 citado por Boot, 1999, Berger et al., 2004, Uhde e Heimeshoff, 2009).

O sistema bancário português sofreu, ao longo dos anos, diversas mudanças, estimuladas por fusões, aquisições, nacionalizações, privatizações e resoluções, destacando-se as operações ocorridas em 2000.

Vários autores corroboram essa afirmação, nomeadamente Sarmento e Nunes (2013) pois afirmam que, em Portugal, o aumento da concentração bancária foi especialmente significativo no ano 2000. De acordo com os dados disponíveis no *Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances*, nesse ano, ocorreram 293 fusões e aquisições, no valor monetário total superior a 27 biliões de euros.

A magnitude dessas fusões e aquisições resultou em alterações profundas na estrutura do sistema bancário português. Deste modo, a crescente consolidação e consequente aumento da concentração originaram um decréscimo a nível da concorrência, constituindo um grau de ligação direta quanto ao nível de concentração e o respetivo poder de mercado (Carvalho, 2010). Por outras palavras, o recurso a estas operações permitiu que os bancos se tornassem cada vez maiores, quer a nível nacional como internacional, reforçando a concentração bancária, diminuindo a concorrência e o impacto no poder de mercado.

Os autores Bonfim et al. (2011) criaram um estudo com o intuito de estimar o impacto de fusões bancárias, em Portugal, diferenciando o mesmo sobre particulares e sociedades não financeiras. O estudo permite concluir que as mudanças, em 2000, originaram

---

<sup>3</sup> A autoridade financeira do país decide manter os juros baixos, facilitar as linhas de crédito e comprar os títulos do tesouro.

consequências ao nível da concessão de crédito, nas taxas de juro cobradas e nos efeitos estratégicos entre agentes financeiros.

## **2.4 Mecanismo Único de Supervisão**

Conforme consta no site do BdP: “O Mecanismo Único de Supervisão (MUS) é o sistema de supervisão bancária que integra: o Banco Central Europeu (BCE); e as autoridades nacionais competentes dos países participantes.”

O MUS entrou em funcionamento em 2014, com a principal missão de salvaguardar a estabilidade do sistema bancário através de uma supervisão coerente e prudente, envolvendo a partilha de conhecimentos entre todos os envolventes e o seu organismo central (Gonzalez, 2014). O BCE agrega a responsabilidade de monitorizar as instituições de crédito mais importantes, enquanto as entidades Nacionais supervisionam as restantes instituições de crédito.

Este mecanismo é apoiado por outro pilar crucial da união bancária, constituído por uma autoridade única de resolução e um fundo único de resolução para auxiliar os bancos em casos de insolvência (Conselho Europeu, 2020).



### **3 Investigação Científica**

A investigação científica decompõe-se em duas metodologias, qualitativa e quantitativa.

A pesquisa qualitativa baseia-se na recolha e análise de dados, focada nas relações, métodos e fenómenos que não devem ser tratados pela racionalização de variáveis, enquanto a metodologia quantitativa pressupõe um conjunto de objetos de investigação comparáveis através da utilização de indicadores numéricos sobre determinado fenómeno (Mussi et al., 2019).

Desta forma, e tendo em consideração o estudo que se pretende realizar, a metodologia utilizada revê-se em duas fases, sendo sempre suportada por uma pesquisa de natureza descritiva.

Numa primeira instância, foi realizada uma revisão de literatura tendo por base uma abordagem qualitativa, nomeadamente, através de pesquisas elaboradas em livros e artigos científicos já divulgados. Essa revisão permitiu fundamentar a componente teórica do trabalho e obter informações que suportam o estudo de caso.

Numa segunda fase, foi efetuada uma análise quantitativa suportada por um estudo de caso (Yin, 2014). Este iniciou-se com a pesquisa e recolha de informação dos relatórios e contas de dois bancos, o Eurobic e o BPN, referentes aos exercícios de 2009 a 2015, de onde se obtiveram as DF's. Esta análise é suportada pelas demonstrações financeiras e balanços individuais dos bancos escolhidos.

O principal objetivo da dissertação centra-se em avaliar o impacto que as operações de fusões e aquisições podem gerar a nível do desempenho operacional, através da análise de rácios financeiros.

Desta forma, pretende-se responder às seguintes questões:

- I. Qual o impacto da aquisição no banco adquirente?
- II. Quais são as principais variáveis que podem explicar o impacto num processo de fusões e aquisições?

De acordo com os fundamentos dos autores integrados na revisão da literatura, foram testadas as seguintes hipóteses:

*H<sub>1</sub>*: A adequação de capital tem um impacto positivo na evolução do ROE?

*H<sub>2</sub>*: A liquidez geral tem um impacto negativo na evolução do ROE?

*H<sub>3</sub>*: As F&A criam valor para o acionista, o que se verifica através da rentabilidade dos capitais próprios?

*H<sub>4</sub>*: A eficiência não tem qualquer impacto sobre o ROE?

### **3.1 Amostra**

De forma a obter uma melhor perceção sobre os resultados obtidos, foram analisados os três anos anteriores ao processo de aquisição e os três anos posteriores ao processo de aquisição. Dado que os elementos contabilísticos do ano de aquisição ainda incorporam atividade desenvolvida por ambas as instituições bancárias, o mesmo foi considerado como ano *n* para efeitos de análise.

### **3.2 Indicadores**

Neste capítulo abordo alguns rácios financeiros que foram analisados no decorrer do estudo de caso. Estes foram seleccionados tendo em consideração a relevância dos mesmos. Desta forma, utilizou-se os seguintes rácios:

- Liquidez Geral <sup>4</sup>– A LG indica a capacidade que determinada organização tem para cumprir os seus compromissos a curto prazo, 12 meses. Esta pode ser inferior ou superior a 1, sendo que se for superior a 1 significa que a situação financeira da entidade se encontra estabilizada a curto prazo e que a

---

<sup>4</sup> Este indicador foi realizado consoante a informação retirada do site <https://www.santander.pt/salto/como-calcular-liquidez-empresa>, acedido em Agosto.

mesma tem capacidades financeiras para cumprir as suas obrigações a curto prazo.

$$\text{Liquidez geral} = \frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

- **Liquidez Reduzida** <sup>5</sup>– A liquidez reduzida é um indicador mais preciso comparativamente à liquidez geral, pelo que traduz de que forma o endividamento a curto prazo se encontra coberto pelos ativos que podem vir a ser convertidos em meios financeiros líquidos também no curto prazo, excluindo os inventários e os ativos biológicos consumíveis. Deste modo, um valor inferior a 1 indica que a organização pode estar pendente de futuras vendas e superior a 1 encara que a organização esteja estabilizada financeiramente.

$$\text{Liquidez reduzida} = \frac{\text{Ativo corrente} - \text{Inventários} - \text{Ativos biológicos consumíveis}}{\text{Passivo corrente}}$$

- **Adequação de Capital** <sup>6</sup>– A adequação de capital corresponde ao capital necessário para manter o equilíbrio com a exposição da instituição aos riscos a que está exposta. Estes rácios medem a capacidade de um banco de absorver perdas, tanto esperadas como inesperadas. São indicadores fundamentais da solidez financeira de um banco e da sua capacidade de resistir a períodos de instabilidade económica. Os rácios de capital de nível 1 e de capital total são particularmente importantes. Eles comparam a quantidade de capital próprio de um banco com os seus ativos ponderados pelo risco, o que dá uma indicação da quantidade de capital que o banco tem disponível para absorver perdas.

$$\text{Adequação de capital} = \frac{\text{Capital}}{\text{Ativo total}}$$

---

<sup>5</sup> Este indicador foi realizado consoante a informação retirada do site <https://www.santander.pt/salto/como-calculer-liquidez-empresa>, acedido em Agosto.

<sup>6</sup> Este indicador foi realizado consoante a informação retirada do site [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/intervpub20170508\\_1.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/intervpub20170508_1.pdf), acedido em Agosto.

- Rácio de Eficiência<sup>7</sup>– O rácio de eficiência apura a eficiência operacional de uma organização bancária. Assim, quanto menor for o rácio, mais eficiente se torna o banco. Por outras palavras, um baixo rácio de eficiência indica que o banco gere eficazmente os seus recursos e maximiza a sua rentabilidade.

$$\text{Rácio de eficiência} = \frac{\text{Custo}}{\text{Proveito}}$$

- Rendibilidade do Ativo<sup>8</sup>– Este indicador permite averiguar a eficácia dos gestores em gerar lucro dado o seu ativo. É calculado antes das depreciações e amortizações, gastos de financiamento e impostos sobre o rendimento. Quanto maior o seu valor, melhor será o desempenho na utilização dos recursos. Desta forma, um baixo valor de ROA pode manifestar-se em elevadas despesas operacionais.

$$ROA = \frac{RAI}{\text{Ativo total}}$$

- Rendibilidade dos Capitais Próprios<sup>9</sup>– Este indicador espelha a capacidade de um banco em utilizar os seus recursos para originar resultados. É avaliado como uma medida de eficiência na remuneração dos acionistas. Deste modo, um elevado rácio pode indicar a eficiente utilização dos fundos dos acionistas da organização.

$$ROE = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital próprio}}$$

---

<sup>7</sup> Este indicador foi realizado consoante a informação retirada do site [https://equalizacao.animar-dl.pt/src\\_cdroms/gestao\\_financeira/links/gf/u4t5.htm](https://equalizacao.animar-dl.pt/src_cdroms/gestao_financeira/links/gf/u4t5.htm), acedido em Agosto.

<sup>8</sup> Este indicador foi realizado consoante a informação retirada do site [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estudo\\_36\\_cb\\_2019\\_ii\\_1.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estudo_36_cb_2019_ii_1.pdf), acedido em Agosto.

<sup>9</sup> Este indicador foi realizado consoante a informação retirada do site [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estudo\\_36\\_cb\\_2019\\_ii\\_1.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estudo_36_cb_2019_ii_1.pdf), acedido em Agosto.

- Margem de juros líquida<sup>10</sup> – Este rácio mede a diferença entre os juros que o banco recebe dos empréstimos e os juros que paga aos depositantes. Um NIM positivo indica que o banco está a gerir eficazmente o seu spread de juros e a obter um bom retorno dos seus ativos. Todavia, um NIM negativo indica que o capital está a ser usado de forma ineficiente e que o banco perde mais dinheiro do que lucra com os próprios investimentos.

$$NIM = \frac{\text{Margem financeira}}{\text{Ativo total}}$$

- Rácio de empréstimos não produtivos<sup>11</sup> – Este rácio mede a proporção de empréstimos que o banco fez que estão em *default* ou a entrar em *default*. Um rácio de empréstimos não produtivos baixo indica que o banco tem um bom controlo do risco de crédito e que a maioria dos seus empréstimos está a ser reembolsada.

$$NPLR = \frac{\text{Total de NPL}}{\text{Total dos empréstimos em aberto na carteira do banco}}$$

- Rácio de cobertura de liquidez<sup>12</sup> – Este rácio é uma medida da liquidez a curto prazo, ou seja, mede a capacidade do banco em satisfazer as suas obrigações financeiras a curto prazo. Desta forma, um LCR elevado indica que o banco tem ativos líquidos suficientes para cobrir os fluxos de caixa líquidos totais num período de stress de 30 dias. É de realçar que este rácio entrou em vigor dia 1 de Outubro de 2015, pelo que é mencionado na revisão de literatura, mas não é considerado para análise.

<sup>10</sup> Este indicador foi realizado consoante informação retirada do site <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/net-interest-margin/>, acedido em Agosto.

<sup>11</sup> Este indicador foi realizado consoante informação retirada do site <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/non-performing-loan-npl/>, acedido em Agosto.

<sup>12</sup> Este indicador foi realizado consoante informação retirada do site [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/intervpub20170508\\_1.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/intervpub20170508_1.pdf), acedido em Agosto.



$$LCR = \frac{\text{Buffer de ativos líquidos}}{\text{Outflows líquidos num período de stress de 30 dias}}$$

- Rácio de Financiamento Líquido Estável <sup>13</sup>– Este rácio é uma medida de liquidez a médio e longo prazo que pretende tornar as instituições de crédito mais firmes num período mais longo (normalmente um ano), através da manutenção de fontes de financiamento mais estáveis. Ressalva-se que este rácio não estava em vigor nas datas em análise, sendo que apenas é mencionado para efeitos de revisão de literatura.

$$NSFR = \frac{\text{Fundos disponíveis a longo prazo}}{\text{Fundos exigíveis a longo prazo}}$$

- Rácio de Provisão para Perdas em Créditos – A provisão para perdas de crédito é um valor que um banco reserva para cobrir empréstimos que acredita não serem cobrados. Ao ter esse valor reservado, o banco fica mais protegido contra a insolvência. O índice PCL mede a provisão para perdas com crédito como percentual dos empréstimos e aceites líquidos. Olhar para ele permite que os investidores ou reguladores avaliem o risco dos empréstimos emitidos pelo banco em comparação com seus pares. Empréstimos arriscados levam a um PCL mais alto e, portanto, a um índice PCL mais alto.

$$PCL = \frac{\text{Provisão para perdas em créditos}}{\text{Empréstimos e aceites líquidos}}$$

---

<sup>13</sup> Este indicador foi realizado consoante informação retirada do site <https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/nsfr.htm>, acedido em Agosto.



## **4 Análise empírica**

### **4.1 Entidades envolvidas**

#### **4.1.1 Banco Eurobic<sup>14</sup>**

O Banco BIC Português S.A. foi fundado em 2008 com um capital próprio de 17.500€. A sede situa-se em Lisboa, onde foi fixado também o primeiro Centro de Empresas, tendo igualmente aberto um Centro de Empresas no Porto.

Nos anos que se seguiram o Banco BIC passou a marcar presença em diversas cidades, e em 2010 abriu ao público a Agência de Alvarenga vocacionada, nomeadamente, para a captação de recursos.

Em 2012, adquiriu o BPN por um valor significativamente abaixo do valor de mercado, dadas as responsabilidades associadas ao mesmo. Esta aquisição marcou uma fase importante na expansão do Banco BIC no mercado português, assumindo uma posição de mercado mais abrangente, passando a englobar na sua atividade as linhas de negócio de banca de empresas.

Na sequência da alteração do grupo acionista na instituição, em 2017, o banco BIC Português passou por uma mudança de identidade, modificando a sua denominação para EuroBic.

Nos anos consequentes, permaneceu a operar como um banco comercial, auxiliando clientes em Portugal com uma gama completa de serviços financeiros.

Todavia, em 2020, sofreu uma série de desafios, sendo que a sua gestão foi posta em causa devido ao envolvimento da instituição em potenciais atividades ilícitas ligadas à empresaria angola Isabel dos Santos, que na altura era a acionista maioritária do banco.

---

<sup>14</sup> Este subcapítulo foi realizado consoante a informação retirada do site do próprio banco.

#### 4.1.2 Banco BPN<sup>15</sup>

A origem do BPN reporta a 1993 com a fusão das sociedades financeiras Soserfim – Sociedade de Investimento e Serviços Financeiros, S.A. e Norcrédito – Sociedade de Investimento, S.A. vocacionado para a banca de investimentos e gestão de ativos.

Em 1997 o BPN muda de liderança e é transformado num banco comercial. No seguinte ano, é criada a Sociedade Lusa de Negócios (SLN), *holding* destinada a agregar os investimentos não financeiros do grupo.

Em 1999, o BPN atinge resultados líquidos de mais de 8,8 milhões de euros, obtendo um crescimento significativo comparativamente com o ano anterior, 4 milhões de euros.

Ao abrigo da Lei nº62-A/2008, em novembro de 2008, as ações representativas do capital social do BPN foram nacionalizadas devido ao volume de perdas acumuladas pelo Banco, ausência de liquidez adequada e iminência de uma situação de rutura de pagamentos que ameaçava os depósitos dos clientes e a estabilidade do sistema financeiro (Relatório de Contas, 2011). Assim, o BPN foi integrado na Caixa Geral de Depósitos (CGD) permanecendo a cargo do Estado, cabendo à CGD a designação dos membros dos órgãos sociais.

Todavia, em 2012, o governo português vendeu o BPN ao banco BIC Angolano por um valor significativamente baixo, sendo o BPN integrado nas operações do BIC deixando de existir como uma organização independente.

---

<sup>15</sup> Este subcapítulo foi realizado consoante a informação retirada do site do próprio banco.

## 4.2 Discussão de resultados

Após a recolha dos dados e do tratamento dos mesmos, procedi à sua organização e análise. Assim, neste capítulo serão apresentados os resultados obtidos, bem como uma análise às estatísticas associadas a cada variável.

De modo a sintetizar os dados obtidos e a fornecer uma leitura objetiva das variáveis utilizadas recorri ao programa estatístico SPSS, sendo que a partir de diversos testes estatísticos determinei a existência de relação entre as variáveis envolvidas.

### 4.2.1 Banco Eurobic

**Tabela 1 - Estatísticas descritivas**

|                           |        | EURO<br>Liquidez<br>Geral | EURO<br>Adequação<br>de Capital | EURO<br>Eficiência     | EURO ROE               | EURO ROA               | EURO Non-<br>performing<br>Loan Ratio | EURO NIM               | EURO<br>Provisão<br>para Perdas<br>em Créditos |
|---------------------------|--------|---------------------------|---------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|---------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------|
| N                         | Válido | 7                         | 7                               | 7                      | 7                      | 7                      | 7                                     | 7                      | 7                                              |
|                           | Omisso | 0                         | 0                               | 0                      | 0                      | 0                      | 0                                     | 0                      | 0                                              |
| Média                     |        | ,789677395                | ,035514111                      | 1,11356682             | ,044316420             | -,00203594             | ,034311613                            | ,014277665             | ,004598756                                     |
| Mediana                   |        | ,786264359                | ,059604810                      | ,988863525             | ,008322115             | ,000256300             | ,033677672                            | ,014290743             | ,004280043                                     |
| Modo                      |        | ,56420752 <sup>a</sup>    | -,1141887 <sup>a</sup>          | ,80655466 <sup>a</sup> | -,0222664 <sup>a</sup> | -,0206579 <sup>a</sup> | ,00186115 <sup>a</sup>                | ,01067277 <sup>a</sup> | ,00000000 <sup>a</sup>                         |
| Erro Desvio               |        | ,142851271                | ,068757326                      | ,464722689             | ,072674002             | ,008366818             | ,032685140                            | ,002921678             | ,003941652                                     |
| Variância                 |        | ,020                      | ,005                            | ,216                   | ,005                   | ,000                   | ,001                                  | ,000                   | ,000                                           |
| Assimetria                |        | -,214                     | -2,235                          | 2,475                  | 1,589                  | -2,441                 | 1,453                                 | -,044                  | ,093                                           |
| Erro de assimetria padrão |        | ,794                      | ,794                            | ,794                   | ,794                   | ,794                   | ,794                                  | ,794                   | ,794                                           |
| Curtose                   |        | -,582                     | 5,322                           | 6,351                  | 2,301                  | 6,204                  | 3,122                                 | -1,783                 | -2,227                                         |
| Erro de Curtose padrão    |        | 1,587                     | 1,587                           | 1,587                  | 1,587                  | 1,587                  | 1,587                                 | 1,587                  | 1,587                                          |
| Mínimo                    |        | ,564207517                | -,11418874                      | ,806554662             | -,02226636             | -,02065785             | ,001861152                            | ,010672769             | ,000000000                                     |
| Máximo                    |        | ,962606273                | ,090521968                      | 2,15141924             | ,188307844             | ,003295105             | ,100064306                            | ,018108352             | ,009619575                                     |

a. Ha vários modos. O menor valor é mostrado

Fonte: SPSS

De acordo com a tabela é possível observar distintas medidas de estatística, realçando a média, a variância e a curtose.

A média corresponde ao coeficiente da soma das observações pelo número de observações. Já a variância é uma medida de dispersão que avalia o quão distante se encontra cada observação do valor central, quanto menor for, mais próximos se encontram os valores da média. A curtose é utilizada para descrever a distribuição da variável e fornece informações sobre o grau de achatamento de uma distribuição, em relação à distribuição normal. Um valor positivo na curtose está associado a uma distribuição mais pontiaguda que o normal. Por outro lado, um valor negativo na curtose sinaliza uma distribuição mais plana que o esperado. Deste modo, quando a curtose

apresenta valores superiores a 2, a distribuição é muito pontiaguda. No caso de ser inferior a 2 há uma distribuição demasiado plana. Quando tem valores próximos de zero é considerada uma distribuição normal (George & Mallery, 2019).

No que concerne à liquidez geral, a média é de, aproximadamente, 0,7897, ou seja, o banco Eurobic, no período em análise, não apresentava capacidades para cumprir as suas obrigações. Já a variância desta variável revela um valor de 0,020 e, por isso, a dispersão de valores em torno da média é pouco significativo. Quanto à curtose, o valor é negativo, -0,582, todavia inferior a -2, pelo que significa que esta variável está associada a uma distribuição normal.

A adequação do capital, com uma média de, aproximadamente, 0,3551 indica que em termos médios, o banco financia os seus ativos com 35,51% de capital. A variância com um valor de 0,005 indica que a dispersão de valores em torno da média é praticamente insignificante e por isso esta variável denota-se, aproximadamente, homogénea. Ao nível da curtose, este valor é de 5,322 o que aponta para uma distribuição de valores mais pontiaguda que o normal.

Ao nível da eficiência esta variável apresenta, um valor médio de 1,1136 o que revela que o banco gera de forma eficaz os seus recursos. A variância possui um valor de 0,216, o que denota que, apesar de reduzida, há dispersão dos valores em torno da média. Já a curtose como apresenta um valor de 6,351 verifica-se que uma distribuição de valores mais pontiaguda que o normal.

Relativamente à rendibilidade dos capitais próprios, a média é de, aproximadamente, 0,0443, ou seja, o Eurobic, entre 2009 e 2015, apresenta um retorno financeiro de 4,43%. A variância indica que existe alguma, apesar de reduzida, dispersão dos valores em torno da média, e por isso esta variável revela-se, aproximadamente, homogénea. Quanto à curtose, 2,301, remete para uma distribuição de valores mais pontiaguda que o normal.

A rendibilidade do ativo, tendo por base a tabela, apresenta uma média de -0,0020, o que significa que nesses anos, o banco teve prejuízos sobre os ativos. No que diz respeito à variância, verifica-se que a dispersão de valores em torno da média é nula, o que indica a homogeneidade da variável. A curtose apresenta um valor de 6,204, o que revela uma distribuição de valores mais pontiaguda que o normal.

O rácio de empréstimos não produtivos com uma média de, aproximadamente, 0,0343 indica que em termos médios, o banco tem um bom controlo do risco de crédito e que a maioria dos seus empréstimos estão a ser reembolsados. A variância com um valor de 0,001 indica que a dispersão de valores em torno da média é praticamente insignificante e por isso esta variável denota-se, aproximadamente, homogénea. Ao nível da curtose, este valor é de 3,122 o que aponta para uma distribuição de valores mais pontiaguda que o normal.

Em relação à margem de juros líquida, conclui-se que o Eurobic entre 2009 e 2015, inclusive, apresenta, em média uma margem de juros líquida de, aproximadamente, 0,0143, o que remete para um uso ineficiente do capital. Quanto à variância, conclui-se que não existe alguma dispersão dos valores em torno da média, uma vez que a mesma é 0, o que indica a homogeneidade da variável. A partir da curtose também é possível apurar que os valores seguem uma distribuição normal, visto a mesma ser de -1,783.

Quanto à provisão para perdas em crédito, a média é, aproximadamente, 0,0046, ou seja, o reconhecimento do crédito malparado é significativamente reduzido. Já a variância desta variável revela um valor nulo, o que revela a homogeneidade da variável. Quanto à curtose, o valor é negativo, -2,227, pelo que significa que esta variável está associada a uma distribuição mais plana que o normal.

## ROE e Liquidez Geral

**Tabela 2 - Correlação de Pearson entre o ROE e a liquidez geral**

|                       |                     | EURO ROE | EURO Liquidez Geral |
|-----------------------|---------------------|----------|---------------------|
| Correlação de Pearson | EURO ROE            | 1,000    | -,491               |
|                       | EURO Liquidez Geral | -,491    | 1,000               |
| Sig. (1 extremidade)  | EURO ROE            | .        | ,132                |
|                       | EURO Liquidez Geral | ,132     | .                   |
| N                     | EURO ROE            | 7        | 7                   |
|                       | EURO Liquidez Geral | 7        | 7                   |

Fonte: SPSS

O coeficiente de correlação de Pearson mede o grau de relação linear entre duas variáveis quantitativas. Este coeficiente varia entre os valores -1 e 1, sendo que 0 significa que não

há relação linear; 1 indica uma relação linear perfeita; e -1 indica uma relação linear perfeita, mas inversa, ou seja, quando uma das variáveis aumenta a outra diminui. Quanto mais distante o valor tiver de 0, maior é a relação linear entre as variáveis.

De acordo com Pallant (2013), os indicadores com correlações superiores a 0,9 devem ser retirados da análise de regressão, uma vez que se coloca o problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes. Desta forma, serão analisados para exclusão dos pares de variáveis com valores de correlação superior a este limite.

Como é possível observar na tabela, o valor da correlação entre os indicadores é de, aproximadamente, -0,50, o que significa que há uma relação linear inversa entre as variáveis.

**Tabela 3 - Resumo do modelo entre o ROE e a liquidez geral**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,491 <sup>a</sup> | ,241       | ,089                | ,069366026                | ,241                  | 1,586                   | 1   | 5   | ,264           | 1,174         |

a. Preditores: (Constante), EURO Liquidez Geral

Fonte: SPSS

O teste Durbin Watson relata uma estatística de teste de autocorrelação nos resíduos com um valor compreendido entre 0 e 4, sendo que um valor de 2 indica que não há autocorrelação detetada; entre 0 e 2 há uma autocorrelação positiva; e entre 2 e 4 existe uma autocorrelação negativa.

Segundo Field (2009) valores abaixo de 1 ou acima de 3 são um motivo de inquietação, pelo que tendencialmente o valor ótimo deve ser próximo do valor 2.

Face ao valor encontrado de 1,174 conclui-se que existe uma autocorrelação positiva entre a rentabilidade de capitais próprios e a liquidez geral.

Robert S. Pindyck e Daniel L. Rubinfeld (2004) afirmam que quando há autocorrelação positiva, a perda de eficiência resulta em erros padrão da regressão com tendência para baixo, mesmo que os estimadores continuem não-tendenciosos, o que pode acabar por induzir a uma conclusão de que as estimativas dos parâmetros são mais precisas que de facto são.



O teste F de significância geral indica se o seu modelo de regressão linear fornece um melhor ajuste aos dados do que um modelo que não contém variáveis independentes.  $R^2$  informa o quão bem o modelo se ajusta aos dados, e o teste F está relacionado a ele.

Um teste F é um tipo de teste estatístico muito flexível, no qual a estatística de teste tem uma distribuição F sob a hipótese nula. Se o valor p do teste F for inferior ao nível de significância, os dados da amostra fornecem evidências suficientes para concluir que o modelo de regressão se ajusta aos dados melhor do que o modelo sem variáveis independentes.

As hipóteses para o teste F da significância global são as seguintes:

- Hipótese nula: O ajuste do modelo ao universo em análise é perfeito
- Hipótese alternativa: O ajuste do modelo é significativamente reduzido

Face aos dados obtidos na última tabela para um grau de significância de 5% o p-value atribuído ao modelo é de 0,264 pelo que não se verifica o ajustamento perfeito do modelo, logo a hipótese nula não é aceite.

Já o coeficiente de determinação ( $R^2$ ) trata-se de uma medida estatística que determina a proporção da variância na variável dependente que pode ser explicada pela variável independente. Por outras palavras,  $R^2$  mostra o quão bem os dados se ajustam ao modelo de regressão (a qualidade do ajuste). Este pode assumir qualquer valor entre 0 e 1. Quanta mais variância for explicada pelo modelo de regressão, mais próximos os dados estarão em relação à linha de regressão ajustada.

Como pode ser observado na tabela acima, o  $R^2$  infere que 24,10% da rentabilidade dos capitais próprios é explicada pela liquidez geral.

**Tabela 4 - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a liquidez geral**

|        |                     | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|---------------------|-------------------------------|-----------|
| Modelo |                     | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)         | ,241                          | ,159      |
|        | EURO Liquidez Geral | -,250                         | ,198      |

Fonte: SPSS

A partir dos coeficientes não padronizados pode-se obter uma melhor noção de até que ponto as variáveis independentes influenciam ou não a variável dependente. Desta forma, quando o  $\beta$  é negativo, as variáveis apresentam uma relação inversa, ou seja, quando uma aumenta, a outra diminui.

Como é possível constatar na tabela acima,  $\beta = -0,250$ , a relação entre as variáveis é inversa.

## ROE e Adequação de Capital

**Tabela 5 - Correlação de Pearson entre o ROE e a adequação de capital**

|                       |                           | EURO ROE | EURO Adequação de Capital |
|-----------------------|---------------------------|----------|---------------------------|
| Correlação de Pearson | EURO ROE                  | 1,000    | -,967                     |
|                       | EURO Adequação de Capital | -,967    | 1,000                     |
| Sig. (1 extremidade)  | EURO ROE                  | .        | <,001                     |
|                       | EURO Adequação de Capital | ,000     | .                         |
| N                     | EURO ROE                  | 7        | 7                         |
|                       | EURO Adequação de Capital | 7        | 7                         |

Fonte: SPSS

Face aos dados obtidos na tabela, o valor da correlação entre os indicadores é de -0,967, o que significa que quando uma das variáveis aumenta a outra diminui, logo apresentam uma relação linear inversa quase perfeita.

**Tabela 6 - Resumo do modelo entre o ROE e a adequação de capital**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,967 <sup>a</sup> | ,936       | ,923                | ,020149821                | ,936                  | 73,049                  | 1   | 5   | <,001          | 2,525         |

a. Preditores: (Constante), EURO Adequação de Capital

Fonte: SPSS

Face ao valor encontrado de 2,525 no teste de Durbin-Watson concluí que existe uma autocorrelação negativa entre a rentabilidade de capitais próprios e a adequação de capital.

Para além disso, é possível observar que o p-value do teste F é de 0,001, sendo que apresenta um valor inferior ao nível de significância de 0,05, pelo que se verifica o ajustamento perfeito do modelo, logo a hipótese nula é aceite.

Relativamente ao  $R^2$ , este possui um valor de 0,936, o que significa que a variável adequação de capital explica 93,60% da variável rentabilidade dos capitais próprios.

**Tabela 7 - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a adequação de capital**

|        |                           | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|---------------------------|-------------------------------|-----------|
| Modelo |                           | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)               | ,081                          | ,009      |
|        | EURO Adequação de Capital | -1,023                        | ,120      |

Fonte: SPSS

De acordo com a tabela, o  $\beta$  apresenta um valor de -1,023, o que remete para uma relação negativa entre as variáveis.

## ROE e Eficiência

**Tabela 8 - Correlação de Pearson entre o ROE. e a eficiência**

|                       |                 | EURO ROE | EURO Eficiência |
|-----------------------|-----------------|----------|-----------------|
| Correlação de Pearson | EURO ROE        | 1,000    | ,780            |
|                       | EURO Eficiência | ,780     | 1,000           |
| Sig. (1 extremidade)  | EURO ROE        | .        | ,019            |
|                       | EURO Eficiência | ,019     | .               |
| N                     | EURO ROE        | 7        | 7               |
|                       | EURO Eficiência | 7        | 7               |

Fonte: SPSS

De acordo com a correlação de Pearson, é possível determinar que as variáveis possuem uma relação linear positiva, pelo que o valor é de 0,780.

**Tabela 9 - Resumo do modelo entre o ROE e a eficiência**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,780 <sup>a</sup> | ,608       | ,530                | ,049833190                | ,608                  | 7,761                   | 1   | 5   | ,039           | 1,975         |

a. Preditores: (Constante), EURO Eficiência

Fonte: SPSS

Observando a tabela acima, depara-se com um valor de 1,975 no teste de DW, o que indica que existe uma autocorrelação positiva entre a rentabilidade de capitais próprios e a eficiência, pelo que o valor varia entre 1 e 2.

Além disso, é possível analisar que o p-value do teste F é de 0,039, sendo que apresenta um valor inferior ao nível de significância de 0,05, pelo que se verifica o ajustamento perfeito do modelo, logo a hipótese nula é aceite.

Relativamente ao  $R^2$ , este possui um valor de 0,608, o que significa que a variável independente explica 60,80% da variável dependente.

**Tabela 10 - Coeficientes não padronizados entre ROE e a eficiência**

| Modelo |                 | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|-----------------|-------------------------------|-----------|
|        |                 | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)     | -,091                         | ,052      |
|        | EURO Eficiência | ,122                          | ,044      |

Fonte: SPSS

Como é possível constatar na tabela acima,  $\beta = 0,122$ , logo a relação entre as variáveis é positiva.

## ROE e ROA

**Tabela 11 - Correlação de Pearson entre o ROE e o ROA**

|                       |          | EURO ROE | EURO ROA |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| Correlação de Pearson | EURO ROE | 1,000    | -,776    |
|                       | EURO ROA | -,776    | 1,000    |
| Sig. (1 extremidade)  | EURO ROE | .        | ,020     |
|                       | EURO ROA | ,020     | .        |
| N                     | EURO ROE | 7        | 7        |
|                       | EURO ROA | 7        | 7        |

Fonte: SPSS

De acordo com a tabela, o valor da correlação entre os indicadores é de -0,776, o que significa que quando uma das variáveis aumenta a outra diminui, logo apresentam uma relação linear inversa.

**Tabela 12 - Resumo do modelo entre o ROE e o ROA**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,776 <sup>a</sup> | ,602       | ,523                | ,050209911                | ,602                  | 7,570                   | 1   | 5   | ,040           | 1,982         |

a. Preditores: (Constante), EURO ROA

Fonte: SPSS

Face ao valor encontrado de 1,982 no teste de Durbin-Watson concluímos que existe uma autocorrelação positiva entre a rendibilidade de capitais próprios e a rendibilidade do ativo.

Em relação ao teste F é possível observar que o p-value é de 0,040, sendo que apresenta um valor inferior ao nível de significância de 0,05, pelo que se verifica o ajustamento perfeito do modelo, logo a hipótese nula é aceite.

Já o  $R^2$  apresenta um valor de 0,602, o que significa que a rendibilidade dos capitais próprios é explicada pela rendibilidade dos ativos em 60,20%.

**Tabela 13** - Coeficientes não padronizados entre o ROE e o ROA

| Modelo |             | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|-------------|-------------------------------|-----------|
|        |             | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante) | ,031                          | ,020      |
|        | EURO ROA    | -6,741                        | 2,450     |

Fonte: SPSS

Em relação às variáveis, as mesmas têm uma relação inversa, ou seja, quando a rendibilidade dos capitais próprios aumenta, a rendibilidade dos ativos vai diminuir, e o mesmo acontece ao contrário. Tal situação é corroborada com a correlação de Pearson.

## ROE e Rácio de Empréstimos Não Produtivos

**Tabela 14** - Correlação de Pearson entre o ROE e o NPLR

|                       |                                | EURO ROE | EURO Non-performing Loan Ratio |
|-----------------------|--------------------------------|----------|--------------------------------|
| Correlação de Pearson | EURO ROE                       | 1,000    | ,653                           |
|                       | EURO Non-performing Loan Ratio | ,653     | 1,000                          |
| Sig. (1 extremidade)  | EURO ROE                       | .        | ,056                           |
|                       | EURO Non-performing Loan Ratio | ,056     | .                              |
| N                     | EURO ROE                       | 7        | 7                              |
|                       | EURO Non-performing Loan Ratio | 7        | 7                              |

Fonte: SPSS

Como é possível observar, o valor da correlação entre os indicadores é de 0,653, o que significa que existe uma relação linear positiva entre ambas, quando uma das variáveis aumenta a outra também aumenta.

**Tabela 15 - Resumo do modelo entre o ROE e o NPLR**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,653 <sup>a</sup> | ,426       | ,312                | ,060299369                | ,426                  | 3,715                   | 1   | 5   | ,112           | 1,227         |

a. Preditores: (Constante), EURO Non-performing Loan Ratio

Fonte: SPSS

No que concerne aos empréstimos não produtivos, esta variável apresenta um teste de Durbin-Watson de 1,227, o que indica que existe uma autocorrelação positiva entre a rentabilidade de capitais próprios e os empréstimos não produtivos.

Em relação ao teste F é possível observar que o p-value é de 0,112, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05. Todavia, a hipótese nula é aceite na mesma, pois irei considerar um nível de significância de 0,20 para efeitos de análises das estatísticas, logo verifica-se o ajustamento perfeito do modelo.

Já o  $R^2$  apresenta um valor de 0,426, o que significa que a rentabilidade dos capitais próprios é explicada pelos empréstimos não produtivos em 42,60%.

**Tabela 16 - Coeficientes não padronizados entre o ROE e o NPLR**

| Modelo |                                | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|--------------------------------|-------------------------------|-----------|
|        |                                | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)                    | -,005                         | ,034      |
|        | EURO Non-performing Loan Ratio | 1,452                         | ,753      |

Fonte: SPSS

Relativamente às variáveis, as mesmas têm uma relação positiva, ou seja, quando a rentabilidade dos capitais próprios aumenta, o rácio dos empréstimos não produtivos vai aumentar. Tal situação é corroborada com a correlação de Pearson.

## ROE e Margem de juros líquida

**Tabela 17 - Correlação de Pearson entre o ROE e a NIM**

|                       |          | EURO ROE | EURO NIM |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| Correlação de Pearson | EURO ROE | 1,000    | -,351    |
|                       | EURO NIM | -,351    | 1,000    |
| Sig. (1 extremidade)  | EURO ROE | .        | ,220     |
|                       | EURO NIM | ,220     | .        |
| N                     | EURO ROE | 7        | 7        |
|                       | EURO NIM | 7        | 7        |

Fonte: SPSS

A correlação de Pearson entre as variáveis é negativa, mais concretamente, de -0,351, o que indigita uma relação linear inversa entre ambas, quando a rendibilidade dos capitais próprios cresce, a margem de juros líquida decresce.

**Tabela 18 - Resumo do modelo entre o ROE e a NIM**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Estatísticas de mudança |           |     |     |                | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-------------------------|-----------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           | Mudança de R quadrado   | Mudança F | df1 | df2 | Sig. Mudança F |               |
| 1      | ,351 <sup>a</sup> | ,123       | -,053               | ,074559436                | ,123                    | ,700      | 1   | 5   | ,441           | 2,273         |

a. Preditores: (Constante), EURO NIM

Fonte: SPSS

Relativamente à autocorrelação entre a variável dependente e independente, a mesma é negativa, pelo que o teste de DW apresenta um valor de 2,273.

Face ao teste F é possível observar que o p-value é de 0,441, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05, pelo que não se verifica o ajustamento perfeito do modelo, logo a hipótese nula não é aceite.

O  $R^2$  apresenta um valor de 0,123, o que significa que a rendibilidade dos capitais próprios é, apenas, explicada por 12,30% da margem de juros líquida.

**Tabela 19 - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a NIM**

|        |             | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|-------------|-------------------------------|-----------|
| Modelo |             | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante) | ,169                          | ,151      |
|        | EURO NIM    | -8,719                        | 10,418    |

Fonte: SPSS

Após analisar a tabela de coeficientes, é constatado que as variáveis apresentam um coeficiente não padronizado significativamente negativo, o que remota para uma relação inversa entre as mesmas. Deste modo, quando a rentabilidade dos capitais próprios cresce, a margem dos juros líquida decresce.

## ROE e a Provisão para perdas em créditos

**Tabela 20** - Correlação de Pearson entre o ROE e a PCL

|                       |                                       | EURO ROE | EURO Provisão para Perdas em Créditos |
|-----------------------|---------------------------------------|----------|---------------------------------------|
| Correlação de Pearson | EURO ROE                              | 1,000    | ,393                                  |
|                       | EURO Provisão para Perdas em Créditos | ,393     | 1,000                                 |
| Sig. (1 extremidade)  | EURO ROE                              | .        | ,192                                  |
|                       | EURO Provisão para Perdas em Créditos | ,192     | .                                     |
| N                     | EURO ROE                              | 7        | 7                                     |
|                       | EURO Provisão para Perdas em Créditos | 7        | 7                                     |

Fonte: SPSS

Consoante a correlação de Pearson, é possível determinar que as variáveis possuem uma relação linear positiva, pelo que o valor varia entre 0 e 1.

**Tabela 21** - Resumo do modelo entre o ROE e a PCL

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,393 <sup>a</sup> | ,154       | -,015               | ,073211654                | ,154                  | ,912                    | 1   | 5   | ,383           | 2,304         |

a. Preditores: (Constante), EURO Provisão para Perdas em Créditos

Fonte: SPSS

Observando a tabela acima, depara-se com um valor de 2,304 no teste de DW, o que indica que existe uma autocorrelação negativa entre a rentabilidade de capitais próprios e o rácio de provisão para perdas em créditos, pelo que o valor varia entre 2 e 4.

Além disso, é possível analisar que o p-value do teste F é de 0,383, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05, pelo que não se verifica o ajustamento perfeito do modelo, logo a hipótese nula não é aceite.



Relativamente ao  $R^2$ , este possui um valor de 0,154, o que significa que a variável independente explica 15,40% da variável dependente.

**Tabela 22** - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a PCL

| Modelo |                                       | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|---------------------------------------|-------------------------------|-----------|
|        |                                       | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)                           | ,011                          | ,045      |
|        | EURO Provisão para Perdas em Créditos | 7,242                         | 7,583     |

Fonte: SPSS

Como é possível constatar na tabela acima,  $\beta = 7,242$ , logo a relação entre as variáveis é positiva.

## 4.2.2 Banco BPN

**Tabela 23 - Estatísticas descritivas**

|                           | BPN Liquidez Geral     | BPN Adequação de Capital | BPN Eficiência         | BPN ROA                | BPN ROE                | BPN Provisão para Perdas em Créditos | BPN Non-performing Loan Ratio | NIM                    |
|---------------------------|------------------------|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------------------|-------------------------------|------------------------|
| N                         | Válido                 | 3                        | 3                      | 3                      | 3                      | 3                                    | 3                             | 3                      |
|                           | Omisso                 | 0                        | 0                      | 0                      | 0                      | 0                                    | 0                             | 0                      |
| Média                     | ,514692475             | -,22662192               | 1,56546506             | -,01707176             | ,114290591             | ,000418442                           | ,104970040                    | ,007668311             |
| Mediana                   | ,458485084             | -,26807814               | 1,79103256             | -,01862015             | ,107570311             | ,000000000                           | ,099222810                    | ,005806488             |
| Modo                      | ,40570202 <sup>a</sup> | -,3051712 <sup>a</sup>   | ,44225113 <sup>a</sup> | -,0192623 <sup>a</sup> | ,05914365 <sup>a</sup> | ,000000000                           | ,05722498 <sup>a</sup>        | ,00477636 <sup>a</sup> |
| Erro Desvio               | ,145479414             | ,105569662               | 1,02914025             | ,003253918             | ,058795833             | ,000724762                           | ,050862791                    | ,004148987             |
| Variância                 | ,021                   | ,011                     | 1,059                  | ,000                   | ,003                   | ,000                                 | ,003                          | ,000                   |
| Assimetria                | 1,479                  | 1,495                    | -,939                  | 1,656                  | ,508                   | 1,732                                | ,502                          | 1,613                  |
| Erro de assimetria padrão | 1,225                  | 1,225                    | 1,225                  | 1,225                  | 1,225                  | 1,225                                | 1,225                         | 1,225                  |
| Mínimo                    | ,405702018             | -,30517116               | ,442251128             | -,01926234             | ,059143652             | ,000000000                           | ,057224978                    | ,004776356             |
| Máximo                    | ,679890324             | -,10661648               | 2,46311148             | -,01333280             | ,176157810             | ,001255325                           | ,158462334                    | ,012422088             |

a. Ha vários modos. O menor valor é mostrado

Fonte: SPSS

É de ressaltar que devido ao número de observações ser reduzido, não foi possível calcular os valores da curtose.

No que diz respeito à liquidez geral, a média é de, aproximadamente, 0,5147, ou seja, o banco BPN entre 2009 e 2011, inclusive, não apresentava capacidades para cumprir as suas obrigações. Já a variância desta variável revela um valor de 0,021 e, por isso, a dispersão de valores em torno da média é pouco significativo.

A adequação do capital, com uma média de, aproximadamente, -0,2266 indica que em termos médios, o banco não financiava os seus ativos com o próprio capital. A variância com um valor de 0,011 indica que a dispersão de valores em torno da média reduzida.

Ao nível da eficiência esta variável apresenta, um valor médio de, aproximadamente, 1,5655 o que revela que o banco gerava de forma eficaz os seus recursos. A variância possui um valor de 1,059, o que denota que há uma grande dispersão dos valores em torno da média.

Relativamente à rentabilidade dos capitais próprios, a média é de, aproximadamente, 0,1143, ou seja, o BPN no período em análise, apresenta um retorno financeiro de 11,43%. A variância indica que existe alguma dispersão dos valores em torno da média, com um valor de 0,003.

A rentabilidade do ativo, tendo por base a tabela, apresenta uma média de -0,0171, o que significa que nesses anos, o banco teve prejuízos sobre os ativos. No que diz respeito à

variância, verifica-se que a dispersão de valores em torno da média é nula, o que indica a homogeneidade da variável.

O rácio de empréstimos não produtivos com uma média de, aproximadamente, 0,1050 indica que em termos médios, o banco tem um bom controlo do risco de crédito e que a maioria dos seus empréstimos estão a ser reembolsados. A variância indica que existe alguma dispersão dos valores em torno da média, com um valor de 0,003.

Em relação à margem de juros líquida, conclui-se que o Eurobic entre 2009 e 2015, inclusive, apresenta, em média uma margem de juros líquida de, aproximadamente, 0,0077, o que remete para um uso ineficiente do capital. Quanto à variância, conclui-se que não existe alguma dispersão dos valores em torno da média, uma vez que a mesma é nula, o que indica a homogeneidade da variável.

Quanto à provisão para perdas em crédito, a média é, aproximadamente, 0,0004, ou seja, o reconhecimento do crédito malparado é significativamente reduzido. Já a variância desta variável revela um valor nulo, o que revela a homogeneidade da variável.

## ROE e Liquidez Geral

**Tabela 24** - Correlação de Pearson entre o ROE e a liquidez geral

|                       |                    | BPN ROE | BPN Liquidez Geral |
|-----------------------|--------------------|---------|--------------------|
| Correlação de Pearson | BPN ROE            | 1,000   | -,693              |
|                       | BPN Liquidez Geral | -,693   | 1,000              |
| Sig. (1 extremidade)  | BPN ROE            | .       | ,256               |
|                       | BPN Liquidez Geral | ,256    | .                  |
| N                     | BPN ROE            | 3       | 3                  |
|                       | BPN Liquidez Geral | 3       | 3                  |

Fonte: SPSS

Conforme a tabela, o valor da correlação entre os indicadores é de -0,693, pelo que indica uma relação linear inversa, ou seja, quando uma das variáveis aumenta a outra diminui.

**Tabela 25 - Resumo do modelo entre o ROE e a liquidez geral**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,693 <sup>a</sup> | ,480       | -,040               | ,059946620                | ,480                  | ,924                    | 1   | 1   | ,513           | 1,066         |

a. Preditores: (Constante), BPN Liquidez Geral

Fonte: SPSS

Face ao valor encontrado de 1,066 no teste de DW conclui-se que existe uma autocorrelação positiva entre a rentabilidade de capitais próprios e a liquidez geral.

Em relação ao teste F, o mesmo representa um valor inferior ao nível de significância de 0,05, pelo que a hipótese nula é rejeitada.

No que diz respeito ao coeficiente de determinação, constata-se que 48,00% da rentabilidade dos capitais próprios é explicada pela liquidez geral.

**Tabela 26 - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a liquidez geral**

| Modelo |                    | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|--------------------|-------------------------------|-----------|
|        |                    | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)        | ,258                          | ,154      |
|        | BPN Liquidez Geral | -,280                         | ,291      |

Fonte: SPSS

Segundo os coeficientes não padronizados,  $\beta = -0,280$ , logo as variáveis têm uma relação inversa.

## ROE e Adequação de Capital

**Tabela 27 - Correlação de Pearson entre o ROE e a adequação de capital**

|                       |                          | BPN ROE | BPN Adequação de Capital |
|-----------------------|--------------------------|---------|--------------------------|
| Correlação de Pearson | BPN ROE                  | 1,000   | ,969                     |
|                       | BPN Adequação de Capital | ,969    | 1,000                    |
| Sig. (1 extremidade)  | BPN ROE                  | .       | ,079                     |
|                       | BPN Adequação de Capital | ,079    | .                        |
| N                     | BPN ROE                  | 3       | 3                        |
|                       | BPN Adequação de Capital | 3       | 3                        |

Fonte: SPSS

Face aos dados obtidos na tabela, o valor da correlação entre os indicadores é de 0,969, o que significa que quando uma das variáveis aumenta a outra também aumenta, logo apresentam uma relação linear quase perfeita.

**Tabela 28** - *Resumo do modelo entre o ROE e a adequação de capital*

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,969 <sup>a</sup> | ,940       | ,880                | ,020398678                | ,940                  | 15,616                  | 1   | 1   | ,158           | 2,170         |

a. Preditores: (Constante), BPN Adequação de Capital

Fonte: SPSS

De acordo com o valor encontrado de 2,170 no teste de Durbin-Watson conclui-se que existe uma autocorrelação negativa entre a rentabilidade de capitais próprios e a adequação de capital.

Na mesma tabela, é possível observar que o p-value do teste F é de 0,158, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05. Todavia, a hipótese nula é aceite na mesma, pois irei considerar um nível de significância de 0,20 para efeitos de análises das estatísticas, logo a hipótese nula é aceite.

Relativamente ao  $R^2$ , este possui um valor de 0,940, o que significa que a variável adequação de capital explica 94,00% da variável rentabilidade dos capitais próprios.

**Tabela 29** - *Coefficientes não padronizados entre o ROE e a adequação de capital*

| Modelo |                          | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|--------------------------|-------------------------------|-----------|
|        |                          | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)              | ,237                          | ,033      |
|        | BPN Adequação de Capital | ,540                          | ,137      |

Fonte: SPSS

Relativamente às variáveis, as mesmas têm uma relação positiva,  $\beta = 0,540$ , ou seja, quando a rentabilidade dos capitais próprios aumenta, a adequação de capital vai aumentar. Tal situação é corroborada com a correlação de Pearson.

## ROE e Eficiência

**Tabela 30 - Correlação de Pearson entre o ROE e a eficiência**

|                       |                | BPN ROE | BPN Eficiência |
|-----------------------|----------------|---------|----------------|
| Correlação de Pearson | BPN ROE        | 1,000   | ,577           |
|                       | BPN Eficiência | ,577    | 1,000          |
| Sig. (1 extremidade)  | BPN ROE        | .       | ,304           |
|                       | BPN Eficiência | ,304    | .              |
| N                     | BPN ROE        | 3       | 3              |
|                       | BPN Eficiência | 3       | 3              |

Fonte: SPSS

De acordo com a correlação de Pearson, é possível determinar que as variáveis possuem uma relação linear positiva, pelo que o valor é de 0,577.

**Tabela 31 - Resumo do modelo entre o ROE e a eficiência**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,577 <sup>a</sup> | ,333       | -,333               | ,067894178                | ,333                  | ,500                    | 1   | 1   | ,608           | 1,213         |

a. Preditores: (Constante), BPN Eficiência

Fonte: SPSS

Observando a tabela acima, depara-se com um valor de 1,213 no teste de DW, o que indica que existe uma autocorrelação positiva entre a rentabilidade de capitais próprios e a eficiência, pelo que o valor varia entre 1 e 2.

Além disso, é possível analisar que o p-value do teste F é de 0,608, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05, pelo que não se verifica o ajustamento perfeito do modelo, logo a hipótese nula é rejeitada.

O  $R^2$  possui um valor de 0,333, o que significa que a variável independente explica 33,30% da variável dependente.

**Tabela 32 - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a eficiência**

| Modelo |                | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|----------------|-------------------------------|-----------|
|        |                | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)    | ,063                          | ,083      |
|        | BPN Eficiência | ,033                          | ,047      |

Fonte: SPSS

Como é possível constatar na tabela acima,  $\beta = 0,033$ , logo a relação entre as variáveis é positiva.

## ROE e ROA

**Tabela 33 - Correlação de Pearson entre o ROE e o ROA**

|                       |         | BPN ROE | BPN ROA |
|-----------------------|---------|---------|---------|
| Correlação de Pearson | BPN ROE | 1,000   | ,866    |
|                       | BPN ROA | ,866    | 1,000   |
| Sig. (1 extremidade)  | BPN ROE | .       | ,167    |
|                       | BPN ROA | ,167    | .       |
| N                     | BPN ROE | 3       | 3       |
|                       | BPN ROA | 3       | 3       |

Fonte: SPSS

Conforme a tabela, o valor da correlação entre os indicadores é de 0,866, o que significa que quando uma das variáveis aumenta a outra também aumenta, logo existe uma relação linear.

**Tabela 34 - Resumo do modelo entre o ROE e o ROA**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,866 <sup>a</sup> | ,750       | ,501                | ,041552736                | ,750                  | 3,004                   | 1   | 1   | ,333           | 2,660         |

a. Preditores: (Constante), BPN ROA

Fonte: SPSS

Face ao valor encontrado de 2,660 no teste de Durbin-Watson conclui-se que existe uma autocorrelação negativa entre a rendibilidade de capitais próprios e a rendibilidade do ativo.

Em relação ao teste F verifica-se que o p-value é de 0,333, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05, pelo a hipótese nula é rejeitada.

O  $R^2$  apresenta um valor de 0,750, o que significa que a rendibilidade dos capitais próprios é explicada pela rendibilidade dos ativos em 75,00%.

**Tabela 35 - Coeficientes não padronizados entre o ROE e o ROA**

|        |             | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|-------------|-------------------------------|-----------|
| Modelo |             | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante) | ,381                          | ,156      |
|        | BPN ROA     | 15,651                        | 9,030     |

Fonte: SPSS

Em relação às variáveis, as mesmas têm uma relação positiva, ou seja, quando a rentabilidade dos capitais próprios aumenta, a rentabilidade dos ativos aumenta, e o mesmo se sucede ao contrário. Tal situação é corroborada com a correlação de Pearson.

## ROE e Rácio de Empréstimos Não Produtivos

**Tabela 36 - Correlação de Pearson entre o ROE e o NPLR**

|                       |                               | BPN ROE | BPN Non-performing Loan Ratio |
|-----------------------|-------------------------------|---------|-------------------------------|
| Correlação de Pearson | BPN ROE                       | 1,000   | ,321                          |
|                       | BPN Non-performing Loan Ratio | ,321    | 1,000                         |
| Sig. (1 extremidade)  | BPN ROE                       | .       | ,396                          |
|                       | BPN Non-performing Loan Ratio | ,396    | .                             |
| N                     | BPN ROE                       | 3       | 3                             |
|                       | BPN Non-performing Loan Ratio | 3       | 3                             |

Fonte: SPSS

Como se verifica na tabela, o valor da correlação entre os indicadores é de 0,321, o que significa que existe uma relação linear positiva entre ambas, quando uma das variáveis aumenta a outra também aumenta.

**Tabela 37 - Resumo do modelo entre o ROE e o NPLR**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,321 <sup>a</sup> | ,103       | -,794               | ,078758775                | ,103                  | ,115                    | 1   | 1   | ,792           | 1,678         |

a. Preditores: (Constante), BPN Non-performing Loan Ratio

Fonte: SPSS



No que concerne aos empréstimos não produtivos, esta variável apresenta um teste de Durbin-Watson de 1,678, o que indica que existe uma autocorrelação positiva entre a rentabilidade de capitais próprios e os empréstimos não produtivos.

Em relação ao teste F é possível observar que o p-value é de 0,792, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05, logo a hipótese nula é rejeitada.

Já o  $R^2$  apresenta um valor de 0,103, o que significa que a rentabilidade dos capitais próprios é, apenas, explicada pelos empréstimos não produtivos em 10,30%.

**Tabela 38** - Coeficientes não padronizados entre o ROE e o NPLR

|        |                               | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|-------------------------------|-------------------------------|-----------|
| Modelo |                               | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)                   | ,075                          | ,124      |
|        | BPN Non-performing Loan Ratio | ,371                          | 1,095     |

Fonte: SPSS

Relativamente às variáveis, as mesmas têm uma relação positiva,  $\beta = 0,371$ .

## ROE e Margem de juros líquida

**Tabela 39** - Correlação de Pearson entre o ROE e a NIM

|                       |         | BPN ROE | BPN NIM |
|-----------------------|---------|---------|---------|
| Correlação de Pearson | BPN ROE | 1,000   | ,955    |
|                       | BPN NIM | ,955    | 1,000   |
| Sig. (1 extremidade)  | BPN ROE | .       | ,095    |
|                       | BPN NIM | ,095    | .       |
| N                     | BPN ROE | 3       | 3       |
|                       | BPN NIM | 3       | 3       |

Fonte: SPSS

A correlação de Pearson entre as variáveis é positiva, mais concretamente, de 0,955, o que indigita uma relação linear entre ambas, quando a rentabilidade dos capitais próprios cresce, a margem de juros líquida também cresce. É de ressaltar que a relação é praticamente perfeita devido ao sigma ser praticamente 1.

**Tabela 40 - Resumo do modelo entre o ROE e a NIM**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,955 <sup>a</sup> | ,913       | ,825                | ,024571453                | ,913                  | 10,451                  | 1   | 1   | ,191           | 2,271         |

a. Preditores: (Constante), BPN NIM

Fonte: SPSS

Relativamente à autocorrelação entre a variável dependente e independente, a mesma é negativa, pelo que o teste de DW apresenta um valor de 2,271.

Face ao teste F observa-se que o p-value é de 0,191, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05. No entanto, como referido noutras análises, hipótese nula é aceite na mesma, pois irei considerar um nível de significância de 0,20 para efeitos de análises das estatísticas.

O  $R^2$  apresenta um valor de 0,913, o que significa que a rendibilidade dos capitais próprios é explicada por 91,30% da margem de juros líquida.

**Tabela 41 - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a NIM**

| Modelo |             | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|-------------|-------------------------------|-----------|
|        |             | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante) | ,010                          | ,035      |
|        | BPN NIM     | 13,538                        | 4,188     |

Fonte: SPSS

Após analisar a tabela de coeficientes, é constatado que as variáveis apresentam um coeficiente não padronizado significativamente positivo,  $\beta = 13,538$ , o que remota para uma relação positiva entre as mesmas. Deste modo, quando a rendibilidade dos capitais próprios cresce, a margem dos juros líquida também cresce.

## ROE e a Provisão para perdas em créditos

**Tabela 42 - Correlação de Pearson entre o ROE e a PCL**

|                       |                                      | BPN ROE | BPN Provisão para Perdas em Créditos |
|-----------------------|--------------------------------------|---------|--------------------------------------|
| Correlação de Pearson | BPN ROE                              | 1,000   | ,911                                 |
|                       | BPN Provisão para Perdas em Créditos | ,911    | 1,000                                |
| Sig. (1 extremidade)  | BPN ROE                              | .       | ,135                                 |
|                       | BPN Provisão para Perdas em Créditos | ,135    | .                                    |
| N                     | BPN ROE                              | 3       | 3                                    |
|                       | BPN Provisão para Perdas em Créditos | 3       | 3                                    |

Fonte: SPSS

Consoante a correlação de Pearson, é possível determinar que as variáveis possuem uma relação linear positiva, pelo que o valor é de 0,911.

**Tabela 43 - Resumo do modelo entre o ROE e a PCL**

| Modelo | R                 | R quadrado | R quadrado ajustado | Erro padrão da estimativa | Mudança de R quadrado | Estatísticas de mudança |     |     | Sig. Mudança F | Durbin-Watson |
|--------|-------------------|------------|---------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----|-----|----------------|---------------|
|        |                   |            |                     |                           |                       | Mudança F               | df1 | df2 |                |               |
| 1      | ,911 <sup>a</sup> | ,830       | ,661                | ,034242819                | ,830                  | 4,896                   | 1   | 1   | ,270           | 2,500         |

a. Preditores: (Constante), BPN Provisão para Perdas em Créditos

Fonte: SPSS

Observando a tabela acima, depara-se com um valor de 2, no teste de DW, o que indica que existe uma autocorrelação negativa entre a rendibilidade de capitais próprios e o rácio de provisão para perdas em créditos, pelo que o valor varia entre 2 e 4.

Além disso, é possível verificar que o p-value do teste F é de 0,270, sendo que apresenta um valor superior ao nível de significância de 0,05, pelo que não se verifica o ajustamento perfeito do modelo, logo a hipótese nula não é aceite.

Relativamente ao  $R^2$ , este possui um valor de 0,830, o que significa que a variável independente explica 83,00% da variável dependente.

**Tabela 44** - Coeficientes não padronizados entre o ROE e a PCL

| Modelo |                                      | Coeficientes não padronizados |           |
|--------|--------------------------------------|-------------------------------|-----------|
|        |                                      | B                             | Erro Erro |
| 1      | (Constante)                          | ,083                          | ,024      |
|        | BPN Provisão para Perdas em Créditos | 73,926                        | 33,409    |

Fonte: SPSS

Como é possível constatar na tabela acima,  $\beta = 73,926$ , logo a relação entre as variáveis é significativamente positiva.



Ao longo dos anos, as circunstâncias de mercado proporcionaram um crescimento significativo da competitividade do setor bancário contribuindo para o aparecimento de novos produtos e instrumentos financeiros, movidos pela liberalização, globalização, privatização e desregulação dos serviços financeiros (Gupta, 2012).

Segundo Ferreira (2002, pp. 30 - 38), os processos de fusões são essenciais levando “(...) à criação de uma nova entidade e ao desaparecimento das empresas que lhe deram origem ou à sua transformação em subsidiárias ou divisões”, enquanto as aquisições “... têm implícito o objetivo de controlar total ou parcialmente uma empresa”.

Por conseguinte, apresenta-se a validação ou não das hipóteses de investigação formuladas:

*H<sub>1</sub>*: A adequação de capital tem um impacto positivo na evolução do ROE? De acordo com a amostra estudada e tendo por base o método considerado, a variável adequação de capital detona-se estatisticamente significativa e revela um coeficiente negativo o que irá influenciar negativamente a evolução do ROE. Deste modo, a hipótese não pode ser validada.

*H<sub>2</sub>*: A liquidez geral tem um impacto negativo na evolução do ROE? A variável liquidez geral apresenta um coeficiente negativo, pelo que terá um impacto negativo na evolução do ROE. Logo, esta hipótese é validada.

*H<sub>3</sub>*: As F&A criam valor para o acionista, o que se verifica através da rendibilidade dos capitais próprios? Considerando as organizações bancárias em estudo e tendo em conta os dados analisados, este indicador no ano de aquisição apresentava um coeficiente negativo. Dado que no ano posterior à aquisição, o coeficiente se revela positivo é possível apurar que a hipótese é válida.

*H<sub>4</sub>*: A eficiência não tem qualquer impacto sobre o ROE? A variável eficiência apresenta um impacto positivo sobre o ROE, pelo que esta hipótese não pode ser validada.

Como principais limitações apontam-se a dificuldade na análise de alguns indicadores estudados, pelo que só entraram em vigor depois do período em análise e obtenção dos relatórios de contas de ambas as organizações bancárias.

Embora tenha alcançado os objetivos definidos e respondido às hipóteses de investigação, foi possível reconhecer algumas melhorias que poderiam ser alcançadas através do estudo de caso. Posto isto, sugere-se para investigações futuras estender o período em análise, associar novas variáveis e proceder ao estudo de caso com entidades com atividades distintas, por exemplo na área da saúde.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

---



Albuérne Gonzalez, C. (2014). MUS: Su implementación e impacto para la banca española. *Actualidad Jurídica (Uría Menéndez)*, Volume 38, pp. 96-100.

Alhenawi, Y., & Stilwell, M. L. (2019). Toward a complete definition of relatedness in merger and acquisition transactions. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53(2), 351-396. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0752-3>

Altunbaş, Y., & Marqués, D. (2008). Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities. *Journal of economics and business*, 60(3), 204-222.

Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of economic perspectives*, 15(2), 103-120. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.103>

Associação Portuguesa de Bancos (APB). (2022). *Overview do Sector Bancário Português*.

Barros, P. P., Bonfim, D., Kim, M., & Martins, N. C. (2014). Counterfactual analysis of bank mergers. *Empirical Economics*, 46, 361-391. <https://doi.org/10.1007/s00181-012-0666-1>

Beccalli, E., & Frantz, P. (2009). M&A operations and performance in banking. *Journal of financial services research*, 36, 203-226. doi:10.1007/s10693-008-0051-6

Blouin, J. L., Fich, E. M., Rice, E. M. & Tran, A. L. (2020). *Corporate tax cuts, merger activity, and shareholder wealth*. *Journal of Accounting and Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101315>

Bonfim, D., Barros, P. P., Kim, M., & Martins, N. C. (2011). Estimativa Do Impacto De Fusões Bancárias: Uma Aplicação Ao Sistema Bancário Português. Relatório de estabilidade Financeira. Banco de Portugal. Lisboa.

Camara, P. B., Guerra, P. B. & Rodrigues, J. V. (2013). *Humanator XXI: Recursos Humanos e Sucesso Empresarial* (6a ed.). Alfragide: Publicações Dom Quixote.

Carneiro, M. (2014) A internacionalização no mercado de fusões e aquisições e a criação de valor. Dissertação de mestrado em Finanças. Universidade do Minho.

Chang, R. P. & Moore, K. (2012). *Corporate Finance: A Practical Approach*. USA: Cfa Institute Investment Series, 407-462.

Clark, K., & Ofek, E. (1994). Mergers as a means of restructuring distressed firms: An empirical investigation. *Journal of Financial and quantitative analysis*, 29(4), 541-565.

Consolidação Decreto-Lei n.º 298/92. (1992). Diário da República: I Série A, n.º 301/92. <https://dre.pt/dre/legislacao-consolidada/decreto-lei/1992-70072322>

Decreto-Lei n.º 262/86 de 2 de Setembro. Diário da República n.º 201/1986, Série I de 1986-09-02. Código das Sociedades Comerciais.

Demidova, E. (2007). Hostile Takeovers and Defenses Against Them in Russia. *Problems of Economic Transition*, 50(5), 44–60. <https://doi.org/10.2753/PET1061-1991500503>

DePamphilis, D. M. (2011). *Mergers and acquisitions basics: negotiation and deal structuring*. Academic Press.

Diaw, A. (2011, May). The effect of mergers and acquisitions on shareholder wealth: the case of European banks. In *First International Conference of Cost Action IS0902, Systemic Risks, Financial Crises, and Credit*.

Erel, I., Liao, R., & Weisbach, M. (2012). *Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions*. *The Journal of finance*, 67(3), 1045-1082. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01741.x>

Esteves, P. S., Ribeiro, N., Couchinho, A., Nascimento, B., Ramos, C., Rodrigues, L., & Torre, R. (2019). *Séries Longas Setor Bancário Português 1990-2018*. Banco de Portugal. Lisboa.

Faccio, M. & Masulis, R. (2004). The Choice of Payment Method in European Mergers and Acquisitions. *The Journal of Finance*, 60(3), 1345-1388. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00764.x>

Ferreira, D. (2002). *Fusões, Aquisições e Reestruturação de Empresas* (Vol. I). Lisboa: Edições Sílabo.

Ferreira, D. S. (2017). *Fusões, Aquisições, Cisões e Outras Reestruturações de Empresas – Criação de Valor, Sinergias e Sucessos – Abordagem Estratégica e Organizacional*. I Vol, 1a Ed, Lisboa: Rei dos Livros.

Fidrmuc, J. P. & Xia, C. (2019). *M&A deal initiation and managerial motivation*. *Journal of Corporate Finance*, 59, 320–343. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.010>

Field, A. (2009). *Descobrimos a estatística usando o SPSS*. Editora Artmed.

Gaughan, P. A. (2010). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. John Wiley & Sons.

George, D., & Mallery, P. (2019). *IBM SPSS statistics 26 step by step: A simple guide and reference*. Routledge.

Ghosh, A. (2001). Does operating performance really improve following corporate acquisitions? *Journal of Corporate Finance*, 7(2), 151–178. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00018-9](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00018-9)

Gort, M. (1969). *An economic disturbance theory of mergers*. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(4), 624 <https://doi.org/10.2307/1885453>

Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B., & Zulehner, C. (2003). The effects of mergers: an international comparison. *International journal of industrial organization*, 21(5), 625-653. [https://doi.org/10.1016/s0167-7187\(02\)00107-8](https://doi.org/10.1016/s0167-7187(02)00107-8)

Gupta, P. K. (2012). Mergers and acquisitions (M&A): The strategic concepts for the nuptials of corporate sector. *Innovative Journal of Business and Management*, 1(4), 60-68. <https://bit.ly/3xCXAxl>

Healy, P. M., Palepu, K. U. & Ruback, R. S. (1992). Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 31(2), 135-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90002-F](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90002-F)

Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2016). *Strategic management: Concepts and cases: Competitiveness and globalization*. Cengage Learning.

Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA). M&A Statistics by Countries. <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/ma-statistics-by-country/countries/>

Jensen, M. C. (2010). *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), 43-58. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00260.x>

Jovanovic, B. & Rousseau, P. L. (2002). *The Q-Theory of Mergers*. *American Economic Review*, 92(2), 198–204 <http://www.nber.org/papers/w8740.pdf>

Knapp, M., Gart, A., & Becher, D. (2005). Post-merger performance of bank holding companies, 1987–1998. *Financial Review*, 40(4), 549-574. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2005.00124.x>

Kumar, R. (2009). *Post-merger corporate performance: an Indian perspective*. *Management Research News*, 32(2), 145–157. <https://doi.org/10.1108/01409170910927604>

Linn, S. & Switzer, J. (2001). Are cash acquisitions associated with better postcombination operating performance than stock acquisitions?. *Journal of Banking & Finance*, 25(6), 1113-1138. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(00\)00108-4](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(00)00108-4)

Martynova, M. V., & Renneboog, L. (2005). *Takeover waves: triggers, performance and motives*. Tilburg University.

Martynova, M., Renneboog, L. & Oosting, S. (2006). The Long-Term Operating Performance of European Mergers and Acquisitions. European Corporate Governance Institute. Finance Working Paper, 137/2006

Martynova, M., & Renneboog, L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?. *Journal of Banking & Finance*, 32(10), 2148-2177. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.038>

Matos, Pedro Verga e Vasco Rodrigues, “Fusões e Aquisições - Motivações, Efeitos e Política”, 1a Edição, maio, 2000.

McNamara, G. M., Halebian, J., & Dykes, B. J. (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(1), 113-130.

Mitchell, M. L., & Mulherin, J. H. (1996). *The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity*. Journal of financial economics, 41(2), 193-229. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00860-H](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00860-H)

Mussi, R. F. F., Mussi, L. M. P. T., Assunção, E. T. C. & Nunes, C. P. (2019). Pesquisa quantitativa e/ou qualitativa: distanciamentos, aproximações e possibilidades. *Revista Sustinere*, 7 (2), 414-430. DOI: 10.12957/sustinere.2019.41193

Pallant, J. (2020). *SPSS survival manual: A step by step guide to data analysis using IBM SPSS*. McGraw-hill education (UK).

Pessanha, G. R. G., Lopes, L. P., Calegario, C. L. L., Safadi, T., & Bernardo, D. C. R. (2019). Previsão do perfil das instituições envolvidas em estratégias de fusões e aquisições (F&A) do setor bancário brasileiro. *Contabilidade Vista & Revista*, 30(3), 73-105.

Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2004). *Econometria: modelos & previsões*. Elsevier.

Powell, R. & Stark, A. (2005). Does Operating performance increase post takeover for U.K. takeovers? A comparison of performance measures and benchmarks. *Journal of Corporate Finance*, vol.11, p.293-317. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.06.001>

Rhodes-Kropf, M. & Viswanathan, S. (2004). *Market Valuation and Merger Waves*. *Journal of Finance* (Wiley-Blackwell), 59(6), 2685–2718. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00713.x>

Roll, R. (1986). *The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers*. *Journal of Business*, 59(2), 197-216.

Sarmento, Elsa Morais; Nunes, A. (2013). A evolução da concentração sectorial em Portugal entre 1985 e 2006: a perspetiva do índice de HIRSCHMAN-HERFINDHAHL. Aveiro.

Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1990). *Herd behavior and investment*. The American economic review, 465-479.

Seth, A., Song, K. P., & Pettit, R. R. (2002). Value creation and destruction in cross-border acquisitions: an empirical analysis of foreign acquisitions of US firms. *Strategic management journal*, 23(10), 921-940. <https://doi.org/10.2307/3094414>

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2003). *Stock market driven acquisitions*. Journal of financial Economics, 70(3), 295-311. <https://bit.ly/3xAMdXJ>

Silva, E. S. (2015). *Fusões e Aquisições - Abordagem Contabilística, Financeira e Fiscal*. Vida Económica - Editorial S.A.

Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value for Mergers and Acquisitions: The Challenges*. Financial Times Prentice Hall.

Toigo, L. A., & Hein, N. (2017). Desempenho das companhias pós-fusões e aquisições mensurado pelos filtros de Graham. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 16(49), 34-50.

Valente, H. (2005), *F&A - Regulação e Finanças das Empresas*, Vida Económica.

Vieito, J. P. & Maquieira, C. P., 2013. *Finanças Empresariais: Teoria e Prática*. 2a ed. Lisboa: Escolar Editora.

Warter, L., & Warter, I. (2015). Can mergers and acquisitions improve banking industry. *Euro and the European banking system: evolutions and challenges*, 377-386.

Yin, R. (2014). *Case Study Research Design and Methods* (5a ed.). Thousand Oaks, CA: Sage. 282 pages.