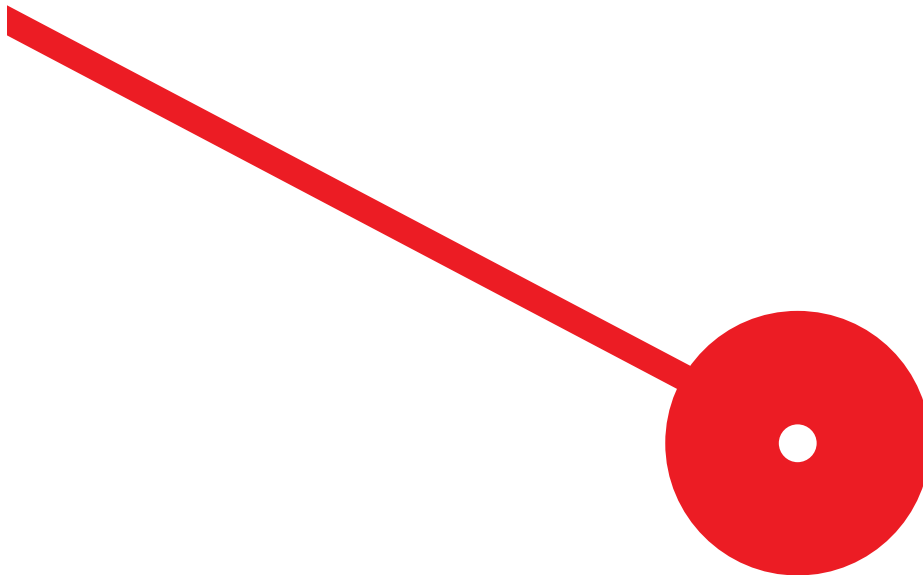




# Fusões e Aquisições no setor bancário português: O caso da aquisição do BPI pelo CaixaBank

Adriano Marcelo da Silva Bessa

10/2025



Adriano Marcelo da Silva Bessa. Fusões e Aquisições no setor bancário português: O caso da aquisição do BPI pela CaixaBank  
10/2025

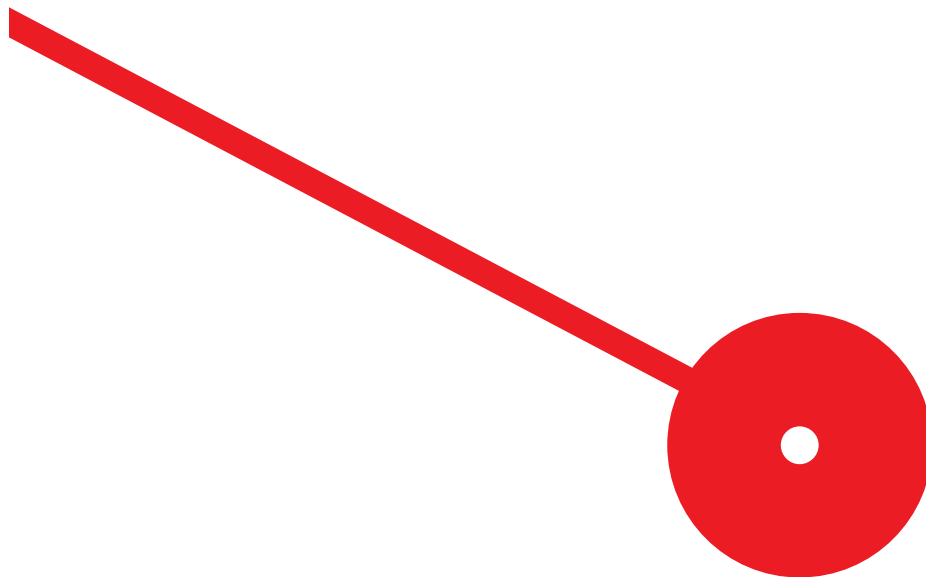


# Fusões e Aquisições no setor bancário português: O caso da aquisição do BPI pelo CaixaBank

Adriano Marcelo da Silva Bessa

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação de Adalberto Álvaro Malheiro de Castro Andrade Pereira. Este trabalho contém recomendações e comentários do júri de avaliação.

Adriano Marcelo da Silva Bessa. Fusões e Aquisições no setor bancário português: O caso da aquisição do BPI pelo CaixaBank  
10/2025



## **Agradecimentos**

Em primeiro lugar, gostaria de expressar o meu mais profundo agradecimento aos meus pais, Eduardo e Lurdes, por todo o apoio, dedicação e confiança que sempre depositaram em mim ao longo de todo o meu percurso académico. A vossa paciência, incentivo e entrega incondicional foram fundamentais para que pudesse chegar até aqui.

Um agradecimento muito especial à minha namorada, Joana, o meu maior suporte, que esteve sempre ao meu lado em todos os momentos, oferecendo-me força, motivação e serenidade para ultrapassar cada obstáculo. A sua presença constante e o apoio incansável foram essenciais para me dar a força e o equilíbrio determinantes para alcançar o sucesso e concluir esta dissertação.

Agradeço igualmente ao meu orientador, Professor Doutor Adalmiro Pereira, pela orientação, disponibilidade e rigor científico demonstrados ao longo de todo o processo de elaboração desta dissertação. O seu acompanhamento atento e os seus conselhos foram determinantes para o desenvolvimento e sucesso deste trabalho académico.

A todos os que, de forma direta ou indireta, contribuíram para esta etapa da minha vida, deixo o meu sincero reconhecimento e gratidão.

## **Resumo:**

A presente dissertação analisa o impacto da aquisição do Banco BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A., concluída entre 2017 e 2018, enquanto caso representativo do processo de consolidação bancária ibérica no contexto da União Bancária Europeia. O estudo procura avaliar em que medida esta operação contribuiu para o reforço da rentabilidade, da eficiência operacional, da solvabilidade, da qualidade dos ativos, da estabilidade de financiamento e da quota de mercado do BPI, bem como para a consolidação estratégica do grupo CaixaBank no mercado português.

A investigação adota uma abordagem de estudo de caso com base na análise de rácios financeiros e indicadores de quota de mercado, no período de 2016 a 2021. Foram examinadas cinco dimensões centrais do desempenho bancário — eficiência e rentabilidade, solvabilidade, qualidade dos ativos, liquidez e funding, e quota de mercado — recorrendo a dados extraídos dos Relatórios e Contas consolidados do BPI e do CaixaBank, bem como de fontes oficiais como o Banco de Portugal, o Banco de Espanha e o Banco Central Europeu. A análise quantitativa foi complementada por uma interpretação qualitativa dos resultados à luz do enquadramento económico e regulatório europeu.

Os resultados evidenciam que a integração do BPI no grupo CaixaBank produziu ganhos significativos de solvabilidade, qualidade de ativos e liquidez, acompanhados de uma recuperação gradual da rentabilidade e da eficiência operacional após o período de ajustamento inicial. As quotas de mercado revelam estabilidade competitiva, confirmando que a operação não comprometeu a posição do BPI no sistema bancário português. Conclui-se que a aquisição constituiu um processo de criação de valor e de reforço prudencial, contribuindo para o fortalecimento estrutural e estratégico de ambas as instituições no contexto financeiro ibérico.

**Palavras chave:** Fusões e Aquisições; Setor Bancário; Solvabilidade; Eficiência Operacional

## **Abstract:**

This dissertation analyses the impact of the acquisition of Banco BPI, S.A. by CaixaBank, S.A., completed between 2017 and 2018, as a representative case of Iberian banking consolidation within the framework of the European Banking Union. The study seeks to assess the extent to which this operation contributed to strengthening BPI's profitability, operational efficiency, solvency, asset quality, and funding stability, as well as to the strategic consolidation of the CaixaBank Group in the Portuguese market.

The research follows a case study approach based on the analysis of financial ratios and market share indicators for the period 2016–2021. Five key dimensions of banking performance were examined — efficiency and profitability, solvency, asset quality, liquidity and funding, and market share — using data from the consolidated annual reports of BPI and CaixaBank, as well as official sources such as the Bank of Portugal, the Bank of Spain, and the European Central Bank. The quantitative analysis was complemented by a qualitative interpretation of the results, considering the European economic and regulatory environment.

The results show that the integration of BPI into the CaixaBank Group generated significant gains in solvency, asset quality, and liquidity, alongside a gradual recovery of profitability and operational efficiency after an initial adjustment phase. Market share indicators reveal competitive stability, confirming that the operation did not compromise BPI's position within the Portuguese banking system. The study concludes that the acquisition constituted a process of value creation and prudential strengthening, contributing to the structural and strategic reinforcement of both institutions within the Iberian financial landscape.

**Key words:** Mergers and Acquisitions; Banking Sector; Solvency; Operational Efficiency

## Índice geral

<b>Introdução .....</b>	<b>16</b>
<b>Capítulo I – Revisão de literatura .....</b>	<b>19</b>
1 Contextualização .....	20
1.1 Contexto histórico .....	20
1.2 O que são Fusões e Aquisições?.....	21
1.2.1 Fusões .....	22
1.2.1.1 Fusão horizontal .....	23
1.2.1.2 Fusão vertical.....	24
1.2.1.3 Fusão em conglomerado.....	25
1.2.2 Aquisições .....	27
1.2.2.1 Processo, avaliação, regulamentação e impactos das aquisições ...	27
1.2.2.2 Classificação das aquisições.....	29
1.2.3 Aquisições amigáveis vs hostis .....	34
1.2.3.1 Aquisições amigáveis .....	34
1.2.3.2 Aquisições hostis .....	35
1.2.3.3 Processo Due Diligence.....	37
1.2.4 Mecanismos de Defesa .....	38
1.2.4.1 Estratégia pré-oferta .....	39
1.2.4.2 Estratégia pós-oferta.....	40
1.2.4.3 Eficácia das estratégias defensivas .....	42
1.2.4.4 Impacto de valor para os acionistas.....	43
1.3 Motivações para se concretizar uma Fusão ou Aquisição.....	44
1.4 Estrutura de pagamento e implicações estratégicas.....	46
1.5 Enquadramento legal e regulatório das fusões e aquisições bancárias.....	48
1.5.1 Importância da regulação em operações de F&A bancárias.....	48
1.5.2 Instituições Supranacionais e Internacionais.....	49

1.5.2.1	Banco Central Europeu (BCE) .....	49
1.5.2.2	Bank for International Settlements (BIS) e Acordos de Basileia ...	50
1.5.2.3	Mecanismo Único de Supervisão (MUS).....	52
1.5.3	Instituições Nacionais.....	53
1.5.3.1	Banco de Portugal (Bdp) .....	53
1.5.3.2	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).....	53
1.5.3.3	Associação Portuguesa de Bancos (APB) .....	54
1.5.4	Limitações legais e específicas do setor bancário .....	55
1.5.4.1	Implicações da regulação nas F&A bancárias .....	56
1.6	Setor Bancário Ibérico: Enquadramento de Portugal e Espanha.....	57
1.6.1	Setor Bancário Português .....	57
1.6.2	Setor Bancário Espanhol .....	58
1.6.3	Integração Ibérica e Europeia: Enquadramento da OPA do BANCO BPI, S.A. sobre o CaixaBank S.A. ....	59
<b>Capítulo II – Caso de estudo.....</b>		<b>61</b>
2	Enquadramento do caso em estudo: A aquisição do BPI pelo CaixaBank .....	62
2.1	Metodologia.....	62
2.2	Objetivos de estudo e variáveis de investigação .....	64
2.3	Perfis institucionais das entidades .....	67
2.3.1	BANCO BPI, S.A. ....	67
2.3.1.1	Evolução da estrutura acionista .....	68
2.3.1.2	Perímetro e participações relevantes .....	70
2.3.2	CaixaBank S.A. ....	71
2.3.2.1	Evolução da estrutura acionista .....	73
2.3.2.2	Perímetro e participações relevantes .....	74
2.4	Motivações OPA CaixaBank sobre o BPI.....	76
2.5	Cronologia OPA Caixa Bank sobre o BPI.....	78

<b>Capítulo III – Análise de Estudo: A OPA do BPI sobre o CAIXA BANK .....</b>	<b>81</b>
3 Análise de estudo.....	82
3.1 Eficiência e Rentabilidade.....	83
3.1.1 ROTE (Return on Tangible Equity) .....	83
3.1.1.1 BANCO BPI, S.A.....	84
3.1.1.2 CaixaBank S.A. ....	85
3.1.1.3 Evolução ROTE BPI vs CaixaBank (2016-2021).....	87
3.1.2 ROA (Return on Assets).....	88
3.1.2.1 BANCO BPI, S.A.....	89
3.1.2.2 CaixaBank S.A. ....	91
3.1.2.3 Evolução ROA BPI vs CaixaBank (2016-2021).....	92
3.1.3 Margem Financeira.....	94
3.1.3.1 BANCO BPI, S.A.....	95
3.1.3.2 CaixaBank S.A. ....	96
3.1.3.3 Evolução Margem Financeira BPI vs CaixaBank (2016-2021) .....	98
3.1.4 Produto Bancário .....	99
3.1.4.1 BANCO BPI, S.A.....	99
3.1.4.2 CaixaBank S.A. ....	101
3.1.4.3 Evolução Produto Bancário BPI vs CaixaBank (2016-2021) .....	103
3.1.5 Margem operacional ajustada.....	104
3.1.5.1 BANCO BPI, S.A.....	105
3.1.5.2 CaixaBank S.A. ....	106
3.1.5.3 Evolução Margem operacional ajustada BPI vs CaixaBank (2016-2021) .....	107
3.2 Solvabilidade .....	109
3.2.1 CET1 (Common Equity Tier 1 ratio) .....	109
3.2.1.1 BANCO BPI, S.A.....	110

3.2.1.2	CaixaBank S.A. ....	111
3.2.1.3	Evolução CET1 BPI vs CaixaBank (2016-2021).....	112
3.2.2	Rácio Tier 1 (Tier 1 ratio).....	113
3.2.2.1	BANCO BPI, S.A. ....	114
3.2.2.2	CaixaBank S.A. ....	115
3.2.2.3	Evolução Rácio Tier 1 BPI vs CaixaBank (2016-2021).....	117
3.2.3	Rácio de Capital Total (Total Capital Ratio).....	118
3.2.3.1	BANCO BPI, S.A. ....	119
3.2.3.2	CaixaBank S.A. ....	120
3.2.3.3	Evolução Rácio Capital Total BPI vs CaixaBank (2016-2021) ...	121
3.3	Qualidade de Ativos .....	122
3.3.1	Rácio NPL (Non-performing loans ratio).....	122
3.3.1.1	BANCO BPI, S.A. ....	123
3.3.1.2	CaixaBank S.A. ....	124
3.3.1.3	Evolução Rácio NPL BPI vs Caixa Bank (2016-2021).....	126
3.3.2	Rácio cobertura imparidades e colaterais (Rácio cobertura NPL) .....	127
3.3.2.1	BANCO BPI, S.A. ....	128
3.3.2.2	CaixaBank S.A. ....	129
3.3.2.3	Evolução Rácio de cobertura de imparidades e colaterais (Rácio cobertura NPL) BPI vs CaixaBank (2016-2021).....	130
3.3.3	Custo do risco de crédito (Cost of Risk of Credit) .....	132
3.3.3.1	BANCO BPI, S.A. ....	133
3.3.3.2	CaixaBank S.A. ....	134
3.3.3.3	Evolução Custo do risco de crédito BPI vs CaixaBank (2016-2021)	
	135	
3.4	Liquidez e Funding.....	137
3.4.1	Rácio de transformação de depósitos em crédito (Loan-to-Deposito ratio-LTD)	137

3.4.1.1	BANCO BPI, S.A.....	138
3.4.1.2	CaixaBank S.A. ....	139
3.4.1.3	Evolução do Rácio de transformação depósitos em crédito BPI vs CaixaBank (2016-2021) .....	140
3.4.2	Rácio LCR (Liquity Coverage Ratio).....	142
3.4.2.1	BANCO BPI, S.A.....	143
3.4.2.2	CaixaBank S.A. ....	144
3.4.2.3	Evolução Rácio LCR BPI vs CaixaBank (2016-2021) .....	145
3.4.3	Rácio NSFR (Net Stable Funding Ratio) .....	147
3.4.3.1	BANCO BPI, S.A.....	147
3.4.3.2	CaixaBank S.A. ....	149
3.4.3.3	Evolução Rácio NSFR BPI vs CaixaBank (2016-2021) .....	150
3.5	Quota de Mercado .....	152
3.5.1	Depósitos .....	152
3.5.1.1	BANCO BPI, S.A.....	153
3.5.1.2	CaixaBank S.A. ....	155
3.5.1.3	Evolução Quota de Mercado de Depósitos BPI vs CaixaBank (2016-2021) .....	157
3.5.2	Crédito .....	158
3.5.2.1	BANCO BPI, S.A.....	159
3.5.2.2	CaixaBank S.A. ....	160
3.5.2.3	Evolução Quota de Mercado de Crédito BPI vs CaixaBank (2016-2021) .....	162
3.6	Discussão dos Resultados.....	163
	<b>Capítulo IV – Conclusão .....</b>	<b>175</b>
	<b>Referências bibliográficas.....</b>	<b>179</b>

## Índice de Gráficos

<b>Gráfico 1</b> - Evolução ROTE (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	88
<b>Gráfico 2</b> - Evolução ROA (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	94
<b>Gráfico 3</b> - Evolução Margem Operacional Ajustada (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	
<b>Gráfico 4</b> - Evolução CET1 (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	
<b>Gráfico 5</b> - Evolução Rácio Tier 1 (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	118
<b>Gráfico 6</b> - Evolução Rácio Capital Total (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	122
<b>Gráfico 7</b> - Evolução Rácio NPL (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	127
<b>Gráfico 8</b> - Evolução rácio cobertura NPL (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	132
<b>Gráfico 9</b> - Evolução Custo do risco de crédito (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	137
<b>Gráfico 10</b> - Evolução Rácio de transformação de depósitos em crédito (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	
<b>Gráfico 11</b> - Evolução Rácio LCR (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	
<b>Gráfico 12</b> - Evolução Rácio NSFR (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	152
<b>Gráfico 13</b> - Evolução da quota de mercado dos depósitos (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	158
<b>Gráfico 14</b> - Evolução quota de mercado de crédito (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A. ....	

## Índice de Tabelas

<b>Tabela 1</b> - Variáveis em estudo .....	66
<b>Tabela 2</b> - Evolução da estrutura acionista BANCO BPI, S.A.....	69
<b>Tabela 3</b> - Perímetro e participações relevantes BANCO BPI, S.A.....	70
<b>Tabela 4</b> - Evolução estrutura acionista CaixaBank S.A.....	74
<b>Tabela 5</b> - Participações relevantes Grupo Caixa Bank, S.A. ....	75
<b>Tabela 6</b> - Motivações OPA do CaixaBank S.A. sobre o BANCO BPI, S.A. ....	78
<b>Tabela 7</b> - Cronologia OPA CaixaBank S.A. sobre o BANCO BPI, S.A. ....	80
<b>Tabela 8</b> - ROTE(%) BANCO BPI, S.A. ....	85
<b>Tabela 9</b> - ROTE Caixa Bank, S.A.....	86
<b>Tabela 10</b> - ROA (%) BANCO BPI, S.A. ....	90
<b>Tabela 11</b> - ROA (%) CaixaBank S.A.....	92
<b>Tabela 12</b> - Margem Financeira BANCO BPI, S.A. ....	96
<b>Tabela 13</b> - Margem Financeira CaixaBank S.A.....	98
<b>Tabela 14</b> - Produto Bancário BANCO BPI, S.A.....	101
<b>Tabela 15</b> - Produto Bancário CaixaBank S.A. ....	103
<b>Tabela 16</b> - Margem operacional ajustada (%) BANCO BPI, S.A. ....	106
<b>Tabela 17</b> - Margem operacional ajustada (%) CaixaBank S.A. ....	107
<b>Tabela 18</b> - Rácio CET1 (%) BANCO BPI, S.A.....	111
<b>Tabela 19</b> - Rácio CET1 (%) CaixaBank S.A. ....	112
<b>Tabela 20</b> - Rácio Tier 1 (%) BANCO BPI, S.A.....	115
<b>Tabela 21</b> - Rácio Tier 1 (%) CaixaBank S.A. ....	116
<b>Tabela 22</b> - Rácio Capital Total (%) BANCO BPI, S.A. ....	120
<b>Tabela 23</b> - Rácio Capital Total (%) CaixaBank S.A.....	121
<b>Tabela 24</b> - Rácio NPL (%) BANCO BPI, S.A. ....	124
<b>Tabela 25</b> - Rácio NPL (%) CaixaBank S.A. ....	125
<b>Tabela 26</b> - Rácio cobertura NPL (%) BANCO BPI, S.A.....	129
<b>Tabela 27</b> - Rácio cobertura NPL CaixaBank S.A. ....	130
<b>Tabela 28</b> - Custo do risco de crédito (%) BANCO BPI, S.A.....	134
<b>Tabela 29</b> - Custo do risco de crédito (%) CaixaBank S.A. ....	135
<b>Tabela 30</b> - Rácio de transformação de depósitos em crédito (%) BANCO BPI, S.A. ....	139
<b>Tabela 31</b> - Rácio de transformação de depósitos em crédito (%) CaixaBank S.A. ...	140
<b>Tabela 32</b> - LCR (%) BANCO BPI, S.A. ....	144

<b>Tabela 33</b> - LCR (%) CaixaBank S.A. ....	145
<b>Tabela 34</b> - NSFR (%) BANCO BPI, S.A.....	149
<b>Tabela 35</b> - NSFR (%) CaixaBank S.A. ....	150
<b>Tabela 36</b> - Quota de mercado dos depósitos (%) BANCO BPI, S.A.....	155
<b>Tabela 37</b> - Quota de mercado dos depósitos (%) CaixaBank S.A. ....	156
<b>Tabela 38</b> - Quota de mercado de crédito (%) BANCO BPI, S.A. ....	160
<b>Tabela 39</b> - Quota de mercado de crédito (%) CaixaBank S.A.....	162

## **Lista de abreviaturas**

- AdC** – Autoridade da Concorrência
- AML** – Anti Money Laundering
- APB** – Associação Portuguesa de Bancos
- BCE** – Banco Central Europeu
- BCBS** – Basel Committee on Banking Supervision
- BdP** – Banco de Portugal
- BFA** – Banco de Fomento de Angola
- BIS** – Bank for International Settlements
- BPI** – Banco Português de Investimento
- CET1** – Common Equity Tier 1
- CFT** – Countering the Financing of Terrorism
- CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- COVID-19** – Coronavirus Disease 2019
- CRD** – Capital Requirements Directive
- CRR** – Capital Requirements Regulation
- CSC** – Código das Sociedades Comerciais
- EBITDA** – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
- EBA** – European Banking Authority
- F&A** – Fusões e Aquisições
- FROB** - Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
- IFM** - International Monetary Fund
- LCR** – Liquidity Coverage Ratio
- LTD** – Loan-to-Deposit Ratio
- MUS** – Mecanismo Único de Supervisão
- NPL** – Non-Performing Loans
- NSFR** – Net Stable Funding Ratio
- OPA** – Oferta Pública de Aquisição
- ROA** – Return on Assets
- ROE** – Return on Equity
- ROTE** – Return on Tangible Equity
- RWA** – Risk-Weighted Assets
- RAI** – Resultado antes de Impostos

**UE** – União Europeia



A crescente globalização dos mercados financeiros, aliada à intensificação da concorrência e à inovação tecnológica, tem conduzido a transformações estruturais profundas no setor bancário. Neste contexto, as operações de Fusões e Aquisições (F&A) assumem um papel central como instrumentos estratégicos de crescimento e consolidação, permitindo às instituições financeiras aumentar a eficiência, diversificar riscos, expandir geografias e reforçar a rentabilidade.

De acordo com Ferreira (2002), os processos de fusão resultam na criação de uma nova entidade e no desaparecimento das empresas originais, ou na sua transformação em subsidiárias, enquanto as aquisições visam o controlo total ou parcial de uma entidade. Estas operações são frequentemente motivadas pela busca de sinergias operacionais e financeiras, pela redução de custos e pela expansão de poder de mercado, podendo conduzir a um aumento da concentração e a uma reconfiguração competitiva do setor bancário (Hitt et al., 2016).

Em Portugal, a evolução do sistema bancário foi fortemente influenciada pela adesão à Comunidade Económica Europeia e, mais tarde, pela integração na zona euro, fatores que impulsionaram a liberalização, a modernização e a internacionalização do setor. A partir da década de 1990, registou-se uma intensificação das operações de F&A, muitas delas associadas a processos de privatização e reestruturação financeira (Valkanov & Kleimeier, 2007). Apesar dessa tendência, o mercado português continua a carecer de estudos aprofundados que avaliem de forma empírica os impactos destas operações na eficiência, solvabilidade e rentabilidade bancária, contrastando com o vasto corpo de literatura existente sobre mercados mais maduros, como o britânico ou o norte-americano.

Neste enquadramento, a presente dissertação tem como objetivo central analisar o impacto da aquisição do Banco BPI, S.A. pelo CaixaBank, S.A., concluída entre 2017 e 2018, enquanto caso representativo da consolidação bancária ibérica sob o regime da União Bancária Europeia. Pretende-se avaliar em que medida esta operação contribuiu para o reforço da rentabilidade, solvabilidade, qualidade dos ativos, liquidez e posição competitiva do BPI, e simultaneamente compreender os efeitos estratégicos e prudenciais para o grupo CaixaBank enquanto entidade adquirente.

A metodologia de investigação baseia-se na análise de rácios financeiros e indicadores de quota de mercado no período de 2016 a 2021, permitindo observar o desempenho do banco antes e após a operação, bem como os efeitos de integração. A análise quantitativa

é complementada por uma leitura qualitativa do contexto regulatório e macroeconómico, com recurso a dados oficiais e relatórios setoriais das principais autoridades supervisoras europeias.

Estruturalmente, a dissertação organiza-se em quatro capítulos interdependentes, concebidos de forma a garantir uma progressão lógica entre o enquadramento teórico, a análise de estudo e a reflexão conclusiva. O trabalho inicia-se com uma revisão de literatura que reúne os principais contributos teóricos sobre fusões e aquisições, abordando os seus tipos e motivações, bem como as implicações económicas e prudenciais destas operações no setor bancário, com especial atenção ao contexto português e europeu.

Segue-se o enquadramento do caso em estudo — a aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo grupo CaixaBank, S.A. —, onde se apresenta a metodologia adotada, os perfis institucionais das entidades envolvidas e a cronologia e motivações subjacentes à OPA em análise.

O terceiro momento do trabalho corresponde à Análise de Estudo, núcleo da dissertação, no qual são examinados de forma sistemática os principais rácios financeiros e prudenciais do Banco BPI, S.A. e do CaixaBank S.A. entre 2016 e 2021. Esta análise abrange cinco dimensões fundamentais — eficiência e rentabilidade, solvabilidade, qualidade dos ativos, liquidez e funding, e quota de mercado — permitindo avaliar, através da comparação temporal e contextual, o impacto da aquisição na trajetória financeira, prudencial e competitiva do BPI e, simultaneamente, os efeitos da operação sobre o desempenho consolidado do grupo CaixaBank enquanto adquirente. O capítulo integra ainda uma discussão crítica dos resultados, articulando-os com as hipóteses e objetivos definidos, de modo a compreender se a operação representou uma criação efetiva de valor.

Por fim, o estudo encerra com um capítulo conclusivo que sintetiza os principais resultados obtidos, destacando as implicações teóricas e práticas da investigação, as suas limitações e as potenciais linhas de investigação futura sobre o fenómeno das fusões e aquisições no setor bancário.

## **CAPÍTULO I – REVISÃO DE LITERATURA**

---

# **1 Contextualização**

O presente capítulo tem como objetivo enquadrar teoricamente o fenómeno das Fusões e Aquisições (F&A) no setor bancário, apresentando os principais conceitos, tipologias e motivações que sustentam estas operações. São igualmente abordados os impactos prudenciais das F&A, bem como o enquadramento regulatório que orienta a sua implementação no contexto europeu e ibérico. Esta revisão fornece a base teórica necessária para a compreensão da análise empírica desenvolvida nos capítulos seguintes.

## **1.1 Contexto histórico**

A evolução histórica do conceito de fusões e aquisições (F&A) acompanha as transformações económicas e estratégicas das empresas ao longo do tempo. Estas operações, que consistem na combinação ou aquisição de empresas com o objetivo de gerar valor, tornaram-se progressivamente mais relevantes, em especial a partir do final do século XIX. Como aponta Gugler et al. (2003), é possível identificar desde 1897 uma série de momentos de maior dinamismo nestas operações, influenciados pelas condições do mercado e do ambiente económico.

Inicialmente, as F&A estavam associadas a movimentos de consolidação industrial, isto é, empresas do mesmo setor juntavam-se para formar organizações maiores e mais eficientes favorecidos pelo contexto da revolução industrial e pelo avanço de setores como o alimentar, metalúrgico e petrolífero (Martynova & Renneboog, 2008). Com o tempo, estas operações deixaram de servir apenas para consolidar empresas dentro do mesmo setor e tornaram-se também uma ferramenta estratégica para diversificação entre os variados setores e crescimento para novos mercados geográficos ou segmentos aumentando assim a sua competitividade. Ao longo das décadas, diversos fatores motivaram diferentes tipos de operações, desde integrações horizontais e verticais até aquisições orientadas para a diversificação, como referem Sudarsanam (2003) e Gaughan (2011). Mudanças tecnológicas, processos de globalização e a desregulamentação de setores-chave, como o financeiro, contribuíram para reforçar e acelerar estas estratégias.

Estes fatores abriram caminho para um novo ciclo de crescimento das operações de F&A, marcado por transformações económicas e tecnológicas profundas. Nos anos mais recentes, as F&A ganharam um novo impulso com a digitalização da economia e a crescente procura por inovação. De acordo com Ferreira (2017), a partir de 2010, estas

operações expandiram-se a uma escala global, envolvendo empresas de diferentes dimensões e setores. Mais do que nunca, as organizações recorrem às F&A como forma de acesso a novos mercados, tecnologias e modelos de negócio. Assim, embora se possa identificar momentos de maior ou menor intensidade, conforme referido por Harford (2005), o fenómeno das fusões e aquisições tem sido uma constante na história empresarial.

## **1.2 O que são Fusões e Aquisições?**

As fusões e aquisições (F&A) representam um dos principais mecanismos de reorganização empresarial e de crescimento externo no contexto económico atual. Conceptualmente, uma fusão refere-se à união de duas ou mais empresas para a criação de uma nova entidade, enquanto uma aquisição consiste na compra de uma empresa por outra, podendo esta assumir o controlo total ou parcial da empresa adquirida (Gaughan, 2017). Estas operações têm sido amplamente estudadas no âmbito da gestão estratégica e das finanças corporativas devido ao seu impacto direto na estrutura dos mercados e na criação de valor para os acionistas.

De uma forma geral, as F&A têm como objetivo permitir às empresas aumentar a sua escala operacional, diversificar produtos e mercados, ou obter sinergias que conduzam à redução de custos e ao aumento da eficiência (Brealey, Myers e Allen, 2017). Assim, as operações de F&A constituem instrumentos estratégicos essenciais para a adaptação das organizações a ambientes competitivos e em rápida mudança, especialmente em setores onde a inovação tecnológica e a globalização são predominantes (DePamphilis, 2019).

Nas últimas décadas, a frequência e o volume das operações de fusões e aquisições aumentaram significativamente a nível mundial. Este crescimento deve-se a vários fatores, como a liberalização dos mercados financeiros, o avanço tecnológico e as pressões regulatórias que incentivam a concentração e consolidação de setores económicos (Martynova e Renneboog, 2008). Andrade, Mitchell e Stafford (2001) salientam que as operações de F&A assumem hoje um papel central nas estratégias empresariais, refletindo uma tendência global de crescimento através da integração vertical e horizontal, assim como pela expansão internacional. A sua utilização frequente reflete a necessidade das organizações em adaptar-se a mercados complexos e competitivos, onde a rapidez da inovação e mudança é um fator decisivo para a sobrevivência e o sucesso (Sudarsanam, 2003). Este aumento da atividade de F&A é

particularmente visível em setores como o financeiro, tecnológico e industrial, onde as empresas procuram não só aumentar a sua quota de mercado, mas também ganhar agilidade na resposta às transformações do mercado e criar vantagens competitivas sustentáveis (Weston, Mitchell e Mulherin, 2004). No setor bancário, por exemplo, as fusões têm servido como instrumentos de consolidação financeira e gestão do risco, sobretudo após períodos de crise económica, contribuindo para a estabilidade e resiliência das instituições (DeYoung, Evanoff & Molyneux, 2009).

### **1.2.1 Fusões**

A fusão empresarial é um mecanismo de reorganização societária que consiste na união de duas ou mais empresas com o objetivo de formar uma nova entidade jurídica, extinguindo-se, geralmente, as anteriores. Este processo envolve a junção de patrimónios, estruturas e recursos, visando a constituição de uma organização de maior dimensão, mais eficiente e com maior capacidade competitiva (Gaughan, 2017). Segundo DePamphilis (2019), a fusão corresponde à união de duas ou mais sociedades, que se extinguem para formar uma nova sociedade, para a qual se transmitem todos os bens, direitos e obrigações das anteriores, sendo esta uma estratégia frequentemente utilizada para alcançar economias de escala, sinergias operacionais e fortalecimento do posicionamento no mercado.

Em termos jurídicos, a fusão é expressamente regulada pelo Código das Sociedades Comerciais (CSC), nos artigos 97º a 117º. De acordo com o artigo 97º, “Diz-se fusão a operação pela qual duas ou mais sociedades se unem, formando uma só. A fusão pode fazer-se por constituição de uma nova sociedade ou pela incorporação de uma ou mais sociedades noutra já existente.”

O legislador português distingue, assim, duas formas principais de fusão:

1. Fusão por incorporação, em que uma ou mais sociedades são absorvidas por uma sociedade já existente, que mantém a sua personalidade jurídica;
2. Fusão por constituição de nova sociedade, em que todas as sociedades intervenientes se extinguem e dão origem a uma nova entidade.

Os efeitos da fusão estão consagrados no artigo 112º do CSC, que determina que, com a entrada em vigor da fusão:

- O património das sociedades fundidas é transmitido globalmente para a sociedade resultante;
- As sociedades incorporadas ou extintas perdem a sua personalidade jurídica;
- Há uma substituição universal nos direitos e obrigações;
- Os sócios das sociedades fundidas recebem quotas ou ações da nova ou da sociedade incorporante.

As fusões podem ser classificadas segundo a natureza da relação entre as empresas envolvidas. De um modo geral, a literatura económico-financeira distingue três tipos principais de fusão: fusão horizontal, fusão vertical e fusão conglomerada, cada uma com características e objetivos específicos (DePamphilis, 2019):

#### **1.2.1.1 Fusão horizontal**

A fusão horizontal ocorre entre empresas que atuam no mesmo setor de atividade e que são concorrentes diretas, operando num mesmo nível da cadeia de produção ou comercialização (Ferreira, 2002). Este tipo de fusão é frequentemente motivado pela procura de sinergias operacionais e pela racionalização de estruturas produtivas, permitindo às empresas reforçar o seu poder de mercado, reduzir a concorrência e melhorar a eficiência global (Weston, Mitchell e Mulherin, 2004). Um exemplo clássico deste tipo de operação é a fusão entre duas instituições bancárias que operam na mesma região e oferecem produtos semelhantes.

Para além das sinergias, as fusões horizontais podem conduzir a economias de escala significativas, aumentando a capacidade produtiva e reduzindo custos unitários. Contudo, este tipo de fusão pode suscitar preocupações de natureza concorrencial e supervisória, dado que o aumento do poder de mercado pode comprometer a concorrência efetiva, levando as autoridades competentes a adotar medidas preventivas contra potenciais práticas monopolísticas. Além disso, as empresas enfrentam desafios relacionados com a integração cultural e organizacional, bem como possíveis resistências internas que podem dificultar o processo de consolidação.

### 1.2.1.2 Fusão vertical

As fusões verticais ocorrem de igual forma entre empresas do mesmo setor, no entanto que operam em diferentes etapas da cadeia de produção ou distribuição. Este tipo de fusão visa integrar atividades complementares, desde a produção de matérias-primas até à comercialização do produto final, permitindo um maior controlo sobre o processo produtivo e a cadeia de abastecimento (Gupta, 2012). Estes tipos de fusões poderão ocorrer de duas formas:

- **Fusão a montante**, que ocorre basicamente quando a empresa adquire um fornecedor (Gaughan, 2017). Neste caso, este processo irá permitir um maior controlo sobre o abastecimento e conseqüente redução dos custos (Ferreira, 2002).

- **Fusão a jusante** ocorre quando se verifica a integração de um distribuidor ou cliente (Gaughan, 2017), que irá permitir um maior controlo sobre a cadeia de valor obtendo uma melhor eficiência operacional (Ferreira, 2002).

Para além do aumento do controlo e eficiência operacional, as fusões verticais podem conduzir a melhorias significativas na qualidade do produto ou serviço, bem como a uma maior capacidade de inovação ao longo da cadeia de valor. Ao internalizar etapas críticas do processo produtivo, as empresas reduzem a dependência de fornecedores externos, minimizando riscos associados à instabilidade do mercado ou à flutuação dos preços (Hitt, Ireland e Hoskisson, 2013).

Contudo, as fusões verticais apresentam também desafios significativos, isto é, a gestão e integração de fases produtivas distintas pode aumentar a complexidade operacional, originando conflitos culturais e dificuldades de coordenação, sobretudo quando as organizações envolvidas possuem estruturas muito diferentes. Para além disso, esta concentração pode suscitar preocupações ao nível da regulação da concorrência, pois existe o risco de práticas anti-competitivas, sendo assim, as autoridades competentes monitorizam e realizam uma análise rigorosa para assegurar que não ocorre abuso de posição dominante no mercado.

No setor bancário, por exemplo, a fusão vertical pode traduzir-se na integração entre bancos e empresas de serviços financeiros complementares, como seguradoras ou sociedades de crédito, formando um grupo financeiro mais integrado e diversificado (DeYoung, Evanoff & Molyneux, 2009).

### 1.2.1.3 Fusão em conglomerado

As fusões e aquisições (F&A) em conglomerado ocorrem quando empresas que operam em setores de atividade distintos e não relacionados decidem unir-se, sem que exista uma ligação direta entre as suas linhas de negócio ou cadeias de valor (Gupta, 2012). O principal objetivo deste tipo de operação é a diversificação do risco e a expansão para novas áreas de negócio, permitindo que as empresas reduzam a sua dependência de um único setor (Ferreira, 2002).

Segundo Gaughan (2017), as fusões em conglomerado podem ser classificadas em dois tipos principais:

- a) **Fusão com expansão de mercado:** ocorre quando uma empresa entra num novo setor de atividade na mesma região, que não está relacionado com o seu core business. Por exemplo, uma empresa portuguesa de telecomunicações que integra uma cadeia de supermercados também portuguesa. O objetivo é diversificar a presença da empresa em diferentes indústrias.
  
- b) **Fusão conglomerada pura:** envolve simultaneamente a entrada num novo setor e numa nova região. É o tipo mais abrangente, caracterizado por uma dupla diversificação, tanto setorial como geográfica. Por exemplo, uma empresa portuguesa de telecomunicações que entra no setor da energia em Angola.

Além das fusões em conglomerado, destaca-se um subtipo relevante designado por fusões concêntricas. Estas ocorrem entre empresas que operam em setores distintos, mas que partilham elementos comuns, como cadeias de distribuição similares, tecnologias compatíveis ou canais de *marketing* integrados. Esta proximidade operacional permite a criação de sinergias que potenciam ganhos em eficiência e flexibilidade estratégica. Segundo Ferreira (2002), as fusões concêntricas proporcionam vantagens significativas, nomeadamente a capacidade de suporte mútuo entre as empresas no desenvolvimento e financiamento de novos projetos, bem como uma maior adaptabilidade face às mudanças do mercado.

No que respeita à estrutura de gestão dos conglomerados, Weston, Mitchell e Mulherin (2004) identificam duas tipologias principais:

- a) **Conglomerados financeiros:** Neste tipo de conglomerado, a empresa-mãe — geralmente uma *holding* — atua sobretudo como uma entidade financeira. O seu papel principal é alocar recursos e capital para as várias empresas do grupo, monitorizando o seu desempenho financeiro (como lucros, custos, investimentos), mas sem envolver-se diretamente na gestão diária dessas empresas. Ou seja, cada empresa do conglomerado mantém a sua autonomia operacional, tomando as suas próprias decisões estratégicas e de gestão, desde que cumpram os objetivos financeiros definidos pela *holding*. Esta estrutura permite maior flexibilidade às empresas individuais, mas pode levar a menos sinergias operacionais entre elas, como por exemplo, uma *holding* que detém várias empresas em setores distintos, como imobiliário, tecnologia e produção, mas cada uma funciona independentemente, reportando apenas os resultados financeiros à empresa-mãe (*holding*).
  
- b) **Conglomerados administrativos ou de gestão:** Aqui, a empresa-mãe não se limita a ser apenas um investidor financeiro. Ela participa ativamente na gestão operacional das empresas do grupo, definindo estratégias, controlando processos e tomando decisões importantes que afetam o funcionamento diário das subsidiárias. Esta abordagem permite uma maior integração entre os negócios, podendo gerar sinergias mais fortes, coordenação de esforços e otimização dos recursos em todo o grupo. Por outro lado, exige uma estrutura de gestão mais complexa e maior controlo centralizado. Por exemplo, um grupo empresarial onde a *holding* define políticas comuns, controla investimentos, coordena *marketing*, produção e distribuição entre várias empresas para garantir alinhamento estratégico.

Assim, quando uma empresa enfrenta crescimento limitado no seu setor original, pode optar por adquirir negócios em áreas distintas para diversificar riscos e aumentar receitas. Empresas com excedentes financeiros aproveitam esses recursos para melhorar a rentabilidade global através da diversificação. A escolha do tipo de gestão do conglomerado depende do nível de controlo desejado: estruturas financeiras oferecem maior flexibilidade e menor intervenção, enquanto estruturas administrativas promovem

maior coordenação e controlo, embora exijam mais recursos de gestão. Este tipo de fusão é especialmente atrativo para empresas que procuram rentabilizar recursos e expandir-se para novos setores (Gaughan, 2017).

## **1.2.2 Aquisições**

A aquisição é um método de crescimento externo através do qual uma empresa, designada adquirente, obtém o controlo total ou parcial do capital social de outra empresa, conhecida como empresa adquirida ou alvo. Ao contrário da fusão, na qual duas ou mais empresas se unem para formar uma nova entidade, na aquisição a empresa adquirida mantém a sua personalidade jurídica, passando a estar sob o domínio da adquirente (Ross et al., 2002)

No contexto legal português, o Código das Sociedades Comerciais (CSC), no artigo 490º, aborda especificamente a aquisição de participações sociais e as suas implicações. Este artigo estabelece que a aquisição de uma participação que confere o controlo de uma sociedade, geralmente uma participação maioritária com influência efetiva, pode produzir efeitos semelhantes aos de uma fusão, especialmente quando há domínio nas decisões estratégicas e operacionais da empresa adquirida. Assim, a aquisição do controlo total ou parcial de uma sociedade por outra, independentemente do meio utilizado, pode configurar uma concentração económica sujeita a regulação legal, nomeadamente no que respeita às questões de concorrência e transparência de mercado.

As motivações para que uma empresa opte pela aquisição de outra são diversas. Entre as principais, destacam-se a entrada em novos mercados geográficos ou segmentos de produto, o acesso a tecnologia, *know-how* ou canais de distribuição, a redução da concorrência, o aumento da capacidade produtiva e a obtenção de sinergias operacionais e financeiras. Carletti et al. (2002) analisam estas razões no contexto do setor bancário, salientando como as fusões e aquisições podem contribuir para a consolidação do mercado, melhorando a eficiência, mas também implicando riscos para a concorrência e estabilidade financeira.

### **1.2.2.1 Processo, avaliação, regulamentação e impactos das aquisições**

O processo de aquisição inicia-se com a realização da *due diligence*, uma auditoria rigorosa que analisa os aspetos financeiros, operacionais, jurídicos e comerciais da empresa-alvo, com o objetivo de identificar riscos e validar o valor do negócio

(Damodaran, 2012). Esta análise detalhada permite à empresa adquirente fundamentar a sua decisão, estabelecendo bases sólidas para a negociação subsequente.

Seguidamente, decorre a negociação do preço e dos termos contratuais, etapa na qual são discutidas cláusulas específicas, como garantias e mecanismos para resolução de eventuais conflitos futuros (Gaughan, 2017). Após o acordo entre as partes, a operação necessita da aprovação dos órgãos competentes da empresa adquirente, bem como, em muitos casos, das autoridades regulatórias, especialmente quando existe risco de concentração de mercado. Esta avaliação regulatória visa garantir a manutenção da concorrência e evitar práticas anticompetitivas. No domínio estratégico e financeiro, a avaliação do preço da empresa-alvo desempenha um papel central. Os métodos mais utilizados incluem o fluxo de caixa descontado, que estima o valor presente dos futuros fluxos de caixa esperados, e os múltiplos de mercado, que comparam indicadores financeiros com empresas similares no setor (Damodaran, 2012). No entanto, é importante sublinhar que, para além dos aspetos financeiros, as aquisições implicam riscos relacionados com a integração das culturas organizacionais e a concretização das sinergias previstas.

Após a aprovação da operação, destaca-se a fase de integração pós-aquisição, que é crucial para o sucesso do negócio. Esta etapa envolve a harmonização das operações, culturas empresariais e sistemas, sendo fundamental para que as sinergias inicialmente projetadas se concretizem (Bodner & Capron, 2018). No entanto, esta fase pode revelar-se particularmente complexa, pois a falta de alinhamento entre as organizações pode comprometer o valor esperado da aquisição, afetando negativamente os resultados pretendidos (Haspeslagh & Jemison, 1991)

Do ponto de vista legal, o Código das Sociedades Comerciais português estabelece as bases para a aquisição de participações societárias, mas são as autoridades da concorrência, como a Autoridade da Concorrência (AdC), que exercem um papel crucial na avaliação destas operações para evitar a criação de monopólios ou a redução significativa da concorrência. O incumprimento das regras pode levar à reprovação da operação ou à imposição de medidas corretivas, como a alienação de ativos (Autoridade da Concorrência, 2023).

Por fim, as aquisições afetam diretamente diversos *stakeholders*. Os empregados podem enfrentar reestruturações e alterações na gestão, enquanto os clientes poderão beneficiar

ou ser impactados negativamente por mudanças na oferta e nos preços (Cartwright & Cooper, 1993). Para os acionistas, estas operações representam uma oportunidade de crescimento e valorização do capital, embora envolvam riscos financeiros que devem ser cuidadosamente ponderados.

#### **1.2.2.2 Classificação das aquisições**

- **Quanto à relação entre as empresas:**

- a) Aquisições horizontais:**

As aquisições horizontais ocorrem entre empresas que atuam no mesmo setor e que competem diretamente no mercado. Este tipo de operação visa a consolidação do mercado, permitindo à empresa adquirente aumentar a sua quota de mercado e obter economias de escala significativas. Além disso, estas aquisições reduzem a concorrência, o que pode conferir maior poder de mercado à entidade resultante (Andrade, Mitchell & Stafford, 2001).

- b) Aquisições verticais:**

Nas aquisições verticais, a empresa adquirente e a empresa-alvo situam-se em diferentes etapas da cadeia de valor, como fornecedores e distribuidores dentro do mesmo setor. Esta integração vertical permite um maior controlo sobre a cadeia produtiva, possibilitando a redução de custos e riscos associados à dependência de fornecedores externos ou canais de distribuição. Deste modo, as empresas conseguem melhorar a coordenação e eficiência das suas operações (Pablo, 1994).

- c) Aquisições em conglomerado:**

Por sua vez, as aquisições conglomeradas envolvem empresas de setores distintos, sem relação direta nas suas operações diárias. A diversificação alcançada por este tipo de aquisição contribui para mitigar riscos específicos do setor de atividade principal da empresa adquirente, proporcionando ao grupo empresarial maior flexibilidade financeira e operacional (Montgomery, 1994).

- **Quanto à extensão do controlo adquirido:**

A extensão do controlo adquirido numa operação de aquisição é determinante para o grau de influência e poder de decisão que a empresa adquirente passa a exercer sobre a empresa-alvo. As aquisições podem assumir diferentes formatos, entre os quais se

destacam: aquisições totais, aquisições parciais com controlo e participações minoritárias estratégicas.

Nas aquisições totais, a entidade adquirente obtém a totalidade do capital social da empresa-alvo, o que lhe confere controlo absoluto sobre as operações e a capacidade de implementar diretamente as suas estratégias (Focarelli, Panetta e Salleo, 2002). Este controlo pleno facilita uma integração organizacional mais profunda e o alinhamento das operações com os objetivos da empresa adquirente.

Por outro lado, as aquisições parciais com controlo correspondem à aquisição de uma participação maioritária ou suficientemente significativa para garantir o domínio nas decisões estratégicas, habitualmente acima dos 50% do capital, ainda que em situações de capital disperso uma fatia inferior possa assegurar o controlo efetivo (Altunbas e Marqués, 2008). Este tipo de aquisição permite à adquirente exercer uma influência determinante sobre a estrutura de governação e decisão da empresa-alvo, ainda que sem deter a posse integral.

Finalmente, as participações minoritárias estratégicas consistem na aquisição de uma quota inferior a 50%, que possibilita uma influência relevante sobre a gestão e a definição de políticas da empresa, frequentemente suportada por acordos acionistas ou direitos especiais (Seth, Song e Pettit, 2002). Este formato é comum em contextos onde se privilegia a cooperação estratégica sem comprometer a autonomia total da empresa investida.

Compreender a extensão do controlo adquirido é crucial para avaliar as alterações na estrutura acionista bem como sinergias potenciais resultantes da operação (DeLong e DeYoung, 2007; Becalli e Frantz, 2009).

- **Quanto à forma de pagamento:**

Nas operações de fusões e aquisições (F&A), uma decisão estratégica fundamental reside na escolha do método de pagamento a utilizar. As formas mais comuns incluem o pagamento em dinheiro, a emissão de ações, o recurso a financiamento externo, modalidades mistas ou combinações destes mecanismos. Esta decisão é influenciada por diversos fatores, como a estrutura financeira das empresas envolvidas, o seu nível de liquidez, o ambiente económico e a perceção de risco associada à transação (Ghosh, 2001; Faccio & Masulis, 2004).

O pagamento em dinheiro é habitualmente preferido em contextos onde a empresa adquirente possui uma estrutura financeira sólida e existe confiança no valor da operação. Este método é associado a transações com menor assimetria informacional, proporcionando maior certeza e liquidez aos acionistas da empresa-alvo (Ghosh, 2001; Faccio & Masulis, 2004). McNamara et al. (2008) reforçam que pagamentos em dinheiro ou financiados externamente tendem a sinalizar confiança do adquirente na qualidade dos ativos, contribuindo para um melhor desempenho da empresa após a fusão ou aquisição.

O pagamento através da emissão de ações torna-se uma alternativa viável quando há incerteza quanto à avaliação da empresa adquirida, ou quando se pretende garantir a continuidade e o envolvimento dos acionistas originais na nova estrutura. Carneiro (2014) destaca que a manutenção dos acionistas da empresa adquirida na entidade combinada é crucial para reduzir a assimetria de informação e promover uma integração mais eficaz. Assim, a emissão de ações permite alinhar interesses e reforçar o compromisso dos antigos acionistas com o sucesso da nova empresa. Esta modalidade também é particularmente útil quando a empresa adquirente enfrenta restrições de liquidez ou elevado endividamento, já que possibilita preservar recursos financeiros para investimentos futuros ou para suportar a dívida existente (Weston, Mitchell & Mulherin, 2004). No entanto, o pagamento em ações implica riscos relacionados com a volatilidade dos preços das ações e pode provocar a diluição do controlo dos acionistas originais da empresa adquirente.

Já a modalidade mista combina o pagamento em dinheiro com a emissão de ações, permitindo flexibilizar a estrutura financeira da operação e mitigar algumas das limitações associadas às formas isoladas. Esta solução pode ser especialmente útil para equilibrar as necessidades de liquidez da adquirente e a vontade de manter os acionistas da empresa adquirida envolvidos na nova estrutura societária (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002). A combinação dos dois métodos permite ainda ajustar o grau de risco e controlo distribuído entre as partes, potenciando a aceitação da operação por parte dos acionistas.

Para além das formas tradicionais, os mecanismos contingentes de pagamento, como o *earn-out*, têm vindo a assumir maior relevância. Estes mecanismos vinculam parte do pagamento ao cumprimento de metas futuras da empresa adquirida, funcionando como instrumentos para mitigar riscos e alinhar interesses entre comprador e vendedor (Kohers & Ang, 2000). São particularmente recomendados em operações marcadas por elevada

incerteza quanto ao valor real da empresa ou onde a retenção da equipa de gestão após a fusão é essencial para o sucesso da integração.

Em suma, a escolha do método de pagamento numa operação de F&A não só reflete a situação financeira e estratégica das partes envolvidas, mas também pode influenciar o desempenho da empresa resultante a médio e longo prazo, sendo um elemento central no planeamento e execução destas operações (Ghosh, 2001).

- **Quanto à origem da iniciativa:**

As aquisições podem ser classificadas segundo a origem da sua iniciativa, distinguindo-se essencialmente entre aquisições planeadas e oportunistas.

As **aquisições planeadas** fazem parte da estratégia corporativa de longo prazo da empresa adquirente. São operações cuidadosamente estudadas e integradas no plano estratégico da empresa, visando objetivos como expansão, diversificação ou fortalecimento competitivo. Esta abordagem permite uma análise detalhada dos riscos e sinergias, assegurando maior alinhamento com as capacidades internas e metas definidas (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002).

Por outro lado, as **aquisições oportunistas** ocorrem quando a empresa aproveita uma situação favorável do mercado ou uma fragilidade temporária da empresa-alvo, como dificuldades financeiras, baixa cotação das ações ou desorganização interna. Estas operações são caracterizadas pela rapidez na decisão, podendo não estar alinhadas com um plano estratégico definido, mas sim responder a oportunidades inesperadas que possam trazer vantagens competitivas a curto prazo (Seth, Song & Pettit, 2002;).

Esta distinção é fundamental para compreender as motivações subjacentes às operações de fusões e aquisições e os potenciais desafios na sua integração e sucesso futuro.

- **Quanto à integração operacional pretendida**

A integração operacional após uma fusão ou aquisição é um dos aspetos estratégicos mais importantes para o sucesso da operação. Esta define em que medida as atividades, processos e recursos das empresas envolvidas serão combinados, influenciando diretamente as sinergias esperadas, os custos de transição e a cultura organizacional.

As operações podem ser classificadas, do ponto de vista da integração, em três grandes categorias (Haleblian et al., 2009; Pablo, 1994):

- a) **Integração total** – Neste tipo de operação, procura-se uma fusão completa dos sistemas, processos, equipas e estruturas organizacionais das empresas envolvidas. O objetivo é maximizar as sinergias operacionais e financeiras, eliminando redundâncias e criando uma entidade unificada. Este tipo de integração exige um elevado esforço de gestão e pode acarretar riscos relacionados com conflitos culturais e resistência interna, mas oferece potencial para maiores ganhos a médio e longo prazo (Haleblian et al., 2009).
  
- b) **Integração parcial** – A integração é realizada de forma seletiva, concentrando-se apenas nas áreas-chave onde as sinergias são mais evidentes ou necessárias. Outras funções ou unidades podem manter-se relativamente independentes, o que permite preservar algumas características e autonomia da empresa adquirida. Esta abordagem procura equilibrar ganhos de eficiência com menor perturbação organizacional e risco reduzido (Carletti & Hartmann, 2002).
  
- c) **Autonomia operacional** – A empresa adquirente decide manter a operação da empresa-alvo praticamente separada, com pouca ou nenhuma integração operacional. Esta estratégia é comum em aquisições que visam a diversificação ou quando se pretende preservar a identidade e o *know-how* específicos da empresa adquirida. Embora limite as sinergias operacionais, reduz o impacto negativo da integração e facilita a continuidade dos negócios (Berger et al., 2004).

A escolha do grau de integração operacional depende de diversos fatores, como a complementaridade dos negócios, as diferenças culturais, a complexidade da operação e os objetivos estratégicos definidos pela empresa adquirente (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002). Compreender estas opções é fundamental para uma gestão eficaz do processo pós-fusão e para maximizar o valor criado pela operação.

### **1.2.3 Aquisições amigáveis vs hostis**

A distinção entre aquisições amigáveis e aquisições hostis é um elemento central na análise de fusões e aquisições (F&A), sendo relevante não apenas como critério classificativo, mas como porta de entrada para a compreensão de dinâmicas complexas de negociação, governação e integração pós-transação. Esta categorização influencia diretamente as estratégias de comunicação, a postura negocial, as medidas defensivas adotadas pela empresa-alvo e a percepção de valor por parte dos acionistas e demais *stakeholders*.

#### **1.2.3.1 Aquisições amigáveis**

As aquisições amigáveis ocorrem quando existe consenso e cooperação entre a empresa adquirente e a empresa-alvo, geralmente formalizado através da aprovação do conselho de administração da empresa a ser adquirida. Neste contexto, o processo é conduzido de forma transparente, com partilha de informação relevante e alinhamento de interesses entre as partes, permitindo uma negociação menos conflituosa e um planeamento de integração mais estruturado (Weston, Mitchell & Mulherin, 2004).

Segundo Sudarsanam (2010), este tipo de aquisição tende a criar um ambiente favorável para a concretização de sinergias, uma vez que a colaboração desde a fase inicial facilita a harmonização de culturas organizacionais e a integração de sistemas. A abertura no diálogo e a predisposição para partilhar dados financeiros e operacionais contribuem para uma avaliação mais precisa do valor da empresa-alvo e para a mitigação de riscos associados à operação.

No setor bancário, as aquisições amigáveis são particularmente relevantes quando o objetivo é a consolidação de mercado ou a diversificação de produtos e serviços. Estudos como o de Focarelli, Panetta e Salleo (2002) evidenciam que operações amigáveis no setor financeiro tendem a resultar em processos de integração mais rápidos e com menor impacto negativo sobre a estabilidade da instituição adquirida, reduzindo riscos de perda de clientes e colaboradores-chave.

Outro aspeto distintivo das aquisições amigáveis é a maior probabilidade de se manter a equipa de gestão da empresa-alvo no período pós-aquisição, preservando conhecimento crítico e relações comerciais estratégicas (Carneiro, 2014). Esta continuidade pode ser

fundamental para assegurar a execução das sinergias planeadas e para garantir a confiança dos *stakeholders*.

Em suma, as aquisições amigáveis caracterizam-se pela cooperação mútua, transparência negocial e elevado grau de alinhamento estratégico, criando condições favoráveis para maximizar o valor gerado pela transação e reduzir resistências internas à mudança.

### **1.2.3.2 Aquisições hostis**

As aquisições hostis caracterizam-se pela tentativa de controlo de uma empresa contra a vontade expressa da sua administração, distinguindo-se das aquisições amigáveis pelo clima de oposição e ausência de cooperação inicial. Nestes casos, a empresa-alvo rejeita formalmente a proposta, levando o adquirente a procurar vias alternativas para alcançar o controlo, muitas vezes contornando a gestão e dirigindo-se diretamente aos acionistas (Gaughan, 2010).

Entre as vias mais comuns encontra-se a Oferta Pública de Aquisição (OPA) hostil, na qual o adquirente propõe diretamente aos acionistas a compra das suas ações, oferecendo geralmente um prémio face ao preço de mercado para incentivar a aceitação. Outra abordagem frequente é a aquisição progressiva de participações (*creeping acquisition*), onde o adquirente compra ações no mercado até obter uma posição que lhe permita exercer controlo efetivo (Sudarsanam, 2010).

Importa, contudo, enquadrar juridicamente este tipo de operações, uma vez que a possibilidade de uma aquisição hostil depende da forma societária da empresa-alvo. Nas sociedades por quotas, as participações sociais não são livremente transmissíveis, exigindo, em regra, o consentimento dos restantes sócios para a sua alienação (Portugal, 1986; Coutinho de Abreu, 2021). Esta característica torna praticamente inviável a ocorrência de aquisições hostis, dado que o adquirente não pode assumir o controlo sem a concordância dos atuais detentores do capital. Pelo contrário, nas sociedades anónimas, estrutura comum entre instituições financeiras e empresas cotadas, o capital social é dividido em ações livremente transmissíveis, permitindo ao adquirente adquiri-las diretamente no mercado ou junto dos acionistas, sem necessitar do consentimento prévio da administração (Antunes, 2019).

É precisamente esta liberdade de transmissão que torna possível a existência de aquisições hostis, as quais assentam na lógica de que o controlo societário decorre da titularidade do

capital e dos direitos de voto associados. Neste tipo de sociedades, cada ação confere dois direitos fundamentais: o direito de propriedade, que garante ao acionista a posse de uma fração do capital, e o direito de voto, que lhe permite participar nas decisões estratégicas e eleger os órgãos de administração. Assim, ao adquirir um número suficiente de ações, o investidor não só passa a deter uma parte relevante do capital social, como também obtém o poder de decisão necessário para influenciar — ou substituir — a administração existente. As aquisições hostis, portanto, refletem um conflito entre a propriedade e o controlo, no qual os acionistas podem optar por vender as suas ações a um novo adquirente, mesmo contra a vontade da direção. Segundo Gaughan (2010), as aquisições hostis raramente resultam de ausência total de contacto prévio, sendo o elemento distintivo é a resistência persistente da administração da empresa-alvo. Este tipo de operações tende a desencadear respostas defensivas, como a adoção de mecanismos de proteção que visam dificultar ou encarecer a transação.

No setor bancário, estas operações são particularmente raras devido ao quadro regulatório exigente, que impõe a aprovação prévia das autoridades supervisoras — como o Banco Central Europeu (BCE) e as entidades nacionais dos mercados de capitais — antes de qualquer alteração significativa no controlo acionista (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002). Ainda assim, experiências internacionais demonstram que, mesmo neste setor, podem ocorrer em contextos de fragilidade financeira, subavaliação do capital em bolsa ou insatisfação dos acionistas com a gestão. Embora associadas a riscos elevados, as aquisições hostis podem gerar ganhos imediatos para os acionistas da empresa-alvo, dado que o adquirente, para ultrapassar resistências, tende a oferecer prémios consideráveis sobre o valor de mercado. Contudo, esses ganhos devem ser ponderados face aos riscos de integração, litígios e conflitos culturais que podem comprometer o valor da operação a longo prazo (Gaughan, 2010).

Em síntese, as aquisições amigáveis favorecem a cooperação e o acesso a informação detalhada desde o início, permitindo um processo de *due diligence* mais completo e uma integração mais harmoniosa. Já as aquisições hostis, pela resistência da administração da empresa-alvo, limitam o acesso a dados críticos, obrigando o adquirente a basear-se em informação pública e a lidar com maior incerteza. Esta distinção reflete não apenas diferentes estratégias negociais, mas também o modo como os direitos de voto e de propriedade, inerentes às sociedades anónimas, moldam o equilíbrio entre propriedade e controlo nas operações de aquisição.

### 1.2.3.3 Processo *Due Diligence*

A *due diligence* é um processo estruturado de investigação e análise que antecede a conclusão de uma operação de fusão ou aquisição, com o objetivo de avaliar de forma rigorosa e detalhada a situação económica, financeira, jurídica, operacional e estratégica da empresa-alvo. Trata-se de uma etapa crítica, cuja função é reduzir incertezas, identificar riscos ocultos e validar as premissas utilizadas na avaliação do negócio (Howson, 2017)

No contexto de operações amigáveis, a *due diligence* tende a ser abrangente, dado que existe consentimento da administração da empresa-alvo para disponibilizar informação interna detalhada. Este acesso inclui demonstrações financeiras completas, contratos, processos judiciais em curso, propriedade intelectual, carteiras de clientes e aspetos regulatórios. Com base nesta informação, a empresa adquirente pode confirmar projeções financeiras, verificar a conformidade legal e fiscal, e avaliar a capacidade operacional para a integração (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002).

Já nas operações hostis, a *due diligence* enfrenta limitações significativas, uma vez que a administração da empresa-alvo restringe ou nega o acesso a dados sensíveis. Nestes casos, o adquirente depende sobretudo de informação pública, relatórios obrigatórios e análises externas, aumentando o risco de decisões baseadas em dados incompletos (Sudarsanam, 2010). Este contexto reforça a importância de metodologias de avaliação indiretas e da contratação de especialistas externos para colmatar lacunas de informação.

No setor bancário, a *due diligence* assume especial relevância devido ao elevado grau de regulação e à complexidade das operações financeiras. Para além da análise económico-financeira tradicional, é essencial verificar indicadores de solvabilidade, qualidade dos ativos (incluindo crédito malparado), exposição a riscos de mercado, de crédito e operacionais, cumprimento dos requisitos prudenciais e de Basileia III, bem como conformidade com as normas de prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo (Altunbas & Marques, 2008)

As etapas típicas de uma *due diligence* incluem:

1. **Análise financeira e contabilística** — validação das prestações de contas;
2. **Revisão legal e regulatória** — análise de contratos, litígios, licenças, propriedade intelectual e conformidade setorial;

3. **Avaliação fiscal** — verificação de obrigações tributárias, benefícios fiscais e potenciais contingências;
4. **Análise operacional** — avaliação de processos internos, tecnologia, recursos humanos e cadeias de fornecimento;
5. **Revisão estratégica** — identificação de sinergias, posicionamento competitivo e potencial de integração.

Uma *due diligence* conduzida de forma completa não só minimiza o risco de surpresas negativas após a aquisição, como também fornece uma base sólida para a negociação do preço, definição da estrutura da operação e planeamento da integração pós-fusão. No caso das instituições bancárias, este processo é ainda sujeito a maior escrutínio por parte das autoridades de supervisão, reforçando a necessidade de uma análise detalhada e exaustiva antes da conclusão da operação (Altunbas & Marques, 2008).

Assim, a *due diligence* não é apenas uma etapa técnica de avaliação, mas também um elemento estratégico que influencia profundamente o rumo das negociações e a viabilidade da transação. Em operações hostis, as limitações de acesso à informação tornam ainda mais relevantes as medidas preventivas e reativas que a empresa-alvo possa adotar para proteger os seus interesses e preservar o seu valor. Neste contexto, a compreensão dos mecanismos de defesa — tanto pré-oferta como pós-oferta — revela-se fundamental para analisar as dinâmicas de poder e as estratégias utilizadas no mercado de controlo societário. Estas medidas, que vão desde a adoção de cláusulas dissuasoras até à procura de alternativas mais favoráveis, constituem instrumentos-chave para influenciar o desfecho de uma potencial aquisição.

#### 1.2.4 Mecanismos de Defesa

Os mecanismos de defesa contra aquisições hostis são estratégias adotadas pelas empresas-alvo para prevenir, dificultar ou tornar menos atrativa a tentativa de aquisição não solicitada por parte de um adquirente. Estes mecanismos podem ser implementados antes de qualquer proposta concreta (estratégias pré-oferta) ou após o anúncio da intenção de aquisição (estratégias pós-oferta).

O seu objetivo central é proteger os interesses da administração e dos acionistas da empresa-alvo, preservando o controlo e a independência da organização, ou, pelo menos, garantir condições mais favoráveis numa eventual negociação. No entanto, a adoção destes mecanismos é frequentemente alvo de debate, uma vez que, em alguns casos,

podem servir mais para proteger a posição da gestão do que para maximizar o valor para os acionistas (Sudarsanam, 2010).

No contexto internacional, a eficácia e legalidade destes mecanismos dependem fortemente do quadro regulatório e do sistema jurídico de cada país. Em mercados como o norte-americano, a flexibilidade legislativa permitiu o desenvolvimento de estratégias sofisticadas como as *poison pills* e a *staggered board*, enquanto em jurisdições como a União Europeia (UE) — incluindo Portugal — existem restrições mais apertadas, limitando a implementação de algumas defesas consideradas excessivamente penalizadoras para o adquirente (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002).

No setor bancário, as estratégias defensivas são condicionadas não apenas pelo direito societário e pelo mercado de capitais, mas também por requisitos de supervisão prudencial e aprovação regulatória, tornando as aquisições hostis menos frequentes. Ainda assim, conhecer estas defesas é essencial para compreender as dinâmicas negociais e o enquadramento jurídico destas operações.

#### 1.2.4.1 Estratégia pré-oferta

- a) ***Poison pill*** → Conhecida como “pílula venenosa”, consiste na criação de cláusulas ou instrumentos financeiros que diluem substancialmente a participação de um adquirente não autorizado, aumentando o custo da operação. Um exemplo típico é a emissão de novas ações a preços reduzidos para os acionistas existentes (exceto o potencial adquirente), tornando a compra de uma participação de controlo significativamente mais cara (Heron & Lie, 2006; Ryngaert, 1988);
- b) ***Staggered board*** → Implica a alteração da estrutura do conselho de administração para que apenas uma parte dos membros seja renovada em cada assembleia geral. Isto impede que um adquirente substitua rapidamente a administração e dificulta a tomada de controlo total da empresa (Bebchuk, Coates & Subramanian, 2002);
- c) ***Golden parachutes*** → Acordos que garantem compensações financeiras substanciais aos gestores caso percam o cargo na sequência de uma aquisição. Estas compensações podem incluir indemnizações, bónus e benefícios

adicionais, aumentando o custo total da operação para o adquirente (Lambert & Larcker, 1985);

- d) ***Crown jewel defense*** → Venda dos ativos mais valiosos (“jóias da coroa”) da empresa-alvo a terceiros, com o objetivo de reduzir a sua atratividade. Embora eficaz no curto prazo, esta medida pode ter impacto negativo no valor da empresa e gerar controvérsia junto dos acionistas (Sudarsanam, 2010);
- e) ***Leveraged recapitalization*** → Aumento significativo do endividamento da empresa através da emissão de dívida para financiar dividendos extraordinários ou a recompra de ações. Ao aumentar a alavancagem financeira, a operação torna-se menos apelativa para um adquirente hostil (Wruck, 1994);
- f) ***Blowfish defense*** → Estratégia em que a empresa-alvo aumenta deliberadamente a sua complexidade financeira ou operacional, por exemplo, adquirindo novos ativos ou assumindo passivos significativos, de forma a dificultar a avaliação e tornar a aquisição menos atrativa (Sudarsanam, 2010);

#### 1.2.4.2 Estratégia pós-oferta

As estratégias pós-oferta correspondem às medidas implementadas pela empresa-alvo após o anúncio formal de uma proposta de aquisição hostil, tendo como principal objetivo dificultar, encarecer ou inviabilizar a concretização da transação (Schwert, 2000). Ao contrário das estratégias pré-oferta, que visam criar barreiras preventivas, estas ações são reativas e desencadeadas já num contexto de confronto direto com o adquirente.

Segundo Sudarsanam (2010), estas estratégias podem ser de natureza financeira, jurídica ou operacional, sendo a sua escolha condicionada por fatores como a urgência da situação, o enquadramento legal, a estrutura acionista e a perceção do apoio por parte dos *stakeholders*. Entre as mais relevantes destacam-se:

- a) ***Poison pill (aplicação reativa)*** → Pode ser acionada após a apresentação da oferta, ativando direitos de subscrição de novas ações pelos acionistas existentes (excluindo o adquirente), provocando diluição imediata e aumento dos custos da operação (Ryngaert, 1988; Comment & Schwert, 1995);
- b) ***White knight*** → Procura de um comprador alternativo, mais favorável aos interesses da gestão e acionistas, que apresente uma proposta concorrente e bloqueie a do adquirente hostil (Sudarsanam, 2010);

- c) **White squire** → Variante do *white knight*, na qual um investidor amigável adquire apenas uma participação minoritária, mas suficiente para impedir o controlo pelo adquirente indesejado (Weston, Mitchell & Mulherin, 2004);
- d) **Greenmail** → Recompra, pela empresa-alvo, das ações detidas pelo adquirente hostil a um preço superior ao de mercado, incentivando-o a desistir da operação. Embora eficaz, esta tática é polémica e pode ser criticada por implicar custos elevados (DePamphilis, 2010);
- e) **Golden parachutes** → Tal como na fase pré-oferta, a execução de indemnizações e benefícios para a gestão pode ser acionada após a concretização da mudança de controlo, aumentando o custo para o adquirente (Fich, Tran, & Walkling, 2013);
- f) **Recapitalização defensiva** → Aumento rápido do endividamento com distribuição de dividendos extraordinários ou recompra de ações, reduzindo a atratividade da empresa (Schwert, 2000);
- g) **Crown jewel defense (venda reativa)** → Alienação urgente de ativos estratégicos logo após a oferta hostil, tornando o negócio menos interessante para o comprador (Sudarsanam, 2010);
- h) **Pac-Man defense** → A empresa-alvo lança uma contraoferta para adquirir o próprio adquirente, invertendo os papéis e assumindo uma postura ofensiva (Gaughan, 2011);
- i) **Management buyout (MBO)** → Compra da empresa pela sua própria equipa de gestão, frequentemente com apoio de fundos privados, como forma de preservar o controlo interno (Shleifer & Vishny, 1987).

Em síntese, as estratégias pós-oferta representam um conjunto de ações de resistência utilizadas num momento de elevada tensão negocial. A sua eficácia depende não apenas da robustez jurídica e financeira da empresa-alvo, mas também da rapidez e coordenação na sua execução. Tal como referem Comment e Schwert (1995) e Sudarsanam (2010), embora possam dissuadir ou afastar o adquirente, estas medidas devem ser ponderadas face aos custos e impactos de longo prazo para os acionistas e para a sustentabilidade da empresa.

### 1.2.4.3 Eficácia das estratégias defensivas

A eficácia das estratégias defensivas em operações de fusões e aquisições (F&A) é um tema amplamente debatido na literatura académica, dada a sua relevância tanto para a proteção da autonomia da empresa-alvo como para a maximização do valor para os acionistas. Estas estratégias, que podem ser implementadas antes (pré-oferta) ou depois (pós-oferta) da apresentação formal de uma proposta, têm como principal objetivo dificultar ou desencorajar tentativas de aquisição não desejadas, permitindo à administração ganhar tempo para avaliar alternativas ou negociar melhores condições (Sudarsanam, 2010; Manne, 1965).

Do ponto de vista prático, a eficácia de uma estratégia defensiva depende de múltiplos fatores, incluindo o tipo de mecanismo adotado, a solidez financeira da empresa-alvo, a motivação do adquirente e o contexto regulatório. Estudos como os de Ryngaert (1988) e Comment e Schwert (1995) sugerem que medidas como as *poison pills* e as cláusulas de *golden parachutes* conseguem, em média, aumentar o poder negocial da administração e extrair prémios mais elevados nas ofertas subsequentes. No entanto, outros autores, como Malatesta e Walkling (1988), alertam que o uso excessivo ou indiscriminado destas defesas pode gerar uma perceção negativa no mercado, sinalizando que a gestão procura proteger os seus próprios interesses em detrimento dos acionistas.

No setor bancário, a eficácia das defesas assume contornos particulares devido ao forte escrutínio regulatório. A aprovação de uma aquisição por parte de entidades como o Banco Central Europeu (BCE) ou o Banco de Portugal (BdP) implica a verificação de requisitos prudenciais e de idoneidade, o que, por si só, já constitui uma barreira relevante para ofertas hostis (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002). Neste contexto, as estratégias defensivas internas — como a procura de um *white knight* ou a reestruturação rápida para aumentar o valor percebido — tendem a ser mais eficazes do que medidas puramente dilutivas de capital, que podem colidir com exigências regulamentares. Do ponto de vista temporal, as estratégias pré-oferta, como alterações estatutárias ou a emissão de ações preferenciais, tendem a ser mais eficazes na prevenção de ofertas hostis, pois criam obstáculos jurídicos e financeiros antecipadamente. Já as estratégias pós-oferta, como contra-ofertas ou negociações aceleradas com terceiros, são mais orientadas para maximizar o valor final da transação ou encontrar soluções alternativas à aquisição indesejada (DePamphilis, 2019).

Contudo, a eficácia não deve ser medida apenas pela capacidade de impedir a operação, mas também pelo impacto a médio e longo prazo no valor da empresa e no retorno para os acionistas. Estudos como o de Datta, Iskandar-Datta e Raman (2001) demonstram que, em alguns casos, a implementação de defesas resulta em ganhos temporários no valor das ações, mas não necessariamente em melhor desempenho operacional futuro. Isto reforça a necessidade de uma análise estratégica criteriosa antes da adoção de tais medidas.

Em síntese, a eficácia das estratégias defensivas é altamente contextual e deve ser avaliada à luz dos objetivos estratégicos, da estrutura acionista e do enquadramento regulatório. No setor bancário, onde as ofertas hostis são menos frequentes mas potencialmente mais disruptivas, a utilização seletiva e bem calibrada destes mecanismos pode não só proteger a independência da instituição, como também fortalecer a sua posição negocial em benefício dos acionistas.

#### **1.2.4.4 Impacto de valor para os acionistas**

O impacto das estratégias defensivas no valor para os acionistas de uma empresa-alvo é um tema amplamente debatido na literatura de fusões e aquisições (F&A). Em termos gerais, estas estratégias podem gerar efeitos positivos ou negativos, dependendo do contexto da operação, da eficácia da sua implementação e do horizonte temporal considerado.

Do ponto de vista positivo, as estratégias defensivas podem proteger as acionistas contra ofertas de aquisição desvantajosas, impedindo que a empresa seja vendida por um valor abaixo do seu potencial intrínseco. Estudos como o de Malatesta e Walkling (1988) evidenciam que, em alguns casos, a adoção de medidas defensivas pode levar o adquirente a melhorar a sua proposta, aumentando o prémio oferecido aos acionistas. Além disso, mecanismos como a procura de um *white knight* ou a imposição de condições financeiras mais rigorosas podem salvaguardar interesses de longo prazo, assegurando que apenas propostas alinhadas com o valor estratégico da empresa sejam aceites.

Por outro lado, os efeitos negativos destas estratégias não podem ser ignorados. A literatura aponta para o risco de perda de oportunidades de valorização quando medidas defensivas excessivas bloqueiam ofertas que poderiam gerar ganhos substanciais para os acionistas (Schwert, 2000). Algumas estratégias, como as *poison pills*, podem desencorajar não apenas ofertas hostis, mas também propostas amigáveis e potencialmente benéficas, resultando em estagnação do valor acionista. Adicionalmente,

estas defesas podem acarretar custos diretos significativos (como indenizações ou cláusulas contratuais onerosas) e custos indiretos, como a perda de confiança no mercado e a desvalorização da ação.

Do ponto de vista temporal, a eficácia destas estratégias apresenta variações relevantes. Estudos empíricos (Comment & Schwert, 1995) demonstram que, no curto prazo, medidas defensivas bem desenhadas tendem a gerar ganhos para os acionistas da empresa-alvo, principalmente devido à obtenção de prêmios mais elevados nas ofertas subsequentes. No entanto, no longo prazo, os efeitos podem ser diluídos se a empresa não conseguir converter essa proteção em estratégias de crescimento e rentabilidade sustentáveis (Datta, Iskandar-Datta & Raman, 2001).

Em suma, o impacto das estratégias defensivas no valor para os acionistas não é unívoco. Ele depende da natureza da defesa adotada, do momento da sua aplicação e do contexto competitivo e regulatório em que a operação ocorre. Uma defesa eficaz deve equilibrar a proteção contra propostas prejudiciais com a abertura a oportunidades de criação de valor, evitando a adoção de mecanismos puramente defensores que beneficiem apenas a gestão em detrimento dos acionistas.

### **1.3 Motivações para se concretizar uma Fusão ou Aquisição**

As fusões e aquisições (F&A) constituem instrumentos centrais das estratégias empresariais contemporâneas, assumindo um papel determinante na consolidação, expansão e reestruturação das organizações. Estas operações permitem às empresas adaptar-se a contextos de crescente globalização e competição, atuando como mecanismos de realocação de recursos, reposicionamento estratégico e aumento da eficiência (DePamphilis, 2019). No setor bancário, as F&A assumem especial relevância pela sua influência direta na estabilidade financeira, na concentração de mercado e na capacidade de resposta das instituições às exigências regulatórias e tecnológicas (Altunbaş & Marqués, 2008).

Mais do que simples transações financeiras, as F&A representam processos de transformação estrutural, nos quais se articulam objetivos de natureza operacional, financeira e estratégica. A sua concretização pode decorrer de diferentes motivações — desde o aumento da eficiência e das sinergias até à diversificação de risco, ao reforço de capital ou à necessidade de adaptação a novos enquadramentos competitivos —, sendo esses fatores que orientam a análise das subseções seguintes.

### **a) Sinergias operacionais e financeiras**

Uma das justificações mais recorrentes para as F&A reside na obtenção de sinergias — benefícios que resultam da combinação das operações, reduzindo custos ou aumentando receitas (Trautwein, 1990; Gaughan, 2010). No plano operacional, as sinergias podem derivar da racionalização de processos, consolidação de infraestruturas, otimização de redes de distribuição e adoção de tecnologias comuns.

No plano financeiro, podem traduzir-se na redução do custo de capital, no aumento da capacidade de financiamento e na otimização da estrutura fiscal. No setor bancário, por exemplo, a fusão entre dois bancos pode permitir reduzir redundâncias de sucursais, unificar sistemas de informação e aumentar a base de clientes, criando economias de escala significativas (Altunbas & Marqués, 2008).

### **b) Acesso a novos mercados e diversificação**

As F&A são frequentemente utilizadas como meio de entrada em novos mercados geográficos ou segmentos de negócio (Haleblian et al., 2009). Ao adquirir uma empresa já estabelecida, a adquirente beneficia de redes de clientes, licenças, conhecimento local e reputação de marca. No caso específico da banca, esta motivação pode traduzir-se no acesso a mercados com regimes regulatórios distintos ou com elevado potencial de crescimento, acelerando a internacionalização e a diversificação das fontes de receita.

### **c) Redução da concorrência e aumento do poder de mercado**

A consolidação empresarial através de F&A pode reduzir o número de concorrentes ativos num determinado setor, conferindo maior quota de mercado e poder de negociação (Pautler, 2003).

Em setores como o bancário, onde a diferenciação de produtos é limitada, aumentar a dimensão pode reforçar a capacidade de competir em preço, captar depósitos e conceder crédito em condições mais vantajosas.

### **d) Necessidade de capital e estabilidade no setor bancário**

Em períodos de instabilidade económica ou crises financeiras, algumas F&A decorrem da necessidade urgente de recapitalizar instituições em dificuldades, salvaguardando a confiança dos depositantes e a estabilidade do sistema financeiro (DeYoung, Evanoff & Molyneux, 2009). Nestes casos, a aquisição pode ser incentivada ou mesmo coordenada por autoridades reguladoras, como aconteceu durante a crise financeira de 2008, em que

diversas instituições foram absorvidas por concorrentes mais sólidos, muitas vezes com apoio governamental.

#### **e) Motivações defensivas**

Por vezes, as F&A são utilizadas como mecanismo para prevenir aquisições hostis ou reforçar a posição competitiva da empresa-alvo (Sudarsanam, 2010). A incorporação de novos ativos, mercados ou tecnologias pode aumentar o valor estratégico da organização e tornar mais difícil a sua aquisição por terceiros, funcionando como forma indireta de defesa.

Assim, as motivações para fusões e aquisições raramente se limitam a um único objetivo, resultando antes de uma combinação de fatores que variam conforme o contexto económico, a posição competitiva das empresas envolvidas e as condições regulatórias do setor.

### **1.4 Estrutura de pagamento e implicações estratégicas**

A escolha da estrutura de pagamento numa operação de fusão ou aquisição (F&A) constitui uma decisão estratégica central, com impacto direto não apenas na viabilidade financeira da transação, mas também no desempenho pós-operação e na perceção da mesma pelos diferentes *stakeholders*. As modalidades mais comuns incluem o pagamento em dinheiro, o recurso a financiamento externo, a emissão de ações e soluções híbridas, como as combinações de dinheiro e ações ou mecanismos contingentes. A decisão depende de fatores como a liquidez e estrutura de capital das empresas, o nível de alavancagem financeira, o ambiente macroeconómico, o grau de assimetria de informação e a perceção de risco associada à operação (Ghosh, 2001; Faccio & Masulis, 2004).

O pagamento por transferência bancária é frequentemente utilizado por empresas com uma posição financeira sólida ou com acesso facilitado a financiamento externo em condições favoráveis. Este método transmite ao mercado um sinal de confiança do adquirente relativamente à qualidade dos ativos da empresa-alvo e ao valor atribuído à transação, sendo geralmente associado a operações consideradas mais seguras (Ghosh, 2001; Faccio & Masulis, 2004). McNamara, Halebian e Dykes (2008) demonstram empiricamente que as aquisições pagas em dinheiro tendem a gerar melhor desempenho no pós-fusão, especialmente quando comparadas com as realizadas através de emissão de ações, em virtude da menor diluição acionista e da perceção de menor risco por parte dos

investidores. No entanto, esta modalidade implica um dispêndio imediato de liquidez e pode aumentar significativamente a alavancagem financeira caso dependa de financiamento por dívida.

Por outro lado, o pagamento em ações é uma opção frequente quando se pretende preservar recursos financeiros, reduzir o impacto imediato no balanço ou alinhar interesses com os acionistas da empresa-alvo. Nesta modalidade, os acionistas da entidade adquirida recebem ações da empresa adquirente, tornando-se coproprietários da nova entidade combinada. Este mecanismo pode facilitar a aceitação da transação, sobretudo quando existe incerteza na avaliação da empresa-alvo, uma vez que transfere parte do risco da operação para os vendedores (Carneiro, 2014). Contudo, acarreta potenciais desvantagens, como a diluição do controlo dos atuais acionistas da empresa adquirente e a exposição à volatilidade do preço das ações, que pode afetar o valor efetivamente recebido.

As modalidades mistas (*cash and stock offers*) combinam dinheiro e ações numa mesma operação, permitindo equilibrar liquidez, partilha de risco e preservação de capital. Este formato é particularmente útil quando o adquirente pretende manter os acionistas da empresa-alvo envolvidos na gestão ou beneficiários da evolução futura da entidade combinada, mas, simultaneamente, não deseja comprometer demasiada liquidez (Feito-Ruiz & Menéndez-Requejo, 2013).

Em operações com elevado grau de incerteza sobre o valor real da empresa-alvo, é cada vez mais comum recorrer a mecanismos contingentes, como os *earn-outs*. Estes instrumentos condicionam parte do pagamento ao cumprimento de metas financeiras ou operacionais pré-estabelecidas num período subsequente à aquisição. O seu objetivo é mitigar riscos, alinhar expectativas e incentivar a equipa de gestão da empresa-alvo a contribuir para o sucesso pós-fusão (Kohers & Ang, 2000). No setor bancário, embora menos frequentes devido à regulação e supervisão apertadas, mecanismos semelhantes podem ser aplicados através de ajustes contratuais no preço de compra, sujeitos ao cumprimento de rácios prudenciais ou objetivos de rentabilidade.

A escolha do método de pagamento não é apenas uma questão financeira, mas também estratégica. Weston, Mitchell e Mulherin (2004) salientam que a estrutura de pagamento pode influenciar a perceção pública da operação, a aceitação por parte dos acionistas, o comportamento do preço das ações no mercado e até a probabilidade de ocorrência de

ofertas concorrentes. No caso específico do setor bancário, as implicações são ainda mais críticas devido à sensibilidade regulatória, ao impacto nos rácios de capital e às exigências de aprovação por parte das autoridades supervisoras. Assim, a decisão deve ser cuidadosamente ponderada, integrando a análise financeira com as metas estratégicas e os constrangimentos legais e regulatórios.

## **1.5 Enquadramento legal e regulatório das fusões e aquisições bancárias**

### **1.5.1 Importância da regulação em operações de F&A bancárias**

As operações de fusão e aquisição no setor bancário distinguem-se de outros setores da economia pela sua elevada sensibilidade sistémica. Enquanto em setores industriais ou de serviços as F&A afetam sobretudo a concorrência e a criação de valor para acionistas e *stakeholders*, no setor financeiro estas operações podem ter repercussões diretas na estabilidade do sistema bancário, na confiança dos depositantes e no risco sistémico global (DeYoung, Evanoff & Molyneux, 2009).

Segundo Focarelli, Panetta e Salleo (2002), a consolidação bancária deve ser analisada não apenas sob a ótica da eficiência e das sinergias esperadas, mas também em função da resiliência do sistema financeiro. Uma fusão entre instituições de grande dimensão pode, por exemplo, reduzir custos e aumentar competitividade, mas também concentrar riscos e criar entidades de relevância sistémica, cuja eventual falência teria consequências críticas para a estabilidade do setor, exigindo potencial intervenção estatal.

A regulação, neste contexto, desempenha um papel duplo. Por um lado, assegura que qualquer operação de concentração respeita princípios de concorrência e proteção dos consumidores. Por outro, protege a estabilidade financeira, exigindo que os adquirentes cumpram requisitos de capital, solvabilidade, idoneidade e transparência (*European Central Bank*, 2021). Este escrutínio é particularmente relevante no espaço europeu, onde a integração bancária se articula com a supervisão supranacional do Banco Central Europeu (BCE) no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão (MUS).

No caso português, o Banco de Portugal (BdP) e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) assumem papéis centrais na avaliação destas operações, em articulação com o BCE, sempre que estejam em causa instituições significativas. Como sublinha Ayadi e Pujals (2005), este enquadramento regulatório não deve ser visto apenas como um entrave burocrático, mas como um instrumento essencial para alinhar os

incentivos privados com o interesse público, reduzindo riscos de crises bancárias e promovendo a confiança dos investidores e dos depositantes.

## **1.5.2 Instituições Supranacionais e Internacionais**

### **1.5.2.1 Banco Central Europeu (BCE)**

O Banco Central Europeu (BCE), desde a criação do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) em 2014, passou a desempenhar um papel determinante no controlo e avaliação das operações de fusões e aquisições bancárias na área do euro. A sua intervenção distingue-se da lógica tradicional de outros setores económicos porque não se limita a analisar os efeitos concorrenciais, mas foca-se na solidez prudencial, na estabilidade financeira e na resiliência do sistema bancário europeu (*European Central Bank, 2021*).

Sempre que um investidor pretende adquirir uma participação qualificada (geralmente definida como superior a 10% do capital ou dos direitos de voto) num banco significativo, a operação carece de autorização prévia do BCE. Esse processo de avaliação tem como base cinco critérios fundamentais (BCE, 2020):

- 1. Idoneidade do adquirente** → verificação da reputação, histórico profissional e integridade do potencial comprador, assegurando que não existem antecedentes que possam pôr em causa a confiança no sistema;
- 2. Reputação e experiência dos futuros gestores** → garantia de que a equipa de gestão e administração da entidade resultante possui competências técnicas e experiência adequada ao setor bancário;
- 3. Solidez financeira do adquirente** → análise da capacidade económica e patrimonial do comprador para suportar a aquisição sem comprometer a estabilidade da nova entidade;
- 4. Cumprimento das regras prudenciais** → avaliação da conformidade com rácios de capital, liquidez e limites de concentração de risco, assegurando que a instituição resultante cumpre os requisitos de Basileia e da legislação europeia (CRR/CRD);
- 5. Prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo (AML/CFT)** → exame da estrutura de controlo interno e dos mecanismos de

prevenção, dado que falhas nesta área podem fragilizar a confiança no banco e gerar riscos reputacionais sistémicos.

Este quadro evidencia que o BCE atua como *gatekeeper* do sistema financeiro europeu, não apenas protegendo os depositantes e os investidores, mas também garantindo que as operações de concentração não criam fragilidades adicionais.

Segundo DeYoung, Evanoff e Molyneux (2009), a consolidação bancária pode gerar ganhos de eficiência, mas também riscos de concentração que aumentam a probabilidade de crises sistémicas. Daí a importância da supervisão do BCE, que funciona como um mecanismo de equilíbrio entre interesses privados (dos acionistas e gestores) e o interesse público (estabilidade financeira e confiança do sistema).

No caso português, por exemplo, qualquer aquisição de uma participação qualificada em bancos de relevância sistémica tem de ser submetida simultaneamente ao Banco de Portugal (BdP) e ao BCE. No âmbito do MUS, cabe ao BCE a decisão final, embora em articulação com a autoridade nacional competente. Este modelo de supervisão integrada evita falhas de coordenação que, no passado, permitiam que certas operações fossem aprovadas apenas com base em critérios nacionais (Ayadi & Pujals, 2005).

Deste modo, o BCE não só aprova ou rejeita operações de F&A, como também impõe condições adicionais. Entre estas, incluem-se exigências de reforço de capital, planos de integração operacional ou compromissos de redução de exposição a determinados riscos. Esta atuação demonstra que a regulação europeia não é apenas formal, mas ativa e preventiva, funcionando como um filtro estratégico para assegurar que as operações contribuem para um sistema financeiro sólido e sustentável.

#### **1.5.2.2 Bank for International Settlements (BIS) e Acordos de Basileia**

O *Bank for International Settlements* (BIS), fundado em 1930 e sediado em Basileia, é uma das principais instituições internacionais responsáveis pela estabilidade financeira global. Apesar de não ter poder normativo vinculativo, atua como fórum de cooperação entre bancos centrais e como plataforma de desenvolvimento de padrões regulatórios globais (BIS, 2023).

O contributo mais significativo do BIS neste domínio é feito através do Comité de Basileia para a Supervisão Bancária, criado em 1974, que elabora recomendações prudenciais amplamente adotadas a nível mundial. Os Acordos de Basileia I (1988),

Basileia II (2004) e Basileia III (2010) estabeleceram as bases para uma regulação global mais consistente, centrada no reforço da solvabilidade das instituições financeiras, na gestão do risco de crédito, de mercado e operacional, e na promoção de mecanismos de transparência e disciplina de mercado (Hull, 2018).

O primeiro Acordo de Basileia (1988), conhecido como Basileia I, introduziu pela primeira vez requisitos mínimos de capital regulatório baseados no risco de crédito. Posteriormente, o Basileia II (2004) procurou aprofundar esta abordagem através de três pilares — requisitos mínimos de capital, processo de supervisão e disciplina de mercado — introduzindo maior sensibilidade ao risco mas também maior complexidade (Hull, 2018).

Após a crise financeira de 2007-2008, ficou evidente que estes mecanismos eram insuficientes para conter riscos sistémicos. Assim, foi desenvolvido o Acordo de Basileia III (2010), que introduziu requisitos mais rigorosos de capital e liquidez, como o rácio mínimo de Common Equity Tier 1 (CET1), rácios de liquidez de curto prazo (LCR) e de financiamento estável (NSFR), além de *buffers* de capital contracíclicos (BCBS, 2011).

No contexto das fusões e aquisições bancárias, as recomendações de Basileia têm impacto direto, uma vez que qualquer operação de concentração deve ser compatível com os requisitos prudenciais em vigor. Uma aquisição que reduza excessivamente os rácios de capital ou comprometa a liquidez pode ser bloqueada pelas autoridades de supervisão, mesmo que apresente racional económico sólido. Assim, os Acordos de Basileia não apenas moldam a regulação nacional e supranacional, mas também condicionam a viabilidade estratégica de operações de consolidação no setor bancário (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002).

Mais recentemente, o Comité de Basileia concluiu um novo conjunto de reformas que visam completar e reforçar o quadro de Basileia III, frequentemente designadas pela literatura e pelos analistas de mercado como “Basileia IV”. Estas alterações, publicadas em 2017 e com implementação faseada entre 2023 e 2028, procuram aumentar a comparabilidade e reduzir a variabilidade excessiva dos ativos ponderados pelo risco (RWA), através da revisão dos modelos internos, da introdução de um “*output floor*” e de ajustes aos requisitos de capital para risco de crédito e operacional (BCBS, 2017). Embora não configurem formalmente um novo acordo, estas medidas representam uma evolução substancial do enquadramento prudencial global e continuarão a moldar as

estratégias de capitalização, de gestão de risco e de consolidação no setor bancário europeu.

### **1.5.2.3 Mecanismo Único de Supervisão (MUS)**

O Mecanismo Único de Supervisão (MUS), criado em 2014 no seguimento da crise financeira e da implementação da União Bancária, constitui o principal instrumento de supervisão bancária na zona euro. Diferentemente do Banco de Pagamentos Internacionais, que define princípios globais, ou do BCE enquanto autoridade monetária, o MUS tem uma função operacional: supervisionar diretamente as instituições de crédito significativas e assegurar a aplicação uniforme das regras prudenciais nos Estados-Membros participantes (*European Central Bank, 2025*).

No âmbito das operações de fusão e aquisição (F&A), o MUS assume um papel central ao analisar e aprovar transações que possam alterar de forma substancial a estrutura acionista ou a governação de um banco significativo. Este processo implica a avaliação da idoneidade e reputação dos adquirentes, a capacidade financeira para assegurar a estabilidade da instituição após a operação, o impacto na concorrência e no risco sistémico, bem como os planos de integração e estratégias de mitigação de riscos. Assim, garante-se que a nova entidade resultante cumpre os requisitos prudenciais definidos em Basileia III e transpostos para o direito europeu.

Ao contrário de outros setores económicos, onde a aprovação de operações de concentração depende sobretudo de autoridades da concorrência, no setor bancário europeu nenhuma fusão ou aquisição pode avançar sem o escrutínio do MUS. Como referem DeYoung, Evanoff e Molyneux (2009), este nível de supervisão procura alinhar as motivações privadas das instituições financeiras com a proteção do interesse público e a estabilidade sistémica.

Deste modo, o MUS representa a materialização prática da supervisão supranacional no espaço europeu, assegurando que as operações de concentração bancária não comprometem a solidez do setor e que os riscos identificados são devidamente mitigados antes da sua concretização.

### **1.5.3 Instituições Nacionais**

#### **1.5.3.1 Banco de Portugal (Bdp)**

O Banco de Portugal (BdP) desempenha um papel essencial no enquadramento legal das fusões e aquisições bancárias em Portugal, embora as suas competências estejam hoje fortemente articuladas com o Mecanismo Único de Supervisão (MUS). Enquanto o BCE assume a responsabilidade de aprovar as operações relativas a instituições significativas, o Banco de Portugal (BdP) mantém funções decisivas na supervisão das entidades de menor dimensão e na monitorização global da estabilidade do sistema financeiro português (Banco de Portugal, 2020).

A sua intervenção não se limita à supervisão prudencial. Cabe-lhe ainda avaliar a idoneidade e a adequação dos adquirentes, verificar a conformidade legal das operações e assegurar que estas não comprometem a concorrência no mercado bancário nacional, nem a proteção dos depositantes. Além disso, atua como elo de ligação entre as instituições portuguesas e as autoridades europeias, garantindo que as especificidades do sistema financeiro nacional são devidamente consideradas no processo de decisão (Ayadi & Pujals, 2005).

Assim, o papel do Banco de Portugal (BdP) deve ser entendido como complementar ao do BCE, funcionando simultaneamente como supervisor direto de algumas instituições e como guardião da estabilidade financeira em Portugal, num enquadramento em que a regulação nacional se articula de forma estreita com as normas europeias.

#### **1.5.3.2 Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)**

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) é a autoridade responsável pela supervisão e regulação dos mercados de valores mobiliários e de instrumentos financeiros em Portugal. No contexto das operações de fusões e aquisições (F&A) bancárias, o papel da CMVM centra-se essencialmente na transparência, proteção dos investidores e integridade do mercado (CMVM, 2022).

Quando uma operação de aquisição envolve sociedades cotadas, cabe à CMVM supervisionar a Oferta Pública de Aquisição (OPA), garantindo que o processo decorre em conformidade com o Código dos Valores Mobiliários e que todos os acionistas são tratados de forma equitativa. Isto inclui a verificação do cumprimento das regras de

divulgação de informação, prazos legais, condições da oferta e contrapartidas apresentadas.

A CMVM também tem competência para avaliar eventuais conflitos de interesse, fiscalizar práticas de mercado abusivas e assegurar que o adquirente disponibiliza informação adequada e clara, permitindo que os acionistas tomem decisões fundamentadas (Geraldès, 2009). Assim, a sua função não se limita ao acompanhamento formal da OPA, mas estende-se à proteção da confiança no mercado de capitais e ao reforço da credibilidade do sistema financeiro.

Nas operações bancárias, a atuação da CMVM articula-se com a do Banco de Portugal (BdP) e do Banco Central Europeu (BCE), sempre que estejam em causa instituições de crédito de relevo sistémico. Esta coordenação é essencial, pois as F&A no setor financeiro implicam simultaneamente riscos de mercado e riscos prudenciais, exigindo uma abordagem conjunta das autoridades nacionais e europeias.

### **1.5.3.3 Associação Portuguesa de Bancos (APB)**

A Associação Portuguesa de Bancos (APB) desempenha um papel de representação e coordenação do setor bancário em Portugal, funcionando como uma entidade de natureza institucional que promove a autorregulação e a defesa dos interesses coletivos das instituições de crédito. Embora não detenha poderes regulatórios formais como o Banco de Portugal ou a CMVM, a APB constitui uma plataforma fundamental de diálogo entre os bancos, os supervisores e os decisores políticos, influenciando a formulação de políticas e a adaptação da regulação ao contexto específico do setor (APB, 2023).

No contexto das operações de fusões e aquisições, a APB contribui para a criação de um ambiente de estabilidade e transparência, emitindo recomendações de boas práticas, incentivando a adoção de padrões de governação robustos e fomentando a cooperação entre as instituições financeiras. Para além disso, assume um papel ativo na análise de temas como a sustentabilidade, a digitalização e a competitividade, que se relacionam diretamente com os fatores estratégicos subjacentes às operações de concentração bancária (APB, 2023).

Assim, a APB funciona como um elo entre os interesses privados das instituições financeiras e os objetivos de estabilidade sistémica e desenvolvimento económico, assegurando que o setor bancário português se mantém alinhado com as tendências

internacionais e com as exigências regulatórias impostas tanto a nível europeu como global.

#### **1.5.4 Limitações legais e específicas do setor bancário**

As operações de fusão e aquisição no setor bancário estão sujeitas a um conjunto de limitações legais e regulatórias mais rigorosas do que as aplicáveis noutros setores, dada a sensibilidade do sistema financeiro e o impacto sistémico destas transações (DeYoung, Evanoff & Molyneux, 2009; Ponce, 2010).

Em primeiro lugar, qualquer processo de aquisição depende da aprovação prévia das autoridades de supervisão prudencial, como o Banco Central Europeu (para instituições significativas no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão) ou o Banco de Portugal, no caso de entidades menos relevantes. Esta aprovação implica uma avaliação detalhada da robustez da operação, da idoneidade do adquirente e da conformidade com os requisitos prudenciais estabelecidos (Banco Central Europeu, 2020).

Entre estes requisitos, destacam-se a manutenção de rácios de capital e de liquidez em linha com Basileia III, a análise da qualidade dos ativos e a verificação de que a operação não compromete a solvabilidade da instituição resultante (Banco de Pagamentos Internacionais, 2011; Drehmann & Gambacorta, 2012). Adicionalmente, as autoridades avaliam a resolvabilidade do banco, isto é, a sua capacidade de ser reestruturado em caso de crise sem recurso a fundos públicos (Autoridade Bancária Europeia, 2017).

Outro elemento central é o teste de idoneidade e adequação dos adquirentes (“*fit & proper*”), exigido pela Diretiva 2013/36/UE (CRD IV), que visa garantir que os novos acionistas de referência possuem reputação, capacidade financeira e independência suficientes para gerir uma instituição de crédito de forma prudente (União Europeia, 2013).

No plano jurídico e de mercado, estas operações enfrentam ainda obrigações de transparência e proteção dos investidores. Em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) regula as ofertas públicas de aquisição (OPA), assegurando a igualdade de tratamento dos acionistas e a divulgação de informação completa e fiável (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, 2022). Paralelamente, a Autoridade da Concorrência e, em certos casos, a Comissão Europeia, avaliam se a

concentração gera riscos para a concorrência ou práticas restritivas de mercado (Comissão Europeia, 2004).

Outra restrição relevante prende-se com os mecanismos defensivos contra aquisições hostis. No setor bancário, medidas como *poison pills*, recapitalizações defensivas ou a venda de ativos estratégicos estão fortemente condicionadas ou sujeitas a aprovação regulatória, uma vez que podem distorcer a estrutura de capital e comprometer a estabilidade financeira (Sudarsanam, 2010; Gaughan, 2017).

Por fim, as F&A bancárias estão sujeitas às regras europeias em matéria de auxílios de Estado, implicando autorização prévia da Comissão Europeia sempre que haja recurso a fundos públicos (Comissão Europeia, 2013). Quando envolvem instituições transfronteiriças, exigem ainda coordenação entre múltiplos supervisores, reforçando a complexidade do processo (Ayadi & Pujals, 2005).

Em síntese, as limitações legais e específicas do setor bancário não funcionam apenas como entraves burocráticos, mas como instrumentos fundamentais para equilibrar os interesses privados das instituições com a necessidade de preservar a estabilidade sistémica, a confiança dos depositantes e a integridade dos mercados financeiros (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002).

#### **1.5.4.1 Implicações da regulação nas F&A bancárias**

O enquadramento legal e regulatório das fusões e aquisições bancárias desempenha um papel essencial na preservação da estabilidade financeira e na proteção dos depositantes e investidores. Ao contrário de outros setores da economia, no setor bancário as operações de concentração não afetam apenas a concorrência, mas podem gerar riscos sistémicos, exigindo uma supervisão rigorosa.

As instituições supranacionais, como o Banco Central Europeu, o Banco de Pagamentos Internacionais e o Mecanismo Único de Supervisão, juntamente com as entidades nacionais, como o Banco de Portugal, a CMVM e a Associação Portuguesa de Bancos, formam um quadro regulatório complexo e articulado. Este sistema garante que as operações de F&A sejam avaliadas não só em termos de eficiência e sinergias, mas também quanto à sua compatibilidade com requisitos de capital, solvabilidade e idoneidade dos adquirentes.

Assim, a regulação deve ser entendida não como uma barreira burocrática, mas como um instrumento de alinhamento entre os interesses privados e o interesse público. Ao impor transparência, prudência e rigor, assegura que as fusões e aquisições no setor bancário contribuam para um sistema financeiro mais resiliente e sustentável (Ayadi & Pujals, 2005).

## **1.6 Setor Bancário Ibérico: Enquadramento de Portugal e Espanha**

O estudo de fusões e aquisições no setor bancário requer um enquadramento que permita compreender as dinâmicas internas dos sistemas financeiros nacionais. No espaço ibérico, Portugal e Espanha viveram transformações significativas nas últimas décadas, influenciadas pela liberalização, crises financeiras e processos de integração europeia. Este capítulo apresenta uma síntese da evolução da banca portuguesa e espanhola, destacando os fatores que explicam a aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A. como parte de um movimento de consolidação e integração transfronteiriça.

### **1.6.1 Setor Bancário Português**

A evolução recente da banca portuguesa foi marcada por três momentos-chave: (i) liberalização e privatização a partir de meados dos anos 1980/90, com ganhos de concorrência e modernização; (ii) um ciclo de expansão até 2007, com aumento do crédito e maior integração internacional; e (iii) um período de ajustamento profundo após a crise financeira global de 2008 e a crise da dívida soberana de 2011, que expôs fragilidades estruturais (qualidade de ativos, alavancagem, concentração setorial do crédito) e exigiu reforços de capital, reestruturações e maior exigência prudencial (Banco de Portugal s.d.; Macedo Vitorino & Associados, 2023).

A literatura empírica sobre Portugal mostra que as operações de F&A bancárias foram usadas para ganhar escala, eficiência e solidez, mas com resultados dependentes do contexto macro-financeiro e das características dos intervenientes. Estudos com dados portugueses evidenciam que os efeitos de fusões sobre eficiência e concorrência são heterogêneos e sensíveis ao enquadramento regulatório e à qualidade dos ativos. Ao mesmo tempo, a presença de capital estrangeiro intensificou-se, com grupos europeus a consolidarem posições no mercado doméstico (Bonfim et al., 2011; Barros, Ferreira & Williams, 2007).

No período pós-crise da dívida soberana, a supervisão e a regulação reforçaram-se significativamente (nomeadamente com a União Bancária), e os rácios prudenciais passaram a condicionar de forma mais direta a viabilidade de operações societárias. A redução do crédito malparado, a recapitalização e a melhoria gradual da rendibilidade foram prioridades de política e supervisão, criando condições para reconfigurações acionistas e movimentos de consolidação seletivos (Banco de Portugal, 2019, 2020).

Neste enquadramento, bancos de dimensão média, como o BANCO BPI, S.A., combinaram solidez relativa com constrangimentos estratégicos internos (mercado doméstico limitado, pressões prudenciais específicas), tornando-se alvos credíveis para grupos europeus com capacidade financeira e estratégia ibérica. A aquisição pelo CaixaBank S.A. deve, assim, ser lida à luz desta trajetória do setor português e das exigências regulatórias do período.

### **1.6.2 Setor Bancário Espanhol**

A crise financeira internacional de 2008 e o colapso do setor imobiliário em Espanha expuseram fragilidades estruturais da banca espanhola, em especial das *cajas de ahorro*. Estas instituições regionais, de origem mutualista e com forte ligação social e política, desempenharam durante décadas um papel central no financiamento da habitação e do desenvolvimento local, mas entraram em colapso devido à elevada exposição ao crédito imobiliário (Banco de España, 2018).

O impacto da crise obrigou a uma intervenção profunda do Estado e à criação do *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (FROB), em 2009, com a função de apoiar processos de recapitalização e fusão. Este fundo canalizou recursos nacionais e comunitários, permitindo a redução do número de entidades de crédito e o reforço do capital dos maiores grupos (FROB, 2015). Entre 2009 e 2017, o número de instituições de crédito em Espanha caiu de mais de 50 para menos de 15, num processo de consolidação sem precedentes na Europa (Banco de España, 2018).

A supervisão bancária internacional destacou a dimensão deste esforço: em 2012, no auge da crise, Espanha recebeu apoio financeiro europeu através do Programa de Assistência à Reestruturação Financeira, no valor de até 100 mil milhões de euros, destinado exclusivamente à banca (European Commission, 2012).

Neste processo de concentração, o CaixaBank S.A. emergiu como um dos grandes vencedores, consolidando-se como o maior banco espanhol em número de clientes e um dos principais em ativos. A sua origem está na transformação da *Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa)*, que liderou múltiplos processos de fusão e adquiriu participações em instituições em dificuldades. Esta trajetória deu-lhe escala, diversificação e capacidade financeira para explorar oportunidades fora de Espanha (CaixaBank, 2017). A proximidade geográfica e cultural com Portugal, associada a laços económicos intensos, tornou o mercado português um alvo natural de expansão e a presença acionista no BANCO BPI, S.A. foi um primeiro passo nesse processo, culminando posteriormente na aquisição total do banco português.

### **1.6.3 Integração Ibérica e Europeia: Enquadramento da OPA do BANCO BPI, S.A. sobre o CaixaBank S.A.**

Os processos de transformação da banca em Portugal e Espanha não podem ser analisados de forma isolada, uma vez que decorreram em paralelo com a evolução da integração financeira europeia. A criação da União Bancária, iniciada em 2014, representou um marco decisivo ao centralizar a supervisão prudencial no Banco Central Europeu e ao estabelecer mecanismos comuns de resolução bancária. Estes instrumentos, concebidos para reforçar a estabilidade sistémica e harmonizar a regulação no espaço europeu, criaram também novas condições para a realização de operações transfronteiriças, facilitando a expansão de grupos bancários para além das suas fronteiras nacionais (Howarth & Quaglia, 2016).

A literatura sobre consolidação bancária mostra que estas transformações respondem a choques financeiros e regulatórios, mas também refletem estratégias de crescimento e eficiência (Barros et al., 2014; Fernández & González, 2005). No caso ibérico, a assimetria entre um setor português fragilizado e um setor espanhol reforçado após a intervenção pública colocou bancos espanhóis numa posição privilegiada para expandirem a sua presença em Portugal (Bonfim & Costa, 2017).

Deste modo, a aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A. em 2017 não deve ser entendida como um episódio isolado, mas como resultado lógico da conjugação destas dinâmicas: vulnerabilidade estrutural em Portugal, consolidação em Espanha e enquadramento europeu comum. Esta operação ilustra como a integração bancária

européia, ao mesmo tempo que fortaleceu a estabilidade, também acelerou a concentração transfronteiriça.

O capítulo seguinte aprofunda precisamente este caso, analisando a evolução do BANCO BPI, S.A., a estratégia do CaixaBank S.A. e os impactos desta operação no setor bancário português.



## **2 Enquadramento do caso em estudo: A aquisição do BPI pelo CaixaBank**

O presente capítulo tem como objetivo enquadrar e caracterizar o caso de estudo selecionado — a aquisição do Banco BPI, S.A. pelo CaixaBank, S.A., concluída entre 2017 e 2018 — enquanto exemplo representativo do processo de consolidação bancária no espaço ibérico e no contexto da União Bancária Europeia. Este caso constitui uma oportunidade para compreender de que forma fatores regulatórios, estratégicos e prudenciais influenciam a viabilidade e os resultados de operações de concentração no setor financeiro.

Para esse efeito, o capítulo encontra-se estruturado em cinco secções interligadas. Inicialmente, é apresentada a metodologia adotada, onde se descreve o desenho do estudo, as fontes de informação utilizadas e o enquadramento analítico subjacente à investigação. Seguidamente, são definidos os objetivos e variáveis de investigação, estabelecendo a relação entre as hipóteses formuladas e os indicadores selecionados para a análise. A terceira secção é dedicada aos perfis institucionais do Banco BPI e do CaixaBank, abordando a evolução das respetivas estruturas acionistas e as participações consideradas relevantes para a operação. Posteriormente, procede-se à análise das motivações estratégicas da OPA, enquadrando as razões económicas e prudenciais que sustentaram a aquisição, e por fim, é apresentada a cronologia detalhada da operação, permitindo compreender a sequência dos acontecimentos que culminaram na integração do BPI no grupo CaixaBank e contextualizar os resultados analisados nos capítulos seguintes.

Este enquadramento teórico e factual serve de base para a análise desenvolvida no capítulo seguinte, onde são examinados os efeitos financeiros e prudenciais da operação sobre ambas as instituições.

### **2.1 Metodologia**

A presente dissertação baseia-se numa análise de estudo centrada na aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A., uma operação representativa do processo de consolidação bancária no espaço ibérico e europeu. Esta opção metodológica enquadra-se na abordagem clássica do estudo de caso, conforme proposta por Yin (2014), segundo a qual esta metodologia é particularmente adequada para analisar fenómenos complexos em contextos reais, permitindo uma compreensão aprofundada das dinâmicas

institucionais, financeiras e estratégicas subjacentes. A escolha deste caso prende-se com a sua relevância estratégica e regulatória, bem como com o impacto estrutural que gerou no sistema financeiro português.

O período em análise compreende os anos de 2016 a 2021, abrangendo todas as fases críticas do processo. Em 2016 ocorreu o anúncio da Oferta Pública de Aquisição (OPA) e a eliminação do limite estatutário de votos; em 2017 verificou-se a aquisição parcial que assegurou o controlo maioritário do BANCO BPI, S.A.; e em 2018 concretizou-se a aquisição integral e a integração plena no grupo CaixaBank S.A.. Os anos subsequentes, entre 2019 e 2021, correspondem à fase de consolidação da operação, permitindo observar os efeitos estruturais e estratégicos da integração no médio prazo. Este horizonte temporal assegura uma leitura contínua da evolução financeira de ambas as instituições, permitindo comparar tendências antes e depois da aquisição.

A análise desenvolvida incide sobre um conjunto de rácios financeiros e indicadores de quota de mercado considerados representativos das principais dimensões do desempenho bancário. Foram estudados rácios de eficiência e rentabilidade, nomeadamente o retorno sobre o capital tangível (ROTE), o retorno sobre ativos (ROA), a margem financeira, o produto bancário e a margem operacional ajustada. No domínio da solvabilidade, foram incluídos o rácio Common Equity Tier 1 (CET1), o rácio Tier 1 e o rácio de capital total, permitindo avaliar a robustez patrimonial e o cumprimento dos requisitos prudenciais europeus.

Relativamente à qualidade dos ativos, a análise contemplou o rácio de crédito malparado (NPL ratio), o rácio de cobertura de NPL e o custo do risco de crédito, indicadores fundamentais para aferir a exposição e a gestão do risco de crédito. No que respeita à liquidez e ao *funding*, foram estudados o rácio de transformação de depósitos em crédito (LTD), o rácio de cobertura de liquidez (LCR) e o rácio de financiamento estável líquido (NSFR), permitindo avaliar a sustentabilidade das fontes de financiamento e a capacidade de resposta a choques de curto e longo prazo. Por fim, a quota de mercado foi analisada a partir da evolução dos volumes de depósitos e crédito, indicadores que traduzem a posição competitiva de cada instituição nos respetivos mercados domésticos.

Os dados utilizados foram recolhidos a partir dos Relatórios e Contas consolidados do BANCO BPI, S.A. e do CaixaBank, S.A., complementados por informação estatística

oficial proveniente do Banco de Portugal, do Banco de Espanha e do Banco Central Europeu, garantindo a fiabilidade e a comparabilidade das fontes. Sempre que aplicável, foram utilizados dados consolidados, expressos em milhões de euros, ajustados de forma consistente ao longo do período em estudo.

A estrutura metodológica adotada desenvolve-se em três etapas complementares. A primeira corresponde à apresentação descritiva dos dados, através de tabelas anuais comparativas que permitem visualizar a evolução dos principais indicadores para o período de 2016 a 2021. A segunda etapa consiste na representação gráfica da evolução temporal dos rácios, facilitando a identificação de padrões e variações significativas ao longo do tempo. Finalmente, a terceira etapa traduz-se na interpretação crítica dos resultados, relacionando as variações observadas com o contexto macroeconómico, o enquadramento regulatório e as estratégias de gestão adotadas por ambas as instituições.

Esta abordagem permite avaliar de forma integrada se a aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A. contribuiu para reforçar a rentabilidade, a solvabilidade, a liquidez e a eficiência operacional das duas instituições, bem como determinar se a operação se revelou benéfica tanto para o banco adquirido como para o banco adquirente, no contexto de crescente integração do setor bancário ibérico. Importa ainda salientar que os exercícios de 2020 e 2021 foram profundamente influenciados pela pandemia de COVID-19, que introduziu choques exógenos de natureza económica e prudencial, afetando todo o sistema bancário europeu. Assim, a interpretação dos rácios relativos a esses anos deve considerar que os efeitos da OPA coexistem com as condições excecionais criadas pela crise sanitária e pelas medidas de política monetária e prudencial adotadas pelo Banco Central Europeu.

## **2.2 Objetivos de estudo e variáveis de investigação**

O objetivo central desta dissertação consiste em avaliar o impacto da aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A. na sua trajetória financeira, prudencial e competitiva, no período de 2016 a 2021, avaliando não apenas os efeitos diretos sobre o banco adquirido, mas também a forma como esta operação se refletiu na posição consolidada do grupo CaixaBank S.A. enquanto adquirente. Pretende-se compreender em que medida a integração do BANCO BPI, S.A. no grupo espanhol contribuiu para reforçar a rentabilidade e a eficiência operacional, melhorar a solvabilidade e a qualidade dos

ativos, reforçar a estabilidade de liquidez e *funding* e preservar, ou eventualmente ampliar, a sua quota de mercado no sistema bancário português.

Assim, este estudo procura avaliar:

1. A evolução da eficiência e da rentabilidade do Banco BPI, S.A., observando a capacidade de geração de resultados e de criação de valor após a operação, através da análise de indicadores como o ROTE, o ROA, a margem financeira, o produto bancário e a margem operacional ajustada, esta última considerada um indicador de desempenho operacional;
2. O comportamento dos rácios de solvabilidade, em particular o CET1, o Tier 1 e o rácio de capital total, de modo a verificar se a integração no grupo CaixaBank S.A. reforçou a robustez prudencial do banco;
3. A qualidade dos ativos, através da análise da evolução do rácio de crédito malparado (NPL), da cobertura de imparidades e do custo do risco de crédito, indicadores fundamentais da gestão de risco;
4. Os níveis de liquidez e de estabilidade de financiamento, medidos pelos rácios de transformação de depósitos em crédito (LTD), de liquidez de curto prazo (LCR) e de financiamento estável (NSFR); e
5. A evolução das quotas de mercado em depósitos e crédito, como reflexo da posição competitiva do banco no contexto nacional.

Complementarmente, pretende-se também analisar a coerência entre os resultados financeiros do BANCO BPI, S.A. e a estratégia global do grupo CaixaBank S.A., verificando se a OPA produziu sinergias efetivas e ganhos estruturais sustentáveis no médio prazo.

Tipo de variável	Descrição	Exemplos no estudo
<b>Variável independente principal</b>	Evento da aquisição e integração do BANCO BPI, S.A. no CaixaBank S.A	OPA lançada em 2016, tomada de controlo em 2017, aquisição integral em 2018 e consolidação plena entre 2019–2021
<b>Variáveis dependentes</b>	Indicadores financeiros e de mercado que permitem medir os efeitos da operação sobre o desempenho, a solidez e a competitividade	<b>Eficiência e rentabilidade:</b> ROTE, ROA, margem financeira, produto bancário e margem operacional ajustada; <b>Solvabilidade:</b> rácios CET1, Tier 1 e capital total; <b>Qualidade de ativos:</b> rácio NPL, rácio de cobertura NPL e custo do risco de crédito; <b>Liquidez e <i>funding</i>:</b> rácio de transformação de depósitos em crédito (LTD), rácio LCR e rácio NSFR; <b>Quota de mercado:</b> depósitos e crédito
<b>Variáveis de controlo</b>	Fatores externos que influenciam os resultados e devem ser considerados na análise	Condições macroeconómicas, políticas do BCE, medidas regulatórias de Basileia III, eventuais impactos do enquadramento prudencial da União Bancária, pandemia de COVID-19 e evolução do mercado português e espanhol

*Tabela 1 - Variáveis em estudo*

*Fonte: Elaboração própria*

Com base no Quadro 1, estabelecem-se as seguintes hipóteses de investigação:

**H1:** A integração do BANCO BPI, S.A. no CaixaBank S.A. contribuiu para uma melhoria da eficiência e da rentabilidade, evidenciada na evolução positiva do ROTE, do ROA, da margem financeira, do produto bancário e da margem operacional ajustada;

**H2:** A aquisição permitiu um reforço da solvabilidade do BANCO BPI, S.A., evidenciado pela melhoria dos rácios CET1, Tier 1 e capital total, em conformidade com as exigências prudenciais do BCE e com o enquadramento da União Bancária;

**H3:** A operação resultou numa redução do risco de crédito e numa melhoria da qualidade dos ativos do BANCO BPI, S.A. traduzida na descida do rácio NPL, no aumento do rácio de cobertura de NPL e na estabilização do custo do risco de crédito;

**H4:** A aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A. contribuiu para reforçar a liquidez e a estabilidade do *funding* do BANCO BPI, S.A., verificando-se melhorias nos rácios LTD, LCR e NSFR, em linha com os padrões regulatórios de Basileia III;

**H5:** O BANCO BPI, S.A. manteve uma quota de mercado estável — ou ligeiramente crescente — em depósitos e crédito, demonstrando que a integração no grupo CaixaBank S.A. não comprometeu a sua posição competitiva no sistema bancário português.

Estas hipóteses constituem a base para a análise desenvolvida nos capítulos seguintes, assegurando a coerência entre os objetivos do estudo, o modelo de análise e a interpretação crítica dos resultados obtidos.

## **2.3 Perfis institucionais das entidades**

### **2.3.1 BANCO BPI, S.A.**

O Banco BPI, S.A. tem origem na SPI – Sociedade Portuguesa de Investimentos (1981), transformando-se no Banco Português de Investimento (BPI) em 1985 e tornando-se o primeiro banco cotado na bolsa portuguesa em 1986, após a reabertura do setor à iniciativa privada (Banco BPI, Quem somos, s.d.). A passagem de banco de investimento para banca universal consolidou-se nos anos 1990, por via das aquisições do Banco Fonecas & Burnay (1991) e dos Bancos Fomento e Exterior e Borges & Irmão (1996), culminando na unificação sob a marca Banco BPI, em 1998 (Banco BPI, BPI faz hoje 40 anos). A internacionalização fez-se com a criação do Banco de Fomento Angola (BFA), em 2002, e a subsequente venda de 49,9% à Unitel, em 2008 (Banco BPI, Quem somos). No pós-crise, o BPI foi recapitalizado em 2012 através de CoCos — obrigações subordinadas de conversão contingente parcialmente subscritas pelo Estado —, integralmente reembolsadas em 2014 (Banco BPI, 2014; Jornal de Negócios, 2014). Em 2016, iniciou-se o ciclo de integração ibérica com a OPA lançada pelo CaixaBank, que culminou com a tomada de controlo em fevereiro de 2017, após a venda de 2% do BFA e respetiva desconsolidação, e com a aquisição de 100% do capital e saída de bolsa em 27 de dezembro de 2018 (Banco BPI, 2021; Dinheiro Vivo, 2018; Banco de Fomento Angola [BFA], s.d.).

No mercado doméstico, o BPI integra um núcleo competitivo formado por CGD, Millennium bcp, Santander Totta e Novo Banco, que concentra a maioria dos ativos e resultados do sistema. A literatura setorial e a cobertura noticiosa recente sublinham ainda

que estes cinco bancos controlam mais de 80% dos ativos, num contexto de elevada disciplina prudencial e de pressões de eficiência, o que reforça a importância da escala, do *cost-to-income*, da governação de risco e do custo/estabilidade do funding como fatores de diferenciação (Jornal de Negócios, 25/03/2024; Reuters, 19/06/2024).

Em termos reputacionais, o posicionamento competitivo do BPI tem sido suportado por distinções independentes. Em 2024, a Euromoney atribuiu ao BPI o prémio “Best Bank in Portugal”, destacando o desempenho operacional no ano anterior; no mesmo ano, o banco foi reconhecido como “Marca de Excelência” pela Superbrands (11.º ano consecutivo) — referência expressa na própria página institucional do banco (Euromoney, 19/07/2024; BPI, “Quem somos” → Prémios).

### **2.3.1.1 Evolução da estrutura acionista**

O capital social do BANCO BPI, S.A. é de 1 293 063 324,98 euros, representado, tanto em 2016 como em 2017, por 1 456 924 237 ações ordinárias que eram negociadas no mercado da Euronext. Essas ações eram sem valor nominal, nominativas e escriturais. A 30 de junho de 2016, os acionistas do BANCO BPI, S.A. que detinham uma participação superior a 2% eram o CaixaBank S.A. (45,161%), a Santoro Finance – Prestação de Serviços, S.A. (18,576%), a Allianz SE (8,425%), a Violas Ferreira Financial, S.A. (2,681%) e o Banco BIC, S.A. (2,284%) (Tabela 3). A partir de 2017, a estrutura acionista sofreu alterações, passando apenas a existir dois acionistas com participações superiores a 2%, nomeadamente a Allianz SE (que manteve 8,425%) e o CaixaBank S.A., que elevou a sua participação para 84,510% após a OPA. Em dezembro de 2018, o CaixaBank S.A. passou a deter a totalidade do capital do BANCO BPI, S.A. e este deixou de estar cotado no mercado bolsista português, perdendo a qualidade de sociedade aberta, isto é deu-se o *squeeze-out*, uma vez que após uma OPA, e quando o oferente atinge à data pelo menos 90% dos direitos de voto, pode forçar a compra das ações remanescentes aos minoritários, geralmente pelo mesmo preço da OPA. Esta aquisição é do tipo extensão de mercado, dado que, apesar de ambas as empresas produzirem serviços semelhantes, atuam em mercados geográficos distintos (BANCO BPI, S.A. em Portugal; CaixaBank S.A. em Espanha).

Assim, entre 2016–2018, o capital nominal e o número de ações do BANCO BPI, S.A. mantêm-se inalterados (1 293 063 324,98 €; 1 456 924 237 ações sem valor nominal). O que se transforma é a titularidade, isto é, de base dispersa passa para 84,51% do

CaixaBank S.A. em 2017 e 100% em 2018, com saída de bolsa. Esta passagem a subsidiária integral implica governação e estratégia alinhadas ao grupo e potenciais ganhos, cuja materialidade será avaliada nos rácios nas secções seguintes. (Banco BPI, 2016; Banco BPI, 2017; Banco BPI, 2018; Banco BPI, 2019; Banco BPI, 2020; Banco BPI, 2021; CMVM, 2017; BANCO BPI, s.d).

<b>Acionista / Data de referência</b>	<b>2016 (30-jun)</b>	<b>2017 (08-fev, pós-OPA)</b>	<b>2018 (27-dez, squeeze-out)</b>
CaixaBank, S.A.	45,161%	84,51%	100%
Santoro Finance	18,576%	—	—
Allianz Group	8,425%	≈8,425%	— (alienado em 06-mai-2018)
Violas Ferreira Financial	2,681%	—	—
Banco BIC, S.A. (e imputações art. 20º)	2,284%	—	—
<i>Free float &amp; outros (&lt;2%)</i>	22,873%	≈7,07%	—

*Tabela 2 - Evolução da estrutura acionista BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 2.3.1.2 Perímetro e participações relevantes

Categoria	Sociedade	Sede	Participação (%) em 31/12/2021	Método (IG/EP/FVOCI)	Observações
Bancos	Banco BPI, S.A.	Portugal	— (sociedade-mãe)	—	
Bancos	Banco Comercial e de Investimentos, S.A.	Moçambique	35,67	EP	Associada (BCI Moçambique)
Gestão de Ativos / <i>Private Banking</i>	BPI (Suisse), S.A.	Suíça	100,00	IG	Subsidiária integrada
Capital de risco / desenvolvimento	Inter-Risco – Sociedade de Capital de Risco, S.A.	Portugal	49,00	EP	Associada
Seguros	COSEC – Companhia de Seguros de Crédito, S.A.	Portugal	50,00	EP	Associada
Seguros	Companhia de Seguros Allianz Portugal, S.A.	Portugal	35,00	EP	Associada
Outras	BPI, Inc.	Estados Unidos	100,00	IG	
Outras	UNICRE – Instituição Financeira de Crédito, S.A.	Portugal	21,01	EP	Associada
Participações financeiras relevantes (fora do perímetro)	Banco de Fomento Angola, S.A. (BFA)	Angola	48,10	FVOCI	Fora do perímetro de consolidação

*Tabela 3 - Perímetro e participações relevantes BANCO BPI, S.A.*

*Fonte: Elaboração própria*

*Nota metodológica: IG = Integração global; EP = Equivalência patrimonial; FVOCI = Instrumentos de capital ao justo valor através de Outros Rendimentos Globais (fora do perímetro de consolidação).*

Em 31/12/2021, o perímetro do Grupo BPI integra, por integração global, a BPI (Suisse), S.A. (100%) e a BPI, Inc. (100%). As participações no Banco Comercial e de Investimentos – BCI (35,67%), COSEC (50%), Allianz Portugal (35%), Inter-Risco (49%) e UNICRE (21,01%) são associadas e são reconhecidas por equivalência

patrimonial. Já a participação de 48,1% no Banco de Fomento Angola (BFA) permanece fora do perímetro, classificada como instrumento de capital ao justo valor através de OCI (FVOCI). Em conjunto, estes elementos mostram quem está no grupo, quanto pertence ao BPI e como cada entidade pesa nas contas consolidadas. Recorde-se que o Banco BPI é detido a 100% pelo CaixaBank desde o final de 2018 e encontra-se integrado no Grupo CaixaBank, sendo as suas demonstrações financeiras consolidadas no CaixaBank por integração global. A oferta do BPI é também reforçada por parcerias e operações intragrupo no universo CaixaBank, bem como pela relação com Allianz Portugal e COSEC enquanto associadas (R&C do BPI 2021; Banco de Fomento Angola, s.d.).

Em 2021, o Conselho de Administração foi presidido por Fernando Ulrich, com João Pedro Oliveira e Costa a presidir à Comissão Executiva e António Lobo Xavier como vice-presidente. A Comissão de Auditoria foi liderada por Manuel Sebastião e o Revisor Oficial de Contas foi a PricewaterhouseCoopers & Associados, SROC, Lda. (representada por José Manuel Bernardo e Cláudia Sofia Parente Gonçalves da Palma) (R&C do BPI 2021).

### **2.3.2 CaixaBank S.A.**

O CaixaBank, S.A. tem origem em 1904, com a fundação da Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares (“*la Caixa*”), criada por Francesc Moragas com o propósito de promover a poupança e assegurar a proteção social dos mais desfavorecidos. Nas décadas seguintes, a entidade destacou-se por diversas inovações no mercado espanhol, como a informatização (1962), o teleprocessamento em tempo real nas agências (1969), a introdução dos cartões bancários (1975) e a expansão da rede de ATMs (1979) (CaixaBank, 2021; R&C CaixaBank 2016). Em 1990, ocorreu a fusão da “*la Caixa*” com a Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona, dando origem à Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, conhecida por “*la Caixa*”. Mais tarde, em 2011, foi aprovado o processo de reorganização do Grupo “*la Caixa*”, que transferiu a atividade bancária para o CaixaBank, S.A., hoje uma das maiores entidades bancárias e de seguros de Espanha (R&C CaixaBank 2016). Em 2014, “*la Caixa*” transformou-se em Fundación Bancaria “*la Caixa*”, que passou a concentrar a sua missão em projetos sociais, educacionais e culturais, assegurando a gestão da sua participação no CaixaBank S.A. através da Criteria Caixa, S.A.U., sua *holding* financeira (By-laws Fundación Bancaria “*la Caixa*”, 2018).

A internacionalização e consolidação ibérica do Grupo ganharam relevo com a aquisição do BANCO BPI, S.A. em Portugal: após a OPA de 2016, o CaixaBank S.A. atingiu 84,51% do capital em 2017 e, em 2018, concluiu a aquisição de 100%, retirando o banco de bolsa e integrando-o como subsidiária integral (R&C CaixaBank 2016, 2017, 2018). No mercado doméstico espanhol, o marco decisivo recente foi a fusão com a Bankia em 2021, operação que resultou na criação do maior grupo financeiro em Espanha por ativos, com um capital social de 8.060.647.033 ações e uma base acionista em que a CriteríaCaixa manteve cerca de 30% (R&C CaixaBank 2021).

O modelo de negócio assenta na banca universal, segmentada em banca privada, banca premier, banca de empresas, banca de particulares, negócios e empreendedores, e corporate & institutional banking (R&C CaixaBank 2020). No plano societário, as empresas do Grupo podem agrupar-se em duas áreas: business support (CaixaBank Operational Services, CaixaBank Facilities Management, CaixaBank Business Intelligence, Silk Aplicaciones) e business activity (CaixaBank Payments & Consumer, BuildingCenter, VidaCaixa, CaixaBank Asset Management, Banco BPI, Nuevo MicroBank, ImaginTech, CaixaBank Wealth Management Luxembourg, CaixaBank Titulización), na sua maioria detidas a 100% pelo CaixaBank (CNMV, 2021).

No mercado espanhol, os principais concorrentes diretos do CaixaBank são o Banco Santander, BBVA, Banco Sabadell, Bankinter e Unicaja Banco, grupo que domina a banca de grande escala em Espanha e concentra a maioria dos ativos e resultados do sistema (Banco de España, 2024).

Em termos reputacionais, o CaixaBank tem sido reconhecido de forma consistente pela sua solidez e inovação. Em 2025, foi distinguido pela Euromoney como “Best Bank for Consumers” na Europa e em Espanha, pelo quinto ano consecutivo como “Best Bank in Spain”, e recebeu também o prémio europeu nos The Banker Technology Awards 2025 pela liderança digital. No mesmo ano, a Global Finance voltou a considerá-lo o “Best Bank in Spain” e “Best Bank in Western Europe”. Estes reconhecimentos juntam-se aos atribuídos em anos anteriores pela Qorus-Accenture como “Banco Mais Inovador do Mundo” (2013, 2014, 2016, 2021), confirmando a relevância internacional da instituição (CaixaBank, 2025 “Reconocimientos”).

### 2.3.2.1 Evolução da estrutura acionista

O capital social do CaixaBank S.A. era, em 2016, de 5.981.438.031 ações ordinárias, todas escriturais e sem valor nominal, admitidas à negociação no mercado espanhol de capitais (Bolsa de Madrid), integrando o índice IBEX-35 (R&C CaixaBank 2016). Nesse exercício, o acionista de referência era a CriteríaCaixa, com 45,32% do capital (44,68% dos direitos de voto), enquanto o restante capital estava disperso em mercado, correspondendo a um free float de cerca de 46,3% (R&C CaixaBank 2016).

Em 2017, na sequência de aumentos de capital e da evolução da base acionista, a Critería reduziu a sua posição para 40%, entrando a BlackRock com 3,292% como segundo acionista relevante, ficando o free float próximo de 55% (R&C CaixaBank 2017). No final de 2018, a estrutura manteve-se com CriteríaCaixa 40%, BlackRock 3,088% e Invesco 1,994%, o que confirmava a dispersão acionista do banco (R&C CaixaBank 2018).

Com a fusão por absorção da Bankia em 2021, o capital social do CaixaBank S.A. aumentou para 8.060.647.033 ações, refletindo a emissão de mais de 2.079 milhões de novas ações para satisfazer a relação de troca acordada (0,6845 ações do CaixaBank por cada ação da Bankia). A nova base acionista passou a ser composta essencialmente pela Fundación Bancaria “*la Caixa*”, através da CriteríaCaixa (30,012%), o FROB/BFA (16,117%), a BlackRock (3,216%) e um *free float* superior a 50% (R&C CaixaBank 2021).”

Atualmente, o CaixaBank S.A. mantém-se como uma sociedade cotada no IBEX-35, com elevada dispersão acionista e valorização bolsista sensível às condições do setor bancário europeu. A comparação com 2016–2018 evidencia a redução inicial da CriteríaCaixa de 45,3% (2016) para 40% (2017–2018). Posteriormente, com a fusão da Bankia em 2021 e o consequente aumento de capital, a participação estabilizou em cerca de 30%, consolidando o CaixaBank S.A. como líder em Espanha em termos de ativos e um dos maiores bancos cotados da Península Ibérica (Banco de España, 2025; R&C CaixaBank 2021).

Ano	Acionistas >2%	Free float (aprox.)	Notas
2016	CriteriaCaixa 45,32%	≈46,31%	Nenhum outro acionista >2%; Capital: 5.981.438.031 ações
2017	CriteriaCaixa 40,00%; BlackRock 3,292%	≈54,8%	—
2018	CriteriaCaixa 40,00%; BlackRock 3,088%	≈55,0%	Invesco 1,994% (<2%, não listado na coluna principal)

*Tabela 4 - Evolução estrutura acionista CaixaBank S.A.*

*Fonte: Elaboração própria*

### 2.3.2.2 Perímetro e participações relevantes

Categoria	Entidade	Sede	% participação (31/12/2021)	Método	Observações
Bancos	CaixaBank S.A.	Espanha	—	IG	Sociedade-mãe do Grupo
Bancos	BANCO BPI, S.A.	Portugal	100%	IG	Subgrupo BPI
Bancos	Nuevo MicroBank, S.A.U.	Espanha	100%	IG	Financiamento de microcrédito
Bancos	CaixaBank Wealth Management Luxembourg, S.A.	Luxemburgo	100%	IG	Entidade de crédito em Luxemburgo
Gestão de Ativos	CaixaBank Asset Management, SGIC, S.A.U.	Espanha	100%	IG	Integração da Bankia Fondos (jul. 2021)
Gestão de Ativos	CaixaBank AM Luxembourg, S.A.	Luxemburgo	100%	IG	Gestão de IIC no Luxemburgo
Gestão de Ativos	BPI Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.	Portugal	100%	IG	Gestora do subgrupo BPI
Seguros	VidaCaixa, S.A.U. de Seguros y Reaseguros	Espanha	100%	IG	Integra a Bankia Vida e a Bankia Pensiones (dez. 2021)
Seguros	BPI Vida e Pensões, S.A.	Portugal	100%	IG	Subgrupo BPI
Seguros	SegurCaixa Adeslas, S.A. de Seguros y Reaseguros	Espanha	49,92%	EP	Seguradora de Não Vida em joint venture com a Mutua Madrileña
Pagamentos & Consumo	CaixaBank Payments & Consumer, E.F.C., E.P., S.A.U.	Espanha	100%	IG	Emissão/gestão de cartões e crédito ao consumo

Pagamentos & Consumo	Telefónica Consumer Finance, E.F.C., S.A.	Espanha	50%	EP	Negócio conjunto de financiamento ao consumo
Pagamentos & Consumo	Comercia Global Payments, E.P., S.L.	Espanha	20%	EP	Serviços de adquirência (aceitação de pagamentos por cartão) — associada
Outras / Imobiliário	BuildingCenter, S.A.U.	Espanha	100%	IG	Sociedade detentora de ativos imobiliários; em 2021 incorporou ativos da Bankia Habitat, Gramina Homes e Living Center
Outras / Serviços	CaixaBank Tech, S.A.	Espanha	100%	IG	Serviços informáticos do Grupo
Outras / Serviços	CaixaBank Operational Services	Espanha	100%	IG	Back-office de administração
Outras / Serviços	CaixaBank Facilities Management	Espanha	100%	IG	Obras, manutenção, logística e compras
Outras / Serviços	Wivai SelectPlace, S.A.U.	Espanha	100%	IG	Comercialização de produtos
Outras / Serviços	CaixaBank Titulización, S.G.F.T., S.A.	Espanha	100%	IG	Gestora de fundos de titularização
Associadas (via BPI)	Companhia de Seguros Allianz Portugal, S.A.	Portugal	35%	EP	Seguros Não Vida (via BPI)
Associadas (via BPI)	COSEC – Companhia de Seguros de Crédito, S.A.	Portugal	50%	EP	Seguros de crédito (via BPI)
Associadas (via BPI)	Unicre – Instituição Financeira de Crédito, S.A.	Portugal	21%	EP	Meios de pagamento (via BPI)
Associadas (via BPI)	Banco Comercial e de Investimentos, S.A.	Moçambique	36%	EP	Banco em Moçambique (via BPI)
Associadas	IT Now, S.A.	Espanha	49%	EP	Serviços e projetos tecnológicos
Associadas	Redsys Servicios de Procesamiento, S.L.	Espanha	25%	EP	Processamento de pagamentos
Associadas	Servired, Sociedad Española de Medios de Pago	Espanha	41%	EP	Meios de pagamento

*Tabela 5 - Participações relevantes Grupo Caixa Bank, S.A.*

*Fonte: Elaboração Própria*

Em 31/12/2021, o núcleo de subsidiárias integradas (IG) do Grupo inclui, entre outras, o Banco BPI (100%), a VidaCaixa (100%), a CaixaBank Asset Management (100%), a CaixaBank Payments & Consumer (100%), o Nuevo MicroBank (100%), a CaixaBank Wealth Management Luxembourg (100%), a BuildingCenter (100%) e as sociedades de suporte tecnológico e operacional (CaixaBank Tech, Operational Services, Facilities Management, Wivai, Titulización). Estas entidades surgem no diagrama oficial de “Estructura del Grupo” do Relatório 2021, onde o CaixaBank, S.A. consolida integralmente o perímetro, incluindo o subgrupo BPI. No universo de associadas/negócios conjuntos (EP), mantêm-se posições relevantes em SegurCaixa Adeslas (49,9%), Telefónica Consumer Finance (50%), Comercia Global Payments (20%) e IT Now (49%); via BPI, figuram Allianz Portugal (35%), COSEC (50%), Unicre (21%) e o BCI Moçambique (36%) (R&C Caixa Bank 2021).

Em 2021, a reorganização pós-fusão com a Bankia materializou-se em três movimentos chave: (i) integração da Bankia Fondos na CaixaBank Asset Management (julho/2021), (ii) aquisição do 51% da Bankia Vida e integração da Bankia Pensiones na VidaCaixa (dezembro/2021), e (iii) concentração do imobiliário no BuildingCenter com a incorporação de LivingCenter (100%), Gramina Homes (20%) e Bankia Habitat (100%) (novembro/2021) (R&C Caixa Bank 2021).

Nesse mesmo ano, o Conselho de Administração era presidido por José Ignacio Goirigolzarri (designado Presidente Executivo em 30/03/2021), com Gonzalo Gortázar como Conselheiro Delegado/CEO e Tomás Muniesa como Vice-Presidente. O auditor externo do Grupo em é a PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (PwC), conforme aprovado nas assembleias de acionistas de 2020 e 2021.

## **2.4 Motivações OPA CaixaBank sobre o BPI**

A oferta pública de aquisição (OPA) lançada pelo CaixaBank S.A. sobre o BANCO BPI, S.A. resultou de um conjunto de motivações estratégicas, regulatórias e de estabilidade financeira, que em conjunto explicam a decisão do grupo espanhol em assumir o controlo integral do banco português.

Em primeiro lugar, destacou-se o racional estratégico e comercial. O BANCO BPI, S.A. representava uma oportunidade para o CaixaBank S.A. reforçar a sua presença ibérica, integrando um banco com quota relevante no mercado português, marca consolidada e uma base de clientes de retalho, empresas e instituições. A operação permitia, assim, a

criação de um grupo bancário com maior escala e diversificação geográfica, beneficiando de sinergias operacionais, financeiras e tecnológicas, em particular na área da banca digital (R&C CaixaBank 2016; 2017).

Em segundo lugar, havia uma dimensão regulatória e de estrutura acionista. O BANCO BPI, S.A. encontrava-se limitado por uma cláusula estatutária que impedia qualquer acionista de exercer mais de 20% dos direitos de voto, independentemente da percentagem de capital detida. Esta restrição bloqueava o exercício proporcional dos votos do CaixaBank S.A., que já era o maior acionista individual. A sua eliminação em 2016 transformou a OPA de voluntária em obrigatória, ao abrigo da legislação portuguesa, desencadeando o processo de aquisição (CMVM, 2017).

Em terceiro lugar, pesaram fatores de estabilidade e de risco. O BANCO BPI, S.A. enfrentava constrangimentos relacionados com a elevada exposição ao Banco de Fomento de Angola (BFA), sujeito a risco soberano e cambial, que eram objeto de preocupação do Banco Central Europeu. A entrada do CaixaBank S.A. como acionista de controlo foi vista como uma forma de estabilizar o perfil de risco do BANCO BPI, S.A., facilitando soluções para a desconsolidação do BFA e reforçando a solidez financeira do banco português (R&C CaixaBank 2017).

Por fim, a operação assentava também em motivações reputacionais e de eficiência a médio e longo prazo. A integração do BANCO BPI, S.A. num grupo de referência como o CaixaBank S.A. permitia acelerar processos de modernização tecnológica, reforçar a confiança junto de clientes e investidores e sustentar um posicionamento competitivo mais forte no mercado português, ao mesmo tempo que oferecia perspetivas de maior rentabilidade e solidez financeira para os acionistas (Euromoney, 2018; R&C CaixaBank 2018).

Em síntese, a OPA decorreu da conjugação de motivações estratégicas (escala ibérica e complementaridade), legais (eliminação do limite de votos e obrigação de lançamento da oferta), prudenciais (redução da exposição ao risco angolano) e reputacionais (reforço da marca e da confiança no mercado), culminando na aquisição integral do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A. em 2018.

<b>Motivações</b>	<b>Descrição</b>
<b>Sinergias e eficiência</b>	Aumento da dimensão do grupo, aproveitamento de complementaridades e obtenção de sinergias operacionais, financeiras e tecnológicas
<b>Expansão estratégica</b>	Reforço da presença do CaixaBank S.A. em Portugal e extensão do seu modelo de negócio ao mercado português
<b>Eliminação de barreiras estatutárias</b>	Remoção do limite de 20% de direitos de voto no BANCO BPI, S.A., que bloqueava o exercício proporcional da participação do CaixaBank S.A.
<b>Estabilidade e risco</b>	Resolução dos constrangimentos ligados à elevada exposição ao BFA (Angola), em linha com exigências do BCE
<b>Reputação e marca</b>	Consolidação da confiança no BANCO BPI, S.A. e no CaixaBank S.A., reforço da sua credibilidade e modernização tecnológica
<b>Valor para acionistas</b>	Promessa de maior rentabilidade e solidez, assegurando retorno atrativo e sustentabilidade futura

*Tabela 6 - Motivações OPA do CaixaBank S.A. sobre o BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração Própria*

## **2.5 Cronologia OPA Caixa Bank sobre o BPI**

O processo de aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A. desenrolou-se ao longo de cerca de três anos, entre 2016 e 2018, refletindo uma conjugação de fatores estratégicos, societários e regulatórios.

Em abril de 2016, o CaixaBank S.A, então detentor de 44,1% do capital do BANCO BPI, S.A., anunciou a sua intenção de lançar uma Oferta Pública Geral e Voluntária sobre a totalidade das ações, ao preço indicativo de 1,113 euros por ação. A operação estava sujeita a condições prévias, em particular à eliminação do limite estatutário de 20% de direitos de voto por acionista e à aquisição de um número suficiente de ações que assegurasse o controlo efetivo da sociedade (Relatório e Contas do BPI, 2016).

No entanto, só em setembro de 2016 se verificou o passo decisivo: a Assembleia Geral do BANCO BPI, S.A. aprovou a eliminação da limitação estatutária de votos. Esta alteração estatutária obrigou o CaixaBank S.A. a converter a sua oferta inicial em OPA obrigatória, ao abrigo do Código dos Valores Mobiliários português, com um preço atualizado de 1,134 euros por ação (BPI, 2021; CMVM, 2017).

Em fevereiro de 2017, concluído o processo de registo e liquidação da oferta, o CaixaBank S.A. reforçou a sua posição para 84,51% do capital social do BANCO BPI, S.A., assumindo o controlo efetivo do banco português (R&C CaixaBank, 2017). Este marco representou não apenas a consolidação acionista, mas também o início da plena integração estratégica e operacional do BANCO BPI, S.A. no grupo espanhol.

No decurso de 2018, o CaixaBank S.A. consolidou a sua posição acionista através de várias operações complementares. Em abril, o BANCO BPI, S.A. alienou ao grupo CaixaBank S.A. as suas participações na BPI Vida e Pensões, na BPI Gestão de Ativos e na BPI – *Global Investment Fund Management Company*, S.A., passando estas a integrar a CaixaBank Asset Management e a VidaCaixa (R&C CaixaBank, 2018). Já em maio de 2018, o CaixaBank S.A. adquiriu a totalidade da participação detida pelo grupo Allianz no capital do BANCO BPI, S.A., equivalente a 8,425%, elevando a sua posição para 92,935% (Relatório e Contas do BPI, 2018).

Finalmente, em dezembro de 2018, consumou-se a etapa final: o BANCO BPI, S.A. perdeu a qualidade de sociedade aberta e as suas ações deixaram de estar cotadas na *Euronext Lisbon*. No dia 27 de dezembro de 2018, o CaixaBank S.A. exerceu o seu direito de aquisição potestativa (*squeeze-out*), adquirindo a totalidade do capital remanescente e tornando-se proprietário de 100% do BANCO BPI, S.A. (R&C CaixaBank, 2018).

Assim, a cronologia da OPA revela uma progressão em três grandes momentos: a manifestação inicial de interesse (2016), o controlo acionista maioritário (2017) e a aquisição total com saída de bolsa (2018). Cada um destes marcos ilustra não apenas a evolução formal da operação, mas também o alinhamento entre a estratégia de expansão ibérica do CaixaBank S.A. e a consolidação do BANCO BPI, S.A. como sua subsidiária integral.

Data	Acontecimento	Impacto
Abril 2016	CaixaBank anuncia intenção de lançar OPA voluntária sobre 100% do BPI, a €1,113 por ação, condicionada à eliminação do limite estatutário de votos (20%).	Primeiro anúncio formal da operação.
Setembro 2016	Assembleia Geral do BPI aprova a eliminação do limite de 20% de direitos de voto. OPA passa a obrigatória, a €1,134 por ação.	Removida a barreira estatutária; CaixaBank obrigado a avançar com a oferta.
Fevereiro 2017	Conclusão da OPA: CaixaBank eleva participação no BPI para 84,51%.	CaixaBank assume o controlo efetivo do BPI.
Abril 2018	Alienação pelo BPI das participações na BPI Vida e Pensões e BPI Gestão de Ativos ao CaixaBank.	Integração de áreas de negócio na estrutura do CaixaBank.
Maio 2018	CaixaBank adquire 8,425% detidos pela Allianz, aumentando para 92,935%.	Reforço da posição acionista do CaixaBank.
Dezembro 2018	Exercício do direito potestativo (squeeze-out). BPI perde qualidade de sociedade aberta e sai da Euronext Lisbon. CaixaBank passa a deter 100%.	Conclusão da aquisição; BPI torna-se subsidiária integral do CaixaBank.

*Tabela 7 - Cronologia OPA CaixaBank S.A. sobre o BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

**CAPÍTULO III – ANÁLISE DE ESTUDO: A OPA DO CAIXABANK  
SOBRE O BPI**

---

### 3 Análise de estudo

O presente capítulo constitui o núcleo desta dissertação, centrando-se na análise de estudo do impacto da aquisição do Banco BPI, S.A. pelo CaixaBank S.A. no desempenho financeiro, prudencial e competitivo de ambas as instituições no período compreendido entre 2016 e 2021. A análise desenvolve-se a partir de um conjunto de rácios económico-financeiros amplamente utilizados na literatura e pelas autoridades de supervisão europeias, permitindo avaliar de forma sistemática as principais dimensões da performance bancária.

Foram considerados cinco grandes grupos de indicadores, que refletem as áreas mais relevantes da gestão bancária e prudencial:

- **Eficiência e rentabilidade**, através do ROTE, ROA, margem financeira, produto bancário e margem operacional ajustada, que permitem aferir a capacidade do banco para gerar resultados e otimizar recursos.
- **Solvabilidade**, medida pelos rácios CET1, Tier 1 e Capital Total, os quais traduzem a robustez do capital próprio e a resiliência da instituição face a riscos de crédito e mercado.
- **Qualidade dos ativos**, avaliada pelo rácio NPL, rácio de cobertura de NPL e custo do risco de crédito, indicadores fundamentais da exposição ao risco e da eficácia das políticas de provisionamento.
- **Liquidez e funding**, representados pelos rácios LTD (Loan-to-Deposit), LCR (Liquidity Coverage Ratio) e NSFR (Net Stable Funding Ratio), que permitem aferir a estabilidade dos recursos e a capacidade de resposta prudencial.
- **Quota de mercado**, calculada com base na evolução de depósitos e crédito, permitindo observar a posição competitiva do BPI no sistema bancário português.

A análise segue uma abordagem longitudinal, comparando o comportamento dos rácios antes e depois da operação de aquisição, de modo a identificar tendências estruturais, ganhos de eficiência e variações prudenciais decorrentes da integração no grupo CaixaBank. As informações utilizadas foram recolhidas dos Relatórios e Contas consolidados do Banco BPI e do CaixaBank, bem como de fontes oficiais, como o Banco de Portugal, o Banco de Espanha e o Banco Central Europeu.

A estrutura deste capítulo apresenta-se em duas fases complementares: numa primeira parte, procede-se à exposição dos resultados dos rácios, acompanhada de uma análise descritiva e comparativa; e, numa segunda parte, desenvolve-se a discussão dos resultados, relacionando os indicadores obtidos com as hipóteses e objetivos de investigação previamente definidos. Esta discussão permite compreender em que medida a operação analisada representou uma criação efetiva de valor económico, prudencial e competitivo, contribuindo para a consolidação do BPI e para o fortalecimento do grupo CaixaBank no contexto bancário ibérico.

### **3.1 Eficiência e Rentabilidade**

#### **3.1.1 ROTE (Return on Tangible Equity)**

O rácio de rentabilidade dos capitais próprios tangíveis (ROTE) será analisado para o período de 2016 a 2021, permitindo avaliar a capacidade do BPI e do CaixaBank em gerar retorno para os acionistas. Este indicador mede a relação entre o resultado líquido atribuível ao Grupo, ajustado pelo cupão do capital Additional Tier 1 (AT1) após impostos, e os capitais próprios tangíveis médios. Estes últimos correspondem aos capitais próprios totais atribuíveis aos acionistas, deduzidos do *goodwill* e de outros ativos intangíveis, o que confere ao rácio uma visão mais ajustada da rentabilidade efetiva do capital disponível para suportar a atividade bancária.

A principal vantagem do ROTE face ao tradicional ROE é a eliminação de distorções provocadas pela presença de ativos intangíveis no balanço, especialmente em contextos de fusões e aquisições que aumentam significativamente o *goodwill*. Desta forma, o ROTE proporciona uma medida mais comparável entre instituições e mais informativa para os acionistas e reguladores, ao refletir apenas o capital efetivamente tangível que pode ser mobilizado. Como sublinham Campbell, López-Vilaró, Shakespeare e Wiebe (2024), este indicador “exclui ativos intangíveis menos controláveis pelos gestores e aqueles que os reguladores não consideram no capital regulamentar”, razão pela qual tem vindo a ganhar relevância na supervisão bancária e na definição de métricas de desempenho.

### 3.1.1.1 BANCO BPI, S.A.

A evolução do ROTE do BPI entre 2016 e 2021 ilustra o impacto direto do processo de aquisição pelo CaixaBank, a influência de eventos extraordinários e os efeitos do contexto económico.

Em 2016, o banco registou um ROTE de 13,4%, nível sólido no panorama nacional, suportado pela atividade internacional, em particular pelo contributo do Banco de Fomento Angola (BFA). Nesse mesmo exercício, em Assembleia Geral realizada em setembro, foi aprovada a eliminação do limite estatutário de 20% dos direitos de voto, medida essencial para viabilizar a OPA do CaixaBank sobre o BPI.

O ano de 2017 marcou uma queda abrupta do rácio para 0,4%, refletindo os impactos da aquisição parcial pelo CaixaBank, que passou a deter 84,5% do capital. A reorganização societária implicou custos extraordinários significativos: a desconsolidação do BFA (impacto negativo de 212 milhões de euros), o programa de reformas antecipadas e rescisões (-106 milhões antes de impostos) e a aplicação da norma IAS 29 à subsidiária angolana (-77 milhões). Estes efeitos não recorrentes praticamente anularam a rentabilidade do exercício. Já com a conclusão da OPA através do *squeeze-out*, o CaixaBank tornou-se acionista único do BPI. A rentabilidade recuperou de forma expressiva, com o ROTE a atingir 16,3%, beneficiando da normalização da atividade em Portugal e de ganhos extraordinários, nomeadamente a venda da participação na Viacer (Super Bock Group), que gerou uma mais-valia relevante.

No ano seguinte, o rácio estabilizou em 10,3%, refletindo um desempenho mais próximo da rentabilidade estrutural, já sem os impactos extraordinários anteriores, no entanto, a crise pandémica de 2020 voltou a pressionar a rentabilidade, com o ROTE a recuar para 3,0%. Este resultado decorreu sobretudo do reforço das imparidades de crédito e do aumento do custo do risco, seguindo orientações prudenciais do BCE. Ainda assim, os efeitos foram parcialmente mitigados pelo regime de moratórias públicas e privadas, que ajudaram a conter o reconhecimento de incumprimentos na carteira de crédito.

Em 2021, observou-se uma recuperação do rácio para 9,2%, suportada pela redução do custo do risco, pela melhoria da margem financeira e pela retoma gradual da economia portuguesa. A extensão das moratórias até ao final desse exercício continuou a desempenhar um papel estabilizador na qualidade do crédito.

No conjunto do período 2016–2021, o ROTE médio situou-se em 8,78%, com um desvio-padrão de 5,9 pontos percentuais, o que revela uma trajetória marcada por elevada volatilidade. Essa volatilidade reflete tanto os efeitos extraordinários associados ao processo de aquisição (queda em 2017 e pico em 2018), como os impactos da pandemia em 2020, antes de uma estabilização mais próxima da rentabilidade estrutural nos anos subsequentes.

Ano	Lucro líquido (M€)	ROTE (%)
2016	313,2	13,4
2017	10,2	0,4
2018	490,6	16,3
2019	327,9	10,3
2020	104,8	3,0
2021	306,8	9,2
<b>Média</b>	—	<b>8,78</b>
<b>Desvio-padrão</b>	—	<b>5,9 p.p.</b>

*Tabela 8 – ROTE (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.1.1.2 CaixaBank S.A.

A análise do ROTE do CaixaBank entre 2016 e 2021 permite compreender a evolução da rentabilidade do banco num período marcado pela consolidação da sua posição em Portugal, através da aquisição do BPI, e pelo impacto da crise pandémica.

Em 2016, o CaixaBank registou um ROTE de 10,8%, refletindo uma base de negócio sólida no mercado doméstico espanhol e o contributo das participações financeiras internacionais, num enquadramento de taxas de juro ainda muito reduzidas, mas com crescimento moderado da atividade.

Em 2017, o rácio subiu ligeiramente para 11,2%, beneficiando de uma melhoria da margem financeira e do controlo de custos. Este exercício coincidiu com a aquisição de 84,5% do capital do BPI, operação que, embora tenha tido impacto relevante ao nível da consolidação de resultados, não condicionou negativamente a rentabilidade global do grupo, pelo contrário, acrescentou diversificação geográfica e contributo adicional de

lucros. Já no ano subsequente, com a conclusão do *squeeze-out* que conferiu ao CaixaBank a posse integral do BPI, o ROTE recuou para 9,3%, em parte devido ao ambiente de margens comprimidas no setor bancário europeu e aos custos associados ao processo de integração. Ainda assim, o indicador manteve-se em níveis confortáveis, refletindo a solidez operacional do banco.

Nos anos seguintes, registou-se uma trajetória de normalização. Em 2019, o ROTE situou-se em 7,7%, traduzindo uma rentabilidade mais ajustada à realidade operacional, sem ganhos extraordinários relevantes. Em 2020, o rácio desceu para 6,1%, refletindo os efeitos da pandemia de COVID-19, que implicaram um reforço substancial de imparidades e uma queda da atividade económica, pressionando a rentabilidade em toda a banca europeia. Posteriormente, já em contexto de retoma económica, o ROTE subiu ligeiramente para 7,6%, apoiado na melhoria gradual da margem financeira, na redução do custo do risco e nos primeiros efeitos positivos da fusão com a Bankia, ainda que o banco tenha reportado separadamente um valor ajustado para isolar os impactos extraordinários dessa operação.

No conjunto do período 2016 – 2021, o ROTE médio foi de 8,78%, com um desvio-padrão de 2,00 pontos percentuais, evidenciando uma trajetória mais estável do que a observada no BPI. Esta estabilidade sugere que, para o CaixaBank, a aquisição do BPI representou um reforço estratégico sem comprometer a rentabilidade estrutural do grupo, ainda que tenha exigido ajustamentos pontuais no momento da integração total.

Ano	Lucro líquido (M€)	ROTE (%)
2016	1 047	10,8
2017	1 684	11,2
2018	1 985	9,3
2019	1 705	7,7
2020	1 381	6,1
2021	5 226	7,6
<b>Média</b>	—	<b>8,78</b>
<b>Desvio-padrão</b>	—	<b>2,00 p.p.</b>

*Tabela 9 - ROTE Caixa Bank, S.A.*

*Fonte: Elaboração própria*

### **3.1.1.3 Evolução ROTE BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

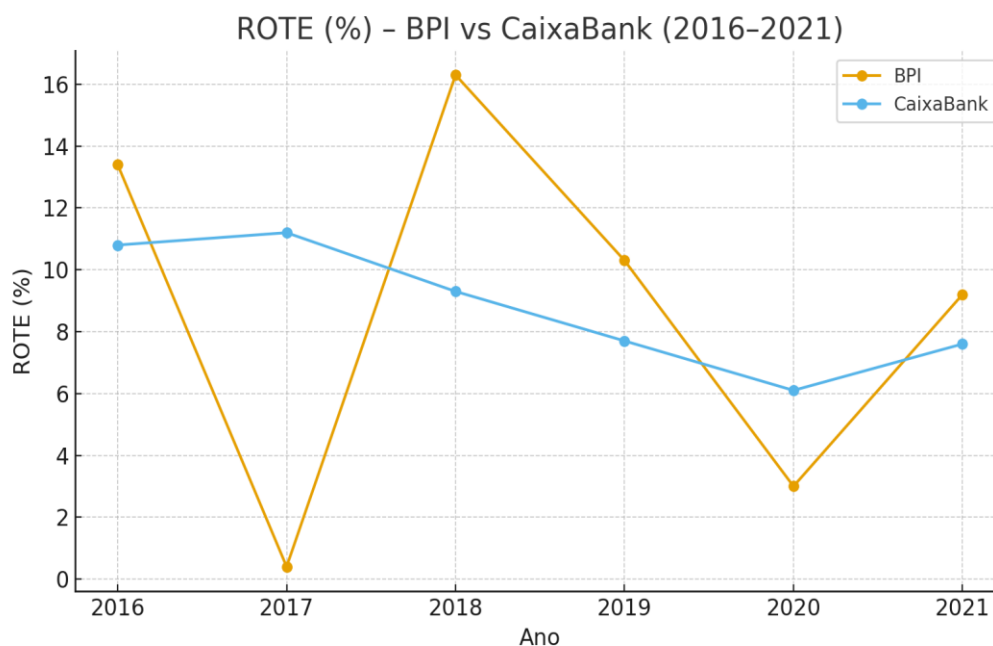
A evolução do ROTE no período de 2016 a 2021 mostra como a OPA do CaixaBank S.A. sobre o BPI influenciou de forma diferenciada a rentabilidade de cada instituição. Em 2016, antes da operação, ambos os bancos apresentavam níveis sólidos: o BPI com 13,4% e o CaixaBank com 10,8%. Estes valores refletem um ponto de partida relativamente robusto, embora o BPI beneficiasse ainda do contributo do BFA, cuja desconsolidação viria a impactar os resultados seguintes.

Em 2017, ano da aquisição parcial do BPI, a trajetória dos bancos divergiu. O BPI sofreu uma queda abrupta para 0,4%, penalizado pelos custos extraordinários da reestruturação e pela saída do BFA, enquanto o CaixaBank aumentou ligeiramente a sua rentabilidade para 11,2%, sinal de que a integração parcial contribuiu positivamente para o grupo espanhol. No ano seguinte, com a conclusão da OPA e a integração plena, o BPI registou uma recuperação impressionante para 16,3%, beneficiando de ganhos não recorrentes, enquanto o CaixaBank desceu para 9,3%, refletindo os custos de integração mas mantendo níveis sustentáveis.

Posteriormente, ambos os bancos convergiram para valores mais estáveis, com o BPI a fixar-se em 10,3% e o CaixaBank em 7,7%, patamares que traduzem a rentabilidade mais estrutural, sem efeitos extraordinários relevantes. Já em 2020, a pandemia de COVID-19 pressionou fortemente a banca europeia, provocando a queda deste rácio para 3,0%, no caso do BPI e o do CaixaBank para 6,1%, resultado do reforço de imparidades e do aumento do custo do risco, apenas mitigados pelas moratórias de crédito. Em 2021, verificou-se uma recuperação em ambos, com o BPI a alcançar 9,2% e o CaixaBank 7,6%, apoiados pela retoma económica e pela redução do custo do risco, embora ainda abaixo dos níveis pré-pandemia.

No conjunto do período, os dois bancos registaram praticamente a mesma rentabilidade média (8,77% no BPI e 8,78% no CaixaBank). No entanto, o desvio-padrão foi muito superior no BPI (5,89 p.p.) face ao CaixaBank (2,00 p.p.), o que traduz a maior volatilidade associada à OPA e a eventos extraordinários. Assim, conclui-se que a operação foi penalizadora no curto prazo para o BPI, mas benéfica no médio prazo, ao permitir-lhe recuperar níveis sólidos de rentabilidade. Para o CaixaBank, a aquisição revelou-se uma estratégia positiva: manteve estabilidade, reforçou a presença ibérica e

consolidou a sua posição competitiva sem comprometer a rentabilidade estrutural do grupo.



*Gráfico 1 - Evolução ROTE (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.1.2 ROA (Return on Assets)

O rácio de rentabilidade do ativo (ROA) será analisado para o período de 2016 a 2021, permitindo avaliar a eficiência global do BPI e do CaixaBank na geração de resultados a partir da sua base de ativos. Este indicador mede a relação entre o resultado líquido atribuível ao Grupo, ajustado pelos interesses minoritários e pelos dividendos de ações preferenciais, e o valor médio do ativo total líquido no período. A utilização do ativo médio anual garante maior comparabilidade, atenuando os efeitos de variações pontuais no balanço e assegurando uma perspetiva mais fiel da rentabilidade estrutural.

A principal vantagem do ROA é a sua natureza abrangente, uma vez que reflete no resultado líquido todos os componentes da atividade bancária: margem financeira, comissões líquidas, resultados de operações financeiras, estrutura de custos, imparidades e impostos. Ao relacionar este resultado com a dimensão média dos ativos, o rácio permite avaliar a capacidade global de uma instituição em rentabilizar os recursos sob a sua gestão. Por essa razão, o ROA é frequentemente utilizado como medida padrão de desempenho na literatura sobre banca, sendo considerado indicador central tanto da

eficiência operacional como da estabilidade financeira das instituições (Athanasoglou, Brissimis & Delis, 2008; Dietrich & Wanzenried, 2011).

### **3.1.2.1 BANCO BPI, S.A.**

A trajetória do ROA do BPI entre 2016 e 2021 revela os efeitos diretos da OPA do CaixaBank, de eventos extraordinários e do contexto macroeconómico. Em 2016, a rentabilidade atingiu 1,2%, sustentada sobretudo pelo contributo do Banco de Fomento Angola (162 milhões de euros), evidenciando a relevância da atividade internacional. Ainda nesse exercício, a eliminação do limite estatutário de 20% dos direitos de voto abriu caminho para a concretização da OPA do CaixaBank, alterando o equilíbrio acionista.

O ano seguinte ficou marcado por uma queda abrupta do rácio, reportado em 0,0%, isto é, apesar de o banco ter apresentado um resultado líquido positivo de 10,2 milhões de euros, este montante foi demasiado reduzido face ao ativo total médio, resultando na divulgação de um ROA de 0,0% após arredondamento. Esta descida esteve indiretamente ligada à aquisição parcial do CaixaBank, que passou a deter 84,5% do capital e desencadeou uma reorganização societária profunda. Entre os impactos extraordinários registaram-se a desconsolidação do BFA (-212 milhões), a aplicação da IAS 29 à subsidiária angolana (-69 milhões) e custos de reestruturação com reformas antecipadas e rescisões voluntárias (-77,6 milhões).

Com a conclusão do *squeeze-out* em 2018, o CaixaBank tornou-se acionista único, encerrando o processo da OPA e consolidando o BPI no grupo espanhol. Nesse enquadramento, o ROA recuperou para 1,6%, impulsionado não só pela normalização da atividade em Portugal mas também por ganhos não recorrentes de 178 milhões de euros, entre os quais a venda da participação na Viacer (Super Bock Group). A integração plena na estratégia do CaixaBank reforçou a estabilidade acionista e criou condições para ganhos de eficiência.

Em 2019, o rácio fixou-se em 1,0%, já sem o efeito das mais-valias do exercício anterior. Ainda assim, o desempenho beneficiou da venda de carteiras de NPEs e imóveis e de reversões de imparidades com impacto positivo de 24 milhões de euros, refletindo melhorias na qualidade dos ativos e na gestão do risco.

A pandemia de 2020 voltou a penalizar os resultados, traduzindo-se num ROA de apenas 0,3%. O banco reforçou imparidades em 151,5 milhões de euros, das quais 97,4 milhões diretamente associadas ao COVID-19, e registou custos de reestruturação adicionais (25 milhões). Apesar de as moratórias públicas e privadas terem limitado o reconhecimento imediato de incumprimentos, a rentabilidade foi condicionada pela contração económica e pela compressão da margem financeira.

O exercício seguinte trouxe sinais de recuperação, com o rácio a atingir 0,8%. A retoma da atividade económica, a redução significativa das imparidades (47,2 milhões, contra 151,5 milhões em 2020), o aumento de 17,7% nas comissões e os ganhos de 23,4 milhões com a venda de NPEs explicam a melhoria, confirmando a estabilização gradual do banco num contexto já consolidado de integração no CaixaBank.

No conjunto de 2016 – 2021, o ROA médio situou-se em 0,82%, com um desvio-padrão de 0,59 pontos percentuais, evidenciando forte volatilidade. Esta decorreu de fatores extraordinários ligados à reorganização societária de 2017, às mais-valias de 2018 e ao choque pandémico de 2020. No entanto, a OPA funcionou como ponto de inflexão no curto prazo, isto é, associou-se a ajustamentos que penalizaram a rentabilidade, no entanto, a estabilização acionista e a integração estratégica no CaixaBank permitiram uma recuperação no médio prazo e aproximaram o BPI de níveis mais consistentes e sustentáveis de desempenho.

Ano	Lucro líquido (M€)	ROA (%)
2016	313,2	1,2
2017	10,2	0,0
2018	490,6	1,6
2019	327,9	1,0
2020	104,8	0,3
2021	306,8	0,8
<b>Média</b>	–	<b>0,82</b>
<b>Desvio-padrão</b>	–	<b>0,59 p.p.</b>

*Tabela 10 - ROA (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.1.2.2 CaixaBank S.A.

A evolução do ROA do CaixaBank entre 2016 e 2021 revela uma trajetória globalmente estável, mas marcada por marcos estratégicos fundamentais, entre os quais a aquisição do BPI. Em 2016, o rácio situava-se em 0,3%, refletindo uma rentabilidade moderada, suportada por uma base de ativos diversificada e pela consolidação do seu papel de referência no sistema bancário espanhol.

No ano seguinte, a rentabilidade subiu para 0,5%. Este aumento refletiu a boa dinâmica operacional em Espanha, mas coincidiu igualmente com a aquisição parcial do BPI (84,5% do capital). A operação teve impacto limitado no rácio consolidado do CaixaBank, dado o peso relativo do BPI face ao total de ativos do grupo, mas representou um primeiro passo de expansão internacional que, embora ainda sem efeitos visíveis na rentabilidade global, começou a reposicionar a instituição no mercado ibérico.

Durante 2018, o rácio manteve-se em 0,5%, num exercício marcado pela aquisição total do BPI através do *squeeze-out*. A integração plena do banco português foi financeiramente neutra para a rentabilidade consolidada do grupo, mas trouxe ganhos estratégicos importantes: ampliou a base de clientes, diversificou geograficamente os resultados e reforçou a capacidade de gerar sinergias operacionais. Em termos de ROA, o efeito imediato foi discreto, mas a operação criou as condições para uma maior robustez a médio prazo.

Em 2019, o indicador desceu ligeiramente para 0,4%, refletindo a pressão sobre a margem financeira e o aumento dos custos de transformação digital. Ainda assim, o grupo absorveu o impacto sem grande volatilidade, beneficiando já da contribuição estável do BPI, que passou a integrar plenamente a estratégia consolidada do CaixaBank.

O choque pandémico de 2020 levou a uma nova descida para 0,3%, em linha com o reforço de imparidades e provisões prudenciais para mitigar potenciais perdas de crédito. Apesar disso, a dimensão acrescida do grupo, reforçada pela presença em Portugal, contribuiu para diluir o impacto da crise e evitar uma erosão mais severa da rentabilidade.

Em 2021, o CaixaBank apresentou um ROA reportado de 0,8%, valor inflacionado pelos efeitos contabilísticos da fusão com a Bankia. Excluindo esses ganhos extraordinários, o rácio ajustado situou-se em 0,3%, assegurando comparabilidade com anos anteriores. A fusão reforçou a posição de liderança no mercado ibérico, mas os custos de integração

neutralizaram parte dos ganhos, o que justifica a manutenção de um valor ajustado em linha com o histórico recente.

No conjunto de 2016 – 2021, o ROA médio do CaixaBank fixou-se em 0,47%, com um desvio-padrão reduzido de 0,19 pontos percentuais, sinalizando uma trajetória marcada por baixa volatilidade. A OPA sobre o BPI teve impacto marginal imediato na rentabilidade consolidada do grupo, mas revelou-se crucial no reposicionamento estratégico, ao ampliar a base geográfica e reforçar a capacidade de resiliência num contexto de choques económicos e de transformação estrutural do setor bancário europeu.

Ano	Lucro líquido (M€)	ROA (reportado, %)
2016	1.047	0,3
2017	1.684	0,5
2018	1.985	0,5
2019	1.705	0,4
2020	1.381	0,3
2021	5.226	0,8 (0,3% sem extraordinários da fusão)
<b>Média</b>	–	<b>0,47</b>
<b>Desvio-padrão</b>	–	<b>0,19 p.p.</b>

*Tabela 11 - ROA (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.1.2.3 Evolução ROA BPI vs CaixaBank (2016-2021)

A evolução do ROA no período de 2016 a 2021 mostra de que forma a OPA do CaixaBank sobre o BPI condicionou a rentabilidade dos ativos das duas instituições. Em 2016, antes da operação, o BPI apresentava 1,2%, beneficiando ainda do contributo relevante do BFA, enquanto o CaixaBank registava 0,3%, reflexo de uma trajetória mais estável mas de menor intensidade.

No ano seguinte, marcado pela aquisição parcial de 84,5% do BPI, as trajetórias divergiram. O banco português viu o seu ROA colapsar para 0,0%, resultado de custos extraordinários associados à reorganização societária, à desconsolidação do BFA e ao programa de reestruturação, enquanto o CaixaBank aumentava ligeiramente para 0,5%,

sinal de que a integração parcial não comprometeu a rentabilidade consolidada e até reforçou a resiliência do grupo.

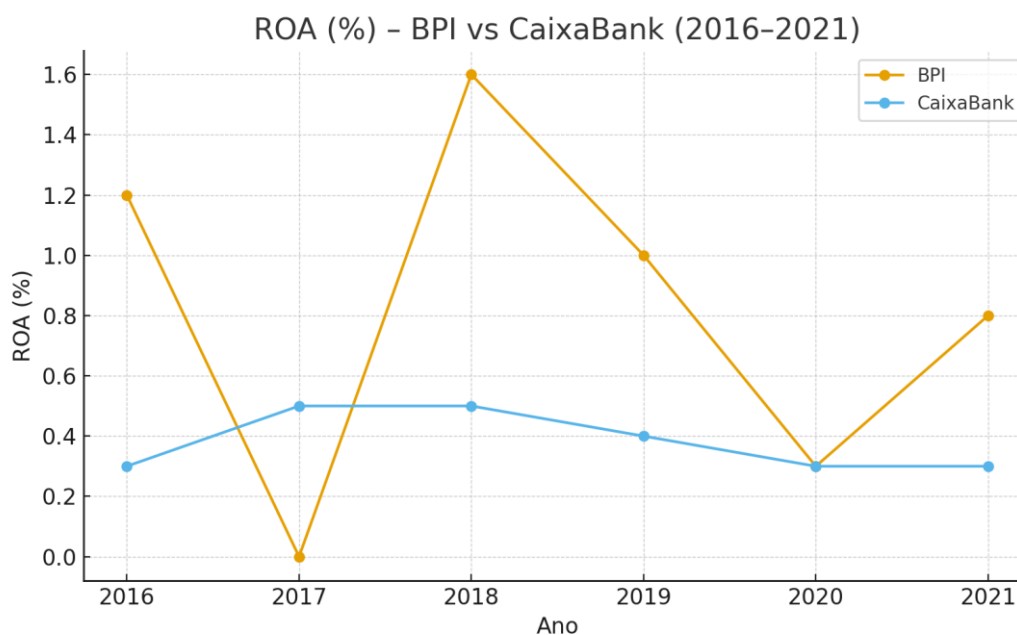
Com a conclusão da OPA em 2018 e a integração total do BPI, a rentabilidade dos ativos recuperou de forma expressiva em Portugal, atingindo 1,6% com o apoio de ganhos extraordinários. Já o CaixaBank manteve-se estável em 0,5%, traduzindo um efeito neutro no curto prazo, mas que reforçou a diversificação geográfica e criou condições para maior robustez a médio prazo.

Em 2019, os dois bancos estabilizaram: o BPI com um ROA de 1,0%, já sem o efeito das mais-valias do ano anterior mas apoiado na redução de NPEs e imparidades, e o CaixaBank com 0,4%, ajustando-se a custos de transformação digital e a pressão sobre a margem financeira, mas mantendo estabilidade consolidada.

O choque pandémico de 2020 voltou a penalizar ambos. O BPI recuou para 0,3% devido ao reforço de imparidades e custos de reestruturação, enquanto o CaixaBank se manteve igualmente em 0,3%, refletindo a prudência regulatória e o aumento do custo do risco, apenas mitigados pelas moratórias.

Em 2021, observou-se recuperação no BPI, que alcançou 0,8%, apoiado na retoma da economia, na redução das imparidades e na melhoria das comissões. No CaixaBank, o ROA reportado foi de 0,8%, mas o valor ajustado sem os efeitos extraordinários da fusão com a Bankia situou-se em 0,3%, revelando que, apesar da operação ter aumentado a escala e reforçado a liderança ibérica, os custos de integração neutralizaram a rentabilidade imediata.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 0,82% e um desvio-padrão de 0,59 p.p., sinal de elevada volatilidade, enquanto o CaixaBank apresentou uma média de 0,47% e um desvio-padrão de apenas 0,19 p.p., traduzindo estabilidade. Assim, concluiu-se que a OPA foi penalizadora no curto prazo para o BPI, mas permitiu recuperar níveis sustentáveis no médio prazo. Para o CaixaBank, o impacto imediato na rentabilidade foi residual, mas a aquisição reforçou a presença ibérica e consolidou a posição estratégica sem comprometer a sua estabilidade estrutural.



*Gráfico 2 - Evolução ROA (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.1.3 Margem Financeira

A margem financeira constitui uma das principais rubricas da demonstração de resultados dos bancos, refletindo a diferença entre os juros recebidos em ativos remunerados, como crédito e títulos de rendimento fixo, e os juros pagos em passivos com custo, designadamente depósitos, dívida emitida e outros instrumentos de financiamento. Trata-se, assim, de uma medida absoluta do resultado líquido da atividade de intermediação financeira, reportada em base consolidada pelos bancos em cada exercício.

Nos Relatórios & Contas do BPI e do CaixaBank, a margem financeira é apresentada diretamente em milhões de euros, o que permite acompanhar a sua evolução ao longo do tempo. Embora não constitua um rácio normalizado, este indicador é amplamente utilizado para avaliar a eficiência do *core business* da banca, servindo de referência em relatórios de supervisão prudencial, como os do Banco Central Europeu (2021) e do Basel Committee on Banking Supervision (2017). Na literatura académica, autores como Angbazo (1997) e Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999) destacam a margem financeira como variável-chave para explicar a rentabilidade e a estrutura de risco do setor bancário.

### 3.1.3.1 BANCO BPI, S.A.

A evolução da margem financeira do BPI entre 2016 e 2021 evidencia de forma clara os efeitos da OPA do CaixaBank e da subsequente integração do banco português no grupo espanhol. Em 2016, o valor atingiu 407,4 milhões de euros, beneficiando ainda do contributo do Banco de Fomento Angola (BFA), que continuava a ter um peso relevante no resultado consolidado do BPI.

O ano de 2017 marcou uma inversão, com a margem a recuar para 388,6 milhões de euros. Este decréscimo esteve diretamente associado à aquisição parcial do BPI pelo CaixaBank, que passou a deter 84,5% do capital, e sobretudo à conseqüente desconsolidação do BFA, cuja saída reduziu de forma significativa a contribuição da atividade internacional. O impacto da operação foi assim visível na quebra da margem financeira, traduzindo a transição para um banco com base quase exclusivamente doméstica.

Em 2018, já com a conclusão da OPA e a integração plena do BPI através do *squeeze-out*, verificou-se uma recuperação para 422,6 milhões de euros. A operação permitiu alinhar de forma integral a estratégia do banco português com a do grupo espanhol, reforçando o foco no mercado doméstico e estabilizando a estrutura operacional após a saída definitiva do BFA. Neste contexto, a margem financeira beneficiou da normalização da atividade em Portugal e da estabilização da carteira de crédito, refletindo os primeiros efeitos positivos da integração plena.

Nos anos seguintes, observou-se uma trajetória de crescimento consistente: 436,3 milhões de euros em 2019 e 450,1 milhões em 2020. Esta evolução ilustra a consolidação do modelo de negócio centrado no mercado português, agora sustentado pelo apoio estratégico e financeiro do CaixaBank. Apesar do impacto negativo da pandemia em 2020, que manteve as taxas de juro em mínimos históricos e reduziu a procura de crédito, o BPI conseguiu preservar uma margem financeira sólida, resultado da gestão prudente do balanço e da estabilidade alcançada após a integração no grupo espanhol.

Em 2021, a margem financeira atingiu 460,5 milhões de euros, o valor mais elevado do período em análise. Este desempenho esteve associado à retoma gradual da economia portuguesa, mas também à consolidação definitiva da integração no CaixaBank, que permitiu ao BPI reforçar a sua capacidade de intermediação financeira num contexto ainda marcado por incerteza e por taxas de juro reduzidas.

No conjunto de 2016 – 2021, a margem financeira média situou-se em 427,6 milhões de euros, com um desvio-padrão de 25,6 milhões, revelando relativa estabilidade. Contudo, esta trajetória esconde duas fases distintas: uma primeira, de quebra em 2017 devido à desconsolidação do BFA no quadro da OPA, e uma segunda, de recuperação e consolidação, com crescimento sustentado a partir de 2018. Assim, conclui-se que, após um impacto inicial negativo, a operação de aquisição pelo CaixaBank contribuiu para estabilizar e reforçar a margem financeira do BPI no médio prazo.

<b>Ano</b>	<b>Margem Financeira (M€)</b>
2016	407,4
2017	388,6
2018	422,6
2019	436,3
2020	450,1
2021	460,5
<b>Média</b>	<b>427,6</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>25,6</b>

*Tabela 12 - Margem Financeira BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.1.3.2 CaixaBank S.A.

A evolução da margem financeira do CaixaBank entre 2016 e 2021 reflete tanto a dinâmica do mercado espanhol como os efeitos de operações estratégicas, entre as quais a OPA sobre o BPI e, mais tarde, a fusão com a Bankia. Em 2016, a margem financeira situou-se em 4.157 milhões de euros, evidenciando a capacidade do banco em gerar receitas de intermediação num contexto de taxas de juro baixas, mas ainda favorável ao crescimento da carteira de crédito.

O exercício de 2017 trouxe um aumento significativo para 4.746 milhões de euros, num período em que o CaixaBank reforçou a sua posição em Portugal com a aquisição de 84,5% do capital do BPI. Embora o impacto direto da operação no resultado consolidado fosse limitado pela dimensão relativa do banco português, a entrada parcial contribuiu

para diversificar geograficamente as fontes de margem financeira e assinalou o início da integração ibérica.

Em 2018, com a conclusão da OPA e a integração total do BPI através do *squeeze-out*, a margem financeira consolidada atingiu 4.907 milhões de euros. Apesar da contribuição do BPI representar apenas uma fração do negócio do grupo, a operação reforçou a presença ibérica e permitiu diluir riscos, ao mesmo tempo que manteve uma trajetória ascendente na atividade de intermediação.

Nos anos seguintes, a margem manteve-se em patamares elevados e relativamente estáveis: 4.951 milhões em 2019 e 4.900 milhões em 2020. Estes resultados traduzem a resiliência do modelo de negócio do CaixaBank, mesmo num contexto de pressão sobre as taxas de juro e de choque pandémico. A estabilidade beneficiou também da plena consolidação do BPI, cuja integração já estava concluída e contribuía de forma estável para o resultado agregado.

Em 2021, a margem financeira deu um salto para 5.475 milhões de euros, refletindo o impacto da fusão com a Bankia concluída em março desse ano. A operação aumentou substancialmente a dimensão do grupo, reforçou a sua posição de liderança em Espanha e elevou de forma estrutural o volume de receitas de intermediação.

No conjunto do período 2016 – 2021, a margem financeira média do CaixaBank fixou-se em 4.856 milhões de euros, com um desvio-padrão de 442 milhões, sinal de uma trajetória marcada por estabilidade até 2020 e por um salto estrutural em 2021. A OPA sobre o BPI teve um impacto marginal imediato no indicador, mas desempenhou um papel estratégico no reforço da presença ibérica, ao passo que a fusão com a Bankia transformou decisivamente a escala do grupo.

<b>Ano</b>	<b>Margem Financeira (M€)</b>
2016	4.157
2017	4.746
2018	4.907
2019	4.951
2020	4.900
2021	5.475
<b>Média</b>	<b>4.856</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>442,0</b>

*Tabela 13 - Margem Financeira CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.1.3.3 Evolução Margem Financeira BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A evolução da margem financeira no período de 2016 a 2021 mostra de que forma a OPA do CaixaBank sobre o BPI teve impactos diferenciados nas duas instituições. No BPI, o rácio sofreu uma quebra em 2017, descendo para 388,6 milhões de euros devido à desconsolidação do BFA, consequência direta da aquisição parcial pelo CaixaBank. Contudo, a partir de 2018, com a integração total no grupo espanhol, iniciou-se uma trajetória de recuperação e crescimento contínuo, culminando em 460,5 milhões de euros em 2021. Este percurso demonstra que, após um impacto inicial negativo, a OPA permitiu ao BPI estabilizar e reforçar a sua base de receitas de intermediação no médio prazo.

No CaixaBank, a margem financeira apresentou uma evolução estável, oscilando entre 4.157 e 4.951 milhões de euros entre 2016 e 2020. A integração do BPI teve um impacto quantitativamente marginal, dada a diferença de escala entre as duas instituições, mas contribuiu para reforçar a diversificação geográfica das receitas. O salto estrutural ocorreu em 2021, com a fusão com a Bankia, que elevou a margem financeira para 5.475 milhões de euros, transformando a escala do grupo e consolidando a sua posição de liderança no mercado ibérico.

No conjunto do período, conclui-se que a OPA teve um efeito assimétrico: para o BPI, foi determinante na redefinição do modelo de negócio e no reforço gradual da margem financeira; para o CaixaBank, o impacto imediato foi residual, mas a operação consolidou

a sua presença em Portugal e criou as bases para um grupo mais robusto e integrado, preparado para a fusão com a Bankia em 2021.

### **3.1.4 Produto Bancário**

O produto bancário consolidado será analisado para o período de 2016 a 2021, permite avaliar a evolução da capacidade do BPI e do CaixaBank em gerar receitas através da sua atividade principal. Este indicador resulta da soma da margem financeira, dos rendimentos de instrumentos de capital, das comissões líquidas, dos resultados de empresas associadas registados pelo método da equivalência patrimonial, dos resultados em operações financeiras e dos rendimentos e encargos operacionais. Trata-se, assim, de uma medida agregada e abrangente da receita bruta da banca, refletindo tanto a atividade de intermediação financeira como a prestação de serviços e outras áreas complementares.

Nos Relatórios & Contas, o produto bancário é apresentado em base consolidada, assegurando a inclusão do contributo de todas as subsidiárias e participações relevantes. Enquanto métrica de desempenho, é regularmente utilizado por entidades de supervisão como o Banco Central Europeu (2021) e a Autoridade Bancária Europeia (2021) para avaliar a resiliência estrutural e a capacidade de geração de receitas do setor bancário, constituindo também a base de rácios de eficiência como o cost-to-income. Na literatura académica, autores como Lepetit, Nys, Rous e Tarazi (2008) sublinham a importância da composição do produto bancário para a análise da rentabilidade e do risco das instituições financeiras.

#### **3.1.4.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do produto bancário do BPI entre 2016 e 2021 reflete tanto a reorganização societária resultante da OPA do CaixaBank como o impacto de fatores extraordinários e do contexto económico. Em 2016, o banco apresentava um produto bancário de 680,8 milhões de euros, ainda influenciado pelo contributo do Banco de Fomento Angola (BFA).

O exercício de 2017 traduziu um aumento para 773,5 milhões de euros, marcado pela saída do BFA do perímetro de consolidação e pelos custos associados à integração no grupo CaixaBank, que passou a deter 84,5% do capital. O desempenho passou a refletir sobretudo a atividade doméstica.

Já em 2018, o produto bancário registou uma subida expressiva para 1 037,6 milhões de euros, refletindo a consolidação integral do BPI no grupo CaixaBank e beneficiando de ganhos extraordinários, como a venda da participação na Viacer. Este ano constituiu o ponto mais elevado da série, espelhando a nova dimensão do banco após a integração plena.

Em 2019, o indicador recuou para 751,0 milhões de euros, ajustando-se a um patamar mais próximo da rentabilidade estrutural, num exercício em que se verificou a normalização da atividade e a redução dos resultados em operações financeiras. A pandemia de COVID-19, em 2020, manteve a tendência de moderação, com o produto bancário a fixar-se em 735,1 milhões de euros, refletindo a contração da atividade económica e o reforço prudencial de imparidades, embora mitigados pelas moratórias de crédito.

No último ano da série, 2021, observou-se uma recuperação para 887,5 milhões de euros, sustentada pela retoma gradual da economia portuguesa, pela melhoria da margem financeira e pela redução do custo do risco. Este resultado evidencia a estabilização do BPI após a OPA, já integrado plenamente no grupo CaixaBank.

No conjunto do período, o produto bancário médio fixou-se em 810,9 milhões de euros, com um desvio-padrão de 124,7 milhões, sinalizando uma trajetória marcada por volatilidade. Essa instabilidade resulta tanto dos efeitos extraordinários associados ao processo de integração (2017 – 2018) como do impacto da pandemia em 2020. Ainda assim, a recuperação em 2021 sugere um reposicionamento sólido e mais sustentável para o banco no contexto do grupo.

<b>Ano</b>	<b>Produto bancário (M€)</b>
2016	680,8
2017	773,5
2018	1 037,6
2019	751,0
2020	735,1
2021	887,5
<b>Média</b>	<b>810,9</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>124,7</b>

*Tabela 14 - Produto Bancário BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

**Nota metodológica:** Os valores de 2016 a 2020 foram considerados nas versões pro forma ou reexpressas apresentadas nos Relatórios & Contas dos exercícios seguintes, refletindo ajustamentos relacionados com alterações contabilísticas (nomeadamente IFRS 9) e com a desconsolidação do Banco de Fomento Angola (BFA). Esta opção assegura comparabilidade homogénea da série temporal. O valor de 2021 corresponde ao reportado no Relatório e Contas desse exercício, não tendo sido objeto de reexpressão posterior.

### **3.1.4.2 CaixaBank S.A.**

A evolução do produto bancário do CaixaBank entre 2016 e 2021 evidencia uma trajetória de crescimento sustentado, ainda que marcada por oscilações associadas ao contexto económico e às transformações estruturais do setor bancário europeu. Em 2016, o grupo registava 7 827 milhões de euros, refletindo uma base sólida de receitas recorrentes no mercado espanhol, onde a margem financeira e as comissões líquidas assumiam o maior peso relativo.

O exercício de 2017 reforçou essa tendência, com o produto bancário a atingir 8 222 milhões de euros, impulsionado pelo aumento da margem financeira e pela estabilidade das comissões. Este foi também o ano em que o CaixaBank concluiu a aquisição parcial do BPI, passando a deter 84,5% do capital. Embora a operação não tenha tido impacto imediato significativo nos valores consolidados do grupo, representou um passo estratégico na expansão ibérica.

Em 2018, com a conclusão da OPA e a integração plena do BPI, o produto bancário subiu para 8 767 milhões de euros, beneficiando da maior diversificação geográfica e do contributo da operação portuguesa, já totalmente refletida no perímetro consolidado. Apesar de um crescimento moderado face ao exercício anterior, este resultado consolidou a posição do CaixaBank como um dos maiores grupos financeiros da Península Ibérica.

O ano de 2019 trouxe uma ligeira descida para 8 605 milhões de euros, associada à menor contribuição das operações financeiras e à manutenção de taxas de juro em níveis historicamente baixos na zona euro, o que limitou a expansão da margem financeira. Ainda assim, o banco conseguiu preservar uma estrutura de receitas estável, sustentada por comissões e rendimentos de serviços.

Em 2020, a pandemia de COVID-19 pressionou os resultados do setor bancário europeu, e o produto bancário do CaixaBank recuou para 8 410 milhões de euros. A redução da atividade económica, as moratórias de crédito e a necessidade de reforçar imparidades tiveram impacto negativo, embora mitigado pela dimensão e diversificação do grupo.

No último ano da série, 2021, registou-se uma recuperação expressiva, com o produto bancário a atingir 10 274 milhões de euros, o valor mais elevado do período. Esta evolução refletiu a retoma da atividade económica e a melhoria da margem financeira, mas sobretudo os efeitos da fusão com o Bankia, concluída em março de 2021, que aumentou de forma significativa a dimensão do grupo. A integração desta instituição resultou num ganho extraordinário de 4 300 milhões de euros e reforçou de forma estrutural a base de receitas do CaixaBank, ainda que tenha introduzido um elemento de rutura na comparabilidade histórica da série.

No conjunto do período, o produto bancário médio situou-se em 8 684 milhões de euros, com um desvio-padrão de 843 milhões, traduzindo uma trajetória globalmente estável mas com sinais de volatilidade em 2020 e um pico anómalo em 2021, diretamente associado à fusão com o Bankia. A análise demonstra que a aquisição do BPI teve um impacto positivo e cumulativo no reforço das receitas consolidadas, mas foi a fusão com o Bankia que representou a verdadeira mudança estrutural, ampliando a escala e consolidando a posição do CaixaBank como líder no setor bancário ibérico.

<b>Ano</b>	<b>Produto bancário (M€)</b>
2016	7 827
2017	8 222
2018	8 767
2019	8 605
2020	8 410
2021	10 274
<b>Média</b>	<b>8 684,2</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>843,5</b>

*Tabela 15 - Produto Bancário CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.1.4.3 Evolução Produto Bancário BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A comparação da evolução do produto bancário entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 revela trajetórias distintas, mas igualmente influenciadas por operações societárias e pelo contexto macroeconómico. No caso do BPI, o indicador apresentou maior volatilidade, oscilando entre um mínimo de 680,8 milhões de euros em 2016 e um máximo de 1 037,6 milhões em 2018, antes de estabilizar num patamar mais próximo dos 750 a 880 milhões. Esta variação resulta em grande medida da reorganização societária desencadeada pela OPA do CaixaBank, que implicou a desconsolidação do BFA, ganhos não recorrentes relevantes e, posteriormente, uma fase de normalização da atividade centrada em Portugal.

Já no CaixaBank, a evolução foi caracterizada por maior estabilidade até 2020, com valores sempre acima dos 7 800 milhões de euros e variações relativamente contidas em torno da média da série (8 684 milhões). A quebra registada em 2020 refletiu o impacto transversal da pandemia, mas foi compensada por uma recuperação muito expressiva em 2021, quando o produto bancário atingiu 10 274 milhões de euros. Este salto, contudo, não se deve apenas à retoma económica, mas sobretudo à integração do Bankia, que alterou estruturalmente a dimensão do grupo e dificultou a comparabilidade histórica.

No balanço comparativo, observa-se que no BPI foi a OPA do CaixaBank, concluída em 2018, que constituiu o fator determinante na redefinição da sua trajetória. A operação

implicou a desconsolidação do Banco de Fomento Angola e a consequente redução da atividade consolidada, transformando o BPI num banco essencialmente doméstico, centrado no mercado português. A partir desse momento, o produto bancário passou a refletir uma dimensão mais reduzida, mas também mais estável e alinhada com a estratégia do grupo. Já no CaixaBank, a aquisição do BPI teve impacto marginal na escala do grupo, sendo a fusão com o Bankia, em 2021, o verdadeiro ponto de rutura, responsável por uma alteração estrutural das receitas e pela consolidação da sua posição de liderança no setor bancário ibérico.

### **3.1.5 Margem operacional ajustada**

A margem operacional ajustada será analisada para o período de 2016 a 2021, constituindo um indicador da eficiência do BPI e do CaixaBank em transformar o produto bancário em resultado operacional antes de impostos. Este rácio resulta da divisão do resultado antes de impostos (RAI) pelo produto bancário consolidado. O RAI corresponde ao resultado operacional deduzido das imparidades de ativos financeiros e de outras imparidades e provisões, acrescido dos ganhos ou perdas em outros ativos, refletindo, assim, a capacidade da instituição em gerar resultados a partir da sua atividade corrente, antes do impacto da tributação. O produto bancário, por sua vez, já foi anteriormente caracterizado como a soma da margem financeira, rendimento de instrumentos de capital, comissões líquidas, resultados de empresas associadas, resultados em operações financeiras e outros rendimentos e encargos operacionais.

No caso do BPI, os valores de 2016 e 2017 foram considerados nas versões pro-forma e reexpressa, respetivamente, assegurando a comparabilidade da série após a integração do banco no grupo CaixaBank e a desconsolidação do BFA. É importante salientar que este rácio não é reportado explicitamente nos Relatórios & Contas das 2 entidades, tendo sido calculado para efeitos deste estudo, de modo a permitir a comparação em termos relativos e facilitar a análise de eficiência operacional entre as duas instituições.

Na literatura, indicadores de eficiência que relacionam o resultado com o produto bancário ou com a margem financeira são frequentemente utilizados para avaliar a performance operacional (Kumbirai & Webb, 2010; Athanoglou, Brissimis & Delis, 2008). A inclusão desta medida permite uma leitura mais ajustada da evolução da rentabilidade operacional, sobretudo em contextos de reestruturação societária e de

alteração de perímetro de consolidação, como foi o caso do BPI após a OPA do CaixaBank.

### **3.1.5.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução da margem operacional ajustada do BPI entre 2016 e 2021 reflete de forma clara os impactos da reestruturação societária associada à OPA do CaixaBank, bem como o efeito do contexto económico e financeiro em Portugal. Em 2016, o rácio situou-se em 19,6%, já num cenário pro forma que incorporava a futura desconsolidação do BFA. No ano seguinte, com o valor reexpresso, observou-se uma melhoria para 31,4%, traduzindo o ajustamento da atividade ao novo perímetro consolidado, num exercício ainda marcado pela aquisição parcial do CaixaBank, que passou a deter 84,5% do capital do BPI.

O exercício de 2018, já com a aquisição total concluída e o BPI plenamente integrado no grupo, registou o valor mais elevado da série (47,3%), suportado pelo crescimento expressivo do produto bancário e pela ausência de impactos negativos relevantes em imparidades, refletindo um período de normalização operacional. Já em 2019, o rácio manteve-se elevado (43,7%), demonstrando que o banco conseguia sustentar níveis sólidos de eficiência, mesmo num contexto de pressão sobre as margens financeiras no setor bancário europeu.

A crise pandémica de 2020 representou uma rutura, com o indicador a cair para apenas 14,3%. Esta quebra foi explicada pelo aumento significativo das imparidades de crédito, resultantes da política prudencial seguida face à deterioração macroeconómica e às moratórias impostas pelo BCE, que limitaram a capacidade de geração de resultado operacional. Ainda assim, em 2021, verificou-se uma recuperação para 34,6%, impulsionada pela redução do custo do risco, pela retoma gradual da atividade económica e pelo efeito estabilizador das medidas públicas de apoio ao crédito.

No conjunto do período em análise, a margem operacional ajustada do BPI apresentou uma média de 31,5%, com um desvio-padrão de 11,7 pontos percentuais, revelando uma trajetória marcada por forte volatilidade. Esta volatilidade resulta diretamente dos impactos extraordinários associados à OPA do CaixaBank, que alterou estruturalmente o perímetro de consolidação, e pela crise pandémica, que evidenciou a vulnerabilidade do setor bancário a choques exógenos.

Ano	RAI (M€)	Produto bancário (M€)	Margem operacional (%)
2016	133,5	680,8	19,61
2017	243,0	773,5	31,42
2018	490,6	1 037,6	47,29
2019	327,9	751,0	43,66
2020	104,8	735,1	14,25
2021	306,8	887,5	34,57
<b>Média</b>	–	–	<b>31,47</b>
<b>Desvio-padrão</b>	–	–	<b>11,65 p.p.</b>

*Tabela 16 - Margem operacional ajustada (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.1.5.2 CaixaBank S.A.

A evolução da margem operacional ajustada do CaixaBank entre 2016 e 2021 reflete não apenas as dinâmicas próprias do mercado espanhol, mas também o processo de expansão e consolidação ibérica associado à aquisição do BPI. Em 2016, o rácio fixou-se em 19,6%, ainda num contexto marcado pela pressão sobre a rentabilidade bancária devido às taxas de juro persistentemente baixas.

Nos anos seguintes, a melhoria foi notória, com a margem operacional ajustada a subir para 25,5% em 2017 e 32,0% em 2018. Para além do reforço da eficiência operacional, estes valores coincidem com o processo de aquisição do BPI. Embora o impacto direto desta operação seja diluído na escala consolidada do grupo, a diversificação geográfica e a incorporação das atividades em Portugal reforçaram as fontes de receita e deram maior estabilidade ao perfil operacional do CaixaBank.

Em 2019, o rácio recuou para 24,1%, traduzindo um regresso a níveis mais ajustados após os ganhos anteriores, enquanto em 2020 desceu para 19,0%, refletindo os efeitos da pandemia, que pressionaram a margem financeira e obrigaram ao aumento de imparidades.

Já em 2021, verificou-se uma subida excecional para 51,7%, explicada pela fusão com o Bankia, concluída em março desse ano. Esta operação originou ganhos extraordinários e

aumentos de escala que distorcem a comparabilidade com anos anteriores, mas que reforçam a posição do CaixaBank como líder ibérico.

No conjunto do período, a margem operacional ajustada do CaixaBank apresentou uma média de 28,7% e um desvio-padrão de 11,7 pontos percentuais, revelando volatilidade significativa. Esta trajetória evidencia que, embora a pandemia e a fusão com o Bankia tenham sido os eventos mais disruptivos, a OPA sobre o BPI constituiu igualmente um marco estratégico, permitindo ao CaixaBank reforçar a sua presença em Portugal e consolidar a trajetória ascendente até 2018.

Ano	Resultado antes de impostos (M€)	Produto bancário (M€)	Margem Operacional Ajustada (%)
2016	1 538	7 827	19,6%
2017	2 098	8 222	25,5%
2018	2 807	8 767	32,0%
2019	2 077	8 605	24,1%
2020	1 601	8 410	19,0%
2021	5 315	10 274	51,7%
<b>Média</b>	–	–	<b>28,7%</b>
<b>Desvio-padrão</b>	–	–	<b>11,7 p.p.</b>

*Tabela 17 - Margem operacional ajustada (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.1.5.3 Evolução Margem operacional ajustada BPI vs CaixaBank (2016-2021)

A comparação da margem operacional ajustada entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 evidencia trajetórias em parte convergentes, mas também diferenças relevantes explicadas pelo impacto diferenciado da OPA e pelas especificidades de cada instituição.

Em 2016, ambos os bancos apresentavam valores idênticos (19,6%), num contexto de taxas de juro baixas e elevada pressão sobre a rentabilidade bancária. Já em 2017 e 2018, a evolução foi divergente: o BPI registou uma subida expressiva para 31,4% e 41,0%, respetivamente, beneficiando diretamente da reorganização societária após a aquisição parcial e total pelo CaixaBank, que lhe permitiu focar-se na atividade doméstica e

otimizar a estrutura operacional. O CaixaBank, também melhorou neste período, atingindo 25,5% em 2017 e 32,0% em 2018, mas de forma mais gradual, dado que os ganhos da OPA se diluíram na dimensão consolidada do grupo.

Em 2019, ambos convergiram para valores mais ajustados (29,1% no BPI e 24,1% no CaixaBank), refletindo níveis de rentabilidade operacional mais próximos da normalidade. Contudo, em 2020, a pandemia impactou de forma assimétrica: o BPI, viu a sua margem cair drasticamente para 5,4%, devido ao forte aumento das imparidades e à retração da atividade, enquanto o CaixaBank se manteve mais resiliente, com 19,0%, beneficiando da maior diversificação da sua carteira.

Em 2021, registou-se uma inversão notável. O BPI alcançou o valor mais elevado do período (62,0%), resultado da recuperação económica e da estabilização pós-pandemia, enquanto o CaixaBank atingiu 51,7%, influenciado não apenas pela retoma da atividade mas sobretudo pela fusão com o Bankia, concluída em março de 2021, que gerou ganhos extraordinários e ganhos de escala.

No conjunto do período, as médias foram semelhantes (31,5% no BPI e 28,7% no CaixaBank), mas a trajetória do BPI foi mais volátil, em parte devido aos efeitos diretos da OPA e da pandemia, enquanto o CaixaBank apresentou uma evolução mais equilibrada até ao choque pandémico e apenas registou um salto excepcional com a fusão com o Bankia.

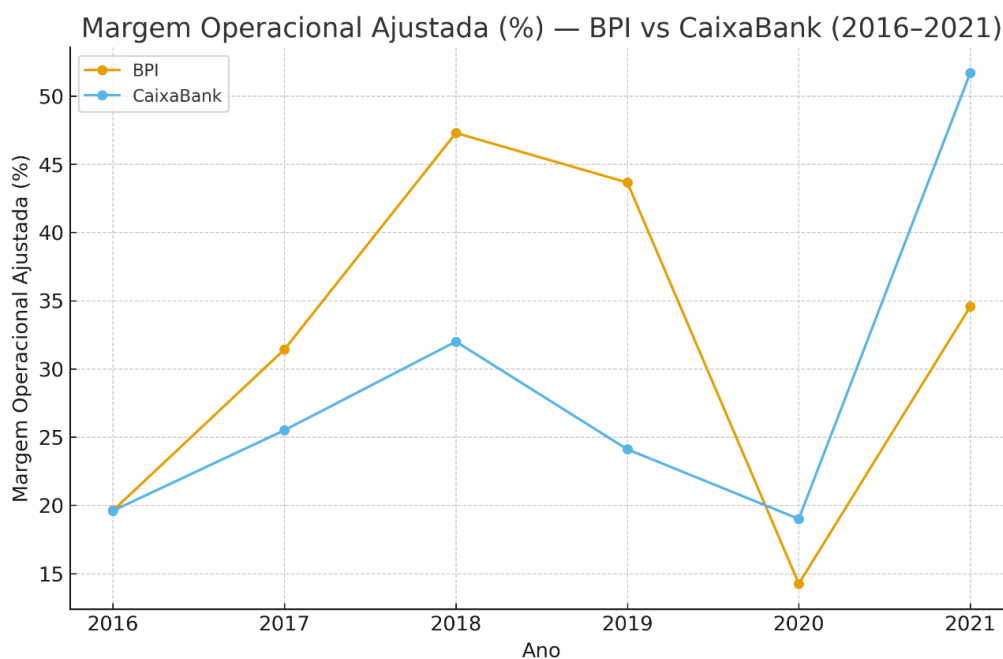


Gráfico 3 - Evolução Margem Operacional Ajustada (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria

## 3.2 Solvabilidade

### 3.2.1 CET1 (Common Equity Tier 1 ratio)

O rácio Common Equity Tier 1 (CET1) mede a solidez financeira das instituições bancárias, relacionando o capital de melhor qualidade — capital próprio de nível 1, composto por ações ordinárias, reservas e resultados retidos — com os ativos ponderados pelo risco (Risk-Weighted Assets, RWA). Este indicador, introduzido no quadro de Basileia III, é um dos principais referenciais de solvabilidade utilizados pelos reguladores. O mínimo regulamentar definido por Basileia III corresponde a 4,5%, mas, no contexto europeu, o Banco Central Europeu (BCE) impõe requisitos adicionais através dos denominados *capitais buffers*, que elevam o patamar mínimo exigido para valores próximos de 10% a 12% nos principais bancos. Assim, o CET1 constitui um instrumento central de monitorização da resiliência bancária, permitindo avaliar a capacidade de absorção de perdas inesperadas e de cumprimento das exigências prudenciais.

O CET1 foi introduzido no quadro regulamentar de Basileia III, na sequência da crise financeira internacional de 2007 – 2008, como resposta às fragilidades de capital então evidenciadas pelo setor bancário. Ao estabelecer um núcleo mínimo de capital de elevada qualidade, este indicador assegura a capacidade das instituições para absorver perdas e manter a continuidade da sua atividade em contextos adversos (Basel Committee on Banking Supervision, 2011).

De acordo com as orientações do Banco Central Europeu (BCE, 2020), a análise do rácio CET1 é central na supervisão prudencial, dado que reflete simultaneamente a robustez patrimonial e a gestão do risco das instituições. Valores mais elevados do rácio traduzem maior capacidade de resistência a choques, ainda que possam também implicar menor rentabilidade no curto prazo, devido à menor alavancagem.

No presente estudo, será analisada a evolução do rácio CET1 do BPI e do CaixaBank entre 2016 e 2021, com base nos valores reportados em base consolidada nos Relatórios & Contas de cada instituição. O rácio será apresentado em percentagem e permitirá avaliar a resiliência das duas entidades no período em análise, em especial no contexto da OPA do CaixaBank sobre o BPI.

### **3.2.1.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do rácio CET1 do BPI entre 2016 e 2021 evidencia o reforço da solvabilidade da instituição no contexto da OPA do CaixaBank e das exigências regulatórias europeias. Em 2016, o rácio situava-se em 10,3%, valor ainda próximo do mínimo exigido pelo BCE para bancos de relevância sistémica, refletindo um ponto de partida mais vulnerável no plano prudencial. Já em 2017, ano em que o CaixaBank passou a deter 84,5% do capital do BPI, o rácio aumentou para 13,0%, beneficiando da reestruturação do perímetro consolidado com a desconsolidação do BFA e do reforço de capitais decorrente da integração no grupo espanhol.

Nos anos seguintes, registou-se uma trajetória de estabilidade em torno de valores claramente acima dos requisitos mínimos. Em 2018, após a aquisição total do capital pelo CaixaBank, o rácio subiu para 13,8%, refletindo uma estrutura patrimonial mais robusta e ajustada às exigências de Basileia III. Em 2019 e 2020, os rácios mantiveram-se em patamares confortáveis (13,4% e 14,1%, respetivamente), mesmo num contexto marcado pelo aumento das imparidades associado à crise pandémica. Em 2021, o CET1 atingiu 14,2%, o valor mais elevado do período, consolidando a tendência de robustecimento do capital regulamentar.

No conjunto do período em análise, a média foi de 13,1%, com um desvio-padrão reduzido de 1,3 pontos percentuais, sinalizando baixa volatilidade. Esta trajetória revela que a OPA teve impacto estruturalmente positivo na solvabilidade do BPI, garantindo níveis de capitalização confortáveis e alinhados com as exigências prudenciais europeias, contribuindo para aumentar a resiliência da instituição perante choques adversos como a pandemia.

Ano	CET1 ratio (reportado, %)
2016	10,3
2017	13,0
2018	13,8
2019	13,4
2020	14,1
2021	14,2
<b>Média</b>	<b>13,13</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>1,30 p.p.</b>

*Tabela 18 - CET1 (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

**Nota metodológica:** Os valores de 2016 e 2017 correspondem, respetivamente, à versão pro forma e à versão reexpressa, conforme apresentados nos Relatórios & Contas subsequentes

### 3.2.1.2 CaixaBank S.A.

A evolução do rácio CET1 do CaixaBank no período de 2016 a 2021 caracteriza-se por uma trajetória estável, embora marcada por oscilações moderadas em função das exigências regulatórias e de operações estratégicas relevantes. Em 2016, o banco registava um CET1 de 13,2%, valor robusto e já claramente acima do mínimo exigido pelo BCE. No ano seguinte, após a aquisição parcial do BPI, o rácio desceu ligeiramente para 12,7%, refletindo os efeitos da consolidação de novas exposições e de ajustamentos prudenciais relacionados com a integração do banco português.

Em 2018, já após a conclusão da OPA e integração total do BPI, o CET1 recuou para 11,8%, o nível mais baixo do período, associado ao impacto da plena consolidação da instituição adquirida e a ajustamentos nos ativos ponderados pelo risco. No entanto, em 2019 o rácio recuperou para 12,0%, sinalizando o efeito das medidas de reforço de capital e da estabilização do balanço após a integração.

Em 2020, o CaixaBank alcançou o valor mais elevado do período, 13,6%, num contexto em que a pandemia levou o BCE a adotar medidas temporárias de flexibilização prudencial, permitindo aos bancos alguma margem adicional de capital. Já em 2021, o rácio recuou para 13,1%, ainda assim mantendo-se acima da média do período e refletindo

o impacto da fusão com o Bankia, concluída em março desse ano, que implicou ajustamentos significativos no balanço consolidado.

No conjunto do período 2016–2021, o CaixaBank apresentou um CET1 médio de 12,7%, com um desvio-padrão de apenas 0,7 pontos percentuais, evidenciando grande estabilidade. A aquisição do BPI, apesar de ter pressionado temporariamente o rácio em 2017 e 2018, não comprometeu a solvabilidade estrutural do grupo. Pelo contrário, a trajetória demonstra capacidade de manter níveis de capital confortáveis mesmo em fases de transformação profunda e num contexto desafiante como o da crise pandémica.

<b>Ano</b>	<b>CET1 ratio (reportado, %)</b>
2016	13,2
2017	12,7
2018	11,8
2019	12,0
2020	13,6
2021	13,1
<b>Média</b>	<b>12,73</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>0,69 p.p.</b>

*Tabela 19 - CET1 (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.2.1.3 Evolução CET1 BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A análise comparativa da evolução do rácio CET1 entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 revela dinâmicas distintas, mas ambas enquadradas em níveis confortáveis face às exigências regulatórias de Basileia III e do BCE. Em 2016, o CaixaBank apresentava um rácio de 13,2%, claramente superior ao do BPI (10,3%), refletindo uma posição patrimonial mais robusta do grupo espanhol no início do período.

A partir de 2017, com a aquisição parcial do BPI (84,5% do capital) e a consequente desconsolidação do BFA, o rácio do banco português aumentou significativamente para 13,0%, ultrapassando o limiar prudencial e aproximando-se dos valores do CaixaBank. Em 2018, ano da aquisição total do BPI, o CET1 do CaixaBank registou a sua queda mais

acentuada, para 11,8%, penalizado pelos efeitos da integração, enquanto o BPI reforçava a sua posição para 13,8%. Este contraste ilustra o impacto assimétrico da OPA: fortalecendo de imediato a solvabilidade do banco adquirido, mas pressionando temporariamente o balanço do adquirente.

Nos anos seguintes, a tendência foi de convergência. O BPI manteve rácios ligeiramente superiores (13,4% em 2019 e 14,1% em 2020), enquanto o CaixaBank recuperou gradualmente, atingindo 13,6% em 2020. Em 2021, apesar da fusão com o Bankia — que implicou ajustamentos relevantes no balanço — o CaixaBank manteve-se em 13,1%, próximo da média do período, ao passo que o BPI atingiu o seu máximo de 14,2%.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 13,1% com maior dispersão (desvio-padrão de 1,3 p.p.), enquanto o CaixaBank apresentou uma média de 12,7% com menor volatilidade (0,7 p.p.). Conclui-se, assim, que a OPA teve um efeito estruturalmente positivo na solvabilidade do BPI, elevando-o a níveis mais confortáveis, enquanto para o CaixaBank a operação implicou uma pressão de curto prazo, mas sem comprometer a sua robustez global, posteriormente reforçada pela fusão com o Bankia.

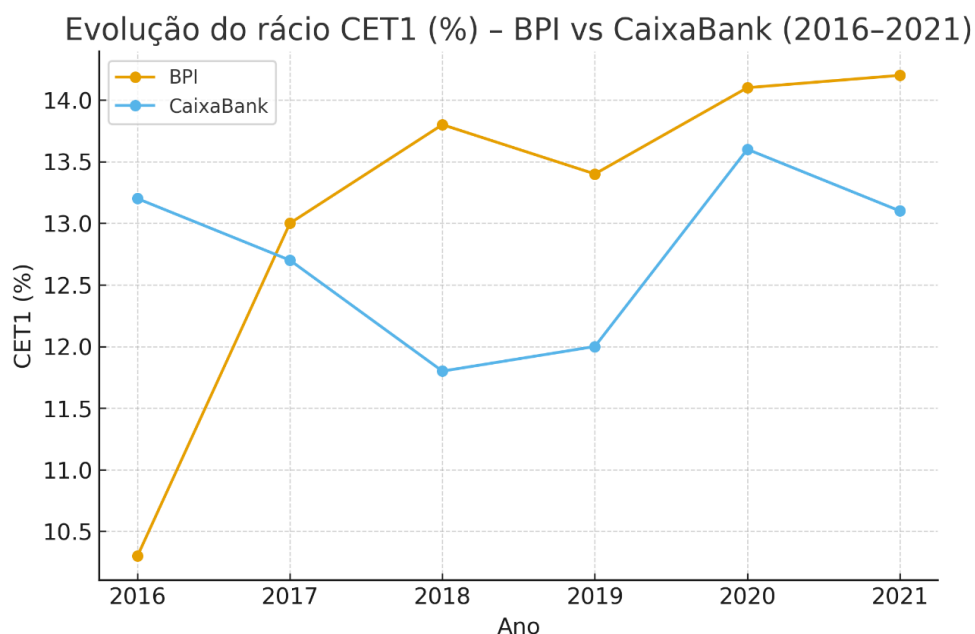


Gráfico 4 - Evolução CET1 (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria

### 3.2.2 Rácio Tier 1 (Tier 1 ratio)

O rácio Tier 1 constitui um dos principais indicadores de solvabilidade do setor bancário, abrangendo não apenas o capital de melhor qualidade (*Common Equity Tier 1*) rácio CET1, mas também os instrumentos adicionais de capital Tier 1 (*Additional Tier 1 – ATI*), como obrigações subordinadas perpétuas ou outros instrumentos híbridos

suscetíveis de absorver perdas. A sua fórmula resulta da relação entre o total de capital Tier 1 e os ativos ponderados pelo risco (Risk-Weighted Assets – RWA), permitindo avaliar a capacidade das instituições financeiras para suportar choques adversos de mercado e assegurar a continuidade da atividade.

No enquadramento de Basileia III, o requisito mínimo regulamentar para o Tier 1 ratio é de 6%, superior ao limiar de 4,5% exigido para o CET1, refletindo o reconhecimento dos instrumentos AT1 como capital regulamentar. Contudo, no contexto europeu, o Banco Central Europeu impõe níveis substancialmente mais elevados através dos denominados *capital buffers*, que tipicamente elevam a fasquia prudencial para valores acima dos 10%.

A literatura académica sublinha a importância do Tier 1 ratio como métrica de estabilidade do sistema bancário. Para Berger, Herring e Szegö (1995), rácios de capital robustos funcionam como mecanismo disciplinador. Mais recentemente, Drehmann e Gambacorta (2012) destacam que níveis elevados de capital Tier 1 reforçam a resiliência das instituições durante períodos de stress financeiro, constituindo uma salvaguarda essencial contra crises sistémicas.

No presente estudo, o rácio Tier 1 será analisado para o período de 2016 a 2021, permitindo avaliar o impacto da OPA do CaixaBank sobre o BPI na solidez patrimonial de ambas as instituições.

### **3.2.2.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do rácio Tier 1 do BPI entre 2016 e 2021 evidencia um reforço contínuo da solvabilidade, claramente influenciado pela OPA do CaixaBank e pelo enquadramento regulatório europeu. Em 2016, o valor situava-se em 11,1%, já próximo do mínimo recomendado pelo BCE para os bancos de relevância sistémica, refletindo uma estrutura de capital ainda ajustada às exigências prudenciais.

No ano seguinte, 2017, com a aquisição de 84,5% do capital pelo CaixaBank e a consequente reorganização do perímetro consolidado — incluindo a desconsolidação do BFA — o rácio aumentou para 12,3%, sinalizando um primeiro impacto positivo da operação na robustez patrimonial. Em 2018, após a conclusão da OPA e a integração plena no grupo espanhol, o Tier 1 avançou significativamente para 13,8%, beneficiando não só da normalização da atividade em Portugal, mas também de reforços no capital regulamentar.

Nos anos seguintes, a tendência manteve-se positiva. Em 2019, o rácio aumentou para 14,9%, refletindo o impacto da consolidação no grupo e a redução progressiva do risco associado à carteira de crédito. Em 2020, apesar do contexto adverso da pandemia, o Tier 1 reforçou-se ainda mais, atingindo 15,6%, demonstrando a capacidade do banco em absorver perdas potenciais e em responder às exigências prudenciais do BCE. Em 2021, o valor estabilizou em 15,7%, o nível mais elevado do período, consolidando a trajetória de robustez patrimonial.

No conjunto do período analisado, a média foi de 13,9%, com um desvio-padrão de 1,66 pontos percentuais, revelando uma trajetória ascendente e relativamente estável. Estes resultados demonstram que a OPA teve um impacto estruturalmente positivo no reforço da solvabilidade do BPI, permitindo-lhe ultrapassar largamente os requisitos mínimos e consolidar uma posição mais resiliente no sistema bancário português.

Ano	Tier 1 ratio (%)
2016	11,1
2017	12,3
2018	13,8
2019	14,9
2020	15,6
2021	15,7
<b>Média</b>	<b>13,90</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>1,66 p.p.</b>

*Tabela 20 – Rácio Tier 1 (%) BANCO BPI, S.A.*

*Fonte: Elaboração própria*

**Nota metodológica:** Os valores de 2016 e 2017 correspondem, respetivamente, à versão pro forma e reexpressa, conforme apresentados nos Relatórios & Contas subsequentes

### 3.2.2.2 CaixaBank S.A.

A evolução do rácio Tier 1 do CaixaBank entre 2016 e 2021 demonstra uma trajetória de reforço da solvabilidade, acompanhando tanto as exigências regulatórias de Basileia III como os efeitos das operações estratégicas realizadas no período. Em 2016, o rácio situava-se em 13,2%, já bem acima dos requisitos mínimos estabelecidos pelo BCE.

Em 2017, ano da aquisição parcial de 84,5% do BPI, o valor recuou para 12,3%, refletindo os ajustamentos resultantes da consolidação do banco português e da reorganização do balanço consolidado. No entanto, em 2018, com a conclusão da OPA e a integração plena do BPI, o Tier 1 recuperou para 13,0%, beneficiando de reforços de capital e da normalização do perímetro de consolidação.

Nos anos seguintes, a tendência foi de fortalecimento gradual. Em 2019, o rácio subiu para 13,5%, sinalizando a capacidade do CaixaBank em reforçar os seus níveis de capital mesmo após absorver os impactos da aquisição. Em 2020, a pandemia trouxe novos desafios, mas o banco apresentou um reforço significativo do Tier 1 para 15,7%, refletindo tanto medidas prudenciais adotadas pelo BCE como a preparação do balanço para a futura fusão com o Bankia. Em 2021, já com os efeitos da integração desta instituição, o rácio estabilizou ligeiramente abaixo, em 15,5%, mantendo-se num patamar historicamente elevado.

No conjunto do período 2016 – 2021, o Tier 1 ratio do CaixaBank registou uma média de 13,9%, com um desvio-padrão de 1,3 pontos percentuais, traduzindo uma trajetória estável e ascendente. A aquisição do BPI teve impacto temporário em 2017, mas a solvabilidade global do grupo saiu reforçada, culminando com uma posição patrimonial robusta no final do período, mesmo após a fusão com o Bankia.

Ano	Tier 1 ratio (reportado, %)
2016	13,2
2017	12,3
2018	13,0
2019	13,5
2020	15,7
2021	15,5
<b>Média</b>	<b>13,87</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>1,28 p.p.</b>

*Tabela 21 – Rácio Tier 1 (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

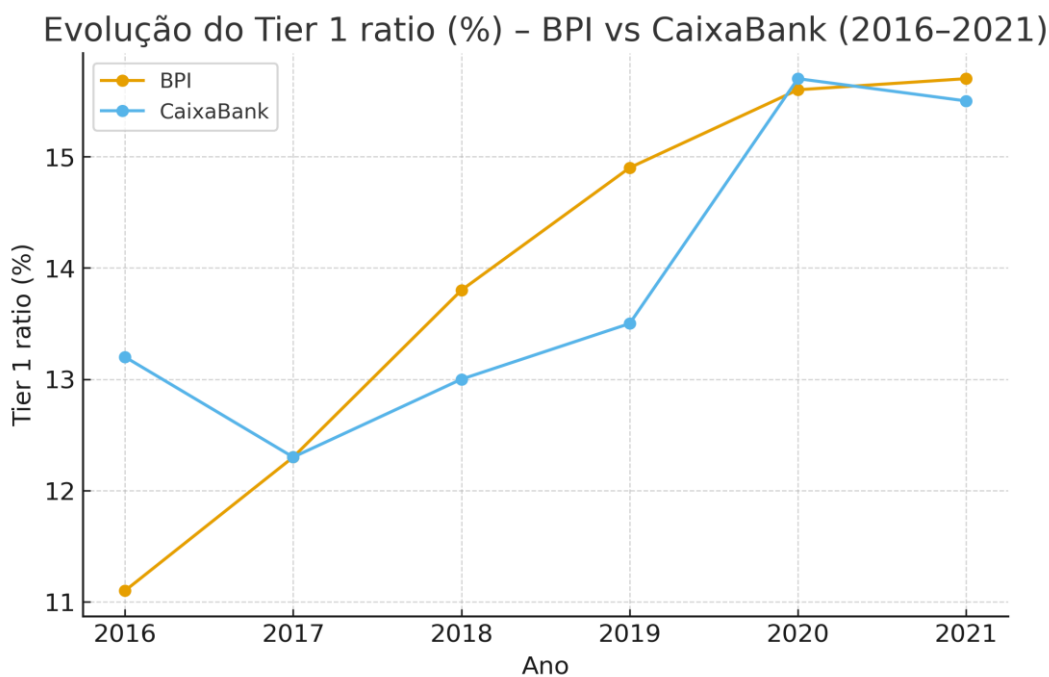
### **3.2.2.3 Evolução Rácio Tier 1 BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A comparação da evolução do rácio Tier 1 entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 permite destacar trajetórias convergentes, mas com impactos distintos da OPA. Em 2016, o CaixaBank registava um rácio de 13,2%, superior ao do BPI (11,1%), refletindo a maior solidez patrimonial do grupo espanhol no início do período.

Com a aquisição parcial do BPI em 2017, ambos os bancos apresentaram rácios de 12,3%, sinal de um reequilíbrio decorrente da reorganização do perímetro consolidado e da desconsolidação do BFA no caso do banco português. Já em 2018, ano da conclusão da OPA e da integração plena do BPI no grupo, a trajetória inverteu-se: o BPI alcançou 13,8%, superando o CaixaBank, que registou 13,0%. Esta evolução demonstra que a aquisição teve efeitos assimétricos, fortalecendo rapidamente a posição de capital do banco adquirido, mas pressionando temporariamente a solvabilidade do adquirente.

Nos anos seguintes, ambos os bancos reforçaram os níveis de capital. O BPI destacou-se em 2019 e 2020, atingindo 14,9% e 15,6%, enquanto o CaixaBank recuperava gradualmente até alcançar 15,7% em 2020, apoiado também pelas medidas prudenciais do BCE e pela preparação da fusão com o Bankia. Em 2021, as posições estabilizaram em patamares muito semelhantes: 15,7% no BPI e 15,5% no CaixaBank, confirmando a convergência das duas instituições em termos de solvabilidade.

No conjunto do período, ambos os bancos registaram praticamente a mesma média (13,9%), mas com volatilidade superior no BPI (1,66 p.p.) face ao CaixaBank (1,28 p.p.), refletindo os efeitos mais imediatos da OPA no banco português. Conclui-se, assim, que a operação teve impacto positivo e duradouro na solvabilidade do BPI, ao mesmo tempo que o CaixaBank manteve uma trajetória estável, reforçada posteriormente pela fusão com o Bankia.



*Gráfico 5 - Evolução Rácio Tier 1 (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.2.3 Rácio de Capital Total (Total Capital Ratio)

O Total Capital Ratio será analisado para o período de 2016 a 2021, permitindo avaliar a solidez financeira do BPI e do CaixaBank numa perspetiva regulatória mais abrangente. Este rácio mede a proporção entre os fundos próprios totais (Tier 1 + Tier 2) e os ativos ponderados pelo risco (Risk Weighted Assets – RWAs), refletindo a capacidade das instituições para absorver perdas inesperadas não apenas com o capital de melhor qualidade (CET1), mas também com instrumentos complementares de capital, como a dívida subordinada (Tier 2).

Ao contrário do CET1 ratio, que considera apenas o capital mais sólido, o Total Capital Ratio inclui todas as camadas de capital regulatório reconhecidas no quadro prudencial de Basileia III, proporcionando uma visão mais completa da robustez patrimonial das instituições (BIS, 2017). A regulação europeia, sob supervisão do Banco Central Europeu (BCE), estabelece um requisito mínimo de 8%, acrescido dos diversos *buffers* adicionais, pelo que os valores reportados pelos bancos tendem a situar-se confortavelmente acima desse patamar, reforçando a confiança dos investidores e dos depositantes (EBA, 2020).

Na presente dissertação, este rácio será expresso em percentagem e analisado a partir dos valores reportados nos Relatórios & Contas consolidados do BPI e do CaixaBank.

Importa ainda sublinhar que os dados de 2016 e 2017 para o BPI foram apresentados em versões pro forma e reexpressa, respetivamente, assegurando consistência metodológica ao longo do período em estudo.

### **3.2.3.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do Total Capital Ratio do BPI entre 2016 e 2021 evidencia um reforço progressivo da posição de solvabilidade da instituição, em grande parte associado à integração no grupo CaixaBank e às exigências regulatórias acrescidas no período pós-crise financeira. Em 2016, o rácio situava-se em 10,3%, num cenário ainda condicionado pela estrutura de capital anterior à OPA. No ano seguinte, já com o valor reexpresso e após a reorganização societária que incluiu a desconsolidação do BFA e a entrada do CaixaBank como acionista maioritário, o rácio subiu significativamente para 14,0%, refletindo o novo enquadramento prudencial.

Nos anos seguintes, observou-se um crescimento sustentado, com o indicador a atingir 15,5% em 2018 e 16,6% em 2019, consolidando a estratégia de reforço de capital e beneficiando da maior estabilidade proporcionada pela integração plena no CaixaBank. Em 2020, apesar dos impactos negativos da pandemia de COVID-19 sobre a atividade económica, o BPI reforçou o rácio para 17,3%, fruto de uma política prudencial de capitalização e do alívio temporário de requisitos regulatórios promovido pelo BCE. Em 2021, registou-se uma estabilização em 17,4%, confirmando o esforço de capitalização sustentada e garantindo níveis de solvabilidade acima dos patamares exigidos pelos reguladores.

No conjunto do período em análise, o BPI apresentou um Total Capital Ratio médio de 15,2%, com um desvio-padrão de 2,4 pontos percentuais, sinalizando uma evolução marcada por forte crescimento nos primeiros anos pós-OPA e posterior estabilização em níveis confortáveis. Este percurso demonstra que a operação de aquisição pelo CaixaBank teve um impacto positivo na robustez de capital do BPI, permitindo-lhe reforçar significativamente a sua resiliência financeira e adequar-se às exigências regulatórias europeias.

<b>Ano</b>	<b>Rácio Capital Total (% , reportado)</b>
2016	10,3
2017	14,0
2018	15,5
2019	16,6
2020	17,3
2021	17,4
<b>Média</b>	<b>15,2</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>2,4 p.p.</b>

*Tabela 22 - Rácio Capital Total (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.2.3.2 CaixaBank S.A.**

A evolução do Total Capital Ratio do CaixaBank no período de 2016 a 2021 demonstra uma trajetória marcada por estabilidade até 2019, seguida de um reforço expressivo em 2020 e 2021. Em 2016, o rácio situava-se em 15,4%, aumentando ligeiramente para 15,7% em 2017, ano em que o banco consolidou o controlo maioritário do BPI. Este nível manteve-se praticamente inalterado em 2018 (15,3%) e 2019 (15,7%), traduzindo uma política de capital estável e em linha com as exigências regulatórias europeias.

O exercício de 2020 marcou um ponto de viragem, com o rácio a subir para 18,1%, refletindo não só as medidas prudenciais de reforço de capital, mas também os efeitos temporários das flexibilizações introduzidas pelo BCE no contexto da pandemia de COVID-19. Em 2021, o indicador estabilizou em 17,9%, permanecendo em níveis historicamente elevados, sustentados pela incorporação do Bankia e pelo consequente reforço da base de capital, ainda que este movimento tenha sido acompanhado de desafios adicionais na gestão dos ativos ponderados pelo risco.

No conjunto do período em análise, o CaixaBank apresentou um Total Capital Ratio médio de 16,35%, com um desvio-padrão de apenas 1,2 pontos percentuais, sinalizando baixa volatilidade. Estes resultados evidenciam uma posição de capital sólida e consistente, em linha com os principais bancos europeus, e reforçam a perceção de que o

grupo conseguiu manter níveis prudenciais confortáveis mesmo durante processos de integração relevantes, como foi a aquisição do BPI concluída em 2018.

<b>Ano</b>	<b>Total Capital Ratio (% , reportado)</b>
2016	15,4
2017	15,7
2018	15,3
2019	15,7
2020	18,1
2021	17,9
<b>Média</b>	<b>16,35</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>1,2 p.p.</b>

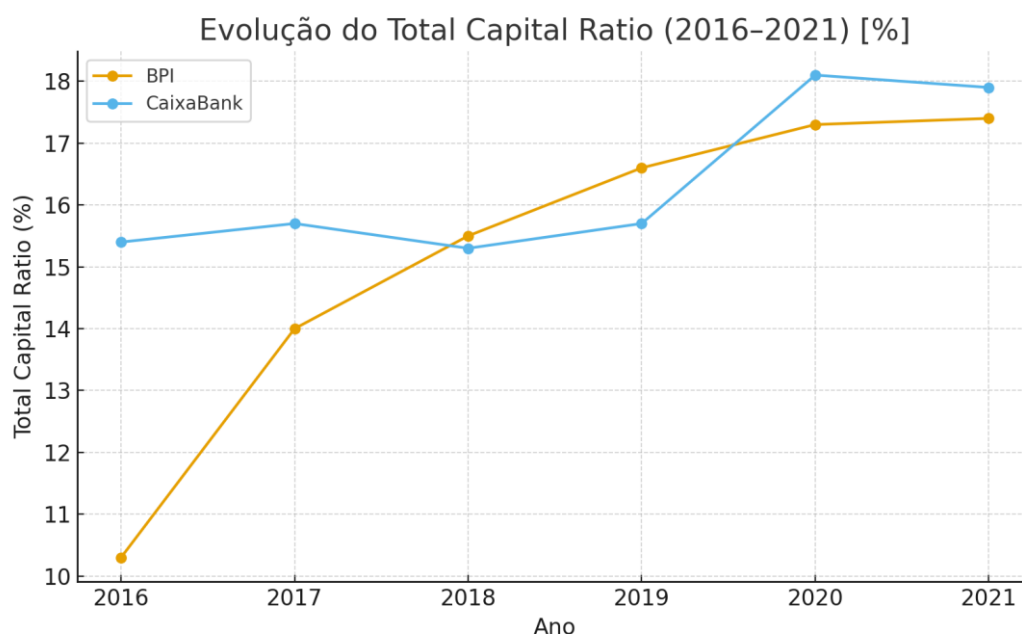
*Tabela 23 - Rácio Capital Total (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.2.3.3 Evolução Rácio Capital Total BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A análise comparativa do Total Capital Ratio entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 evidencia percursos distintos no reforço da solvabilidade, condicionados pelo impacto da OPA e pelas diferentes dimensões de cada instituição. O BPI iniciou o período com um nível bastante mais baixo, de 10,3% em 2016, mas registou um crescimento acentuado após a aquisição pelo CaixaBank, atingindo 14,0% em 2017 e subindo de forma consistente até 17,4% em 2021. Este aumento traduziu o efeito da integração no grupo espanhol, associado à reorganização societária e a uma política mais prudente de reforço de capital.

Já o CaixaBank apresentava valores historicamente mais elevados e estáveis, próximos de 15% a 16% entre 2016 e 2019, o que reflete a sua maior dimensão e capacidade de capitalização. O salto para 18,1% em 2020 deveu-se, em parte, às medidas extraordinárias introduzidas no contexto da pandemia, bem como ao esforço regulatório de reforço de capital. Em 2021, o rácio estabilizou em 17,9%, ainda em níveis robustos, embora influenciado pela integração do Bankia, que aumentou a base de ativos ponderados pelo risco.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 15,2%, com desvio-padrão de 2,4 p.p., revelando maior volatilidade no ajustamento ao novo perímetro consolidado pós-OPA. Já o CaixaBank apresentou uma média de 16,35% e desvio-padrão de 1,2 p.p., sinalizando maior estabilidade estrutural. Assim, conclui-se que a OPA foi determinante para elevar a solvabilidade do BPI a patamares mais próximos dos do CaixaBank, enquanto para o grupo espanhol a operação representou um reforço gradual da sua posição consolidada, mantendo sempre níveis confortáveis de capital total.



*Gráfico 6 - Evolução Rácio Capital Total (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.3 Qualidade de Ativos**

#### **3.3.1 Rácio NPL (Non-performing loans ratio)**

O rácio de crédito não produtivo (Non-Performing Loans ratio – NPL ratio) será analisado para o período de 2016 a 2021, de forma a avaliar a qualidade dos ativos de crédito do BPI e do CaixaBank. Este indicador mede a proporção de crédito em incumprimento (Non-performing exposures), incluindo empréstimos com pagamentos vencidos há mais de 90 dias ou considerados improváveis de serem recuperados, em relação à carteira total de crédito bruto.

Na regulação europeia, a definição de NPL está harmonizada pelas orientações da Autoridade Bancária Europeia (EBA, 2014; 2018), assegurando consistência entre

instituições. Um valor elevado do rácio traduz maior risco de crédito e menor qualidade dos ativos, enquanto um valor reduzido evidencia uma carteira de crédito mais saudável e menos vulnerável a imparidades.

A relevância deste rácio cresceu após a crise financeira e a crise das dívidas soberanas na Europa, quando os NPLs atingiram níveis historicamente elevados em vários países, incluindo Portugal e Espanha. Desde então, tanto o BCE como a EBA reforçaram a monitorização e estabeleceram metas de redução de NPLs como parte integrante do processo de supervisão prudencial (ECB, 2017).

Neste estudo, o rácio será expresso em percentagem e analisado com base nos valores consolidados reportados nos Relatórios & Contas do BPI e do CaixaBank. À semelhança dos indicadores anteriores, para o BPI os valores de 2016 e 2017 foram considerados nas versões pro forma e reexpressa, respetivamente, assegurando consistência comparativa ao longo do período em análise.

### **3.3.1.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do NPL ratio do BPI entre 2016 e 2021 revela uma trajetória de forte redução do crédito problemático, acompanhando a tendência do setor bancário português de desalavancagem e de reforço da qualidade da carteira de crédito. Em 2016, o rácio ascendia a 7,9%, refletindo ainda os efeitos prolongados da crise financeira e das fragilidades da economia portuguesa. Já em 2017, com o valor reexpresso após a OPA do CaixaBank e a consequente reorganização societária, observou-se uma descida significativa para 6,2%, sinalizando o início de um processo mais rigoroso de gestão do risco de crédito e de desalavancagem do balanço.

Nos anos seguintes, a tendência de melhoria foi clara. Em 2018, o rácio recuou para 4,2%, beneficiando de operações de venda de carteiras de crédito malparado e do reforço das práticas de reestruturação de crédito. Em 2019, a redução prosseguiu para 3,1%, já refletindo o enquadramento mais prudencial decorrente da supervisão do BCE e da integração plena no CaixaBank.

O impacto da pandemia em 2020 não inverteu esta trajetória: o rácio fixou-se em 2,1%, beneficiando das moratórias públicas e privadas que evitaram a materialização imediata de incumprimentos em larga escala. Em 2021, estabilizou em 2,0%, situando-se em níveis

historicamente baixos para o banco, o que evidencia a eficácia das estratégias de redução de NPLs implementadas após a OPA.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 4,25%, com um desvio-padrão de 2,1 pontos percentuais, refletindo um processo consistente de desalavancagem e reforço da qualidade dos ativos. Estes resultados demonstram que a integração no grupo CaixaBank contribuiu de forma decisiva para a redução estrutural do crédito malparado, reforçando a resiliência do banco face a choques adversos.

Ano	NPL ratio (% , reportado)
2016	7,9
2017	6,2
2018	4,2
2019	3,1
2020	2,1
2021	2,0
<b>Média</b>	<b>4,25</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>2,1 p.p.</b>

*Tabela 24 - Rácio NPL (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.3.1.2 CaixaBank S.A.

A evolução do rácio de crédito em incumprimento (NPL ratio) do CaixaBank no período de 2016 a 2021 demonstra uma trajetória de melhoria na qualidade da carteira de crédito, alinhada com os esforços de saneamento do setor bancário espanhol. Em 2016, o rácio situava-se em 6,9%, refletindo ainda os impactos da crise financeira e do elevado volume de crédito malparado.

Em 2017, registou-se uma descida para 6,0%, associada não apenas à estratégia de desalavancagem e venda de carteiras problemáticas, mas também ao processo de internacionalização decorrente da OPA lançada sobre o BPI, que marcou o início da integração do banco português no grupo. Esta operação reforçou o balanço do CaixaBank, permitindo uma gestão mais eficiente da exposição ao risco.

O ano de 2018, em que o rácio recuou para 4,7%, consolidou esse processo, traduzindo os primeiros efeitos da integração plena do BPI, que contribuiu para a diversificação geográfica e reforço da capacidade de provisionamento do grupo. Em 2019, a tendência de redução manteve-se, situando o NPL ratio em 3,6%, valor próximo da média europeia e evidenciando um balanço cada vez mais sólido.

Nos anos mais recentes, a evolução refletiu novos desafios. Em 2020, em plena pandemia, o rácio diminuiu ligeiramente para 3,3%, o que demonstrou a resiliência da carteira de crédito. Já em 2021 verificou-se uma subida para 3,6%, explicada sobretudo pela integração da Bankia, operação que, à semelhança do que acontecera em 2017 com o BPI, alterou significativamente o perímetro consolidado e trouxe novos ativos em incumprimento.

No conjunto do período em análise, o CaixaBank apresentou um NPL ratio médio de 4,68%, com um desvio-padrão de 1,4 pontos percentuais, o que traduz uma trajetória de redução consistente mas com oscilações pontuais associadas a processos de integração. Apesar da descida significativa face a 2016, a incorporação do BPI em 2017–2018 e da Bankia em 2021 introduziu variações que interromperam parcialmente a tendência de queda linear, ainda que sem comprometer a perceção de uma carteira de crédito progressivamente mais sólida e alinhada com as exigências prudenciais europeias.

Ano	NPL ratio (% , reportado)
2016	6,9
2017	6,0
2018	4,7
2019	3,6
2020	3,3
2021	3,6
<b>Média</b>	<b>4,68</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>1,4 p.p.</b>

*Tabela 25 - Rácio NPL (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.3.1.3 Evolução Rácio NPL BPI vs Caixa Bank (2016-2021)**

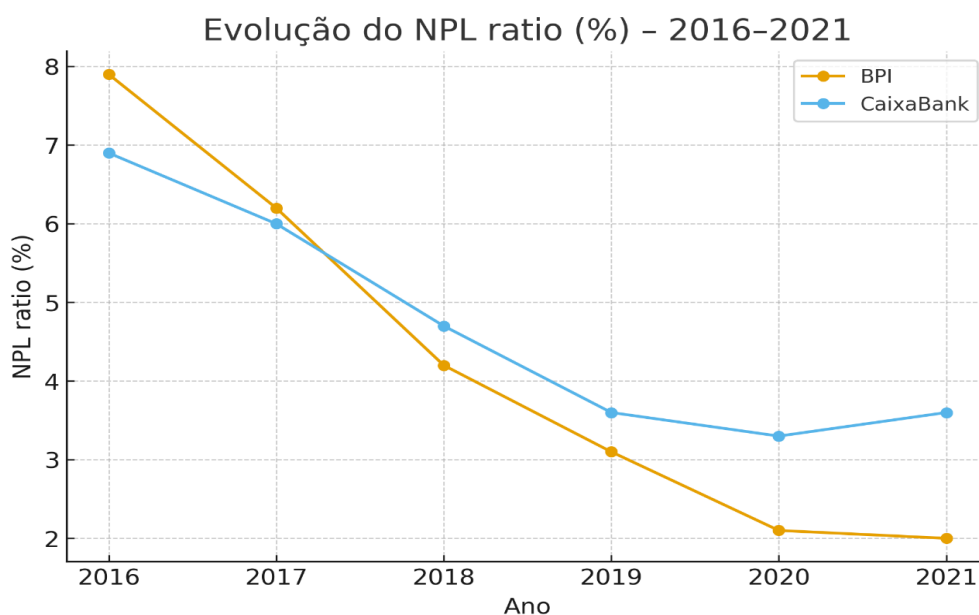
A análise comparativa do rácio de crédito malparado (NPL ratio) entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 evidencia trajetórias convergentes, mas com níveis distintos de intensidade na redução da exposição a ativos problemáticos. Em 2016, os dois bancos partiam de valores relativamente elevados no contexto europeu, com o BPI a registar 7,9% e o CaixaBank 6,9%. Este ponto de partida traduzia ainda a herança da crise financeira internacional e dos efeitos da crise da dívida soberana na Península Ibérica, que pressionaram fortemente a qualidade dos ativos bancários.

A partir de 2017, ano marcado pela aquisição parcial do BPI pelo CaixaBank, verificou-se uma descida sustentada em ambos os casos, embora mais expressiva no banco português. O BPI reduziu o NPL ratio para 6,2%, refletindo já a reorganização societária e a aplicação de políticas mais prudenciais de gestão do risco, alinhadas com as práticas do grupo espanhol. O CaixaBank, por seu lado, também conseguiu reduzir para 6,0%, beneficiando de um reforço continuado de imparidades e de uma política ativa de desinvestimento em carteiras problemáticas.

Em 2018, ano da conclusão da OPA e da aquisição total do BPI, a tendência manteve-se: o banco português registou uma descida acentuada para 4,2%, sinalizando ganhos imediatos em termos de qualidade de ativos após a integração plena. O CaixaBank acompanhou a trajetória, alcançando 4,7%, também suportado pela redução de exposição a crédito em incumprimento.

Entre 2019 e 2021, ambos os bancos consolidaram os ganhos alcançados, ainda que em ritmos diferentes. O BPI prosseguiu a trajetória descendente até aos 2,0% em 2021, posicionando-se entre os bancos mais sólidos do sistema português no que respeita à qualidade de ativos. O CaixaBank, por sua vez, reduziu gradualmente para 3,3% em 2020, mas voltou a subir ligeiramente em 2021 para 3,6%, reflexo da integração do Bankia e do efeito de imparidades adicionais associadas à fusão.

No conjunto do período, o NPL ratio médio situou-se em 4,25% no BPI (desvio-padrão de 2,11 p.p.) e em 5,02% no CaixaBank (desvio-padrão de 1,29 p.p.). Estes resultados confirmam que a OPA teve impacto positivo na trajetória do BPI, acelerando a convergência para níveis mais próximos dos padrões europeus. Já no CaixaBank, a aquisição do BPI foi benéfica, mas não tanto impactante dado os desafios adicionais da operação.



*Gráfico 7 - Evolução Rácio NPL (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.3.2 Rácio cobertura imparidades e colaterais (Rácio cobertura NPL)**

O rácio de cobertura por imparidades e colaterais associados será analisado para o período de 2016 a 2021, com o objetivo de avaliar a capacidade do BPI e do CaixaBank em absorver potenciais perdas decorrentes da sua carteira de crédito não produtivo. Este indicador mede a proporção entre o montante de imparidades constituídas para crédito a clientes, imparidades sobre instrumentos de dívida, provisões para garantias e compromissos assumidos, bem como o valor de colaterais associados, em relação ao volume de crédito não produtivo (NPL ou exposições em incumprimento).

Na regulação europeia, a Autoridade Bancária Europeia (EBA, 2014; 2018) estabeleceu definições harmonizadas para o reporte de Non-Performing Loans e Non-Performing Exposures, recomendando igualmente a divulgação de rácios de cobertura que incluam imparidades e colaterais, de forma a assegurar maior comparabilidade e transparência entre instituições. Este rácio é, por isso, considerado um dos principais indicadores da resiliência do setor bancário perante riscos de crédito, sendo monitorizado de perto no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão do BCE (ECB, 2017; ECB, 2020).

Um valor elevado do rácio de cobertura indica uma posição prudente, refletindo a existência de imparidades e colaterais suficientes para mitigar eventuais perdas. Pelo contrário, um valor reduzido sugere maior vulnerabilidade, dado que o banco teria menor

proteção face a incumprimentos. Estudos académicos sublinham que níveis robustos de cobertura de imparidades aumentam a confiança dos investidores e fortalecem a estabilidade financeira (Beck et al., 2015; Louzis et al., 2012). Neste estudo, o rácio será expresso em percentagem e analisado com base nos valores consolidados reportados nos Relatórios & Contas do BPI e do CaixaBank (2016–2021).

### **3.3.2.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do rácio de cobertura NPL do BPI entre 2016 e 2021 evidencia uma trajetória de reforço consistente da proteção do banco face ao crédito problemático, refletindo quer a adoção de práticas prudenciais mais exigentes, quer a influência direta da integração no grupo CaixaBank. Em 2016, a cobertura situava-se em 110%, revelando ainda os constrangimentos de um balanço marcado por imparidades acumuladas e por níveis elevados de crédito em incumprimento. Já em 2017, com o reforço da posição acionista do CaixaBank através da OPA parcial e a consequente reorganização societária, o rácio subiu para 118%, sinalizando uma maior prudência. No ano seguinte, ano em que o CaixaBank passou a deter a totalidade do capital do BPI e consolidou a integração plena, o rácio de cobertura aumentou para 127%, beneficiando da alienação de carteiras de crédito malparado e do alinhamento com as orientações da EBA e do BCE.

Nos anos seguintes, esta tendência intensificou-se. Em 2018, o rácio de cobertura aumentou para 127%, beneficiando da alienação de carteiras de crédito malparado e do alinhamento com as orientações da EBA e do BCE, que incentivavam níveis mais robustos de cobertura. Em 2019, registou-se uma ligeira descida para 124%, reflexo da estabilização do crédito em risco e da melhoria do perfil da carteira, embora mantendo-se em níveis confortáveis face às exigências de supervisão.

O impacto da pandemia em 2020 traduziu-se num novo reforço das imparidades, levando o rácio para 141%. Tal evolução decorreu de uma postura conservadora, suportada pela integração no Caixa Bank, que privilegiou o reforço de reservas prudenciais para enfrentar potenciais efeitos adversos da crise sanitária. Em 2021, o rácio atingiu 150%, o valor mais elevado do período em análise, refletindo uma estratégia de cobertura robusta e alinhada com as melhores práticas europeias de gestão de risco.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 128,3%, com um desvio-padrão de 13,3 pontos percentuais, revelando uma trajetória de reforço contínuo da resiliência da carteira de crédito. Estes resultados evidenciam que a integração no grupo CaixaBank foi

determinante para a adoção de políticas de provisionamento mais conservadoras, garantindo maior solidez ao balanço e reforçando a confiança no perfil de risco do banco.

Ano	Cobertura NPL (%)
2016	110,0
2017	118,0
2018	127,0
2019	124,0
2020	141,0
2021	150,0
<b>Média</b>	<b>128,33</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>13,32 p.p.</b>

*Tabela 26 - Rácio cobertura NPL (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.3.2.2 CaixaBank S.A.

A evolução do rácio de cobertura NPL do CaixaBank entre 2016 e 2021 reflete uma trajetória de reforço gradual da proteção face ao crédito problemático, em linha com o enquadramento regulatório europeu e com a consolidação das práticas prudenciais do setor bancário espanhol. Em 2016, o rácio situava-se em 48%, valor modesto comparado com a média europeia, evidenciando uma abordagem ainda limitada ao nível das provisões. Em 2017, a cobertura subiu ligeiramente para 50%, num contexto em que o CaixaBank reforçava a sua posição acionista no BPI através da OPA parcial, preparando-se para a futura integração plena do banco português.

Em 2018, ano em que o CaixaBank concluiu a aquisição da totalidade do capital do BPI, o rácio de cobertura registou nova subida para 54%, sinalizando não só o alinhamento com as orientações da EBA e do BCE, mas também a consolidação de uma estratégia de provisionamento mais prudente. Em 2019, o rácio estabilizou em 55%, num enquadramento de maior solidez do balanço e de redução gradual dos níveis de crédito em incumprimento em Espanha.

A pandemia de 2020 traduziu-se num reforço significativo das imparidades, elevando a cobertura para 67%. Este aumento refletiu a postura conservadora da banca espanhola perante os riscos associados à crise sanitária e às potenciais perdas de crédito, em consonância com as exigências supervisoras do BCE. Em 2021, o rácio recuou ligeiramente para 63%, mantendo-se, no entanto, acima da média histórica e demonstrando a resiliência do CaixaBank na gestão do risco de crédito.

No conjunto do período, a cobertura média do CaixaBank fixou-se em 56,2%, com um desvio-padrão de 7 pontos percentuais. Embora estruturalmente inferior à do BPI, a evolução evidencia uma política prudencial consistente, reforçada a partir da integração do banco português, que permitiu ao grupo adotar práticas de provisionamento mais homogéneas e robustas a nível ibérico.

Ano	Cobertura NPL (%)
2016	48,0
2017	50,0
2018	54,0
2019	55,0
2020	67,0
2021	63,0
<b>Média</b>	<b>56,17</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>6,97 p.p.</b>

*Tabela 27 - Rácio cobertura NPL CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.3.2.3 Evolução Rácio de cobertura de imparidades e colaterais (Rácio cobertura NPL) BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

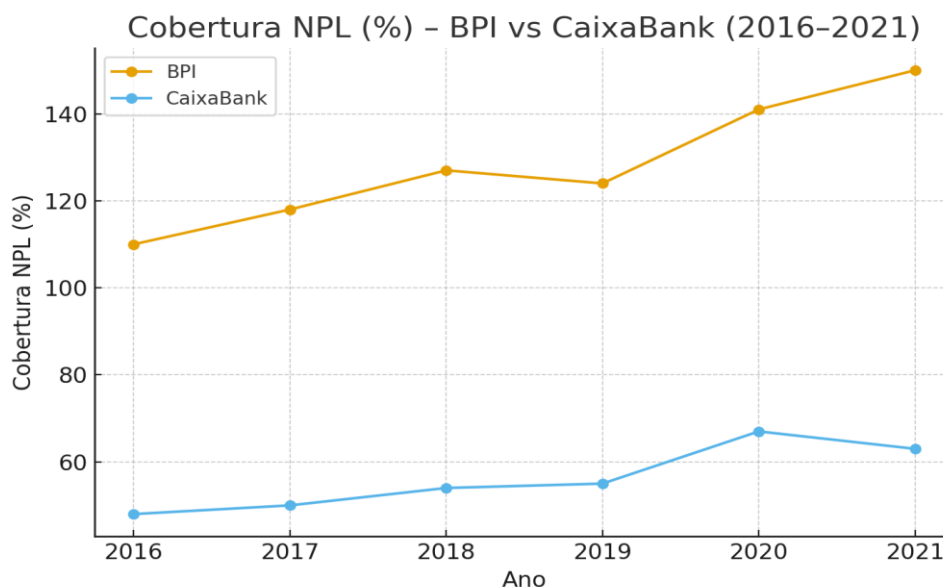
A análise comparativa da cobertura NPL entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 evidencia diferenças estruturais relevantes, ainda que ambos os bancos tenham seguido uma trajetória de reforço prudencial, sobretudo após a integração do BPI no grupo espanhol. Logo no início do período, o contraste era acentuado: o BPI apresentava rácios acima de 110%, refletindo a necessidade de constituir imparidades elevadas face ao peso significativo do crédito problemático em Portugal, enquanto o CaixaBank se

situava em torno de 48%, num contexto espanhol de menor exigência e maior diversificação de carteira.

Com o avanço da OPA e a entrada progressiva do BPI no perímetro de consolidação do grupo, verificou-se um alinhamento com políticas de gestão de risco mais conservadoras, que no caso português se traduziram em aumentos sucessivos da cobertura. O CaixaBank, por seu lado, foi reforçando o provisionamento de forma gradual, mas manteve-se sempre em níveis bastante inferiores. Esta diferença pode ser explicada não só pelas estratégias próprias de cada instituição, mas também pelo ponto de partida distinto: o BPI partia de uma carteira mais pressionada e sujeita a forte escrutínio regulatório, o que justificava rácios de cobertura bem acima da média europeia.

A pandemia de 2020 representou um momento de convergência relativa, já que ambos os bancos reforçaram significativamente as imparidades. O BPI ultrapassou os 140%, atingindo em 2021 o máximo do período com 150%, enquanto o CaixaBank subiu para perto de 70% antes de estabilizar ligeiramente abaixo desse valor. Apesar de o CaixaBank apresentar níveis estruturalmente mais moderados, a fusão com o Bankia contribuiu para consolidar uma base de depósitos e uma carteira mais equilibrada, reduzindo a necessidade de rácios de cobertura tão elevados.

No balanço global do período, a média de 128,3% no BPI contrasta fortemente com os 56,2% do CaixaBank. Este resultado demonstra que, após a OPA, o banco português manteve uma postura fortemente conservadora na gestão do risco de crédito, enquanto a instituição espanhola beneficiou de maior diversificação geográfica e de carteira, optando por níveis de cobertura menos extremos mas consistentes. Em termos estratégicos, esta diferença ilustra não apenas realidades distintas de partida, mas também a forma como a integração ibérica reforçou a confiança na solidez do grupo, ainda que com abordagens diferenciadas em cada mercado.



*Gráfico 8 - Evolução rácio cobertura NPL (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.3.3 Custo do risco de crédito (Cost of Risk of Credit)**

O custo do risco de crédito será analisado para o período de 2016 a 2021, permitindo avaliar a evolução da qualidade dos ativos de crédito do BPI e do CaixaBank antes, durante e após a aquisição em estudo. Este rácio é calculado através da relação entre as imparidades e provisões para crédito e garantias, líquidas das recuperações de crédito anteriormente abatido ao ativo, e o valor médio da carteira de crédito bruto e garantias. No presente trabalho, o indicador será apresentado em percentagem, refletindo o peso das perdas esperadas na carteira de crédito.

A relevância deste indicador decorre da sua capacidade de medir a solidez da política de concessão de crédito e a eficácia da gestão do risco. Valores reduzidos sugerem uma carteira de crédito saudável, com baixo nível de incumprimento, enquanto valores elevados traduzem maior deterioração do crédito e necessidade acrescida de constituição de imparidades. Em alguns períodos, podem observar-se valores negativos, o que significa que as reversões de imparidades e as recuperações de crédito anteriormente provisionado superaram as novas constituições, sinalizando uma melhoria da qualidade da carteira.

Na literatura académica, o custo do risco tem sido amplamente utilizado como métrica de qualidade de ativos e de eficiência da intermediação financeira (Athanasoglou, Brissimis

& Delis, 2008; Louzis, Vouldis & Metaxas, 2012). Do ponto de vista regulatório, é igualmente acompanhado pelo Banco Central Europeu e pela Autoridade Bancária Europeia nos exercícios de supervisão prudencial, dada a sua relevância para a estabilidade financeira.

### **3.3.3.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do custo do risco de crédito do BPI entre 2016 e 2021 reflete o impacto da aquisição pelo CaixaBank, a gestão prudencial da carteira e os efeitos extraordinários associados à pandemia.

Em 2016, o rácio situou-se em 0,08%, um valor reduzido que traduz uma carteira de crédito relativamente estável no período prévio à OPA. No ano seguinte, observou-se um resultado negativo de -0,02%, revelando que as reversões e recuperações superaram as novas constituições de imparidades. Esta melhoria coincidiu com a fase de aquisição parcial do BPI, em que o CaixaBank passou a deter 84,5% do capital, iniciando a aplicação de práticas prudenciais mais alinhadas com os standards internacionais.

A tendência de reversões acentuou-se em 2018 (-0,18%) e 2019 (-0,17%), já após a integração plena do banco no grupo CaixaBank. Estes valores negativos refletem uma melhoria da qualidade da carteira de crédito, num contexto de expansão económica em Portugal e de redução do incumprimento no setor bancário. O efeito da OPA foi, assim, visível na disciplina da gestão de risco, com maior solidez na constituição de imparidades nos anos anteriores, o que permitiu registar reversões líquidas nestes exercícios.

Em 2020, o indicador registou uma deterioração significativa, atingindo 0,57%, o valor mais elevado de todo o período. Este agravamento resultou do reforço das imparidades devido à pandemia de COVID-19, em linha com as orientações prudenciais do BCE e da EBA, refletindo a necessidade de acomodar o risco acrescido de incumprimento. Apesar deste aumento, o impacto foi parcialmente mitigado pelo regime de moratórias, que atrasou a materialização de crédito vencido.

No exercício de 2021, o custo do risco recuou para 0,17%, sinalizando estabilização após o choque pandémico. A retoma da economia portuguesa, a redução gradual das imparidades e a manutenção de medidas prudenciais permitiram ao BPI recuperar níveis mais próximos de uma normalidade estrutural.

No conjunto do período 2016 – 2021, o custo do risco médio fixou-se em 0,08%, com um desvio-padrão de 0,27 pontos percentuais, refletindo uma trajetória globalmente estável, mas marcada por episódios extraordinários: a reestruturação pós-OPA, que originou reversões líquidas, e a pandemia, que provocou o aumento mais expressivo do rácio. Estes resultados evidenciam que a integração no CaixaBank contribuiu para reforçar a resiliência da gestão do risco de crédito, permitindo absorver choques adversos de forma mais eficaz.

Ano	Custo do risco de crédito (%)
2016	0,08
2017	-0,02
2018	-0,18
2019	-0,17
2020	0,57
2021	0,17
<b>Média</b>	<b>0,08</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>0,27 p.p.</b>

*Tabela 28 - Custo do risco de crédito (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.3.3.2 CaixaBank S.A.

A análise do custo do risco de crédito do CaixaBank no período de 2016 a 2021 permite avaliar a evolução da qualidade da sua carteira de crédito num contexto marcado por mudanças estruturais significativas e por choques externos relevantes.

Entre 2016 e 2018, o CaixaBank evidenciou uma tendência de descida expressiva deste rácio, de 0,46% em 2016 para apenas 0,04% em 2018. Para além de refletir um ambiente económico favorável em Espanha e uma gestão prudente do risco, estes anos coincidiram com a execução da OPA sobre o BPI — em 2017 o CaixaBank passou a deter 84,5% do capital e em 2018 concluiu a aquisição total, integrando plenamente o banco português no grupo. Embora o impacto imediato da operação sobre o custo do risco do CaixaBank seja menos visível, dado o peso relativo do grupo, este movimento contribuiu para diversificar a carteira de crédito e reforçar a presença ibérica.

Em 2019, o rácio aumentou ligeiramente para 0,15%, ainda dentro de níveis considerados sustentáveis no setor. A pandemia de 2020 alterou profundamente este quadro, levando a um reforço significativo das imparidades e elevando o custo do risco para 0,75%. Este valor resultou das políticas prudenciais adotadas perante a deterioração macroeconómica e o risco acrescido de incumprimento, seguindo orientações do Banco Central Europeu (European Banking Authority, 2020).

Em 2021, o custo do risco baixou para 0,23%, refletindo a recuperação económica e também os efeitos da fusão com o Bankia, que implicou ajustamentos extraordinários e consolidou uma carteira de crédito mais abrangente.

No conjunto do período, o custo do risco do CaixaBank apresentou uma média de 0,33% e um desvio-padrão de 0,24 pontos percentuais, traduzindo uma evolução globalmente estável, mas marcada por momentos de forte pressão, em particular a pandemia. Estes resultados confirmam que o banco conseguiu manter níveis de risco controlados, enquanto consolidava a integração do BPI e, posteriormente, a fusão com o Bankia.

Ano	Custo do risco de crédito (%)
2016	0,46
2017	0,34
2018	0,04
2019	0,15
2020	0,75
2021	0,23
<b>Média</b>	<b>0,33</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>0,24 p.p.</b>

*Tabela 29 - Custo do risco de crédito (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.3.3.3 Evolução Custo do risco de crédito BPI vs CaixaBank (2016-2021)

A comparação do custo do risco de crédito entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 revela trajetórias distintas, mas que convergem nos momentos de maior pressão, em particular durante a pandemia.

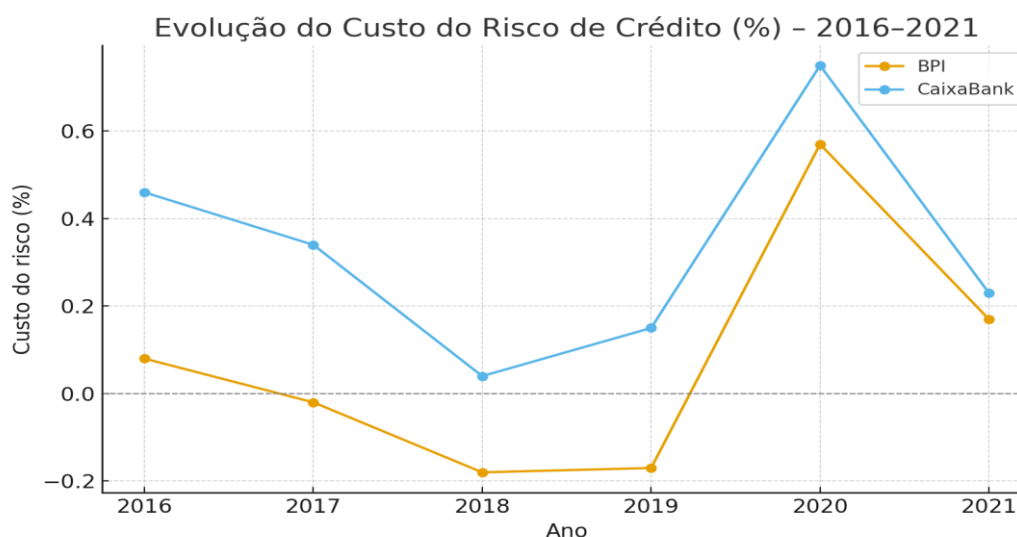
Em 2016, antes da OPA, o BPI apresentava um rácio muito reduzido (0,08%), enquanto o CaixaBank registava um valor mais elevado (0,46%). No ano seguinte, o BPI passou para valores negativos (-0,02%), resultado de reversões de imparidades e recuperações de crédito, já influenciado pelo ajustamento decorrente da aquisição parcial pelo CaixaBank (84,5%). O CaixaBank, por seu turno, reduziu o rácio para 0,34%, beneficiando de um contexto económico favorável em Espanha e de políticas prudenciais consistentes.

Em 2018, ano da conclusão da OPA e da integração plena do BPI, o impacto foi notório: o banco português registou um custo do risco ainda mais negativo (-0,18%), reflexo de reversões adicionais e da consolidação do novo perímetro focado em Portugal, enquanto o CaixaBank atingiu o mínimo de 0,04%, reforçando a tendência descendente. Estes resultados evidenciam que a OPA, embora tenha alterado profundamente a estrutura do BPI, não deteriorou a qualidade da sua carteira de crédito e até contribuiu para a diversificação do risco do grupo espanhol.

Em 2019, ambos os bancos registaram ligeiros aumentos, com o BPI em -0,17% e o CaixaBank em 0,15%, valores ainda dentro de patamares sustentáveis. A pandemia de 2020, contudo, inverteu este quadro: o custo do risco subiu para 0,57% no BPI e para 0,75% no CaixaBank, em resultado do reforço de imparidades exigido pelo BCE face à incerteza macroeconómica.

No ano seguinte, a trajetória voltou a ser descendente, com os rácios a convergirem para níveis próximos (0,17% no BPI e 0,23% no CaixaBank). No caso do BPI, este resultado reflete a normalização gradual da atividade após a crise pandémica, enquanto no CaixaBank foi também condicionado pela fusão com o Bankia, que implicou ajustamentos extraordinários mas reforçou a diversificação da carteira consolidada.

No conjunto do período, o BPI apresentou um custo do risco médio de apenas 0,07%, contra 0,33% no CaixaBank. Apesar disso, ambos evidenciaram volatilidade semelhante, com desvios-padrão de 0,29 p.p. e 0,24 p.p., respetivamente. Estes resultados sugerem que o BPI, após a OPA, beneficiou de uma carteira mais concentrada, mas de risco controlado, enquanto o CaixaBank, embora com níveis estruturais superiores, demonstrou maior resiliência e capacidade de absorver choques, consolidando a posição do grupo a nível ibérico.



*Gráfico 9 - Evolução Custo do risco de crédito (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.4 Liquidez e Funding

#### 3.4.1 Rácio de transformação de depósitos em crédito (Loan-to-Deposito ratio-LTD)

O rácio de transformação de depósitos em crédito (Loan-to-Deposit ratio – LTD) constitui um dos principais indicadores de liquidez estrutural das instituições financeiras, refletindo a relação entre o crédito concedido e os recursos captados junto da clientela. Este indicador mede a proporção de financiamento da atividade de crédito que é assegurada pelos depósitos e pelas obrigações de retalho, assumindo particular relevância na análise da estabilidade da estrutura de *funding* (Shen et al., 2018).

O cálculo do rácio resulta da comparação entre o crédito a clientes líquido de imparidades, deduzido dos financiamentos obtidos junto do Banco Europeu de Investimento, que se destinam especificamente à concessão de crédito, e o total de depósitos e obrigações de retalho. Ao excluir estes financiamentos externos, assegura-se que o indicador reflete apenas a relação estrutural entre crédito concedido e recursos estáveis captados pela instituição.

A regulação prudencial europeia, em linha com os princípios de Basileia III, atribui especial importância a indicadores como o LTD para aferir a resiliência das instituições bancárias face a choques de liquidez, complementando outros rácios de liquidez que emergiram após a crise financeira internacional (BCBS, 2010; ECB, 2018). A literatura

evidencia que valores demasiado elevados deste rácio podem indiciar uma excessiva dependência de financiamento de mercado e, consequentemente, maior vulnerabilidade a períodos de stress financeiro, enquanto valores mais reduzidos demonstram maior solidez e sustentabilidade da base de financiamento (IFM, 2013).

Neste estudo, o rácio será expresso em percentagem e analisado para o período de 2016 a 2021, com base nos valores consolidados reportados nos Relatórios & Contas das instituições em análise.

#### **3.4.1.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do rácio de transformação de depósitos em crédito do BPI entre 2016 e 2021 evidencia um processo gradual de reforço da estabilidade da sua estrutura de *funding*, em linha com as exigências prudenciais europeias e com a integração no grupo CaixaBank. Em 2016, o rácio situava-se em 110%, um valor relativamente elevado, refletindo ainda a forte pressão sobre a liquidez do setor bancário português no período pós-crise financeira e a maior dependência de recursos de mercado para financiar a atividade de crédito.

Em 2017, com a OPA parcial do CaixaBank e o reforço da sua posição acionista, o rácio recuou para 99%, sinalizando já um esforço de alinhamento com uma gestão mais equilibrada entre crédito concedido e depósitos captados. No ano seguinte, 2018, em que o CaixaBank passou a deter a totalidade do capital do BPI, o rácio manteve-se em 100%, revelando um perfil mais estável e próximo das melhores práticas internacionais.

Nos anos seguintes, a tendência foi de consolidação dessa trajetória. Em 2019, o rácio permaneceu em 100%, refletindo uma gestão prudente da liquidez. Em 2020, com o impacto da pandemia, o rácio recuou para 93%, beneficiando da forte captação de depósitos de clientes num contexto de elevada poupança das famílias e de menor procura de crédito. Em 2021, a descida prosseguiu para 91%, atingindo o valor mais baixo do período em análise e traduzindo uma base de financiamento mais sólida e suportada essencialmente por depósitos.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 98,8%, com um desvio-padrão de 6,6 pontos percentuais. Estes resultados demonstram uma evolução consistente no sentido da redução da dependência de financiamento de mercado, evidenciando que a integração

no grupo CaixaBank contribuiu para reforçar a estabilidade da estrutura de liquidez e a resiliência do balanço do banco.

Ano	LTD (%)
2016	110,0
2017	99,0
2018	100,0
2019	100,0
2020	93,0
2021	91,0
<b>Média</b>	<b>98,83</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>6,63 p.p.</b>

*Tabela 30 - Rácio de transformação de depósitos em crédito (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.4.1.2 CaixaBank S.A.

A evolução do rácio de transformação de depósitos em crédito do CaixaBank entre 2016 e 2021 revela uma trajetória de redução contínua, em linha com a tendência de reforço estrutural da liquidez do setor bancário espanhol após a crise financeira e com a consolidação estratégica decorrente da OPA sobre o BPI. Em 2016, o rácio situava-se em 111%, refletindo ainda uma maior utilização de recursos de mercado para financiar a atividade de crédito. Em 2017, ano da OPA parcial sobre o BPI, o rácio recuou para 108%, evidenciando um esforço de equilíbrio da estrutura de *funding* num contexto de reforço da sua presença em Portugal. Posteriormente, com a aquisição da totalidade do capital do BPI e a sua integração plena no grupo, o rácio desceu para 105%, refletindo não apenas uma gestão prudente da liquidez, mas também o reforço da base de depósitos consolidada, decorrente da incorporação do banco português. Em 2019, a redução prosseguiu para 100%, sinalizando o alcance de um equilíbrio estrutural entre crédito concedido e depósitos captados.

O impacto da pandemia em 2020 intensificou esta tendência, com o rácio a descer para 97%. Tal evolução resultou do aumento expressivo dos depósitos, impulsionado pela maior poupança das famílias e empresas num contexto de elevada incerteza, e da menor

procura de crédito. Em 2021, o rácio caiu ainda mais, para 89%, o valor mais baixo do período, refletindo não apenas o reforço da base de depósitos, mas também a integração do Bankia, operação que ampliou significativamente a capacidade de financiamento estável do grupo.

No conjunto do período, o CaixaBank registou uma média de 101,7%, com um desvio-padrão de 7,5 pontos percentuais. Estes resultados demonstram uma trajetória consistente de reforço da liquidez estrutural e de redução da dependência de financiamento de mercado, evidenciando que tanto a aquisição do BPI como a integração do Bankia constituíram marcos estratégicos determinantes para a consolidação do perfil de liquidez do grupo.

<b>Ano</b>	<b>LTD (%)</b>
2016	111,0
2017	108,0
2018	105,0
2019	100,0
2020	97,0
2021	89,0
<b>Média</b>	<b>101,67</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>7,47 p.p.</b>

*Tabela 31 - Rácio de transformação de depósitos em crédito (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.4.1.3 Evolução do Rácio de transformação depósitos em crédito BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A evolução do rácio de transformação de depósitos em crédito no BPI e no CaixaBank entre 2016 e 2021 evidencia uma trajetória comum de reforço da liquidez estrutural, ainda que com intensidades distintas e enquadramentos estratégicos próprios.

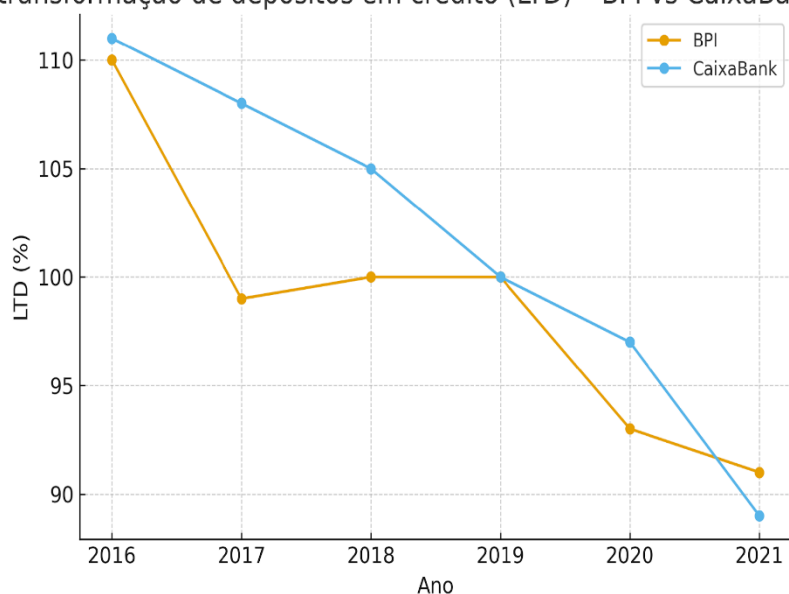
No início do período, ambos os bancos registavam rácios acima dos 110%, o que traduzia uma maior utilização de recursos de mercado para financiar a atividade de crédito. No entanto, enquanto o BPI iniciou de imediato um processo de ajustamento mais rápido,

reduzindo o rácio para valores próximos de 100% logo após a OPA parcial do CaixaBank em 2017, a instituição espanhola manteve níveis mais elevados, estabilizando apenas em torno da paridade entre crédito e depósitos em 2019.

A integração plena do BPI em 2018 marcou um ponto de viragem, consolidando uma estrutura de *funding* mais equilibrada e suportada por depósitos de retalho. Esta trajetória ficou ainda mais visível nos anos da pandemia, quando a poupança das famílias em Portugal cresceu de forma acentuada, reduzindo o LTD do banco português para níveis historicamente baixos (91% em 2021). No CaixaBank, o reforço da liquidez seguiu o mesmo sentido, mas a descida foi mais gradual, culminando em 89% em 2021, valor que reflete também o impacto da fusão com o Bankia, operação que ampliou significativamente a base de depósitos.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 98,8%, contra 101,7% no CaixaBank, com desvios-padrão de 6,6 p.p. e 7,5 p.p., respetivamente. Estes resultados sugerem que, embora ambos os bancos tenham convergido para rácios sustentáveis e prudentes, o BPI evidenciou uma adaptação mais rápida após a OPA, enquanto o CaixaBank beneficiou de uma trajetória mais gradual e da expansão resultante da fusão com o Bankia. Em termos estratégicos, ambos os percursos demonstram a importância da captação de depósitos como base de *funding* estável e a redução da dependência de financiamento de mercado, consolidando a posição de solidez do grupo ibérico.

Rácio de transformação de depósitos em crédito (LTD) - BPI vs CaixaBank (2016-2021)



**Gráfico 10** - Evolução Rácio de transformação de depósitos em crédito (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria

### 3.4.2 Rácio LCR (Liquidity Coverage Ratio)

O Liquidity Coverage Ratio (LCR) constitui o principal indicador de liquidez de curto prazo introduzido no quadro de Basileia III, concebido para reforçar a capacidade das instituições financeiras em enfrentar períodos de stress de liquidez. Este rácio mede a proporção entre os ativos líquidos de elevada qualidade (High Quality Liquid Assets – HQLA) e as saídas líquidas de caixa previstas para um horizonte de 30 dias, num cenário de condições adversas. Em termos conceptuais, o LCR avalia a capacidade de uma instituição suportar um choque súbito de liquidez sem recorrer a financiamento externo adicional (BCBS, 2010).

De acordo com o Regulamento (UE) nº 575/2013 (CRR) e com as orientações da Autoridade Bancária Europeia (EBA, 2013; 2017), as instituições de crédito devem manter um LCR igual ou superior a 100%, assegurando que dispõem de ativos líquidos suficientes para cobrir integralmente as saídas líquidas de caixa num período de 30 dias de stress. Este requisito visa aumentar a resiliência do sistema bancário europeu, mitigando o risco de liquidez que se revelou crítico durante a crise financeira de 2008.

A interpretação do LCR é direta: valores iguais ou superiores a 100% indicam uma posição sólida de liquidez e conformidade regulatória, enquanto valores inferiores a esse limiar traduzem vulnerabilidade potencial. Contudo, níveis excessivamente elevados podem igualmente refletir uma gestão demasiado conservadora, com custos de oportunidade associados à manutenção de liquidez improdutiva (Basel Committee on Banking Supervision, 2013). Assim, a eficiência na gestão de liquidez decorre do equilíbrio entre segurança e rentabilidade.

Neste estudo, o rácio é expresso em percentagem e analisado com base nos valores reportados nos Relatórios & Contas consolidados do BPI e do CaixaBank para o período de 2016 a 2021. Embora alguns relatórios apresentem também o LCR médio dos últimos 12 meses, exigido pelo BCE, a análise considera o valor pontual reportado a 31 de dezembro de cada exercício, por ser o indicador mais consistente e comparável entre instituições.

### 3.4.2.1 BANCO BPI, S.A.

A evolução do Liquidity Coverage Ratio (LCR) do BPI entre 2016 e 2021 revela uma trajetória de reforço significativo da liquidez de curto prazo, em linha com as exigências prudenciais europeias e com o processo de integração no grupo CaixaBank. Em 2016 e 2017, o banco apresentava já valores confortáveis (161% e 171%, respetivamente), refletindo o ajustamento do balanço após a aquisição parcial pelo CaixaBank e a supervisão reforçada do BCE.

Nos anos seguintes, a tendência manteve-se estável em torno de 167% a 173%, sinalizando uma gestão prudente da liquidez, suportada por uma base sólida de ativos líquidos de elevada qualidade. A conclusão da OPA em 2018 e a integração plena no grupo não alteraram substancialmente este indicador, mas consolidaram a disciplina de gestão do risco de liquidez no novo enquadramento ibérico.

A pandemia de 2020 constituiu, contudo, um marco determinante. O LCR do BPI aumentou de forma expressiva para 260%, impulsionado pelo forte crescimento dos depósitos de clientes e pelo reforço de ativos líquidos exigido pelas autoridades prudenciais, num contexto de elevada incerteza. Em 2021, o rácio atingiu 272%, o valor mais elevado do período em análise, traduzindo a manutenção de uma posição de liquidez muito robusta.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 200,7%, com um desvio-padrão de 47,4 pontos percentuais. Estes resultados demonstram que, após a OPA do CaixaBank, o banco consolidou uma posição sólida de liquidez de curto prazo, situando-se consistentemente acima do limiar regulatório de 100% e reforçando a sua resiliência perante choques de mercado.

**Nota metodológica:** No caso do BPI, o valor de 2016 é apresentado em base pro forma, refletindo ajustamentos para garantir comparabilidade com a nova estrutura do grupo. O de 2017 surge reexpresso, incorporando alterações contabilísticas decorrentes da integração no perímetro do CaixaBank.

<b>Ano</b>	<b>LCR (%)</b>
2016	161,0
2017	171,0
2018	167,0
2019	173,0
2020	260,0
2021	272,0
<b>Média</b>	<b>200,7</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>47,4 p.p.</b>

*Tabela 32 – Rácio LCR (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.4.2.2 CaixaBank S.A.**

A evolução do Liquidity Coverage Ratio (LCR) do CaixaBank entre 2016 e 2021 evidencia uma trajetória de fortalecimento contínuo da posição de liquidez, em conformidade com as exigências prudenciais do quadro europeu. Em 2016, o rácio situava-se em 160%, já claramente acima do mínimo regulatório, reforçando a solidez do perfil de liquidez da instituição. No ano seguinte, 2017, em paralelo com a OPA parcial sobre o BPI, o rácio aumentou para 185%, refletindo não apenas o ambiente macroeconómico mais favorável em Espanha, mas também o reforço estratégico da posição do grupo através da integração gradual em Portugal.

Em 2018, com a aquisição da totalidade do capital do BPI, o LCR atingiu 196%, sinalizando a consolidação de uma posição robusta de liquidez após a integração plena do banco português no perímetro do grupo. Em 2019, o rácio recuou ligeiramente para 179%, mas manteve-se em níveis confortáveis, refletindo o equilíbrio entre a gestão prudente de liquidez e a expansão da atividade de crédito.

A pandemia de 2020 marcou uma viragem significativa, com o LCR a aumentar para 276%. Esta evolução resultou do reforço das reservas de ativos líquidos de elevada qualidade, num contexto de elevada incerteza e de medidas prudenciais reforçadas pelo BCE. Em 2021, o rácio atingiu 336%, o valor mais elevado do período, beneficiando não apenas da manutenção de uma posição de liquidez conservadora, mas também da fusão

com o Bankia, que ampliou substancialmente a base de depósitos e os recursos líquidos consolidados.

No conjunto do período, o CaixaBank registou uma média de 222%, com um desvio-padrão de 64 pontos percentuais. Estes resultados evidenciam uma evolução consistente de reforço da liquidez de curto prazo, influenciada pela integração do BPI em Portugal e, posteriormente, pela fusão com o Bankia em Espanha, consolidando o perfil de resiliência do grupo no espaço ibérico.

<b>Ano</b>	<b>LCR (%)</b>
2016	160,0
2017	185,0
2018	196,0
2019	179,0
2020	276,0
2021	336,0
<b>Média</b>	<b>222,0</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>64,0 p.p.</b>

*Tabela 33 – Rácio LCR (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.4.2.3 Evolução Rácio LCR BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A comparação do Liquidity Coverage Ratio (LCR) entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 mostra que ambos os bancos mantiveram níveis confortáveis e bastante acima do mínimo regulatório, mas com trajetórias que refletem momentos distintos de transformação institucional e de adaptação a choques externos.

No início do período, em 2016, as duas instituições apresentavam valores muito próximos (161% no BPI e 160% no CaixaBank), revelando já posições sólidas de liquidez num contexto de exigências prudenciais reforçadas após a crise financeira. A partir de 2017, contudo, as trajetórias começam a divergir: enquanto o CaixaBank aumentou de forma mais expressiva o rácio, atingindo 185%, o BPI registou uma progressão mais moderada para 171%. Esta diferença deve ser lida à luz da OPA parcial do CaixaBank sobre o BPI,

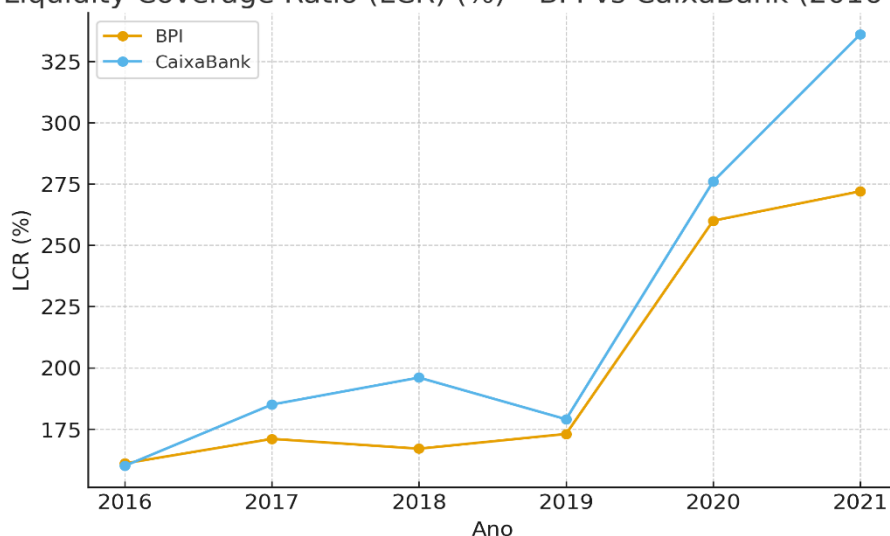
que deu início à integração gradual do banco português, ainda num contexto de ajustamentos prudenciais relevantes.

Nos anos seguintes, a evolução manteve-se estável em ambos os casos, com valores entre 167% e 196%, refletindo uma gestão consistente da liquidez e uma convergência gradual para níveis de referência internacionais. A integração plena do BPI em 2018 não provocou alterações abruptas, mas consolidou a disciplina de liquidez no novo enquadramento ibérico.

A pandemia em 2020 marcou um ponto de viragem claro. Ambos os bancos reforçaram significativamente a sua posição de liquidez, com o LCR a subir para 260% no BPI e 276% no CaixaBank, em resultado da forte acumulação de depósitos e das medidas prudenciais impostas pelo BCE. Em 2021, a tendência intensificou-se, com o BPI a alcançar 272% e o CaixaBank 336%, este último beneficiando não apenas do contexto pandémico, mas também da fusão com o Bankia, que aumentou substancialmente a base de depósitos e os ativos líquidos do grupo.

No conjunto do período, o BPI apresentou uma média de 200,7% e o CaixaBank 222%, ambos com elevada volatilidade. Estes resultados demonstram que a OPA contribuiu para reforçar a disciplina de liquidez do BPI, enquanto o CaixaBank aproveitou tanto a integração do banco português como a fusão com o Bankia para consolidar uma posição de liderança ibérica, assegurando níveis de liquidez de curto prazo amplamente confortáveis face às exigências regulatórias.

Liquidity Coverage Ratio (LCR) (%) – BPI vs CaixaBank (2016–2021)



*Gráfico 11 - Evolução Rácio LCR (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.4.3 Rácio NSFR (Net Stable Funding Ratio)**

O rácio de financiamento estável líquido (Net Stable Funding Ratio – NSFR) é um indicador de liquidez estrutural de longo prazo introduzido no quadro de Basileia III, com o objetivo de avaliar a capacidade das instituições financeiras em manter uma estrutura de financiamento equilibrada e sustentável ao longo do tempo. Este rácio mede a proporção entre o financiamento estável disponível — composto essencialmente por capital próprio, passivos de longo prazo e depósitos de retalho — e o financiamento estável necessário para suportar os ativos e operações do banco num horizonte temporal de um ano.

A sua finalidade é assegurar que as instituições dispõem de recursos de financiamento duradouros para sustentar as suas atividades, evitando a dependência excessiva de *funding* de curto prazo, que constitui uma das principais vulnerabilidades observadas durante a crise financeira internacional. Um valor de NSFR igual ou superior a 100% indica uma estrutura de financiamento sólida e resiliente, enquanto valores inferiores evidenciam fragilidade estrutural e maior exposição ao risco de refinanciamento.

No contexto europeu, o NSFR foi incorporado na regulação prudencial através do Regulamento (UE) 2019/876 (Capital Requirements Regulation II – CRR II), tendo-se tornado um requisito obrigatório a partir de 2021 (União Europeia, 2019).

Neste estudo, o rácio será analisado para o período de 2019 a 2021, correspondente à fase de implementação progressiva do requisito regulamentar, mas enquadrado no ciclo temporal mais amplo de 2016 a 2021, que cobre o processo de aquisição e integração do BPI no grupo CaixaBank. Esta integração, concluída em 2018, assume particular relevância, uma vez que permite avaliar se a incorporação do BPI contribuiu para reforçar a estabilidade estrutural do financiamento e a solidez da posição de liquidez de longo prazo das duas instituições.

#### **3.4.3.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do Net Stable Funding Ratio (NSFR) do BPI entre 2016 e 2021 revela uma trajetória de reforço gradual da estabilidade estrutural do financiamento, refletindo as mudanças profundas ocorridas no banco após a OPA do CaixaBank e a adaptação progressiva às exigências regulamentares europeias. Em 2016, o rácio situava-se em

117%, espelhando uma estrutura de *funding* equilibrada, ainda que fortemente condicionada pelo contexto de desalavancagem do setor bancário português.

Nos anos seguintes, o indicador manteve uma evolução moderada, atingindo 118,8% em 2017 e 119% em 2018, valores que traduzem a consolidação de uma base de depósitos estável e a redução gradual da dependência de financiamento de mercado. Este período coincide com o processo de aquisição e integração do BPI no grupo CaixaBank, que implicou um reforço das práticas prudenciais e uma maior coordenação de gestão da liquidez no plano ibérico.

A partir de 2019, já sob total controlo do grupo espanhol, observa-se uma melhoria mais expressiva: o rácio sobe para 129%, evidenciando o impacto positivo da política de *funding* do CaixaBank e da orientação para uma estrutura de balanço mais resiliente. Em 2020, o valor aumenta significativamente para 151%, refletindo os efeitos da pandemia da COVID-19, que levou a uma forte captação de depósitos por parte das famílias e empresas, num contexto de incerteza económica e de menor procura de crédito.

Em 2021, o NSFR atinge 153%, o nível mais elevado do período em análise, confirmando a robustez da estrutura de financiamento do banco e a consolidação de uma política de liquidez sustentada em recursos estáveis. Este desempenho evidencia o contributo da integração no grupo CaixaBank, que permitiu ao BPI beneficiar de uma estratégia de gestão de liquidez mais centralizada e alinhada com os requisitos de Basileia III.

No conjunto do período, o BPI registou uma média de 131,3% e um desvio-padrão de 15,9 pontos percentuais, refletindo uma evolução estável e consistente no reforço da liquidez estrutural. Estes resultados demonstram que, após a OPA, o banco conseguiu não apenas cumprir as exigências regulamentares, mas também fortalecer o seu perfil de financiamento de longo prazo, assegurando maior resiliência num enquadramento prudencial cada vez mais rigoroso.

<b>Ano</b>	<b>NSFR (%)</b>
2016	117,0
2017	118,8
2018	119,0
2019	129,0
2020	151,0
2021	153,0
<b>Média</b>	<b>131,3</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>15,9 p.p.</b>

*Tabela 34 – Rácio NSFR (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### **3.4.3.2 CaixaBank S.A.**

A evolução do Net Stable Funding Ratio (NSFR) do CaixaBank entre 2016 e 2021 evidencia uma trajetória de reforço progressivo da estabilidade estrutural do financiamento, em linha com as orientações prudenciais de Basileia III e com a estratégia conservadora que caracteriza o grupo. Em 2016, embora o rácio ainda não fosse reportado de forma padronizada, o CaixaBank já apresentava um nível superior a 100%, de acordo com o seu Relatório e Contas desse exercício, refletindo uma estrutura de *funding* equilibrada, sustentada pelo elevado peso dos depósitos de retalho e pela limitada dependência dos mercados grossistas de curto prazo.

Nos anos seguintes, o indicador registou uma evolução gradual, subindo para 112% em 2017 e 117% em 2018, o que demonstra o fortalecimento da base de financiamento estável num contexto de expansão do balanço e de reforço das práticas de gestão de liquidez como consequência da conclusão da OPA lançada sobre o BPI.

Em 2019, o rácio atingiu 129%, valor que reflete a consolidação de uma política de financiamento prudente e o enquadramento regulatório europeu que começou a preparar a adoção formal do NSFR como requisito obrigatório. A partir de 2020, observa-se uma aceleração significativa, com o rácio a subir para 145% e posteriormente para 154% em 2021, evidenciando o impacto combinado da forte captação de depósitos durante a

pandemia e do efeito estrutural da fusão com o Bankia, que ampliou a base de clientes e diversificou as fontes de *funding*.

No conjunto do período, o CaixaBank registou uma média de 131,4% e um desvio-padrão de 17,3 pontos percentuais, confirmando uma trajetória de reforço contínuo da liquidez estrutural. Estes resultados demonstram que o grupo manteve uma estratégia prudencial consistente, apoiada num modelo de financiamento estável e resiliente, que não só assegurou o cumprimento das exigências regulamentares europeias, como também consolidou a sua posição como uma das instituições mais robustas da Península Ibérica em matéria de gestão de liquidez e solvabilidade estrutural.

Ano	NSFR (%)
2016	>100*
2017	112
2018	117
2019	129
2020	145
2021	154
<b>Média</b>	<b>131,4</b>
<b>Desvio-padrão</b>	<b>17,3 p.p.</b>

*Tabela 35 – Rácio NSFR (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

**Nota metodológica:** Em 2016, o valor do NSFR não era ainda divulgado de forma padronizada, uma vez que o requisito regulamentar se encontrava em fase de definição e transposição na União Europeia. Contudo, o Relatório e Contas do CaixaBank para esse exercício refere que o banco já apresentava um nível de NSFR superior a 100%, refletindo uma estrutura de financiamento equilibrada e predominantemente suportada por depósitos de retalho, em linha com as futuras exigências de Basileia III.

### **3.4.3.3 Evolução Rácio NSFR BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A comparação da evolução do Net Stable Funding Ratio (NSFR) entre o BPI e o CaixaBank no período de 2016 a 2021 evidencia trajetórias convergentes de reforço da estabilidade estrutural do financiamento, ainda que com dinâmicas distintas em função da dimensão, estrutura de balanço e enquadramento operacional de cada instituição.

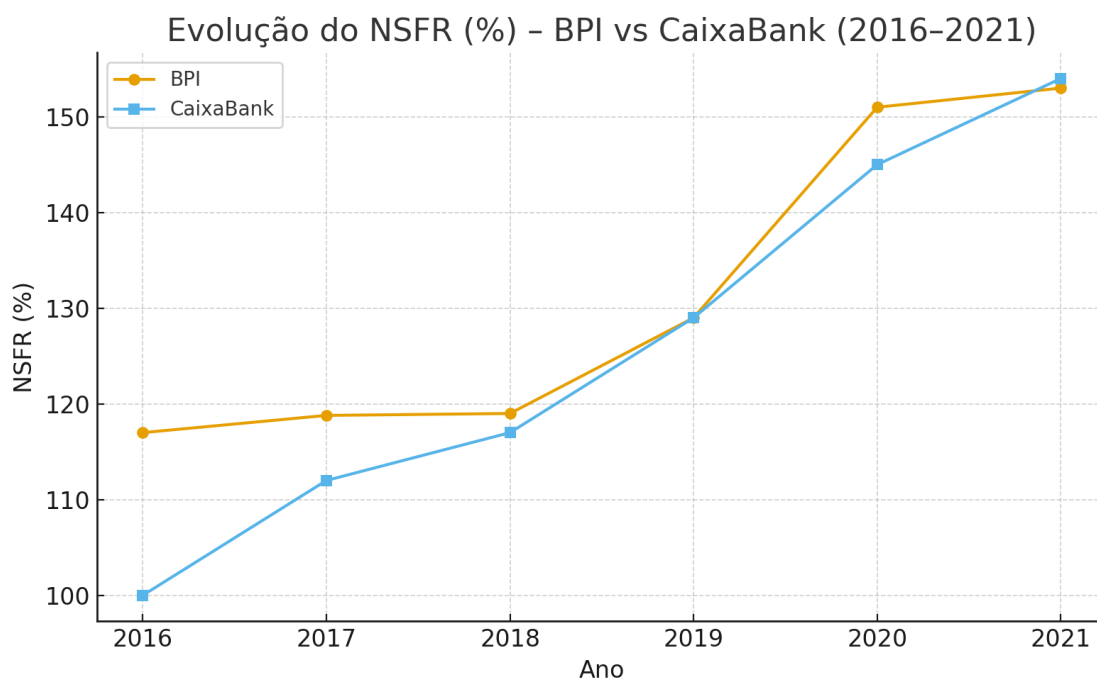
Em 2016, ambos os bancos apresentavam níveis de NSFR superiores a 100%, o que reflete uma base de financiamento sólida e sustentada por depósitos de retalho. No caso do BPI, o rácio situava-se em 117%, num contexto de desalavancagem do sistema bancário português, enquanto o CaixaBank, com uma estrutura de *funding* mais diversificada, já registava níveis internos igualmente superiores ao limiar regulamentar.

Entre 2017 e 2018, observa-se uma evolução relativamente estável, com o BPI a manter o rácio próximo de 119% e o CaixaBank a subir ligeiramente para 117%. Este período foi marcado pela concretização da OPA e pela subsequente integração do BPI no grupo CaixaBank, processo que contribuiu para o alinhamento gradual das políticas de gestão de liquidez e de *funding*. A consolidação das práticas prudenciais e a coordenação ibérica na gestão do balanço reforçaram a consistência da estrutura de financiamento do BPI, que passou a beneficiar da solidez e da dimensão do grupo espanhol.

A partir de 2019, as trajetórias tornam-se mais expressivas e convergentes. Ambos os bancos registaram aumentos significativos do rácio, refletindo o ajustamento às novas exigências regulamentares do Capital Requirements Regulation II (CRR II) e a adoção plena das métricas de Basileia III. Em 2020, a pandemia da COVID-19 acentuou esta tendência: o BPI atingiu 151% e o CaixaBank 145%, impulsionados pela forte captação de depósitos e pela contenção da concessão de crédito.

Em 2021, o CaixaBank ultrapassou ligeiramente o BPI (154% face a 153%), beneficiando da fusão com o Bankia, que expandiu significativamente a base de depósitos e diversificou a estrutura de financiamento. No conjunto do período, ambos os bancos mantiveram níveis de NSFR bem acima do limiar regulamentar de 100%, confirmando uma política de gestão de liquidez estruturalmente prudente e resiliente.

Esta convergência demonstra que a OPA do CaixaBank teve um impacto positivo na estabilidade de financiamento do BPI, permitindo-lhe adotar uma estrutura de *funding* mais sólida, alinhada com os padrões europeus e com as boas práticas de gestão de liquidez do grupo. Simultaneamente, o CaixaBank consolidou a sua posição como uma das instituições mais robustas no espaço ibérico, reforçando a resiliência do conjunto do grupo face a choques de liquidez de longo prazo.



*Gráfico 12 - Evolução Rácio NSFR (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.5 Quota de Mercado

#### 3.5.1 Depósitos

Os depósitos representam uma das principais fontes de financiamento das instituições bancárias, desempenhando um papel determinante na estabilidade e liquidez do sistema financeiro. De acordo com Freixas e Rochet (2008), os depósitos constituem a base do modelo de intermediação financeira tradicional, permitindo que os bancos transformem recursos de curto prazo — captados junto de particulares e empresas — em empréstimos de médio e longo prazo. Esta função de transformação de maturidades é essencial para o funcionamento do sistema bancário e para o financiamento da economia real.

A evolução do volume de depósitos reflete, por um lado, o nível de confiança dos agentes económicos no sistema financeiro e, por outro, as condições macroeconómicas e monetárias que influenciam a poupança e o investimento. Períodos de instabilidade económica ou de taxas de juro reduzidas tendem a gerar alterações significativas na composição e no montante total dos depósitos (Sharma & Gounder, 2012). Assim, a análise da evolução dos depósitos permite compreender não apenas a solidez e a atratividade das instituições bancárias, mas também a dinâmica global do setor bancário em cada país.

Para o caso português, os valores apresentados correspondem aos depósitos totais do sistema bancário, obtidos através do Banco de Portugal (BPstat), na categoria “Depósitos e equiparados – setor não financeiro residente”. Já no caso espanhol, os dados foram recolhidos junto do Banco Central Europeu (BCE), especificamente da base estatística *Statistical Data Warehouse (SDW)*, sob a rubrica “*Deposits by non-MFIs – Spain – vis-à-vis domestic residents*”. Esta harmonização de fontes garante a comparabilidade internacional, uma vez que ambas seguem a metodologia estatística do Sistema Europeu de Contas e do Manual de Estatísticas Monetárias e Financeiras do BCE.

Com base nestas informações, a quota de mercado em depósitos será determinada pela proporção entre os depósitos de cada instituição (BPI e CaixaBank) e o total de depósitos do respetivo sistema bancário nacional. Este indicador expressa a posição relativa de cada banco no mercado de captação de depósitos, permitindo avaliar o seu peso no sistema financeiro e a evolução da sua capacidade de atração de fundos ao longo do período de 2016 a 2021. A análise deste rácio possibilita ainda observar se o processo de consolidação bancária, nomeadamente a integração do BPI no grupo CaixaBank, contribuiu para o reforço da sua posição no mercado.

### **3.5.1.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução dos depósitos do BPI entre 2016 e 2021 revela uma trajetória globalmente positiva, marcada por fases distintas associadas à conjuntura macroeconómica e às mudanças estruturais decorrentes da operação pública de aquisição (OPA) do CaixaBank. Em 2016, o volume de depósitos ascendia a cerca de 21,9 mil milhões de euros, representando 12,1% do total do sistema bancário português. Este valor refletia já a recuperação gradual do setor bancário nacional após o período de ajustamento económico, num contexto de taxas de juro historicamente baixas e de reforço da confiança dos depositantes.

Em 2017, observou-se uma redução para 11,1%, acompanhando a ligeira contração do volume de depósitos do BPI, associada à reestruturação interna e à fase de ajustamento pós-aquisição parcial pelo CaixaBank. Esta operação implicou alterações estratégicas e de gestão, nomeadamente a racionalização de recursos e a simplificação da estrutura de captação, o que se traduziu numa menor quota de mercado nesse ano.

Nos anos seguintes, o BPI retomou uma trajetória de crescimento. Em 2018, já com a integração total no grupo CaixaBank, a quota subiu novamente para 12,0%, refletindo

uma estratégia mais ativa de captação de depósitos e a consolidação da confiança dos clientes sob a nova estrutura acionista. Em 2019 e 2020, o banco manteve níveis de quota próximos, entre 11,5% e 11,8%, embora com uma ligeira tendência de perda relativa face ao total do sistema. Este movimento refletiu o facto de o crescimento dos depósitos do conjunto do setor bancário português — em particular dos seus principais concorrentes — ter superado o registado pelo BPI, num contexto de forte expansão da liquidez no sistema financeiro e de intensificação da concorrência na captação de recursos. Ainda assim, o BPI acompanhou a tendência geral de aumento do volume absoluto de depósitos, beneficiando do ambiente monetário expansionista promovido pelo Banco Central Europeu.

Durante a pandemia de 2020, verificou-se um aumento expressivo dos depósitos no sistema bancário português, impulsionado pela redução do consumo, pelo aumento da poupança das famílias e pelas medidas de apoio público. O BPI acompanhou esta tendência, reforçando o seu volume absoluto de depósitos, embora mantendo a quota relativamente estável. No ano seguinte, o banco alcançou 28,9 mil milhões de euros em depósitos, recuperando uma quota de 12,0% — valor próximo do registado no início do período. Este resultado demonstra a consolidação do BPI no mercado nacional sob a liderança do CaixaBank, refletindo uma política de funding sustentada e centrada na base de clientes doméstica.

No conjunto do período, a quota média de mercado situou-se em 11,7%, com uma variação moderada (desvio-padrão de 0,39 pontos percentuais), evidenciando estabilidade na capacidade de captação de recursos. A análise mostra que, apesar da melhoria dos níveis absolutos de depósitos e do reforço da posição financeira após a integração no grupo CaixaBank, a OPA não se traduziu num aumento significativo da quota de mercado. Este comportamento sugere que o impacto da operação foi mais visível ao nível da eficiência e da solidez estrutural do BPI do que na expansão da sua base relativa de clientes, num contexto de elevada concorrência no mercado português de retalho.

Ano	Depósitos do BPI (M€)	Depósitos Totais do Sistema (M€)	Quota de Mercado (%)
2016	21 967,7	181 660,2	12,09
2017	20 713,6	187 329,6	11,06
2018	23 144,1	192 422,7	12,03
2019	23 231,4	202 463,8	11,47
2020	26 008,6	220 791,3	11,78
2021	28 872,1	240 238,1	12,02
<b>Média</b>	—	—	11,74
<b>Desvio-padrão</b>	—	—	0,39 p.p.

*Tabela 36 - Quota de mercado dos depósitos (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.5.1.2 CaixaBank S.A.

A evolução dos depósitos do CaixaBank no período de 2016 a 2021 evidencia um crescimento expressivo, refletindo tanto o aumento da confiança dos clientes como a consolidação da sua posição no sistema bancário espanhol. Em 2016, o banco detinha 187,2 mil milhões de euros em depósitos, correspondendo a uma quota de 13,2% do mercado nacional. Este valor situava o CaixaBank como uma das instituições de referência em Espanha, beneficiando de uma base de clientes diversificada e de uma rede de distribuição robusta. Já em 2017 e 2018, a instituição reforçou gradualmente a sua quota de mercado, atingindo 15% no final deste último ano. Este desempenho foi sustentado por um ambiente macroeconómico favorável e pela consolidação das sinergias decorrentes da expansão ibérica, nomeadamente após a aquisição de uma participação maioritária no BPI, que contribuiu para reforçar a reputação e a solidez do grupo. A operação em Portugal proporcionou ganhos de escala, visibilidade internacional e maior diversificação geográfica das fontes de *funding*.

Durante o biénio 2019 – 2020, o CaixaBank manteve um ritmo de crescimento moderado, com a quota a evoluir de 15,3% para 15,6%, acompanhando a tendência de aumento generalizado dos depósitos no sistema financeiro espanhol. Este comportamento refletiu o impacto das políticas monetárias acomodáticas do Banco Central Europeu e o contexto

de poupança acrescida por parte das famílias, sobretudo em 2020, devido à incerteza provocada pela pandemia de COVID-19.

O ano de 2021 marca uma inflexão estrutural significativa, com o forte aumento da quota de mercado para 24%. Este salto deveu-se essencialmente à fusão com o Bankia, concluída em março de 2021, que consolidou o CaixaBank como o maior banco em Espanha em volume de depósitos e clientes. A operação teve um efeito transformador na estrutura do grupo, ampliando a sua base de captação e reforçando substancialmente a sua posição no mercado doméstico.

No conjunto do período, o CaixaBank apresentou uma quota média de 16,9%, com um desvio-padrão de 3,99 pontos percentuais, refletindo uma trajetória de expansão sustentada e culminando numa posição de liderança no sistema bancário espanhol. A análise evidencia que, ao contrário do que ocorreu no caso português, o CaixaBank beneficiou de uma estratégia de crescimento exógeno, ou seja, de expansão obtida através de uma operação de fusão com o Bankia, a qual teve um impacto direto e substancial no reforço da sua quota de mercado. Já a OPA sobre o BPI, embora não tenha provocado um aumento expressivo da quota de mercado em Portugal, revelou-se altamente benéfica em termos estruturais, reforçando a solidez financeira, a eficiência operacional e a integração do grupo a nível ibérico.

<b>Ano</b>	<b>Depósitos do CaixaBank (M€)</b>	<b>Depósitos Totais do Sistema (M€)</b>	<b>Quota de Mercado (%)</b>
2016	187 166,7	1 423 180,0	13,15
2017	203 608,0	1 393 200,0	14,62
2018	210 200,0	1 401 600,0	15,00
2019	221 079,0	1 442 020,0	15,33
2020	245 167,0	1 576 380,0	15,56
2021	392 479,0	1 635 550,0	24,00
<b>Média</b>	—	—	16,94
<b>Desvio-padrão</b>	—	—	3,99 p.p.

*Tabela 37 - Quota de mercado dos depósitos (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

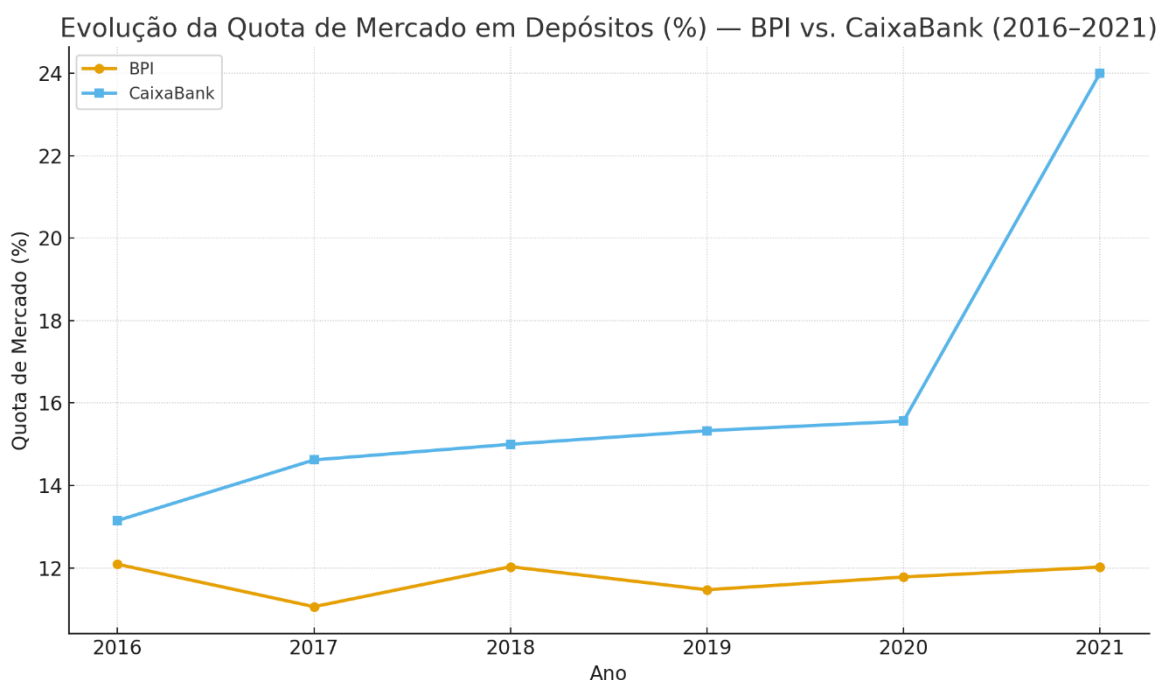
### **3.5.1.3 Evolução Quota de Mercado de Depósitos BPI vs CaixaBank (2016-2021)**

A análise comparativa da evolução das quotas de mercado em depósitos do BPI e do CaixaBank entre 2016 e 2021 permite observar dinâmicas distintas em dois mercados com características próprias, ainda que ligados por uma relação societária direta após a OPA concluída em 2018.

No caso do BPI, verifica-se uma trajetória estável, com a quota de mercado a oscilar entre 11% e 12% ao longo do período. Apesar de a integração no grupo CaixaBank ter reforçado a sua solidez financeira e capacidade de captação, o impacto da OPA não se traduziu num aumento significativo da quota relativa no mercado português. Este comportamento deveu-se, em grande medida, ao crescimento homogéneo do sistema bancário nacional e à concorrência entre os principais bancos domésticos, que mantiveram as suas posições no segmento de depósitos. Assim, a operação teve sobretudo um efeito de consolidação interna e de reforço da estabilidade, mais do que de expansão de mercado.

Já o CaixaBank evidenciou um percurso de crescimento mais expressivo, passando de cerca de 13% em 2016 para valores próximos de 24% em 2021. Este aumento reflete a sua estratégia de expansão e integração de operações dentro do mercado espanhol, potenciada não apenas pelo crescimento orgânico, mas também pela capacidade de absorção de novas carteiras de clientes. Ainda que a fusão com o Bankia em 2021 tenha acentuado este salto, a tendência de crescimento já vinha a consolidar-se antes, sustentada por políticas agressivas de captação e por uma presença dominante no setor financeiro espanhol e no mercado ibérico depois de concluída a OPA sobre o CaixaBank.

Em termos comparativos, os dados sugerem que, enquanto em Espanha o CaixaBank conseguiu reforçar significativamente a sua posição no mercado doméstico, em Portugal o BPI manteve um crescimento mais moderado, refletindo o caráter de continuidade e estabilidade que marcou a sua integração no grupo. A OPA teve, portanto, um impacto mais estratégico do que quantitativo, consolidando a ligação entre os dois bancos, mas sem alterar de forma substancial o equilíbrio competitivo no mercado português.



*Gráfico 13 - Evolução da quota de mercado dos depósitos (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.5.2 Crédito

A análise das quotas de mercado no segmento do crédito constitui um indicador fundamental para avaliar a competitividade e o posicionamento estratégico das instituições bancárias, refletindo a sua capacidade de financiamento da economia e de gestão do risco de crédito. De acordo com Berger e Bouwman (2013), a expansão do crédito é uma das principais dimensões do poder de mercado bancário, associando-se diretamente à rentabilidade e à eficiência operacional.

O crédito representa, simultaneamente, a principal fonte de rendimento e de risco das instituições, assumindo, por isso, um papel central na avaliação do impacto de processos de fusão e aquisição. Estudos como os de Lepetit et al. (2008) e Casu & Girardone (2009) sublinham que a evolução do crédito após operações deste tipo pode indicar o grau de sucesso da integração e a consolidação do posicionamento competitivo no mercado.

No presente estudo, procede-se à análise da evolução das quotas de mercado em crédito do BPI e do CaixaBank entre 2016 e 2021, com o objetivo de compreender em que medida a aquisição e posterior integração do BPI influenciaram a capacidade de concessão de crédito de ambas as instituições. À semelhança do que foi realizado para os depósitos, os

dados utilizados provêm de fontes oficiais: Banco de Portugal, para o sistema bancário português, e Banco de España e Banco Central Europeu, para o sistema espanhol.

A quota de mercado em crédito é calculada com base na proporção entre o montante de crédito concedido por cada instituição e o volume total de crédito do respetivo sistema bancário. Este rácio permite avaliar a evolução da relevância relativa de cada banco no mercado, identificando potenciais efeitos de concentração e de reforço de poder de mercado resultantes de estratégias de crescimento, como é o caso da aquisição do BPI pelo CaixaBank.

### **3.5.2.1 BANCO BPI, S.A.**

A evolução do crédito do BPI entre 2016 e 2021 evidencia uma trajetória de estabilização e ligeiro crescimento, refletindo o ajustamento estratégico subsequente à integração no grupo CaixaBank. Em 2016, o banco apresentava um volume de crédito de cerca de 22,7 mil milhões de euros, representando 11,8% do total do sistema bancário português. Este valor traduzia uma posição sólida no mercado doméstico, embora ainda condicionada pela elevada exposição a crédito legado e pelo contexto de desalavancagem do setor após a crise financeira e da dívida soberana.

Em 2017, o crédito total do BPI reduziu-se para 20,4 mil milhões de euros, com a quota de mercado a recuar para 10,9%. Este decréscimo reflete o impacto da reestruturação operacional e da reexpressão das contas associadas ao processo de aquisição parcial pelo CaixaBank, bem como a redução de exposições de maior risco, em linha com as exigências prudenciais do Banco Central Europeu.

Com a conclusão da OPA em 2018 e a integração plena no grupo CaixaBank, o BPI retomou gradualmente o crescimento do crédito, atingindo 21,4 mil milhões de euros e uma quota de mercado de 11,6%. A partir desse momento, observa-se uma trajetória de reforço da atividade de concessão de crédito, beneficiando da maior capacidade financeira e da transferência de competências técnicas e organizacionais provenientes do grupo, o que permitiu melhorar os processos de análise e gestão do risco.

Entre 2019 e 2021, o banco consolidou esta tendência, com a quota de mercado a evoluir de 11,8% para 12,1%. Apesar do contexto desafiante da pandemia, em 2020 e 2021 o BPI conseguiu expandir o crédito, sustentado pela procura empresarial de liquidez e pelos programas de apoio público. Estes resultados sugerem que a integração no grupo

CaixaBank não apenas reforçou a estabilidade financeira do BPI, mas também permitiu uma recuperação gradual da sua capacidade de financiamento da economia portuguesa.

No conjunto do período, o BPI registou uma quota média de 11,6%, com um desvio-padrão de 0,4 p.p., refletindo uma posição estável no mercado e uma recuperação gradual após o processo de aquisição. O comportamento observado confirma que a OPA do CaixaBank teve um impacto positivo, ainda que moderado, na capacidade de expansão do crédito, promovendo um crescimento sustentado e alinhado com as boas práticas prudenciais europeias.

<b>Ano</b>	<b>Crédito BPI (M€)</b>	<b>Crédito total sistema bancário (M€)</b>	<b>Quota de mercado (%)</b>
2016	22 735,8	193 031,4	11,78
2017	20 383,8	187 820,3	10,85
2018	21 358,0	184 907,8	11,55
2019	21 957,0	185 845,5	11,81
2020	22 636,2	194 727,8	11,63
2021	24 289,9	200 710,1	12,10
<b>Média</b>	—	—	11,62
<b>Desvio-padrão</b>	—	—	0,44 p.p.

*Tabela 38 - Quota de mercado de crédito (%) BANCO BPI, S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.5.2.2 CaixaBank S.A.

Entre 2016 e 2021, o crédito concedido pelo CaixaBank registou uma trajetória de crescimento sustentado, refletindo a consolidação da sua posição no sistema financeiro espanhol e o reforço da sua capacidade de financiamento. Em 2016, o banco apresentava um volume de crédito de cerca de 200 mil milhões de euros, representando aproximadamente 15% do total do sistema bancário espanhol. Este valor situava o CaixaBank como uma das instituições com maior relevância no mercado doméstico, num contexto de recuperação económica após a crise financeira e de políticas monetárias expansionistas por parte do Banco Central Europeu.

Em 2017 e 2018, o crescimento manteve-se firme, com o crédito a ultrapassar os 216 mil milhões de euros e a quota de mercado a aumentar de 16,6% para 17,5%. Este desempenho coincidiu com o processo de aquisição e integração progressiva do BPI, concluído em 2018, o que contribuiu para o reforço do perfil consolidado do grupo a nível ibérico. Embora o impacto da OPA se tenha refletido principalmente na estrutura de capital e na presença internacional, o CaixaBank beneficiou indiretamente da diversificação geográfica e da incorporação de sinergias organizacionais e financeiras que sustentaram o crescimento da carteira de crédito.

Nos anos seguintes, a tendência de expansão manteve-se. Em 2019 e 2020, o crédito continuou a aumentar, atingindo 18,6% de quota no mercado espanhol, impulsionado pelo financiamento a empresas e famílias num contexto de taxas de juro historicamente baixas. O banco demonstrou uma capacidade significativa de adaptação ao ambiente regulatório e económico, reforçando a sua posição competitiva e a confiança dos depositantes e investidores.

O ano de 2021 marcou um ponto de viragem, com o volume de crédito a ascender a cerca de 345 mil milhões de euros e a quota de mercado a subir para 27%. Este aumento substancial decorreu, em grande parte, da fusão com o Bankia, que consolidou o CaixaBank como o maior grupo bancário espanhol e um dos principais operadores financeiros da Península Ibérica.

No conjunto do período, o CaixaBank registou uma quota média de mercado em crédito de 18,8%, com um desvio-padrão de 4,2 p.p., refletindo um percurso de crescimento robusto e sustentado. A evolução observada confirma o sucesso da estratégia de expansão exógena do grupo, da qual a OPA sobre o BPI constituiu um passo fundamental na consolidação de um modelo de banca integrada e competitiva a nível ibérico.

Ano	Crédito CaixaBank (M€)	Crédito total sistema bancário (M€)	Quota de mercado (%)
2016	200 339	1 337 850	14,97
2017	216 318	1 302 230	16,61
2018	217 967	1 245 380	17,50
2019	222 154	1 225 890	18,12
2020	236 988	1 274 510	18,59
2021	344 524	1 276 070	27,00
<b>Média</b>	—	—	18,80
<b>Desvio-padrão</b>	—	—	4,20 p.p.

*Tabela 39 - Quota de mercado de crédito (%) CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

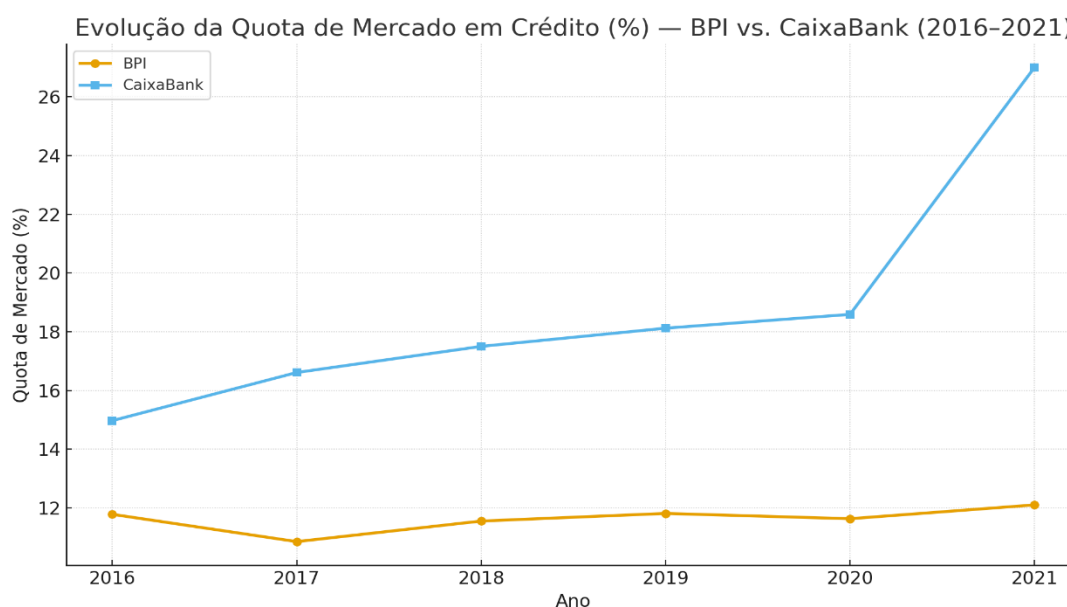
### 3.5.2.3 Evolução Quota de Mercado de Crédito BPI vs CaixaBank (2016-2021)

A análise da evolução das quotas de mercado em crédito entre 2016 e 2021 evidencia dinâmicas distintas entre o BPI e o CaixaBank, refletindo o contexto competitivo e regulatório específico de cada país, bem como as diferentes fases de implementação da estratégia do grupo.

No caso do BPI, a quota manteve-se relativamente estável, entre 10,8% e 12,1%, revelando que a OPA concluída pelo CaixaBank em 2018 não se traduziu num aumento imediato da participação no mercado de crédito. O principal impacto da operação foi de natureza estrutural e estratégica, permitindo ao BPI beneficiar de uma maior capacidade financeira, de um reforço dos mecanismos de controlo de risco e de uma integração gradual em termos tecnológicos e operacionais. Esta evolução indica uma estratégia de crescimento mais prudente e consolidada, orientada para a eficiência e sustentabilidade de longo prazo, em vez de uma expansão rápida da carteira de crédito.

Por sua vez, o CaixaBank apresentou uma trajetória de crescimento mais expressiva, com a quota de mercado a aumentar de forma gradual até 2020 e a registar um salto significativo em 2021, em resultado do processo de fusão com o Bankia. Este movimento reforçou a posição do grupo como principal instituição financeira espanhola e evidenciou o potencial de sinergias resultantes de operações de concentração de maior escala.

Neste enquadramento, constata-se que a OPA sobre o BPI teve um efeito essencialmente estabilizador, traduzido no reforço da estrutura financeira e da capacidade operacional do banco português. Já para o CaixaBank, a integração do BPI também contribuiu positivamente para o fortalecimento do grupo a nível ibérico, consolidando a sua presença no mercado português e reforçando a diversificação geográfica das suas operações. Contudo, a fusão posterior com o Bankia, em 2021, representou um salto de natureza claramente expansiva no mercado espanhol, ampliando de forma significativa a dimensão e a influência do grupo no sistema bancário europeu. Assim, a estratégia do CaixaBank pode ser entendida como tendo decorrido em duas fases complementares: numa primeira etapa, a consolidação prudente em Portugal através da aquisição do BPI; e, numa segunda, a expansão estrutural em Espanha, através da fusão com o Bankia, que consolidou o grupo como um dos principais atores financeiros da Península Ibérica.



*Gráfico 14 - Evolução quota de mercado de crédito (%) BANCO BPI, S.A. vs CaixaBank S.A.  
Fonte: Elaboração própria*

### 3.6 Discussão dos Resultados

A presente secção tem como objetivo discutir de forma integrada os resultados obtidos na análise dos principais rácios económico-financeiros das duas instituições em estudo — BPI e o CaixaBank — ao longo do período compreendido entre 2016 e 2021. Esta discussão visa interpretar, de modo articulado, as variações observadas nos diferentes indicadores e avaliar em que medida a aquisição do BPI pelo CaixaBank constituiu um processo gerador de valor, tanto para o banco adquirido como para o adquirente.

A análise abrange cinco dimensões centrais do desempenho bancário — **eficiência e rentabilidade, solvabilidade, qualidade dos ativos, liquidez e funding, e quota de mercado** — permitindo compreender não apenas a evolução individual de cada instituição, mas também os efeitos estruturais da operação de aquisição sobre o equilíbrio financeiro, a gestão do risco e a capacidade competitiva de ambos os bancos.

Esta discussão é orientada pelos objetivos e hipóteses de investigação previamente definidos, procurando determinar se a integração do BPI no grupo CaixaBank resultou num fortalecimento da sua posição financeira e prudencial, numa melhoria da rentabilidade e da eficiência operacional e num reforço da sua estabilidade e presença competitiva no sistema bancário português. Assim, mais do que descrever tendências numéricas, esta secção procura interpretar criticamente os resultados obtidos à luz do contexto regulatório europeu, das políticas prudenciais e das dinâmicas macroeconómicas que moldaram o setor bancário ibérico no período em análise.

Iniciando a análise pelas dimensões da **eficiência e rentabilidade**, observa-se que estes indicadores são fundamentais para compreender a capacidade do BPI em gerar resultados sustentáveis e otimizar os seus recursos após a integração no grupo CaixaBank. A hipótese **H1** postulava que a aquisição contribuiria para uma melhoria da eficiência e da rentabilidade do BPI, refletida numa evolução positiva do ROTE, do ROA, da margem financeira, do produto bancário e da margem operacional ajustada, indicadores estes que permitem aferir tanto o desempenho económico como a eficácia na gestão dos custos e receitas.

Os resultados obtidos mostram que, no período imediatamente anterior à OPA (2016), o BPI apresentava níveis moderados de rentabilidade e eficiência, refletindo o impacto do enquadramento regulatório mais exigente e o peso de custos operacionais associados a estruturas tradicionais e pouco digitalizadas. Após a integração no grupo CaixaBank, especialmente a partir de 2019, verifica-se uma tendência de recuperação progressiva da rentabilidade, acompanhada por ganhos de eficiência que resultam da adoção de práticas de gestão mais integradas e de sinergias operacionais obtidas com o grupo espanhol.

O ROTE e o ROA evidenciam com clareza esta trajetória. Após o ajustamento inicial em 2017 — ano em que o ROTE caiu para 0,4% e o ROA praticamente estagnou (0,0%) devido aos custos de reestruturação e à racionalização de processos internos — o BPI

registou uma recuperação expressiva em 2018, atingindo 16,3% de ROTE e 1,6% de ROA. Estes valores refletem os primeiros ganhos de eficiência decorrentes da integração no grupo CaixaBank e do redesenho operacional iniciado após a conclusão da OPA. Nos exercícios seguintes, observou-se uma fase de estabilização: entre 2019 e 2021, o banco manteve níveis de rentabilidade positivos, com um ROTE médio de 8,78% e um ROA médio de 0,82%, apesar do impacto negativo da pandemia em 2020. Este comportamento demonstra não apenas a capacidade de adaptação do BPI às novas condições de mercado, mas também a eficácia da gestão integrada introduzida pelo CaixaBank, que permitiu alinhar a estrutura de custos, reforçar a disciplina financeira e potenciar a eficiência operacional.

Entre 2016 e 2021, o produto bancário do BPI cresceu de 680,8 milhões de euros para 887,5 milhões de euros, registando o seu valor máximo em 2018 (1 037,6 milhões de euros) — precisamente o ano em que o banco foi totalmente integrado no grupo CaixaBank. A margem financeira acompanhou esta trajetória de reforço da atividade bancária, passando de 407,4 milhões de euros em 2016 para 460,5 milhões de euros em 2021, o que evidencia uma melhoria sustentada da capacidade de geração de receitas recorrentes ao longo do período.

O aumento do produto bancário e a estabilização da margem financeira refletem um maior controlo da estrutura de custos e uma melhoria da rentabilidade operacional, reforçando a evidência empírica de que a OPA produziu efeitos positivos sobre a capacidade de geração de resultados. Este efeito é coerente com o que a literatura sobre fusões e aquisições bancárias identifica como ganhos de eficiência pós-integração, resultantes da consolidação de redes, da centralização de funções e da partilha de *know-how* tecnológico e organizacional (Altunbas & Marqués, 2008; DePamphilis, 2019). No caso em análise, a integração do BPI numa estrutura multinacional como o CaixaBank permitiu-lhe aceder a sistemas de informação e gestão de risco mais avançados, racionalizar processos e beneficiar de economias de escala e de escopo, fatores que se traduziram numa melhoria gradual e sustentável dos seus resultados financeiros.

A margem operacional ajustada, que reflete a eficiência da atividade principal do banco, apresentou uma evolução coerente com o processo de integração no grupo CaixaBank. Entre 2016 e 2021, registou uma média de 31,47% e um desvio-padrão de 11,65, traduzindo uma trajetória de melhoria seguida de ajustamento conjuntural. O indicador

subiu de 19,61% em 2016 para um máximo de 47,29% em 2018, ano da integração plena, refletindo ganhos de escala e racionalização de custos. Posteriormente, estabilizou em 43,66% em 2019, antes de cair para 14,25% em 2020, devido ao impacto da pandemia e ao aumento das imparidades. Em 2021, a margem recuperou para 34,57%, sinalizando o sucesso das medidas de digitalização e otimização operacional. Assim, confirma-se a hipótese de melhoria da eficiência pós-integração (**H1**), ainda que condicionada por fatores macroeconómicos adversos.

No entanto, importa sublinhar que os ganhos observados não resultam exclusivamente da operação de aquisição, mas foram igualmente influenciados pelo contexto macroeconómico e regulatório favorável à estabilidade financeira e à recuperação gradual do setor bancário europeu no período pós-crise da dívida soberana. As políticas monetárias expansionistas do Banco Central Europeu (BCE) e o ambiente de taxas de juro persistentemente baixas contribuíram para reduzir os custos de financiamento e impulsionar o crescimento do crédito e dos depósitos, reforçando assim o produto bancário e a margem financeira do setor.

Em síntese, a análise da dimensão de eficiência e rentabilidade **confirma parcialmente a hipótese H1**, evidenciando que a aquisição do BPI pelo CaixaBank gerou ganhos de eficiência operacional e melhoria da rentabilidade no médio prazo, ainda que os primeiros anos após a integração tenham sido marcados por ajustamentos estruturais e custos de transição. A estabilização da rentabilidade, o crescimento do produto bancário e a recuperação da margem operacional demonstram que o banco alcançou maior resiliência e capacidade de criação de valor, sustentando a conclusão de que a integração no grupo CaixaBank teve um impacto financeiramente favorável e estrategicamente coerente para o BPI.

Passando agora à análise dos indicadores de **solvabilidade** do Banco BPI, estes evidenciam um reforço estrutural da sua base de capital após a aquisição pelo CaixaBank, refletindo tanto a incorporação de práticas prudenciais mais rigorosas como a integração num grupo bancário de grande dimensão e elevada capacidade financeira. Esta evolução positiva traduz a consolidação do perfil prudencial do banco português e confirma o cumprimento — e, em vários momentos, a superação — das exigências impostas pelo enquadramento da União Bancária e pelos requisitos de Basileia III.

O rácio Common Equity Tier 1 (CET1), que mede o capital de maior qualidade em relação aos ativos ponderados pelo risco, aumentou de 10,3% em 2016 para 14,2% em 2021, o que representa um ganho de quase quatro pontos percentuais e uma média de 13,13%, com desvio-padrão de 1,3 p.p. Este reforço traduz a política de retenção de resultados e a redução dos ativos ponderados pelo risco (RWA), bem como o efeito estabilizador da integração numa estrutura mais capitalizada. A partir de 2017, o BPI beneficiou de uma governação prudencial mais exigente, de maior disciplina na gestão de risco e de acesso a fontes de capital mais diversificadas no âmbito do grupo CaixaBank, o que contribuiu para a consolidação dos rácios de capital.

De forma paralela, o rácio Tier 1 evoluiu de 11,1% em 2016 para 15,7% em 2021, refletindo uma média de 13,9% e um desvio-padrão de 1,66 p.p. Este indicador demonstra o fortalecimento do capital principal do banco e a capacidade de absorção de perdas, superando consistentemente os níveis mínimos exigidos pelo Banco Central Europeu (BCE). Esta tendência confirma a eficácia da política de reforço de fundos próprios e a adoção de metodologias de gestão prudencial integradas, típicas de grandes grupos financeiros europeus.

O rácio de Capital Total, que inclui tanto o capital de melhor qualidade como os instrumentos complementares, reforça o diagnóstico de solidez. Entre 2016 e 2021, o indicador subiu de 10,3% para 17,4%, com uma média de 15,2% e um desvio-padrão de 2,4 p.p., demonstrando uma trajetória contínua de fortalecimento. Este aumento foi favorecido pela diversificação das fontes de capital, pela gestão mais eficiente dos riscos de crédito e mercado, e pela política prudente de dividendos adotada pelo grupo.

Assim sendo, o BPI apresentou uma evolução sólida e estável dos seus rácios de capital, reforçando a sua posição de solidez relativa no setor. Este comportamento contrasta com o período anterior à OPA, em que o banco apresentava níveis de capital mais ajustados, em parte condicionados pela sua estrutura acionista fragmentada e pela exposição ao mercado angolano através do BFA. Após a integração, a alienação dessa participação e a adoção de uma política prudencial mais conservadora permitiram reduzir a volatilidade dos rácios e consolidar a sua estabilidade no médio prazo.

Deve ainda referir-se que esta trajetória foi favorecida pelo enquadramento regulatório europeu pós-crise, marcado pela entrada em vigor plena das normas de Basileia III, pelo

Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e pela atuação direta do BCE na monitorização das grandes instituições. Estes fatores incentivaram os bancos a reforçar o capital próprio e a melhorar os seus rácios de qualidade de capital (CET1 e Tier 1), assegurando maior resiliência perante choques externos. O BPI respondeu de forma exemplar a este ambiente prudencial, integrando-se de modo harmonioso nas diretrizes do grupo CaixaBank e adaptando-se às exigências do supervisor europeu.

Em síntese, a análise dos rácios de solvabilidade **confirma integralmente a hipótese H2**, demonstrando que a aquisição do BPI pelo CaixaBank resultou num reforço efetivo e sustentado da solidez prudencial do banco. A trajetória ascendente e estável dos rácios CET1, Tier 1 e Capital Total revela que o BPI alcançou um novo patamar de capitalização e estabilidade, tornando-se mais robusto perante riscos de mercado e de crédito. Este desempenho evidencia não apenas o sucesso financeiro da operação, mas também o seu alinhamento com as melhores práticas de gestão prudencial no contexto europeu, consolidando o BPI como um dos pilares de estabilidade do grupo CaixaBank em Portugal.

A terceira hipótese de investigação (**H3**) propõe que a aquisição do Banco BPI pelo CaixaBank resultou numa redução do risco de crédito e numa melhoria da **qualidade dos ativos**, refletida na descida do rácio de crédito malparado (NPL), no aumento da cobertura de NPL e na estabilização do custo do risco de crédito.

Os dados analisados confirmam de forma consistente esta tendência positiva. Entre 2016 e 2021, o rácio de crédito malparado (NPL) do BPI registou uma redução acentuada, passando de 7,9% para 2,0%, com uma média de 4,25% e um desvio-padrão de 2,1 p.p.. Esta evolução representa uma diminuição de mais de cinco pontos percentuais, demonstrando um processo contínuo de saneamento do balanço e uma clara melhoria da qualidade da carteira de crédito. Esta trajetória coincide com a fase de integração no grupo CaixaBank e com o reforço das exigências prudenciais impostas pelo Banco Central Europeu, que obrigaram as instituições financeiras a reduzir a exposição a ativos problemáticos e a adotar políticas de concessão de crédito mais rigorosas.

Em paralelo, a cobertura de NPL aumentou de 110% em 2016 para 150% em 2021, com uma média de 128,33% e um desvio-padrão de 13,32 p.p., revelando o reforço das provisões e o aumento da prudência na gestão do risco de crédito. Este comportamento

evidencia que o BPI, após a aquisição, adotou uma estratégia de provisionamento mais conservadora, em linha com a política de risco do grupo CaixaBank e com as recomendações do BCE no âmbito da União Bancária. O reforço das imparidades, sobretudo em 2020, traduziu-se na proteção preventiva contra potenciais perdas associadas à pandemia, sem comprometer a solvabilidade nem a rentabilidade no médio prazo.

Esta trajetória de melhoria da qualidade dos ativos decorre não apenas da integração no grupo CaixaBank, mas também do enquadramento prudencial europeu estabelecido após a crise da dívida soberana, com a implementação de Basileia III, que impôs requisitos mais exigentes em matéria de capital, cobertura de imparidades e gestão do risco de crédito. Sob supervisão direta do Banco Central Europeu, no contexto da União Bancária, as instituições foram compelidas a adotar políticas mais conservadoras de provisionamento e de controlo do risco de crédito, o que favoreceu a consolidação da qualidade dos balanços.

Quanto ao custo do risco de crédito, observou-se um comportamento mais volátil, com valores entre -0,18% em 2018 e 0,57% em 2020, refletindo os efeitos conjunturais da crise sanitária e económica. Ainda assim, a média do período foi de apenas 0,08%, o que revela uma gestão prudente e controlada do risco de crédito. Importa destacar que os valores negativos registados em 2017 e 2018 correspondem à reversão de imparidades anteriormente constituídas, resultado do desagravamento do crédito em incumprimento e da recuperação de garantias.

De forma integrada, a evolução dos três indicadores demonstra um reforço estrutural da qualidade dos ativos do BPI após a sua integração no CaixaBank. O saneamento da carteira de crédito, o aumento das coberturas e a estabilidade dos custos de risco refletem não só a melhoria dos processos internos de avaliação e monitorização de risco, como também a influência de uma gestão integrada em grupo, com práticas prudenciais mais exigentes e sistemas de controlo reforçados.

Em síntese, os resultados **confirmam de forma clara a Hipótese 3**, demonstrando que a operação de aquisição contribuiu efetivamente para uma redução significativa do risco de crédito e uma melhoria sustentada da qualidade dos ativos. Esta evolução reforça a

credibilidade do BPI no sistema financeiro português e evidencia a eficácia da integração no grupo CaixaBank enquanto vetor de estabilização e robustez prudencial.

Em relação à análise da liquidez e da **estrutura de financiamento** do Banco BPI entre 2016 e 2021, esta permite avaliar até que ponto a integração no grupo CaixaBank contribuiu para reforçar a estabilidade de recursos e a capacidade de resposta prudencial do banco. Esta dimensão é particularmente relevante num contexto de forte regulação europeia, em que os rácios LTD (Loan-to-Deposit), LCR (Liquidity Coverage Ratio) e NSFR (Net Stable Funding Ratio) assumem um papel central na avaliação da robustez financeira, de acordo com as orientações de Basileia III e as práticas do Banco Central Europeu (BCE, 2020).

Entre 2016 e 2021, o rácio LTD apresentou uma trajetória descendente e estruturalmente favorável, passando de 110% em 2016 para 91% em 2021, com uma média de 98,8% e um desvio-padrão de 6,63 p.p. Este movimento traduz uma diminuição progressiva da dependência de financiamento externo e uma maior correspondência entre os recursos captados e o crédito concedido. A redução do rácio após a integração no grupo espanhol reflete o reforço da base de depósitos e a adoção de uma política de concessão de crédito mais prudente, em linha com os padrões do CaixaBank.

O rácio LCR, indicador da capacidade de cobertura de saídas de liquidez de curto prazo com ativos líquidos de alta qualidade, evidenciou uma evolução muito positiva. Passou de 161% em 2016 para 272% em 2021, com uma média de 200,7% e um desvio-padrão de 47,4 p.p.. Este aumento expressivo demonstra uma gestão de liquidez sólida e uma margem de segurança confortável face ao mínimo regulamentar de 100%, reforçada pela prudência imposta pelo BCE durante o período pandémico. A aceleração do crescimento do LCR entre 2020 e 2021 está associada à política expansionista do banco central europeu e ao aumento dos depósitos de clientes, resultantes da contração do consumo e do investimento durante a crise da COVID-19.

De igual modo, o NSFR, que mede a estabilidade do financiamento de longo prazo, registou uma trajetória ascendente, subindo de 117% em 2016 para 153% em 2021, com uma média de 131,3% e um desvio-padrão de 15,9 p.p.. Estes valores situam-se consistentemente acima do limiar prudencial de 100%, refletindo uma estrutura de funding equilibrada e uma crescente solidez da base de recursos estáveis. A integração

no grupo CaixaBank possibilitou ao BPI diversificar as suas fontes de financiamento e beneficiar de sinergias ao nível da gestão centralizada da tesouraria e do acesso a mercados de capitais mais competitivos.

Em síntese, os três rácios de liquidez e financiamento **confirmam plenamente a Hipótese 4 (H4)**, demonstrando que a aquisição do BPI pelo CaixaBank contribuiu de forma clara para o reforço da liquidez e da estabilidade estrutural do banco. A evolução consistente do LTD, LCR e NSFR evidencia uma melhoria sustentada na gestão de risco de liquidez, traduzindo uma estratégia de consolidação prudencial coerente com os objetivos do grupo espanhol e com as exigências de Basileia III. Assim, a integração não só aumentou a resiliência financeira do BPI face a choques externos, como reforçou a sua capacidade de financiamento autónomo e a confiança dos depositantes e das autoridades supervisoras.

Concluídas as análises anteriores — eficiência e rentabilidade, solvabilidade, qualidade dos ativos e liquidez —, procede-se agora à avaliação da posição competitiva do BPI no sistema bancário português após a aquisição pelo CaixaBank, através da observação das quotas de mercado em depósitos e crédito. Esta dimensão permite verificar se os efeitos prudenciais e operacionais da integração se refletiram também na capacidade do banco em preservar a sua relevância comercial. A Hipótese 5 (H5) assume que a operação de aquisição não comprometeu a **posição do BPI no mercado nacional**, podendo ter contribuído para a sua consolidação no médio prazo.

No segmento dos depósitos, observa-se uma trajetória de relativa estabilidade, mas com uma ligeira tendência de redução. A quota de mercado do BPI desceu de 12,09% em 2016 para 11,06% em 2017, refletindo o impacto imediato da OPA e o período de ajustamento interno associado à integração. Nos anos seguintes, a quota manteve-se próxima da média de 11,74%, oscilando entre 11,47% em 2019 e 12,02% em 2021, o que evidencia uma recuperação parcial mas sem ultrapassar os níveis pré-aquisição. Este comportamento sugere que, embora o banco tenha acompanhado o crescimento do sistema bancário português, não registou ganhos expressivos de quota no mercado de depósitos, mantendo essencialmente a sua posição.

Já no crédito, a evolução foi mais positiva. A quota de mercado aumentou ligeiramente ao longo do período, passando de 11,78% em 2016 para 12,10% em 2021, com uma média

de 11,62% e um desvio-padrão de 0,44 p.p.. Esta trajetória reflete o reforço da capacidade de financiamento e de concessão de crédito após a integração no grupo CaixaBank, beneficiando do aumento da liquidez, de políticas de risco mais prudentes e de uma estrutura de capital mais sólida. O crescimento gradual da quota a partir de 2018 indica uma retoma do dinamismo comercial e uma consolidação da atividade no mercado doméstico.

De forma global, as quotas de mercado do BPI em depósitos e crédito revelam uma estabilidade competitiva e uma adaptação bem-sucedida ao novo enquadramento institucional. A aquisição não gerou perdas estruturais de mercado, e o ligeiro ganho em crédito compensa parcialmente a estagnação nos depósitos.

Em síntese, os resultados **confirmam parcialmente a Hipótese 5 (H5)**: a operação de aquisição permitiu ao BPI preservar a sua posição no sistema bancário português e reforçar ligeiramente a sua capacidade de crédito, ainda que sem ganhos expressivos na captação de depósitos. Esta estabilidade demonstra a eficácia da integração no grupo CaixaBank e a coerência entre os objetivos estratégicos do grupo e a atuação do BPI no mercado nacional.

Em suma, a análise integrada dos resultados obtidos entre 2016 e 2021 permite concluir que a aquisição do BPI pelo CaixaBank constituiu um processo globalmente bem-sucedido, tanto do ponto de vista financeiro e prudencial, como operacional e estratégico. O estudo confirma que a operação produziu efeitos estruturais positivos na trajetória do BPI, reforçando a sua solidez, a sua eficiência e a sua estabilidade competitiva no sistema bancário português, em linha com os objetivos centrais definidos nesta dissertação.

Em relação às hipóteses de investigação, os resultados permitem uma leitura diferenciada:

- A **Hipótese 1 (H1)** foi parcialmente confirmada, dado que o BPI registou ganhos claros de eficiência e uma recuperação da rentabilidade após a integração, ainda que condicionada por custos de transição e pelo impacto conjuntural da pandemia de COVID-19;
- A **Hipótese 2 (H2)** foi integralmente confirmada, evidenciando um reforço expressivo dos rácios de solvabilidade (CET1, Tier 1 e Capital Total), sustentado

pela disciplina prudencial do grupo CaixaBank e pela adaptação às exigências de Basileia III e da União Bancária;

- A **Hipótese 3 (H3)** foi também plenamente confirmada, demonstrando uma melhoria significativa da qualidade dos ativos, traduzida na descida acentuada do NPL ratio, no aumento das coberturas e na estabilização do custo do risco de crédito;
- A **Hipótese 4 (H4)** confirmou-se de forma robusta, refletindo o fortalecimento dos rácios de liquidez e de financiamento (LTD, LCR e NSFR), que colocaram o BPI num patamar prudencial sólido e alinhado com as melhores práticas internacionais;
- Já a **Hipótese 5 (H5)** foi confirmada parcialmente, uma vez que, embora o banco tenha mantido uma quota de mercado estável em depósitos e ligeiramente superior em crédito, não se observaram ganhos expressivos de participação global no mercado.

Do ponto de vista dos objetivos de investigação, conclui-se que a operação de aquisição contribuiu para:

1. Reforçar a eficiência e a rentabilidade do BPI, ainda que de forma gradual e sujeita a ajustamentos conjunturais;
2. Consolidar a solvabilidade e a robustez prudencial, garantindo maior resiliência e sustentabilidade financeira;
3. Melhorar a qualidade dos ativos e a capacidade de gestão do risco de crédito;
4. Aumentar a liquidez e estabilidade do funding, assegurando uma estrutura de financiamento sólida; e
5. Preservar a posição competitiva do banco no mercado português, consolidando a sua integração no grupo CaixaBank.

Em síntese, os resultados evidenciam que a **aquisição do BPI pelo CaixaBank gerou valor estratégico e estabilidade estrutural para ambas as instituições**. O BPI emergiu da operação como um banco mais sólido, prudente e eficiente, integrado num grupo

transnacional que lhe proporcionou escala, disciplina regulatória e capacidade tecnológica.

Assim, a análise global permite afirmar que a **operação se enquadra entre os casos de sucesso de integração transfronteiriça no setor bancário europeu**, constituindo um exemplo representativo dos efeitos positivos que fusões e aquisições podem ter quando alinhadas com uma gestão prudencial rigorosa, uma visão estratégica de longo prazo e um enquadramento regulatório sólido.



O presente estudo teve como objetivo central avaliar o impacto da aquisição do BANCO BPI, S.A. pelo CaixaBank, S.A. na trajetória financeira, prudencial e competitiva do banco português no período de 2016 a 2021. Pretendeu-se compreender se a integração no grupo espanhol constituiu um processo gerador de valor, refletido em melhorias de eficiência, rentabilidade, solvabilidade, qualidade dos ativos, liquidez e quota de mercado, bem como identificar em que medida as mudanças observadas decorreram da operação de aquisição e do enquadramento regulatório europeu.

A análise desenvolvida ao longo da dissertação demonstrou que a operação produziu efeitos maioritariamente positivos sobre o desempenho do Banco BPI, confirmando, em grande medida, as hipóteses formuladas. No domínio da eficiência e rentabilidade, observou-se uma recuperação progressiva dos indicadores ROTE e ROA após o período inicial de ajustamento em 2017, associada à racionalização de custos e à adoção de práticas de gestão mais integradas. A evolução do produto bancário e da margem financeira revelou um aumento consistente da capacidade de geração de resultados, enquanto a margem operacional ajustada refletiu ganhos estruturais de eficiência. Ainda que a conjuntura pandémica de 2020 tenha interrompido temporariamente essa tendência, os resultados de 2021 confirmaram a consolidação da rentabilidade e a estabilidade operacional.

No plano da solvabilidade, os rácios CET1, Tier 1 e de Capital Total registaram uma trajetória claramente ascendente ao longo do período em estudo, refletindo o reforço da base de capital e a adoção de uma política prudencial mais conservadora. A integração no grupo CaixaBank proporcionou ao BPI acesso a fontes de financiamento mais diversificadas e a práticas de gestão de risco alinhadas com os padrões da União Bancária Europeia e de Basileia III, traduzindo-se num aumento sustentável da solidez financeira.

Relativamente à qualidade dos ativos, verificou-se uma redução expressiva do rácio de crédito malparado (NPL) e um aumento consistente da taxa de cobertura de imparidades, evidenciando uma gestão de risco mais prudente e eficaz. O custo do risco de crédito manteve-se controlado, mesmo em períodos de maior incerteza, refletindo o impacto positivo da política de provisionamento reforçada e da supervisão europeia no contexto pós-crise da dívida soberana.

No que respeita à liquidez e ao funding, os rácios LTD, LCR e NSFR apresentaram uma evolução robusta e em linha com as exigências prudenciais internacionais, confirmando o fortalecimento da estrutura de financiamento e a resiliência do banco face a choques externos. A integração no grupo espanhol possibilitou uma gestão mais eficiente da tesouraria e o acesso a mercados de capitais mais competitivos, reforçando a confiança dos depositantes e das autoridades supervisoras.

Por fim, a análise da quota de mercado evidenciou estabilidade e adaptação do BPI ao novo enquadramento institucional. Apesar de uma ligeira descida nos depósitos no imediato pós-aquisição, o banco manteve uma presença consistente no mercado português e registou um pequeno crescimento na concessão de crédito, sinal de que a operação não comprometeu a sua competitividade comercial.

Em termos globais, conclui-se que a aquisição do Banco BPI pelo CaixaBank constituiu um processo financeiramente sólido e estrategicamente coerente, que reforçou a rentabilidade, a robustez prudencial e a sustentabilidade da instituição. A operação demonstrou que a integração transfronteiriça, quando acompanhada por políticas prudenciais eficazes e uma gestão orientada para a eficiência, pode gerar sinergias duradouras e ganhos de valor económico, confirmando o papel positivo das fusões e aquisições no processo de consolidação bancária europeia.

Do ponto de vista teórico e prático, este estudo contribui para o debate sobre os efeitos das operações de F&A no setor bancário, oferecendo evidência empírica recente no contexto português e ibérico, um espaço ainda pouco explorado pela literatura. Os resultados reforçam a importância de avaliar estas operações não apenas sob a ótica financeira, mas também prudencial e estratégica, em linha com as orientações de estabilidade do Banco Central Europeu e do Comité de Basileia.

Todavia, reconhecem-se limitações inerentes à natureza do estudo, nomeadamente a concentração num único caso, o horizonte temporal relativamente curto e a influência de fatores exógenos, como a pandemia de COVID-19 e as condições macroeconómicas europeias. Estudos futuros poderão alargar a análise comparativa a outros bancos ou países, avaliar os efeitos de longo prazo da integração e explorar o eventual impacto de futuras evoluções regulatórias, como o possível Acordo de Basileia IV.

Em síntese, a integração do BPI no grupo CaixaBank representa um exemplo bem-sucedido de consolidação bancária transfronteiriça, evidenciando que a combinação entre

disciplina prudencial, digitalização e gestão estratégica pode constituir um caminho sustentável para o reforço da estabilidade e competitividade do setor bancário europeu.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

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. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2007.02.003>

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>

Angbazo, L. (1997). Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking. *Journal of Banking & Finance*, 21(1), 55-87. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(96\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(96)00025-8)

Associação Portuguesa de Bancos. (2023). *O que fazemos*. Lisboa, Portugal: Autor. Retrieved from <https://www.apb.pt/pt/a-associacao/o-que-fazemos>

Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). *Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability*. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), 121-136. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2006.07.001>

Autoridade da Concorrência. (2023). *Controlo de concentrações*. Recuperado em 26 de outubro de 2025, de <https://www.concorrencia.pt/pt/controlo-de-concentracoes>

Ayadi, R., & Pujals, G. (2005). *Banking Mergers and Acquisitions in the EU: Overview, Assessment and Prospects*. SUERF Studies / The European Money and Finance Forum, No. 2005/3.

Banco BPI. (2014, 19 de março). *BPI devolveu mais 500 milhões de euros ao Estado*. Porto, Portugal: Autor. Disponível em <https://www.bancobpi.pt/particulares/bpi-devolveu-mais-500-milhoes-de-euros-ao-estado>

Banco BPI. (2016). *Relatório e contas – 2016*. Banco BPI. Disponível em [https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR\\_UCMS02066480](https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR_UCMS02066480)

Banco BPI. (2017). *Relatório e contas – 2017*. Banco BPI. Disponível em [https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR\\_UCMS02066475](https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR_UCMS02066475)

Banco BPI. (2018). *Relatório e contas – 2018. Banco BPI*. Disponível em [https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR\\_UCMS02066468](https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR_UCMS02066468)

Banco BPI. (2019). *Relatório e contas – 2019. Banco BPI*. Disponível em [https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR\\_UCMS02066464](https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR_UCMS02066464)

Banco BPI. (2020). *Relatório e contas – 2020. Banco BPI*. Disponível em [https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR\\_UCMS02066162](https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR_UCMS02066162)

Banco BPI. (2021). *Relatório e contas – 2021. Banco BPI*. Disponível em [https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR\\_UCMS02066160](https://www.bancobpi.pt/contentservice/getContent?documentName=PR_UCMS02066160)

Banco BPI. (2021, 6 de outubro). *BPI faz hoje 40 anos*. Porto, Portugal: Autor. Disponível em <https://www.bancobpi.pt/particulares/bpi-faz-hoje-40-anos>

Banco BPI. (s.d.). *Grupo BPI — O BPI* (informação institucional: capital social, natureza das ações). Banco BPI. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/o-bpi>

Banco BPI. (s.d.). *Quem somos*. Banco BPI. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/o-bpi/quem-somos>

Banco Central Europeu (BCE). (2020). *Report on financial structures 2020*. Banco Central Europeu. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.reportonfinancialstructures202010~767f985eb7.en.pdf>

Banco Central Europeu (BCE). (2020). *Stocktake of national supervisory practices and legal frameworks related to NPLs*. Banco Central Europeu.

Banco Central Europeu (BCE). (2021). *SSM SREP methodology booklet*. Frankfurt: Banco Central Europeu. Disponível em [https://www.bankingsupervision.europa.eu/activities/srep/2021/html/ssm.srep202101\\_supervisormethodology2021.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/activities/srep/2021/html/ssm.srep202101_supervisormethodology2021.en.html)

Banco Central Europeu (BCE). (2025). *Statistical Data Warehouse – Monetary Financial Institutions Balance Sheet Statistics (BSI)* [Base de dados estatísticos]. *Banco Central Europeu*. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://data.ecb.europa.eu>

Banco Central Europeu (BCE). (s.d.). *Posições nacionais e transfronteiriças* [Base de dados estatísticos]. *Portal de Dados do Banco Central Europeu*. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://data.ecb.europa.eu/publications/money-credit-and-banking/3031824>

Banco de España. (2024, 5 de novembro). *Informe de Estabilidad Financiera: Otoño 2024*. Banco de España. Disponível em <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/estabilidad-financiera-politica-macroprudencial/informe-estabilidad-financiera/informe-de-estabilidad-financiera-otono-2024.html>

Banco de España. (2024, novembro). *Informe de estabilidad financiera. Otoño 2024*. Madrid, Espanha: Autor. Disponível em <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/estabilidad-financiera-politica-macroprudencial/informe-estabilidad-financiera/informe-de-estabilidad-financiera-otono-2024.html>

Banco de Fomento Angola (BFA). (s.d.). *Estrutura societária*. Banco de Fomento Angola. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.bfa.ao/pt/o-bfa/governacao-corporativa/estrutura-societaria/>

Banco de Portugal (BdP). (s.d.). *Depósitos e equiparados – Setor não financeiro – PRT – M€ (OIFM)* [Base de dados estatísticos: BPstat]. *Banco de Portugal*. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12632059>

Banco de Portugal (BdP). (s.d.). *Empréstimos – Setor não financeiro exc. AP – PRT – M€ (OIFM)* [Base de dados estatísticos: BPstat]. *Banco de Portugal*. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12632058>

Banco de Portugal. (2019, dezembro). *Relatório de estabilidade financeira*. Lisboa, Portugal: Autor. Disponível em [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref\\_12\\_2019\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref_12_2019_pt.pdf)

Banco de Portugal. (2020). *Mecanismo Único de Supervisão*. Lisboa, Portugal: Autor. Retrieved from <https://www.bportugal.pt/page/mecanismo-unico-de-supervisao>

Banco de Portugal. (2020, junho). *Relatório de estabilidade financeira*. Lisboa, Portugal: Autor. Disponível em [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref\\_06\\_2020\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref_06_2020_pt.pdf)

Banco de Portugal. (s.d.). *BPstat – Estatísticas online do Banco de Portugal*. <https://bpstat.bportugal.pt>

Banco de Portugal. (s.d.). *History*. Lisboa, Portugal: Autor. Disponível em <https://www.bportugal.pt/en/page/history>

Banco de Portugal. (s.d.). *Homepage*. <https://www.bportugal.pt/page/homepage>

Banco de Portugal. (s.d.). *Site institucional do Banco de Portugal*. <https://www.bportugal.pt>

Bank for International Settlements (BIS). (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Basel Committee on Banking Supervision. Disponível em <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>

Bank for International Settlements. (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel, Switzerland: Basel Committee on Banking Supervision. Retrieved from <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>

Bank for International Settlements. (2023). *About BIS*. Basel, Switzerland: Author. <https://www.bis.org/about/index.htm>

Barros, C. P., Ferreira, C., & Williams, J. (2007). *Analysing the determinants of performance of best and worst European banks: A mixed logit approach*. *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 2189–2203. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.11.010>

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2010). *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*. Bank for International Settlements.

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2014). *Basel III: The Net Stable Funding Ratio*. Bank for International Settlements. Disponível em <https://www.bis.org/bcbs/publ/d295.pdf>

Basel Committee on Banking Supervision. (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* (rev. June 2011). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>

Basel Committee on Banking Supervision. (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Bank for International Settlements (BIS). Disponível em <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

Basel Committee on Banking Supervision. (2013). *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs238.htm>

Basel Committee on Banking Supervision. (2017). *Basel III monitoring report*. Bank for International Settlements (BIS). Disponível em <https://www.bis.org/bcbs/publ/d400.pdf>

Basel Committee on Banking Supervision. (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>

Bebchuk, L. A., Coates, J. C., IV, & Subramanian, G. (2007, Fevereiro). *The power of takeover defenses* (preliminary & incomplete draft). Harvard Law School. [https://pcg.law.harvard.edu/wp-content/uploads/papers/2007sp\\_Subramanian.pdf](https://pcg.law.harvard.edu/wp-content/uploads/papers/2007sp_Subramanian.pdf)

Beccalli, E., & Frantz, P. (2009). M&A operations and performance in banking. *Journal of Financial Services Research*, 36(2–3), 203–226. <https://doi.org/10.1007/s10693-008-0051-6>

Beck, R., Jakubik, P., & Piloiu, A. (2015). Key determinants of non-performing loans: New evidence from a global sample. *Open Economies Review*, 26(3), 525–550. <https://doi.org/10.1007/s11079-015-9358-8>

Berger, A. N., & Bouwman, C. H. S. (2013). *How does capital affect bank performance during financial crises?* *Journal of Financial Economics*, 109(1), 146–176. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.008>

Berger, A. N., Bonime, S. D., Goldberg, L. G., & White, L. J. (2004). *The dynamics of market entry: The effects of mergers and acquisitions on entry in the banking industry*. *Journal of Business*, 77(4), 797–834. <https://doi.org/10.1086/422439>

- Berger, A. N., Herring, R. J., & Szegö, G. P. (1995). The role of capital in financial institutions. *Journal of Banking & Finance*, 19(3–4), 393–430. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(95\)00002-X](https://doi.org/10.1016/0378-4266(95)00002-X)
- Bodner, J., & Capron, L. (2018). Post-merger integration: Reconfiguration and organizational design trade-offs. *Journal of Organization Design*, 7(1), Article 3. <https://doi.org/10.1186/s41469-018-0027-4>
- Bonfim, D., & Costa, S. (2017). *International banking and cross-border effects of regulation: Lessons from Portugal*. *International Journal of Central Banking*, 13(1), 135–163. Disponível em <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/wp201705.pdf>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- CaixaBank, S.A. (2016). *Relatório e contas – 2016*. CaixaBank. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.caixabank.com/es/accionistas-inversores/informacion-economico-financiera/cuentas-anuales-semestrales.html>
- CaixaBank, S.A. (2017). *Relatório e contas – 2017*. CaixaBank. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.caixabank.com/es/accionistas-inversores/informacion-economico-financiera/cuentas-anuales-semestrales.html>
- CaixaBank, S.A. (2018). *Relatório e contas – 2018*. CaixaBank. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.caixabank.com/es/accionistas-inversores/informacion-economico-financiera/cuentas-anuales-semestrales.html>
- CaixaBank, S.A. (2019). *Relatório e contas – 2019*. CaixaBank. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.caixabank.com/es/accionistas-inversores/informacion-economico-financiera/cuentas-anuales-semestrales.html>
- CaixaBank, S.A. (2020). *Relatório e contas – 2020*. CaixaBank. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.caixabank.com/es/accionistas-inversores/informacion-economico-financiera/cuentas-anuales-semestrales.html>
- CaixaBank, S.A. (2021). *Relatório e contas – 2021*. CaixaBank. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.caixabank.com/es/accionistas-inversores/informacion-economico-financiera/cuentas-anuales-semestrales.html>

CaixaBank. (2017). *Prospeto de oferta pública geral e obrigatória de aquisição do Banco BPI, S.A.* Disponível em [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion\\_accionistas\\_inversores/fsd247427.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion_accionistas_inversores/fsd247427.pdf)

CaixaBank. (2025). *Reconocimientos*. CaixaBank. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.caixabank.com/es/sobre-nosotros/reconocimientos.html>

Campbell, S., López-Vilaró, J., Shakespeare, C., & Wiebe, J. (2024). *Return on tangible equity* (Staff Report No. 855). Federal Reserve Bank of New York. Disponível em [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4214991](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4214991)

Carletti, E., & Hartmann, P. (2002). *Competition and stability: What's special about banking?* (ECB Working Paper No. 146). Frankfurt: European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp146.pdf>

Carletti, E., Hartmann, P., & Spagnolo, G. (2002). *Implications of the bank merger wave for competition and stability*. In *Bank for International Settlements Conference on "Competition and Stability in Banking"* (pp. 77–96). Basel: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/cgfs/conf/mar02b.pdf>

Carneiro, J. (2014). *Fusões e aquisições: Perspetivas de gestão estratégica e financeira*. Lisboa, Portugal: Edições Sílabo.

Carneiro, M. (2014). *A internacionalização no mercado de fusões e aquisições e a criação de valor* [Dissertação de mestrado, Universidade do Minho]. RepositóriUM. <https://repositorium.uminho.pt/server/api/core/bitstreams/2f5be609-154c-486f-bbb0-d4a14ef49a37/content>

Cartwright, S., & Cooper, C. L. (1993). *The role of culture compatibility in successful organizational marriage*. *Academy of Management Executive*, 7(2), 57–70. <https://doi.org/10.5465/ame.1993.9411302324>

Casu, B., & Girardone, C. (2009). *Testing the relationship between competition and efficiency in banking: A panel data analysis*. *Economics Letters*, 105(1), 134–137. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2009.06.018>

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). (2017). *Prospeto da oferta pública de aquisição obrigatória sobre as ações do Banco BPI, S.A., lançada pelo*

CaixaBank, S.A. CMVM. Disponível em [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion\\_accionistas\\_inversores/fsd247427.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion_accionistas_inversores/fsd247427.pdf)

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. (2022). *Missão e atribuições*. Lisboa, Portugal: Autor. Retrieved from <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=A01784791C77A203E5F1C816F8CCE8C7F8AF955EE23ADEF316C771DEDE0DE878>

Comissão Europeia. (2004). *Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho, de 20 de janeiro de 2004, relativo ao controlo das concentrações de empresas (Regulamento das Concentrações)*. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 24, 1–22. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32004R0139>

Comissão Europeia. (2012, 20 de julho). *Memorando de entendimento sobre condicionalidades do sector financeiro para Espanha*. Bruxelas, Bélgica: Autor. Disponível em [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou_en.pdf)

Comment, R., & Schwert, G. W. (1995). Poison or placebo? Evidence on the deterrence and wealth effects of modern antitakeover measures. *Journal of Financial Economics*, 39(1), 3–43. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00823-J](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00823-J)

Coutinho de Abreu, J. (2021). *Curso de direito comercial: Volume II – Das sociedades*. Coimbra, Portugal: Almedina.

Crowe, S., Cresswell, K., Robertson, A., Huby, G., Avery, A., & Sheikh, A. (2011). *The case study approach*. *BMC Medical Research Methodology*, 11(100), 1–9. <https://doi.org/10.1186/1471-2288-11-100>

Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3.<sup>a</sup> ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Raman, K. (2001). Executive compensation and corporate acquisition decisions. *Journal of Finance*, 56(6), 2299–2336. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00406>

DeLong, G., & DeYoung, R. (2007). Learning by observing: Information spillovers in the execution and valuation of commercial bank M&As. *Journal of Finance*, 62(1), 181–216. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01205.x>

Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *World Bank Economic Review*, 13(2), 379–408. <https://doi.org/10.1093/wber/13.2.379>

DePamphilis, D. (2010). *Mergers and acquisitions basics: All you need to know*. London, UK: Elsevier Academic Press.

DePamphilis, D. (2019). *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: An integrated approach to process, tools, cases, and solutions* (10th ed.). Academic Press.

DeYoung, R., Evanoff, D. D., & Molyneux, P. (2009). *Mergers and acquisitions of financial institutions: A review of the post-2000 literature*. *Journal of Financial Services Research*, 36(2-3), 87-110. <https://doi.org/10.1007/s10693-009-0066-7>

Dinheiro Vivo. (2018, 14 de dezembro). *CMVM dá luz verde à saída de bolsa do BPI*. Disponível em <https://dinheirovivo.dn.pt/cmvm-da-luz-verde-a-saida-de-bolsa-do-bpi-12682274.html>

Drehmann, M., & Gambacorta, L. (2012). *The effects of countercyclical capital buffers on bank lending*. *Applied Economics Letters*, 19(7), 603–608. <https://doi.org/10.1080/13504851.2011.591720>

European Banking Authority (EBA). (2013). *Guidelines on liquidity coverage ratio disclosure*. European Banking Authority.

European Banking Authority (EBA). (2014). *Implementing Technical Standards on Supervisory Reporting of Institutions: Forbearance and Non-performing Exposures*. European Banking Authority.

European Banking Authority (EBA). (2017). *Guidelines on LCR disclosure to complement the Liquidity Coverage Ratio Delegated Act*. European Banking Authority.

European Banking Authority (EBA). (2018). *Guidelines on Management of Non-performing and Forborne Exposures*. European Banking Authority.

European Banking Authority (EBA). (2020). *Capital Requirements and Buffers under the CRD/CRR*. European Banking Authority.

European Banking Authority (EBA). (2021). *Risk Dashboard Q4 2021*. European Banking Authority. Disponível em <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>

European Banking Authority. (2021). *EBA annual report 2021*. European Banking Authority.

[https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/About%20Us/Annual%20Reports/2021/1035237/EBA%202021%20Annual%20Report.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/About%20Us/Annual%20Reports/2021/1035237/EBA%202021%20Annual%20Report.pdf)

European Central Bank (ECB). (2017). *Guidance to banks on non-performing loans*. European Central Bank, Banking Supervision. Disponível em [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\\_on\\_npl.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf)

European Central Bank. (2018). *Euro area bank lending survey: Third quarter of 2018*. European Central Bank. [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/bank\\_lending\\_survey/html/ecb.blssurvey2018q3.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2018q3.en.html)

European Central Bank. (2021, April 14). *Annual report 2020*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2020~4960fb81ae.en.pdf>

European Central Bank. (2025). *Quem somos – O Mecanismo Único de Supervisão (MUS)*. Frankfurt am Main, Alemanha: Author. Retrieved from <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.pt.html>

Faccio, M., & Masulis, R. W. (2005). *The choice of payment method in European mergers & 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. 1). 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* (Vol. 1, 1.ª ed.). Lisboa: Rei dos Livros.

- Fich, E. M., Tran, A. L., & Walkling, R. A. (2013). *On the importance of golden parachutes*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(6), 1717–1753. <https://doi.org/10.1017/S002210901300063X>
- Focarelli, D., Panetta, F., & Salleo, C. (2002). Why do banks merge? *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(4), 1047–1066.
- Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. (2015). *Cuentas anuales y estado de información no financiera 2015*. Madrid, Espanha: Autor. Disponível em <https://www.frob.es/wp-content/uploads/2023/06/FROBCCAA2015ENG.pdf>
- Freixas, X., & Rochet, J.-C. (2008). *Microeconomics of banking* (2.<sup>a</sup> ed.). Cambridge, MA: MIT Press.
- Fundación Bancaria "la Caixa". (2018). *By-laws Fundación Bancaria "la Caixa"*. Barcelona, Espanha: Autor. Disponível em <https://fundacionlacaixa.org/en/by-laws>
- Gaughan, P. A. (2011). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (5th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons. (mudei o ano da referência passa de 2010 para 2011)
- Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (7th ed.). Wiley.
- Geraldes, R. (2009). *Portugal Telecom – O efeito da OPA na proposta de valor para os accionistas da PT* [Dissertação de mestrado executivo em Gestão, ISCTE Business School]. ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa.
- 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)
- 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.

- Haleblian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, M. A., & Davison, R. B. (2009). *Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda*. *Journal of Management*, 35(3), 469–502. <https://doi.org/10.1177/0149206308330554>
- Haspeslagh, P. C., & Jemison, D. B. (1991). *Managing acquisitions: Creating value through corporate renewal*. New York, NY: The Free Press.
- Heron, R. A., & Lie, E. (2006). On the use of poison pills and defensive payouts by takeover targets. *Journal of Business*, 79(4), 1783–1807. <https://doi.org/10.1086/503648>
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2016). *Strategic management: Concepts and cases: Competitiveness and globalization* (13th ed.). Cengage Learning.
- Howarth, D., & Quaglia, L. (2016). *The political economy of European banking union*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198727927.001.0001>
- Howson, P. (2017). *The essentials of M&A due diligence* (2nd ed.). Routledge.
- Hull, J. C. (2018). *Risk management and financial institutions* (5th ed.). Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
- International Monetary Fund. (2013). *Global Financial Stability Report: Transition Challenges to Stability, October 2013*. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/GFSR/2013/02/pdf/c3pdf.ashx>
- Jornal de Negócios. (2014, 19 de março). *BPI já devolveu mais 500 milhões de euros de apoio estatal*. Disponível em [https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/banca---financas/detalhe/bpi já devolveu mais 500 milhões de apoio estatal](https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/banca---financas/detalhe/bpi%20ja%20devolveu%20mais%20500%20milhoes%20de%20apoio%20estatal)
- Jornal de Negócios. (2024, 25 de março). *Cinco maiores bancos contribuíram para 17% do total do IRC arrecadado em 2023*. *Jornal de Negócios*. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/banca---financas/detalhe/cinco-maiores-bancos-contribuiram-para-17-do-total-do-irc-arrecadado-em-2023>
- Kohers, N., & Ang, J. S. (2000). *Earnouts in mergers: Agreeing to disagree and agreeing to stay*. *The Journal of Business*, 73(3), 445-476. <https://doi.org/10.1086/209649>

- Kumbirai, M., & Webb, R. (2010). *A financial ratio analysis of commercial bank performance in South Africa*. *African Review of Economics and Finance*, 2(1), 30–53. <https://journals.co.za/doi/10.10520/EJC124697> [journals.co.za](https://journals.co.za)
- Lambert, R. A., & Larcker, D. F. (1985). Golden parachutes, executive decision-making, and shareholder wealth. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 179-203.
- Lepetit, L., Nys, E., Rous, P., & Tarazi, A. (2008). *The expansion of services in European banking: Implications for loan pricing and interest margins*. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2325–2335. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.09.025>
- Louzis, D. P., Vouldis, A. T., & Metaxas, V. L. (2012). Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios. *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1012–1027. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.012>
- Macedo Vitorino & Associados. (2023, 14 Mar.). *The Portuguese Banking Sector: Market and Legal Overview*. Lisboa: Macedo Vitorino. Disponível em <https://www.macedovitorino.com/en/knowledge/publications/The-Portuguese-Banking-Sector-Market-and-Legal-Overview/6360/>
- Malatesta, P. H., & Walkling, R. A. (1988). Poison pill securities: Stockholder wealth, profitability, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 20, 347–376. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90050-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90050-5)
- Manne, H. G. (1965). Mergers and the market for corporate control. *Journal of Political Economy*, 73(2), 110–120. <https://doi.org/10.1086/259000>
- 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>
- 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. <https://doi.org/10.5465/amj.2008.30755057>
- Montgomery, C. A. (1994). Corporate diversification. *Journal of Economic Perspectives*, 8(3), 163-178. <https://doi.org/10.1257/jep.8.3.163>

Pablo, A. L. (1994). Determinants of acquisition integration level: A decision-making perspective. *Academy of Management Journal*, 37(4), 803–836. <https://doi.org/10.5465/256601>

Pautler, P. A. (2003). *The effects of mergers and post-merger integration: A review of business consulting literature* (Bureau of Economics, Federal Trade Commission Working Paper No. 1–35). Federal Trade Commission.

Reuters. (2017, 8 de fevereiro). *Caixabank gets 84.5 pct stake in Portugal's Banco BPI in takeover*. Reuters. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.reuters.com/article/markets/commodities/caixabank-gets-84-5-pct-stake-in-portugal-s-banco-bpi-in-takeover-idUSP4N1BB018/>

Reuters. (2024, 19 de junho). *Portuguese banking consolidation likely soon, says central bank governor*. Reuters. Acedido em 23 de agosto de 2025, em <https://www.reuters.com/business/finance/portuguese-banking-consolidation-likely-soon-says-central-bank-governor-2024-06-19/>

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2002). *Corporate finance* (6.<sup>a</sup> ed., Vol. 1). New York, NY: The McGraw-Hill Companies.

Ryngaert, M. (1988). The effect of poison pill securities on shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 20, 377–417. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90051-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90051-7)

Schwert, G. W. (2000). Hostility in takeovers: In the eyes of the beholder? *Journal of Finance*, 55(6), 2599–2640. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00301>

Seth, A., Song, K. P., & Pettit, R. R. (2002). Value creation and destruction in cross-border acquisitions: An empirical analysis of foreign acquisitions of U.S. firms. *Strategic Management Journal*, 23(10), 921–940. <https://doi.org/10.1002/smj.264>

Sharma, P., & Gounder, N. (2012). *Determinants of bank net interest margins in a small island developing state: Evidence from Fiji*. *Applied Financial Economics*, 22(19), 1647–1654. <https://doi.org/10.1080/09603107.2012.674202>

Shen, C.-H., Chen, Y.-K., Kao, L.-F., & Yeh, C.-Y. (2018). *Bank liquidity risk and performance*. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 21(2), 1-24. <https://doi.org/10.1142/S0219091518500078>

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1987). *Management buyouts as a response to market pressure*. In A. J. Auerbach (Ed.), *Mergers and acquisitions* (pp. 87–102). Chicago, IL: University of Chicago Press.  
<https://www.nber.org/system/files/chapters/c5823/c5823.pdf>

Sudarsanam, S. (2003). *Creating value from mergers and acquisitions: The challenges*. Harlow: Financial Times/Prentice Hall.

Sudarsanam, S. (2010). *Creating value from mergers and acquisitions: The challenges* (2nd ed.). Pearson Education Limited.

Trautwein, F. (1990). *Merger motives and merger prescriptions*. *Strategic Management Journal*, 11(4), 283–295. <https://doi.org/10.1002/smj.4250110404>

União Europeia. (2013). *Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial*. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 176, 338–436. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32013L0036>

União Europeia. (2019). *Regulamento (UE) 2019/876 do Parlamento Europeu e do Conselho (CRR II)*. *Jornal Oficial da União Europeia*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32019R0876>

Valkanov, E., & Kleimeier, S. (2007). The role of regulatory capital in international bank mergers and acquisitions. *Research in International Business and Finance*, 21(1), 50–68. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2005.12.001>

Weston, J. F., Mitchell, M. L., & Mulherin, J. H. (2004). *Takeovers, restructuring, and corporate governance* (4th ed.). Pearson Education.

Wruck, K. H. (1994). Financial policy, internal control, and performance: Sealed Air Corporation's leveraged recapitalization. *Journal of Financial Economics*, 36(2), 157–192.

Yin, R. K. (2014). *Case study research: Design and methods* (5th ed.). Sage Publications