
Impacto das Fusões e Aquisições na quota de mercado e no lucro para as empresas envolvidas - o caso da aquisição do Banco BPI pelo CaixaBank

Sofia Pissarra Teixeira

Dissertação

Mestrado em Economia e Administração de Empresas

Orientado por:
Professor Doutor Hélder Valente da Silva

2021

Agradecimentos

Ao Professor Doutor Hélder Valente da Silva, pela disponibilidade e orientação ao longo desta dissertação.

À minha família, por acreditarem sempre em mim e por me incentivarem a ser mais e melhor, em especial: Aos meus pais, os meus pilares, por todos os valores transmitidos e por me tornarem na pessoa que sou hoje; À minha irmã, que me apoia em todas as circunstâncias da minha vida e é um exemplo a seguir; À minha avó Fernanda, por me apoiar incondicionalmente e por ser a maior força da natureza que conheço; Ao meu querido avô Manel, por todas as palavras de força e carinho, por todo o amor e por ser a minha maior referência de ser humano, sei que estarás sempre a olhar por mim.

Ao meu namorado, o meu melhor amigo, por ser o meu amparo nos momentos mais difíceis e por tornar todos os meus dias mais felizes.

Aos meus amigos, meus eternos companheiros, por estarem sempre presentes em todas as ocasiões. É um privilégio ser vossa amiga.

Resumo

As fusões e aquisições (F&A) são operações complexas com impacto num conjunto alargado de agentes económicos, nomeadamente nas empresas. No setor bancário, estas operações ocorrem com relativa frequência, contribuindo para a sua consolidação.

A presente dissertação tem como objetivo averiguar o impacto das F&A na quota de mercado e lucro para as empresas envolvidas, através de uma revisão de literatura e da análise de um caso de estudo, nomeadamente da aquisição do Banco Português de Investimento (BPI) pelo CaixaBank, em 2018. No caso de estudo foram analisados os efeitos da operação na quota de mercado e no lucro, nos dois anos posteriores à aquisição, comparativamente ao ano anterior e ao da operação, para o banco adquirido (BPI) e adquirente (CaixaBank).

Da revisão dos principais estudos empíricos, constatou-se que o impacto das F&A nas empresas envolvidas, incluindo no setor bancário, não é consensual.

No caso de estudo analisado, verificou-se que a aquisição teve um impacto médio positivo na quota de mercado do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes nos dois anos posteriores à operação, face ao ano pré e de aquisição, tanto para o banco adquirido como para o adquirente. Quanto ao impacto médio da operação no lucro do banco adquirido, constatou-se que foi positivo e negativo, comparativamente ao ano pré e de aquisição, respetivamente. Relativamente ao banco adquirente, o impacto médio da aquisição nos dois anos subsequentes foi negativo, face ao ano precedente e ao ano em que operação se realizou.

De um modo geral, no caso estudado, a aquisição teve um impacto positivo na quota de mercado, mas maioritariamente negativo no lucro para os bancos envolvidos na operação. Tornam-se necessários mais estudos que permitam avaliar a curto e longo prazo o impacto desde tipo de operações nas empresas envolvidas, com vista à melhor tomada de decisões.

Palavras-chave: Fusões e aquisições, Quota de mercado, Lucro.

Abstract

Mergers and Acquisitions (M&A) are complex operations with impact in a wide range of economic agents, namely firms. In the banking sector, these phenomena occur quite often and contribute to its consolidations.

This Thesis aims to evaluate the impact of M&A on market share and profit for the companies involved, through a literature review and a case study analysis of the acquisition of Portuguese Investment Bank (BPI) by CaixaBank, in 2018. For the case study, effects of the operation on market share and profit were evaluated in the following years after the acquisition relatively to the year before and the year of the operation, for both the acquired bank (BPI) and the acquiring bank (CaixaBank).

Literature review, including empiric studies evaluation, revealed that the impact of M&A on firms involved, including in the banking sector, is not consensual.

In the case study analyzed, the acquisition presented an average positive impact on the share of total assets, customer deposits and customer credit, in the two years after the acquisition, compared to the previous and the year of the operation, both for the acquired and the acquiring bank. As for the average impact of the acquisition on the acquired bank, it was found to be positive and negative, compared to the pre and year of the acquisition, respectively. Regarding the acquirer bank, the average impact of the operation in the two following years was negative, compared for both the year pre-acquisition and the year of the acquisition.

Overall, in the presented case, the acquisition had a positive impact on market share and a mostly negative impact on profit for the banks involved. More studies focusing on short- and long-term effects of these operations on firms are needed for better decision making.

Keywords: Mergers and Acquisitions, Market share, Profit.

Índice

Siglas, acrónimos e abreviaturas:	viii
Introdução	1
1. Revisão de Literatura: Fusões e Aquisições (F&A).....	4
1.1. F&A: Conceitos	4
1.1.1. Tipos de Fusões	5
1.2. Motivações das F&A	6
1.2.1. Maximização do lucro	7
1.2.2. Poder de Mercado	7
1.2.3. Eficiência Operativa	7
1.2.4. Eficiência na gestão	8
1.2.5. Eficiência Financeira	9
1.2.6. Aquisição de ativos subavaliados.....	10
1.2.7. Crescimento/Obtenção de Dimensão	10
1.2.8. Benefícios para outros intervenientes.....	11
1.2.9. Salvamento de empresas.....	11
1.3. Impacto das F&A nas empresas envolvidas: Revisão de literatura de estudos empíricos	11
1.3.1. Quota de mercado	11
1.3.2. Lucro	13
2. Caso de Estudo: Aquisição do BPI pelo CaixaBank	18
2.1. F&A no setor bancário português	18
2.1.1. Instituições de Crédito.....	18
2.1.2. Breve enquadramento do sistema bancário português	18
2.2. Metodologia: Caso de Estudo	22
2.2.1. Objetivo e Variáveis de Investigação.....	23

2.3. Análise do Caso de Estudo	26
2.3.1. Bancos Envolvidos.....	26
2.3.2. Motivações.....	30
2.3.3. Cronologia da Aquisição.....	31
2.3.4. Impacto da Aquisição na quota de mercado	32
2.3.5. Impacto da Aquisição no lucro	38
2.3.6. Discussão dos Resultados.....	40
Conclusão	47
Bibliografia	50
Anexos	56
Anexo I: Revisão dos estudos empíricos – impacto na quota de mercado.....	56
Anexo II: Revisão dos estudos empíricos – Impacto no lucro.....	57
Anexo III: Dados do BPI – Ativo total, Depósitos de clientes e crédito a clientes: quota do mercado e valores absolutos	59
Anexo IV: Dados do CaixaBank– Ativo total, Depósitos de clientes e crédito a clientes: quota do mercado e valores absolutos.....	60
Anexo V: Dados dos principais concorrentes do BPI – quota de mercado e EBITDA (líquido, consolidado)	61
Anexo VI: Dados dos principais concorrentes do CaixaBank– quota de mercado e EBITDA (líquido, consolidado)	65

Índice de Tabelas

Tabela 1: Hipóteses de Investigação - quota de mercado.....	25
Tabela 2: Hipóteses de Investigação - lucro	26
Tabela 3: Acionistas do Banco BPI com participações superiores a 2% a 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018.....	28
Tabela 4: Acionistas CaixaBank com participações significativas, em 2021	30
Tabela 5: Motivações da aquisição	30
Tabela 6: Cronologia dos principais acontecimentos que ocorreram ao longo da aquisição	31
Tabela 7: Quota de mercado do BPI - ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2017-2020	33
Tabela 8: Impacto da aquisição na quota de mercado do BPI – variação percentual	34
Tabela 9: Quota de mercado do CaixaBank- ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2017-2020	36
Tabela 10: Impacto da aquisição na quota de mercado do CaixaBank – variação percentual.....	37
Tabela 11: Impacto da aquisição no EBITDA do BPI – variação em M.€ e percentual	39
Tabela 12: Impacto da aquisição no EBITDA do CaixaBank – variação em M.€ e percentual.....	40
Tabela 13: Avaliação das Hipóteses Investigação – quota de mercado anual (BPI)	42
Tabela 14: Ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes (M.€) – BPI.....	42
Tabela 15: Variação média da quota de mercado do BPI e dos 4 bancos concorrentes	42
Tabela 16: Avaliação das Hipóteses Investigação – quota de mercado (CaixaBank)	43
Tabela 17: Ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes (M.€) – CaixaBank.....	44
Tabela 18: Variação média da quota de mercado do CaixaBank e dos 4 bancos concorrentes	44
Tabela 19: Avaliação das Hipóteses Investigação – EBITDA (BPI)	45
Tabela 20: Variação média do EBITDA do BPI e dos 4 bancos concorrentes	45
Tabela 21: Avaliação das Hipóteses Investigação – EBITDA (CaixaBank)	46
Tabela 22: Variação média do EBITDA do CaixaBank e dos 4 bancos concorrentes ..	46

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Índice Herfindahl-Hirschman para ativo total e crédito total das instituições de crédito, em Portugal: 1999 a 2019.....	21
Gráfico 2: Quota de mercado do ativo total das 5 maiores Instituições de Crédito, em Portugal: 1997 a 2019.....	22
Gráfico 3: Evolução da quota de mercado do BPI - ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2008-2020	32
Gráfico 4: Evolução da quota de mercado do CaixaBank - ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2008-2020.....	35
Gráfico 5: Evolução do EBITDA do BPI (M.€): 2008-2020	38
Gráfico 6: Evolução do EBITDA do CaixaBank (M.€): 2012-2020	39

Índice de Figuras

Figura 1: Sociedades pertencentes ao Banco BPI, S.A. de acordo com a sua atividade, em 2020 (base consolidada). Fonte: R&C do BPI 2020.....	27
--	----

Siglas, acrónimos e abreviaturas:

BBVA: *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria*

BCP: Banco Comercial Português

BFA: *Banco Financiero y de Ahorros*

BPI: Banco Português de Investimento

CGD: Caixa Geral de Depósitos

EBITDA: *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações)

EUA: Estados Unidos da América

F&A: Fusões e aquisições

IMAA: *Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances* (Instituto de Fusões, Aquisições e Alianças)

IHH: Índice de Herfindahl-Hirschman

M.€: Milhões de Euros

OPA: Oferta Pública de Aquisição

R&C: Relatório e Contas

ROA: *Return on Assets* (Rentabilidade do Ativo)

ROE: *Return on Equity* (Rentabilidade do Capital Próprio)

S.A.: Sociedade Anónima

S.A.U.: Sociedade Anónima Unipessoal

SGPS: Sociedade Gestora de Participações Sociais

Introdução

As fusões e aquisições (F&A) são operações complexas, bastante comuns a nível mundial e com grande relevância na atualidade. Em 2020, registaram-se 45 652 F&A com um valor de 2 835,529 biliões de dólares, em todo o mundo (IMAA, 2021b).

São diversos os motivos para as empresas recorrerem a este tipo de operações, nomeadamente para as utilizarem como estratégia de melhoria da sua posição competitiva no mercado, dado que podem alterar de forma imediata a sua estrutura.

As F&A são um tema de interesse para a Economia, principalmente no domínio da Economia Industrial e das Finanças Empresariais. No âmbito do estudo das F&A, existem duas grandes questões relativas à rentabilidade das fusões na ótica privada e social, ou seja, no efeito que têm sobre os agentes que estão direta e indiretamente envolvidos no processo de fusão, respetivamente (Matos e Rodrigues, 2000). Estas operações têm impacto num conjunto alargado de agentes económicos, como é o caso dos acionistas, gestores, trabalhadores, concorrentes da empresa e consumidores.

De acordo com o *Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances*, o setor bancário ocupa a oitava posição em termos de número e valor das F&A, ocorridas em todo o mundo, entre 1985 e 2016. Em 2020, assumiu um número de 1 316 F&A e um valor de 100,967 biliões de dólares, a nível mundial (IMAA, 2021a). A maior integração dos mercados financeiros, aliada à globalização e à inovação tecnológica, incentivaram diversos bancos a recorrerem a operações de fusões e/ou aquisições, tanto a nível nacional como internacional, por forma a melhorarem a sua dimensão e posição competitiva.

Na Europa, a consolidação do setor bancário atingiu o seu auge aquando da introdução do euro, em 2002, tendo sido registado um elevado número de F&A. Desde então tem-se assistido a uma diminuição das mesmas sobretudo nos países da Europa Ocidental (Berger, 2007, Uhde e Heimeshoff, 2009). Já em Portugal, foi em 2000 que se verificou um aumento significativo da concentração bancária, devido ao elevado número de F&A que ocorreram nesse ano e que envolveram diversos dos bancos de maior dimensão em Portugal, originando assim alterações na estrutura do sistema bancário português (Bonfim *et al.*, 2011).

São diversos os estudos empíricos relativos ao impacto das F&A na quota de mercado e no lucro para as empresas envolvidas, principalmente nos Estados Unidos da América (EUA) e Reino Unido. No entanto, as conclusões dos mesmos não são consensuais e o

período temporal de análise é, na sua maioria, referente ao século passado. Já os estudos referentes ao impacto destas operações no setor bancário são relativamente escassos.

Assim, a pertinência desta dissertação centra-se não só no aprofundamento do conhecimento relativo ao impacto das F&A na quota de mercado e no lucro para as empresas envolvidas como também no estudo de um caso recente de uma aquisição que ocorreu em Portugal (final de 2018) num dos setores onde estas operações possuem maior importância, no que respeita ao número, valor e impacto que têm na consolidação do mesmo.

Com enfoque no setor bancário e no impacto das F&A na quota de mercado e no lucro, esta dissertação pretende avaliar o caso de estudo da aquisição do Banco Português de Investimento (BPI) pelo CaixaBank que ocorreu em dezembro de 2018. Desta forma, foram elaboradas as seguintes questões de investigação: I) Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do Banco BPI?; II) Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do CaixaBank?; III) Qual o impacto da aquisição no lucro do Banco BPI?; IV) Qual o impacto da aquisição no lucro do CaixaBank?. Para responder às mesmas, foi realizada uma análise detalhada da quota de mercado do ativo total, dos depósitos de clientes e do crédito a clientes, numa situação pré e pós-aquisição, tanto para o banco adquirido como para o adquirente. A mesma comparação foi feita para o lucro, através do indicador *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) - Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações). Pretende-se, desta forma, avaliar se esta aquisição teve um impacto positivo, negativo ou insignificante nas variáveis mencionadas anteriormente.

A presente dissertação tem então como objetivo averiguar o impacto das F&A na quota de mercado e lucro para as empresas envolvidas, através de uma revisão de literatura e da análise de um caso de estudo, encontrando-se dividida nessas duas partes. A primeira, corresponde à revisão de literatura existente sobre F&A, possuindo uma componente teórica e empírica. Inicialmente, foi feita uma avaliação teórica dos temas mais gerais sobre as F&A, como é o caso dos seus principais conceitos, dos tipos de fusões e dos motivos subjacentes para as empresas se envolverem nessas operações. Posteriormente, foram analisados alguns dos principais estudos empíricos relativos ao impacto das F&A no lucro e na quota de mercado para as empresas envolvidas. Nesta secção, também num domínio de uma revisão de literatura empírica, mas com enfoque no setor bancário, foram revistos alguns dos estudos seminais sobre o impacto das F&A nas variáveis supracitadas.

A segunda secção, refere-se ao caso de estudo da aquisição do BPI pelo CaixaBank. Inicialmente, foi realizado um enquadramento teórico das F&A no setor bancário português

para uma melhor contextualização da aquisição em estudo, seguindo-se a descrição da metodologia utilizada, objetivos e variáveis de investigação. Subsequentemente, foi realizada então a análise do caso de estudo, onde foram exploradas as empresas envolvidas na aquisição, as possíveis motivações da operação realizada, com cronologia da mesma. A última parte desta secção, centrou-se na análise e discussão do impacto da aquisição em termos de lucro e quota de mercado para o BPI, banco adquirido, e CaixaBank, banco adquirente.

1. Revisão de Literatura: Fusões e Aquisições (F&A)

1.1. F&A: Conceitos

Segundo Matos e Rodrigues (2000), as empresas têm duas opções para alcançarem o crescimento. A primeira é através do crescimento interno, ou seja, a empresa opera de forma autónoma permitindo um aumento da sua capacidade instalada no mercado e da concorrência. A segunda, por crescimento externo, caracteriza-se pela coordenação de diversas empresas como é o caso das F&A que podem eliminar concorrentes.

De acordo com Gupta (2012), uma fusão verifica-se quando duas ou mais empresas se combinam numa única através de uma troca de títulos. De um ponto de vista jurídico, o Código das Sociedades Comerciais apresenta a noção de fusão no artigo 97º, nº1: *“Duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso, podem fundir-se mediante a sua reunião numa só.”* Nesse mesmo artigo, no nº4, é também mencionada a forma como a fusão se pode realizar: *“a) Mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra e a atribuição aos sócios daquelas de partes, ações ou quotas desta; b) Mediante a constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, sendo aos sócios destas atribuídas partes, ações ou quotas da nova sociedade.”*

Matos e Rodrigues (2000) fazem distinção entre os dois tipos de fusões mencionados anteriormente. A alínea a) do artigo 97º do Código das Sociedades Comerciais é referente à fusão-absorção dado que o património de uma das sociedades é absorvido pelas restantes empresas envolvidas no processo de fusão. Por outro lado, a alínea b) desse mesmo artigo diz respeito à fusão-criação ou fusão pura dado que a nova sociedade criada vai absorver o património de todas as empresas envolvidas. Para além disso, estes autores mencionam também no seu trabalho, a abordagem económica de fusão que privilegia a existência de apenas um centro de racionalidade económica após essa operação e os respetivos efeitos.

Silva (2015), atribui denominações diferentes para os tipos de fusões supracitados, sendo fusão-incorporação e fusão-concentração, para a alínea a) e b), respetivamente.

Assim, podem agrupar-se as modalidades da fusão da seguinte forma:

- Fusão Absorção/Fusão incorporação: $A + B = B$
- Criação ou pura/Fusão concentração: $A + B = C$

Relativamente às aquisições, segundo Valente (2005), é possível distingui-las das fusões através do critério de permanência ou saída dos acionistas. Contrariamente à fusão, a aquisição é um caso de não permanência dos acionistas de uma das empresas. Este autor faz

também referência ao termo *takeover*, que consiste num processo de obtenção do controlo de uma empresa-alvo, através da aquisição maioritária ou total das ações dessa empresa. São exemplos de um *takeover*, as fusões de duas ou mais empresas e as ofertas públicas de aquisição (OPAs) nas quais a oferta é dirigida a empresas cotadas em bolsa. A OPA pode ser classificada como “hostil”, quando a oferta é feita diretamente aos acionistas da empresa-alvo, ou “amigável”, quando existe um pré-acordo com a administração.

De acordo com Gupta (2012), a aquisição por uma empresa pressupõe a aquisição do controlo efetivo dos ativos (compra de ativos) ou da gestão (compra de títulos ou controlo do conselho de administração) de outra empresa, não sendo necessário combiná-las fisicamente. Esse controlo efetivo, normalmente é conseguido através da aquisição maioritária dos títulos da outra empresa.

1.1.1. Tipos de Fusões

A Comissão Federal de Comércio dos Estados Unidos classifica as fusões em cinco categorias distintas (Melicher e Hempel, 1971):

- Horizontal: fusões entre concorrentes diretos;
- Vertical: fusões entre empresas comprador-vendedor.
- Extensão de mercado: fusões entre empresas que operam em diferentes regiões geográficas;
- Extensão de produto: fusões que se caracterizam pela falta de concorrência direta entre produtos;
- Conglomerado: fusões entre empresas que não estão relacionadas.

Em alternativa, Matos e Rodrigues (2000), Weston *et al.* (2001) e Brealey *et al.* (2011) identificam três grandes tipos de fusões de acordo com o mercado original das empresas envolvidas:

- Horizontal: envolve empresas que operam no mesmo mercado (produto ou geográfico);
- Vertical: abrange empresas que desenvolvem atividades complementares, ou seja, pertencem a diferentes níveis da cadeia de produção e distribuição de um produto ou serviço;
- Conglomerado: inclui empresas que operam em mercados distintos e não relacionados.

No entanto, há situações que apresentam alguma ambiguidade relativamente ao mercado do produto e ao mercado geográfico. Assim, é possível classificá-las como extensão da linha de produto e extensão de mercado (Matos e Rodrigues, 2000). A primeira, refere-se à venda de produtos diferentes, mas que compartilham canais de comercialização ou processo produtivo. A segunda, diz respeito a empresas que vendem produtos semelhantes, mas que atuam em mercados geograficamente distintos e, por isso, a possibilidade de substituição dos consumidores é reduzida ou nula.

1.2. Motivações das F&A

Diversas razões são descritas na literatura para as empresas se envolverem em operações de F&A. Neste tópico, pretende-se evidenciar as consideradas mais relevantes, salientando-se, no entanto, que qualquer motivação não deve ser tratada de forma isolada, dado que na generalidade são interdependentes e podem contribuir para a prossecução de um objetivo comum. Em consonância com o descrito, Matos e Rodrigues (2000) apresentam razões como a criação de poder de mercado, eficiência operativa e na gestão, ganhos financeiros e aquisição de ativos subavaliados para explicar a execução de F&A, sob uma estratégia maximizadora do lucro.

Por outro lado, algumas motivações estão mais relacionadas com um determinado tipo de fusões e podem estar mais próximas de abordagens da economia industrial, como é o caso das diferenças ao nível de eficiência, ou da teoria financeira (Valente, 2005). O autor refere nomeadamente que motivações como o reforço do poder de mercado e a obtenção de economias de escala e de gama¹, estão geralmente mais associadas a fusões horizontais.

Weston *et al.* (2001), apresentam também diversas razões para as empresas se fundirem verticalmente, sendo a mais relevante a redução ou eliminação dos custos de transação de participação no mercado. No entanto, sugerem outras explicações, tais como, a partilha de recursos tecnológicos, a eliminação ou redução dos custos de transporte, de publicidade, de contratação, de coordenação da produção e comunicação. Para além disso, podem existir melhorias na produção e no planeamento devido ao fluxo de informação que é mais eficaz por ser apenas dentro de uma empresa.

¹ Economias de escala: o aumento do volume de produção resulta num custo médio de produção decrescente, mantendo os preços dos fatores produtivos constantes. Economias de gama: a produção conjunta (de dois ou mais produtos) numa mesma empresa permite um menor custo total de produção, do que produzir a mesma quantidade de cada um dos produtos separadamente.

A obtenção de economias de escala pode ser um objetivo natural das fusões horizontais, no entanto, é também uma motivação para as fusões de conglomerado dado que é possível a partilha de diversos serviços, como a gestão dos escritórios, da contabilidade e o controlo financeiro. (Brealey *et al.*, 2011).

1.2.1. Maximização do lucro

A hipótese neoclássica da maximização do lucro, que descreve parte do comportamento empresarial com algum realismo, é frequentemente reportada como uma das principais motivações para as empresas efetuarem F&A. Estas operações ocorrem se constituírem a decisão que mais contribui para o crescimento do lucro esperado, face às restantes possibilidades (Matos e Rodrigues, 2000).

1.2.2. Poder de Mercado

As F&A, ao alterarem a estrutura do mercado, permitem reduzir o número de concorrentes e, conseqüentemente, aumentar a concentração. Assim, face a uma situação pré-fusão, as empresas poderão praticar preços mais elevados e exercer práticas de conluio com maior facilidade, no mercado de produtos e no de fatores, reforçando o poder de mercado das empresas envolvidas. No entanto, é importante salientar que estas práticas podem diminuir o bem-estar dos consumidores e, por isso, há uma preocupação em regular estas operações e aplicar legislação *antitrust* (Matos e Rodrigues, 2000).

DePamphilis (2011), também refere que as empresas ao aumentarem a sua participação no mercado, têm mais facilidade para praticar preços acima dos níveis competitivos. Adicionalmente, revela que estudos recentes concluíram que as F&A contribuem mais para uma eficiência operacional do que propriamente para o reforço do poder de mercado.

Silva (2015) menciona que as empresas podem ser motivadas pela obtenção da quota de mercado dado que as F&A ao aumentarem a concentração, possibilitam crescimento imediato, sendo possível, dessa forma, diminuir os custos unitários e, conseqüentemente, gerar resultados maiores.

1.2.3. Eficiência Operativa

Para Silva (2015), as F&A podem ser explicadas para alcançar sinergias e economias de escala. As sinergias ocorrem pelo valor combinado das empresas envolvidas num processo de fusão ser superior à soma do valor de cada uma considerada individualmente, dado que existe uma partilha de clientes e recursos. Este autor considera que as sinergias decorrem de um acréscimo dos rendimentos, associado ao aumento da quota de mercado e de uma

redução dos gastos que é alcançada através de economias de escala e da integração vertical. Acrescenta ainda que podem resultar de uma redução dos custos fiscais e do custo do capital.

Na perspectiva de maximização de lucro, é essencial que a produção seja eficiente para originar uma minimização dos custos. As F&A podem contribuir para gerar acréscimos de eficiência operativa através das economias de escala e economias de gama. A eficiência operativa pode ser também alcançada através de economias de experiência, que traduzem as vantagens de custo resultantes da experiência acumulada. No entanto, a obtenção das economias supracitadas acarreta custos que não são de execução imediata e poderão existir melhores alternativas que não através de F&A, como é o caso de acordos entre empresas (Matos e Rodrigues, 2000).

1.2.4. Eficiência na gestão

A evidência mostra que é possível que ocorram economias de gestão quando as empresas se envolvem em operações de F&A, através de uma partilha de recursos humanos e outros associados à gestão, sem o acréscimo de custos. Noutra perspectiva, surge a possibilidade de que, numa situação pós-fusão, possam ser aproveitadas as capacidades de gestão para gerir um maior volume de ativos. Para além disso, mas já sem tanto apoio da evidência empírica, num contexto de separação entre controlo e propriedade, pode ser possível colmatar falhas de eficiência na gestão da empresa-alvo que apresentava um valor de mercado inferior face ao seu potencial. No entanto, quanto maior a dimensão e complexidade de uma empresa, maior a possibilidade de existirem problemas de gestão e custos de agência (Matos e Rodrigues, 2000).

Silva (2015), considera que as F&A permitem a aquisição de *know-how* através da partilha e do acesso a recursos, competências estratégicas e experiências, dado que possibilitam manter e/ou recrutar aqueles que pertencem aos melhores quadros.

DePamphilis, (2011) sugere que as F&A podem surgir como uma forma de resolver problemas de má gestão, ou seja, visam substituir os gestores que não atuem no melhor interesse dos proprietários e que não maximizem o valor para o acionista. Esta problemática está inserida na teoria da agência que explica como o conflito de interesses pode levar gestores a concentrarem-se mais no seu próprio interesse do que no melhor interesse da empresa, para obterem vantagens financeiras pessoais ou até gastar verbas avultadas em conforto e luxo. Na mesma linha de pensamento, Andrade *et al.* (2001), abordam a questão de disciplina de mercado que assenta na remoção de equipas de gestão incompetentes da empresa-alvo.

1.2.5. Eficiência Financeira

As empresas envolvidas em F&A, principalmente em mercados que não são perfeitamente correlacionados, podem beneficiar de um custo de financiamento, em termos médios, inferior àquele que conseguiriam obter de forma individual. Estas operações podem permitir uma diversificação, através da combinação de uma empresa de maior dimensão, que apresenta menores níveis de risco, com outra de menor dimensão, detentora de um risco mais elevado. Matos e Rodrigues (2000), salientam, no entanto, que esta motivação apresenta falta de evidência empírica, visto que os mercados podem não assumir que essa diversificação se traduza efetivamente num menor nível de risco e que, pelo contrário, a junção destas empresas possa resultar numa maior dificuldade de gestão.

Os mesmos autores, referem ainda que os ganhos financeiros podem decorrer de poupanças fiscais, nos casos em que a fusão resulta de duas empresas com resultados financeiros díspares (positivos e negativos). Também segundo Silva (2015), a existência dessas correlações negativas entre os *cash-flows*² (ou fluxos de caixa), permitem a diversificação do risco, diminuindo assim a variabilidade dos mesmos e a probabilidade de *financial distress*³ e de falência. De facto, as F&A podem constituir uma oportunidade para a empresa aplicar os seus fundos excedentários e para obter recursos complementares a um custo menor do que numa situação pré-fusão, dado que uma empresa pode ter aquilo que a outra necessita (Silva, 2015).

DePamphilis (2011) aborda por sua vez a questão da sinergia financeira, através da combinação de uma empresa que apresenta um menor risco e um crescimento lento do setor, com outra empresa que se encontra numa situação inversa e que é incapaz de gerar *cash-flows* suficientes a nível interno. Assim, as diferentes taxas de crescimento e níveis de risco, podem traduzir-se num menor custo médio do capital.

Por outro lado, a minimização do risco é do interesse tanto do gestor como do acionista da empresa. Para o gestor, dado que depende da sobrevivência da empresa para garantir o seu próprio rendimento e para o acionista, uma vez que, na generalidade, menores níveis de risco, representam menores custos de financiamento e, consequentemente maior lucro. Nesta perspetiva, as fusões verticais, por envolverem empresas que desenvolvem atividades complementares, permitem uma maior confiança relativamente às relações com os seus

² Refletem as entradas e saídas de dinheiro (recebimentos/receitas e pagamentos/despesas).

³ Situação em que uma empresa tem determinadas dificuldades financeiras, como por exemplo, ao nível do pagamento de dívidas ou dividendos preferenciais.

fornecedores e/ou distribuidores, possibilitando assim a redução da incerteza. As fusões conglomeradas podem também ser uma tentativa de diversificar o risco visto que as empresas envolvidas atuam em mercados que não são perfeitamente correlacionados. Já nas fusões horizontais, a diminuição do risco pode ser explicada pela redução da influência dos concorrentes na atividade principal das empresas que estão envolvidas nessas operações (Matos e Rodrigues, 2000).

1.2.6. Aquisição de ativos subavaliados

As F&A podem constituir uma possibilidade de aquisição de ativos que possuem um valor superior ao seu preço, estando assim subavaliados (Matos e Rodrigues, 2000). DePamphilis (2011), explica que as empresas que estejam interessadas na expansão do seu negócio, o poderão fazer de duas formas: a primeira, baseia-se no investimento em novas instalações e equipamentos; a segunda, que é o caso das F&A, através da obtenção de ativos, mediante a aquisição de uma empresa na qual o valor de mercado é inferior ao custo de reposição desses ativos (*q-ratio* inferior a 1).

1.2.7. Crescimento/Obtenção de Dimensão

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

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

DePamphilis (2011), refere também que a compra de empresas com atividades primárias de negócio diferentes, pode ser uma estratégia para a empresa alcançar níveis de crescimento superiores, devido ao maior risco que assumem através da diversificação dos seus produtos oferecidos e/ou dos mercados onde operam. Assim, as empresas podem recorrer às seguintes opções de diversificação: relacionadas e não relacionadas. A primeira, corresponde a situações em que as empresas vendem os seus produtos atuais em novos mercados ou que adquirem e desenvolvem novos produtos, comercializando-os em mercados que lhes são familiares. A segunda, diversificação não relacionada, refere-se à possibilidade de uma empresa desenvolver ou adquirir novos produtos e vendê-los em novos mercados, situação esta, em que é possível atingir as maiores taxas de risco e de crescimento. No entanto, este autor destaca alguns dos desafios que podem surgir com esta estratégia, como a necessidade

de um elevado nível de conhecimento e compreensão por parte da gestão e pela dificuldade dos investidores em avaliar o negócio que é altamente diversificado.

1.2.8. Benefícios para outros intervenientes

Por forma a obterem auxílio nos negócios que são mais complexos, como é o caso das F&A, é frequente as empresas recorrerem a agentes que possuem conhecimento e experiência suficiente nesse domínio. Estes agentes, consultores ou intermediários financeiros, recebem uma remuneração, muitas vezes, proporcional ao valor da fusão ou aquisição e respetiva complexidade, incentivando assim a ocorrência dessas operações (Matos e Rodrigues, 2000).

1.2.9. Salvamento de empresas

Matos e Rodrigues (2000), fazem referência à possibilidade de existirem situações de aquisições de empresas que estão em risco de falência. No entanto, estes autores mencionam que podem existir motivações como a obtenção de lucro, através do reforço do poder de mercado, ou a aquisição de ativos subavaliados, que estão na origem dessa decisão.

1.3. Impacto das F&A nas empresas envolvidas: Revisão de literatura de estudos empíricos

Apresenta-se de seguida uma análise dos principais estudos empíricos relativos ao impacto das F&A na quota de mercado e no lucro para as empresas ou bancos envolvidos.

1.3.1. Quota de mercado

Mueller (1985) foi um dos pioneiros no estudo do impacto das F&A na quota de mercado, sendo essa uma variável pouco explorada até então. Este autor, recolheu uma amostra das 1 000 maiores empresas industriais dos EUA, entre 1950 e 1972, constatando que as empresas adquiridas em aquisições de conglomerado e as envolvidas em aquisições horizontais verificaram perdas substanciais na quota de mercado, numa situação pós-fusão, relativamente às empresas do grupo de controlo. Assim, também as taxas de retorno sobre os ativos ou vendas poderão sofrer uma diminuição. Este estudo refuta também a hipótese de salvamento das empresas em risco de falência através das fusões, referindo que estas não irão alterar o desfecho da mesma. Adicionalmente, a possibilidade de falência da empresa que foi adquirida começa após a aquisição e é essa operação que potencia a perda de quota de mercado.

Pesendorfer (2003), investigou os efeitos na quota de mercado de aquisições horizontais, na indústria de papel/cartão dos EUA, entre 1978 e 1992, tendo em consideração as diversas categorias de produto. Com este estudo, verificou que, em média, cerca de 53,7% das empresas adquirentes diminuíram a sua quota de mercado, dois anos após a aquisição e 74,1% após cinco anos. Demonstrou também que à medida que o tempo decorrido após a fusão aumenta, a participação média de mercado diminui a uma taxa decrescente.

Por outro lado, Gugler e Siebert (2006), ao analisaram empiricamente os efeitos das fusões na eficiência e na quota de mercado da indústria de semicondutores a nível mundial, entre 1989 e 1999, constataram que as fusões aumentaram a quota de mercado para as empresas envolvidas, três anos após a operação, e que os efeitos de eficiência dominaram os efeitos de poder de mercado. Paralelamente, fatores como os bens serem diferenciados permitem que o poder de mercado exercido por algumas empresas seja mais baixo. Essa eficiência pode ser alcançada, por exemplo, através de economias de escala de curto prazo, em que existe uma realocação da produção entre empresas, de economias de gama, que derivam da eliminação dos esforços duplicados e da coordenação dos investimentos em pesquisa e desenvolvimento e de uma melhor gestão.

Packalen e Sen (2013), estimaram o impacto das fusões sobre a quota de mercado a curto e a longo prazo, de 1988 a 1998, em 12 cidades do Canadá, na indústria de gasolina. Estes autores, compararam a quota de mercado de empresas verticalmente integradas por processos de fusão ou outros (grupo de controlo). Demonstraram haver um efeito negativo das fusões na quota de mercado para as empresas envolvidas, comparativamente ao grupo de controlo, sendo esse efeito estatisticamente significativo a longo prazo, mas não a curto prazo.

Num estudo mais recente de Entezarkheir e Sen (2018), foi avaliado o impacto das fusões ocorridas entre 1980 e 2003, tendo sido incluídas na análise mais de 5 000 empresas industriais dos EUA e fusões horizontais, verticais e de conglomerado. Estes autores verificaram que os efeitos a curto e longo prazo foram positivos e estatisticamente significativos, particularmente a curto prazo. De facto, a participação de mercado das empresas envolvidas, no período pós-fusão, foi superior à participação combinada de ambas as empresas antes da operação.

1.3.1.1. Quota de mercado - Setor bancário

No setor bancário, Bowyer (1981), analisou 42 fusões bancárias que ocorreram entre 1973 e 1980, nos EUA, tendo como objetivo apurar a alteração na quota de mercado dos depósitos

(à vista, a prazo e de poupança de indivíduos, sociedades e empresas) para os bancos envolvidos, sete anos após essas operações, comparativamente ao ano anterior à fusão. Através de um modelo de regressão linear, verificou que a quota de mercado dos bancos em análise se manteve constante, tendo em alguns casos ocorrido uma ligeira diminuição da mesma após a fusão. No entanto, associa os resultados à dimensão dos bancos em análise dado que exclui da análise bancos de grande dimensão e os de menor dimensão apresentam taxas de crescimento mais baixas.

Berger e Dick (2007), ao utilizarem uma amostra de mais de 10 000 entradas de bancos nos mercados locais dos EUA, ocorridas entre 1972 e 2002, constataram que, em média, os bancos que entraram nos mercados mais precocemente possuíam uma maior participação no mercado de depósitos (de todos os tipos de contas) do que aqueles que entraram num momento posterior. No entanto, apesar dos novos participantes enfrentarem uma desvantagem aquando da sua entrada no mercado, esta poderia ser amenizada se entrassem através de uma fusão.

Haynes e Thompson (2014), investigaram qual o impacto das aquisições na quota das empresas do setor mutualista financeiro do Reino Unido, entre 1982 e 1993. Segundo os mesmos autores, a quota de mercado de depósitos aumentou de forma estatisticamente significativa, num situação pós-aquisição, sendo o efeito da eficiência superior ao efeito do poder de mercado.

Após análise dos estudos empíricos apresentados, é possível constatar que não existe um consenso entre os principais autores relativamente ao impacto das F&A na quota de mercado para as empresas e bancos envolvidos. O facto de serem analisados tipos de F&A, setores de atividade e países diferentes, poderá explicar algumas das divergências encontradas. No entanto, é também evidente que existem diferenças mesmo quando são analisados os mesmos países ou setores de atividade.

1.3.2. Lucro

Ravenscraft e Scherer (1989), efetuaram uma análise de 2 732 linhas de negócio de empresas industriais nos EUA, entre 1957 e 1977. Através de um modelo de regressão linear para avaliação da lucratividade (medida relativa do lucro) que incluiu variáveis como o rendimento operacional, ativos no final do ano, vendas e *cash-flow*, constataram que a lucratividade das empresas adquiridas após a aquisição diminuiu. Todavia, o mesmo não se verificou em empresas com quotas de mercado aproximadamente iguais antes da aquisição. Os autores explicam a diminuição da lucratividade pela dificuldade de controlo de estruturas

organizacionais mais complexas, de ineficiências ao nível da gestão e/ou diminuição da motivação.

Healy *et al.* (1992), estudaram as 50 maiores aquisições que ocorreram nos EUA, entre 1979 e 1984, com o objetivo de averiguar o impacto dessas operações no desempenho operacional das empresas envolvidas. Para tal, utilizaram como medida de desempenho os *cash-flows* operacionais⁴, comparando-os com a mediana da indústria. Estes autores verificaram que existiram melhorias significativas nos retornos do *cash-flow* operacional quer para a empresa adquirida, quer para a adquirente, após a aquisição.

Dickerson *et al.* (1997), efetuaram um estudo que envolveu 2 941 empresas cotadas no Reino Unido, entre 1948 e 1977, das quais 613 realizaram pelo menos uma aquisição. Como medida da lucratividade utilizaram o *Return on Assets* (ROA) e, concluíram que, as aquisições tiveram um impacto negativo no desempenho das empresas a longo prazo, comparativamente à situação pré-aquisição, assim como a empresas que não estiveram envolvidas nessas operações. Além disso, esta investigação demonstrou também que o crescimento da empresa através de aquisições, ou seja, a nível externo, originava uma taxa de retorno inferior àquela que se obteria através de investimento interno.

Conyon *et al.* (2000), realizaram uma análise empírica dos efeitos de 223 F&A no lucro das empresas, no Reino Unido, de 1979 a 1991, comparativamente a um grupo de controlo de 236 empresas que não se envolveram nesse tipo de operações. Através desse estudo, constataram que o lucro das empresas aumentou após as F&A, sendo esse aumento mais significativo e imediato quando as aquisições ocorriam entre empresas de indústrias relacionadas. Para além disso, verificaram que as empresas que aumentaram a sua quota de mercado em mercados concentrados, conseguiram-no através de lucros menores.

De acordo com Ghosh (2001), as pesquisas realizadas anteriormente apontavam para que o desempenho operacional melhorasse numa situação pós-aquisição, relativamente à mediana do setor das empresas. No entanto, este autor, ao analisar 315 aquisições que ocorreram nos EUA entre 1981 e 1995 e utilizando a mesma metodologia de Healy *et al.* (1992) não encontrou evidência de que o desempenho operacional aumentasse após as aquisições.

⁴ *Cash-flow* associado à atividade comercial da empresa.

No estudo de Gugler *et al.* (2003), foram analisadas mais de 9 500 empresas em todo o mundo durante um período de 15 anos⁵, de forma a averiguar quais os efeitos das fusões em termos de vendas e lucratividade, em comparação a um grupo de controlo de empresas que não sofreram esses processos de reestruturação. Os resultados deste estudo, foram semelhantes nos diferentes países em análise, revelando que, em média, as fusões possibilitaram um aumento significativo dos lucros, embora se tenha verificado uma diminuição das vendas. Relativamente às previsões feitas a cinco anos, 56,7% das fusões analisadas resultaram em maiores lucros e uma percentagem semelhante associou-se a resultados de vendas inferiores. Apesar de resultados aparentemente contraditórios, ao utilizar como medida de sucesso o lucro ou em alternativa as vendas, os autores sugerem que os aumentos nos lucros e as quedas nas vendas estão associados a empresas que aumentam o poder de mercado. Assim, as fusões parecem ter mais sucesso quando analisadas numa perspetiva de lucros pós-fusão do que vendas pós-fusão. O mesmo estudo concluiu que o aumento dos lucros explicado pelo aumento do poder de mercado, parece estar mais associado a grandes empresas.

Rahman e Limmack (2004), avaliaram o impacto das aquisições no desempenho operacional das empresas, na Malásia, de 1988 a 1992. Para a sua amostra, selecionaram 94 empresas adquirentes cotadas e 113 empresas-alvo privadas. Como medida de desempenho do *cash-flow* utilizaram o EBITDA, utilizando assim uma abordagem diferente dos autores anteriores, Healy *et al.* (1992) e de Ghosh (2001). Numa primeira análise, Rahman e Limmack (2004) verificaram que num momento anterior à aquisição, as empresas-alvo tinham um desempenho operacional superior às empresas do grupo de controlo, contrariamente às empresas adquirentes que possuíam um desempenho inferior às empresas adquiridas e ao grupo de controlo. Posteriormente, quer as empresas adquiridas quer as adquirentes apresentaram melhorias significativas no desempenho operacional (aumento do *cash-flow* operacional) após as aquisições.

Powell e Stark (2005), analisaram o impacto de 191 *takeovers* no desempenho operacional de empresas industriais no Reino Unido, de 1985 a 1993. Apesar dos autores reconhecerem limitações à metodologia adotada: modelos de regressão ou de mudança⁶, definições de

⁵ Foram utilizados dados sobre as empresas dos EUA do final da década de 1970 até 1998. Para os restantes países em análise, os dados recolhidos foram a partir de meados de 1980.

⁶ Num modelo de mudança as melhorias são estimadas de acordo com a diferença entre o desempenho pós-aquisição e o desempenho combinado da empresa-alvo e adquirente no momento pré-aquisição - valores ajustados pela indústria.

desempenho operacional, deflatores e *benchmarks*, conseguiram concluir que, contrariamente àquilo que Ghosh (2001) afirmava, as aquisições proporcionavam melhorias ligeiras ou significativas no desempenho operacional para as empresas envolvidas. Adicionalmente, constataram que a relação industrial que existe entre as empresas e o despedimento do *Chief Executive Officer* (CEO) da empresa-alvo foram fatores com impacto no desempenho pós-aquisição.

1.3.2.1. Lucro - Setor Bancário

Linder e Crane (1992) analisaram o impacto no desempenho operacional das fusões de bancos comerciais, entre 1982 e 1987, em *New England*, EUA. De forma geral, ao utilizarem o ROA ou o crescimento do rendimento operacional, verificaram que nos primeiros três anos após a fusão, os bancos envolvidos nessas operações, não registaram melhorias significativas nos lucros operacionais comparativamente à mediana da indústria e apresentaram um desempenho inferior ao do grupo de controlo.

Huizinga *et al.* (2001), investigaram 52 F&A horizontais de bancos europeus, que ocorreram durante o período de 1994 e 1998. Estes autores, através de uma função do lucro e da comparação do desempenho das instituições financeiras antes e depois das F&A, constataram que a eficiência no lucro⁷ diminuiu para os bancos de maior dimensão e aumentou para aqueles de menor dimensão, comparativamente aos bancos que não se envolveram nessas operações e que pertencem ao grupo de controlo. Verificaram também uma eficiência de custos após a fusão, independentemente da dimensão dos bancos.

Al-Sharkas *et al.* (2008), estudaram o impacto na eficiência de custos e de lucro de 440 fusões de bancos nos EUA, ocorridas entre 1985 e 1999. Para tal, recorreram a uma análise de fronteira estocástica (*Stochastic Frontier Approach*) onde assumiram que o custo/lucro total se desvia do custo/lucro ideal por uma perturbação aleatória e ineficiências de custo/lucro. Assim, mediram a divergência de cada banco relativamente à fronteira de melhores práticas e concluíram que as fusões resultaram em aumentos em termos de eficiência de custo e lucro para os bancos envolvidos.

Beccalli e Frantz (2009), avaliaram 714 F&A que ocorreram entre bancos adquirentes da União Europeia e bancos alvo localizados em todo o mundo, de 1991 a 2005. Por forma a avaliar o impacto dessas operações no desempenho dos bancos, utilizaram índices-padrão contabilísticos (p.e. *Return on Equity* (ROE) e retornos de *cash-flow*) e como medida alternativa

⁷ Mede a distância entre o lucro atual de uma empresa e a fronteira de eficiência do lucro (Berger e Mester, 1997).

recorreram à eficiência-X de Leibenstein (1966) que estabelece o quão próximo o banco está do custo/lucro do banco com as melhores práticas. Os autores constataram que as F&A estavam associadas a uma ligeira deterioração na eficiência do lucro, da ROE e do retorno dos *cash-flows*, cinco anos após as operações, face aos três e seis anos anteriores às mesmas, contrariamente ao impacto na eficiência de custos, onde verificaram uma melhoria significativa. As alterações ao nível do desempenho foram diretamente atribuíveis às F&A e assumiram uma tendência negativa principalmente quando ocorreram a nível internacional, contrariamente aos negócios domésticos em que a eficiência de custos melhorou de forma mais acentuada e a eficiência do lucro permaneceu inalterada. Os autores destacaram assim a importância da proximidade geográfica para alcançar um melhor desempenho. O mesmo estudo mostrou também que os tanto os bancos adquirentes como adquiridos, foram mais eficientes e lucrativos, comparativamente ao grupo de controlo que não se envolveu em qualquer fusão ou aquisição durante o período de análise.

Assim, tal como nos estudos que avaliaram o impacto das F&A na quota de mercado, também os estudos visando o lucro, apresentaram resultados díspares no lucro das empresas e bancos envolvidos nas F&A. Estas diferenças também se verificaram quando o país em análise e setor de atividade analisados foram os mesmos.

2. Caso de Estudo: Aquisição do BPI pelo CaixaBank

2.1. F&A no setor bancário português

2.1.1. Instituições de Crédito

De acordo com o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, o artigo 2º, nº1, define “instituições de crédito” como: “*São instituições de crédito as empresas cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito*”. Embora este artigo se encontre revogado pelo/a Artigo 24.º do/a Decreto-Lei nº 157/2014 - Diário da República n.º 206/2014, Série I de 2014-10-24, em vigor a partir de 2014-11-23, não foi efetuada qualquer alteração à definição de “instituições de crédito”. No entanto, verificou-se uma redução do elenco de entidades consideradas como “instituição de crédito”.

Segundo o artigo 3º, são consideradas instituições de crédito “a) Os bancos; b) As caixas económicas; c) A Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo; d) As instituições financeiras de crédito; e) As instituições de crédito hipotecário; k) Outras empresas que, correspondendo à definição do artigo anterior, como tal sejam qualificadas pela lei”⁸.

De acordo com os dados disponibilizados pelo Banco de Portugal e Associação Portuguesa de Bancos, em dezembro de 2020, existiam 145 instituições de crédito em Portugal: 60 bancos, 82 caixas de crédito agrícola mútuo e 3 caixas económicas.

2.1.2. Breve enquadramento do sistema bancário português

Em Portugal, o sistema bancário sofreu diversas alterações ao longo dos anos que foram motivadas por fusões, aquisições, nacionalizações, privatizações e resoluções. Tendo em consideração o tema desta dissertação, descrevem-se de seguida as F&A que marcaram o setor bancário. Destacam-se as operações ocorridas em 2000, ano que marcou a alteração da estrutura do sistema bancário português. O índice de *Herfindahl-Hirschman* (IHH) e o rácio de concentração foram utilizados para o enquadramento do sistema bancário português para mostrar a sua evolução desde o final da década de 90 até aos anos mais recentes.

Até ao 25 de abril de 1974, os bancos que atuavam em Portugal eram privados, à exceção da Caixa Geral de Depósitos (CGD). O período pós-revolução foi marcado pela nacionalização da banca comercial, todavia as instituições estrangeiras que operavam em Portugal não foram abrangidas por tal medida, nomeadamente os bancos: *Bank of London and South América*, Banco do Brasil e *Crédit Franc-Portugais*. Nessa altura, o sistema bancário

⁸ As alíneas f), g), h), i), j) encontram-se revogadas.

português era constituído por 16 instituições bancárias, das quais 13 pertenciam ao Estado (Mendes, 2002).

A adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia em 1986, potenciou a abertura e internacionalização dos mercados portugueses, contribuindo para o surgimento de um número significativo de novos bancos em Portugal, na primeira década pós-integração, muitos dos quais com sede no estrangeiro. A partir de 1990, assistiu-se novamente a uma alteração da estrutura do setor bancário português, devido à reprivatização do mesmo. Essa mudança constituiu um dos grandes motores para a vaga de F&A que se fizeram sentir até ao início dos anos 2000. A crescente integração financeira e económica, permitiu também aos Estados-membros potenciarem operações de F&A. Em 2000, verificou-se um aumento significativo da concentração bancária, devido ao elevado número de F&A que ocorreram nesse mesmo ano e que envolveram diversos dos bancos de maior dimensão em Portugal (Bonfim *et al.*, 2011).

Entre 1992 e 2000, o setor bancário português possuía 7 instituições bancárias que se distinguiam das restantes devido à sua dimensão, no entanto, com o aumento das F&A no setor, estas foram reduzidas a 5: CGD, Millenium Banco Comercial Português (BCP), Banco Espírito Santo, Banco Santander Totta e Banco BPI (Costa, 2014). Em 2020, as 5 maiores instituições em termos de ativos mantêm-se as mesmas que em 2000. No entanto, surge o Novo Banco ao qual foi transferido o essencial da atividade do Banco Espírito Santo após uma medida de resolução aplicada pelo Banco de Portugal (Novo Banco, 2021b).

2.1.2.1. Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)

O IHH consiste numa medida estatística de concentração que incorpora a quota de mercado de todas as empresas de um determinado setor. Devido à importância da concorrência no mercado e da facilidade relativa do cálculo do IHH, este índice é utilizado como elemento de análise dos efeitos das F&A que ocorrem entre várias empresas, nomeadamente entre bancos (Rhoades, 1993). Pode variar entre 0 (mercado competitivo com pequenas empresas com reduzidas quotas de mercado) e 1 (monopólio). No entanto, a escala deste índice pode também ser compreendida entre 0 e 10 000, caso a quota de mercado das empresas esteja definida entre 0 e 100.

O nível de concentração do mercado pode ser definido de acordo com o IHH (Amador e Soares, 2012):

- $IHH < 0.1$: baixo nível de concentração
- $0.1 \leq IHH \leq 0.18$: nível moderado de concentração
- $IHH > 0.18$: elevado nível de concentração

Por forma a facilitar a aplicação das leis *antitrust* e por poder ser utilizado como uma ferramenta de triagem, as autoridades competentes podem recorrer ao IHH para aceitar ou bloquear F&A. É exemplo o Departamento da Justiça dos EUA que em 1985 propôs diretrizes numéricas relativas ao IHH para as fusões que ocorrem no setor bancário, especificando o seguinte: se após a fusão, o IHH for inferior a 1 800 ou existir uma mudança do índice menor que 200, é provável que a estrutura do mercado não atinga um nível de concentração preocupante do ponto de vista concorrencial, nem que a concentração aumente o suficiente nesse sentido. Caso essa situação se verificasse, não seriam efetuadas análises posteriores dado que a fusão/aquisição não era considerada anticoncorrencial. Pelo contrário se essas diretrizes numéricas forem ultrapassadas, terá de ser realizada uma análise económica detalhada da concorrência para se averiguar se a fusão pode ou não ocorrer (Rhoades, 1993).

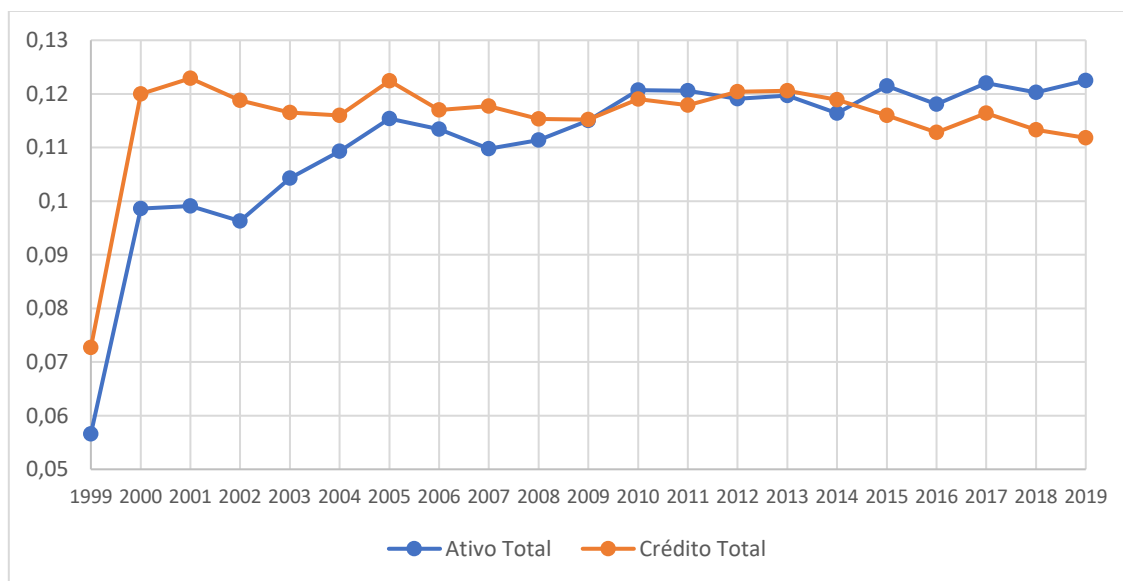
O IHH é calculado pela soma dos quadrados da quota de mercado (q_i) de todos os n bancos:

$$IHH = \sum_{i=1}^n q_i^2$$

O **Gráfico 1** contempla a evolução do IHH em termos do total do ativo e crédito, em Portugal, de 1999 a 2019. Tal como se pode analisar, em 2000 registou-se um aumento da significativo da concentração no sistema bancário português. Esse aumento pode estar associado ao facto de terem sido realizadas diversas aquisições nesse ano, como foi o caso do Banco Pinto & Sotto Mayor, ao qual pertenciam os bancos: Banco Totta e Sotto Mayor Inv, Banco Totta e Açores e Crédito Predial Português. O Banco Pinto & Sotto Mayor foi adquirido pelo Millennium BCP, o Banco Totta e Sotto Mayor Inv pela CGD e o Crédito Predial Português pelo Banco Totta e Açores. No final desse ano o Santander adquiriu o Banco Totta e Açores (Bonfim *et al.*, 2011, Esteves *et al.*, 2019). Em termos do ativo total, o IHH passou de 0,0566 em 1999 para 0,1225 em 2019, sendo neste último ano que registou o valor mais elevado. No que diz respeito ao IHH relativo ao crédito total, verificou-se um aumento de 0,0727 em 1999 para 0,1118 em 2019.

Desta forma, através da análise do IHH, é possível constatar-se que as F&A modificaram a estrutura no sistema bancário português, nomeadamente ao nível de concentração do ativo e do crédito total a partir de 2003 e 2000, respetivamente, passando de um setor com um baixo nível de concentração para um setor moderadamente concentrado.

Gráfico 1: Índice Herfindahl-Hirschman para ativo total e crédito total das instituições de crédito, em Portugal: 1999 a 2019



Fonte: European Central Bank - Statistical Data Warehouse

2.1.2.2. Rácio de Concentração – C_k

O rácio de concentração (C_k) é também uma das medidas mais utilizadas para analisar a concentração no sistema bancário, devido à sua simplicidade e à escassez de dados de todos os bancos existentes. Este rácio consiste na soma das quotas de mercado (q_i) dos k^9 maiores bancos que atuam no setor de mercado.

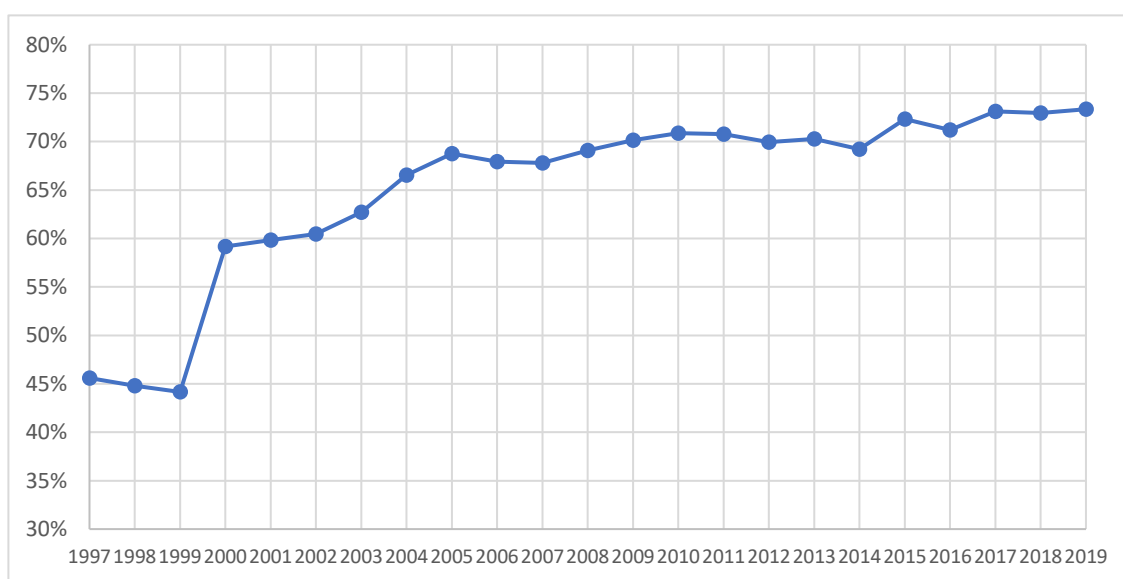
$$C_k = \sum_{i=1}^k q_i$$

O rácio de concentração varia entre 0 e 1. Este aproxima-se de 0 quando existe um elevado número de bancos que possuem a mesma dimensão, dado que o k escolhido é pequeno comparativamente ao número de bancos a atuar no mercado. Assume o valor de 1 se os bancos incluídos no cálculo do rácio compõem a totalidade do setor (Bikker e Haaf, 2002).

⁹ Não há nenhuma regra para o k e, por isso, o número que assume acaba por ser uma escolha arbitrária.

O **Gráfico 2**, mostra a evolução da quota de mercado do ativo total das 5 maiores instituições de crédito, em Portugal. Desta forma, recorrendo ao rácio de concentração, neste caso representado por C_5 , é possível verificar um aumento de 46% em 1997 para 73% em 2019, traduzindo-se, assim num aumento geral do nível de concentração do setor bancário português. Tal como apresentado no gráfico anterior, destaca-se o incremento significativo da quota de mercado dos 5 maiores bancos de 1999 para 2000, cerca de 15 pontos percentuais. De acordo com Costa (2014), essa subida é explicada sobretudo pelo aumento da quota de mercado do Millenium BCP, que adquiriu o Banco Pinto & Sotto Mayor.

Gráfico 2: Quota de mercado do ativo total das 5 maiores Instituições de Crédito, em Portugal: 1997 a 2019



Fonte: European Central Bank - Statistical Data Warehouse

2.2. Metodologia: Caso de Estudo

O caso de estudo é uma estratégia de investigação empírica que contribui para aprofundar o conhecimento relativo a fenómenos individuais, organizacionais, sociais e políticos. Esta metodologia permite a investigação desses fenómenos contemporâneos dentro do seu contexto real, principalmente quando as fronteiras entre o fenómeno e o contexto não estão evidentemente definidas. As fontes utilizadas para a realização desta estratégia de investigação são diversas, podendo ser usados documentos, registos ou entrevistas, (Yin , 2003). Este tipo de estratégia permite utilizar diversas fontes de evidência qualitativa e quantitativa e um conjunto complexo de variáveis (Meirinhos e Osório, 2010).

Os casos de estudo são frequentemente utilizados para investigar determinadas questões relativas às F&A, como é o caso das motivações e da avaliação dessas mesmas operações. Para tal, recorre-se a metodologias da teoria financeira (perspetiva *ex-ante*) e/ou a estudos da

economia industrial (*ex-post*). Na primeira, o anúncio de uma F&A é vista como um acontecimento (*event*) que influencia as avaliações das empresas envolvidas no mercado de capitais. Já a segunda (perspetiva *ex-post*), procura avaliar as variações, em determinados indicadores, que resultam das F&A (Valente, 2005).

Tanto a Economia Industrial como as Finanças Empresariais ocupam-se do estudo das F&A. Os estudos empíricos da Economia Industrial centram-se sobretudo nos níveis de eficiência produtiva ou na rentabilidade das empresas, sendo diversos os indicadores utilizados para tal, podendo incluir a quota de mercado, a taxa de crescimento das vendas, taxas de rentabilidade, entre outros. De modo a analisar o impacto das F&A, é frequente recorrer-se à comparação dos indicadores mencionados anteriormente nas situações antecedentes e posteriores às operações. Como alternativa, pode ser também realizada a comparação com empresas que não realizaram esse processo (grupo controlo). Por outro lado, dadas as dificuldades de obter informações sobre as empresas e o risco de estas as manipularem, torna-se necessário uniformizar os dados das diferentes variáveis e analisar as tentativas de distorção dos resultados (Rodrigues, 1998).

Assim, a metodologia adotada nesta dissertação é o caso de estudo e, tal como referido anteriormente, o caso utilizado foi o da aquisição do BPI pelo CaixaBank que ocorreu a 27 de dezembro de 2018. Para tal, foi efetuada uma análise do impacto da aquisição na quota de mercado e no lucro para o banco adquirido (BPI) e adquirente (CaixaBank). Desta forma, a metodologia adotada aproxima-se de uma perspetiva *ex-post* e é considerada mista, isto é, qualitativa e quantitativa, uma vez que são usadas variáveis económico-financeiras para uma melhor fundamentação do caso de estudo.

2.2.1. Objetivo e Variáveis de Investigação

O objetivo deste estudo consistiu em averiguar o impacto da aquisição do BPI pelo CaixaBank na quota de mercado e no lucro para as empresas envolvidas. Assim, pretendeu-se responder às seguintes questões:

- I. Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do Banco BPI?
- II. Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do CaixaBank?
- III. Qual o impacto da aquisição no lucro do Banco BPI?
- IV. Qual o impacto da aquisição no lucro do CaixaBank?

Deste modo, foi feita uma análise da quota de mercado e do lucro, para a empresa adquirida e adquirente, nos anos posteriores à aquisição (2019 e 2020), comparativamente ao ano pré-aquisição (2017) e ao ano em que esta ocorreu (2018).

Impacto na quota de mercado

De acordo com os dados publicados pelo Banco de Portugal (2021), verificou-se que, em 2020, os valores líquidos dos empréstimos a clientes representavam 57,58% do ativo total e os dos depósitos de clientes constituíam 74,38% do passivo total. Já no caso do setor bancário espanhol, constatou-se que, em 2020, os valores líquidos do crédito a clientes representavam 54,03% do ativo total e os dos depósitos de clientes correspondiam a 58,61% do passivo total.

No caso do BPI e do CaixaBank o crédito a clientes representava, aproximadamente 59,90% e 52,77% do ativo total em 2020, respetivamente. Nesse mesmo ano, os depósitos de clientes correspondiam a 75,32% do passivo total do BPI e 57,51% do CaixaBank.

Assim, tendo em consideração o peso e a importância do crédito a clientes e dos depósitos de clientes no ativo e no passivo total, foram escolhidas para análise as quotas de mercado referentes a essas mesmas variáveis. Para uma análise mais detalhada e completa, também foi considerada a quota do ativo total. Deste modo, para dar resposta à pergunta I. e II. foram analisadas as seguintes variáveis, todas referentes a resultados líquidos:

- Quota de mercado do ativo total;
- Quota de mercado de depósitos de clientes;
- Quota de mercado do crédito a clientes.

Para o cálculo das quotas de mercado supracitadas, as fontes dos dados secundários utilizadas foram as seguintes:

- Relatório & Contas (R&C) do Banco BPI, S.A. - Balanço Consolidado do Banco BPI, S.A/Grupo BPI;
- Relatório de Gestão Consolidado do CaixaBank - Balanço Consolidado do Grupo CaixaBank;
- BPstat (Base de Dados do Banco de Portugal (2021)) – sistema bancário português (valores consolidados);
- Banco de España (2021b e 2021a) - Informação Estatística e Financeira das entidades de crédito (valores consolidados).

Na **Tabela 1** são apresentadas as hipóteses de investigação relativas à quota de mercado.

Tabela 1: Hipóteses de Investigação - quota de mercado

Hipóteses de Investigação – quota de mercado	
I. Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do Banco BPI?	
H1	O impacto da aquisição na quota do ativo total do BPI é, em média, positivo.
H2	O impacto da aquisição na quota de mercado dos depósitos de clientes do BPI é, em média, positivo.
H3	O impacto da aquisição na quota do crédito a clientes do BPI é, em média, positivo.
II. Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do CaixaBank?	
H4	O impacto da aquisição na quota do ativo total do CaixaBank é, em média, positivo.
H5	O impacto da aquisição na quota de mercado dos depósitos de clientes do CaixaBank é, em média, positivo.
H6	O impacto da aquisição na quota do crédito a clientes do CaixaBank é, em média, positivo.

Impacto no lucro

O EBITDA é um indicador económico-financeiro frequentemente utilizado pelos analistas para medir o desempenho operacional das empresas, podendo ser considerado uma *proxy* do *cash-flow* operacional (Soares, 2012). Este indicador, calculado a partir das demonstrações financeiras, pode ser utilizado na análise do lucro das empresas, permitindo a comparação do mesmo e avaliação, através da sua variação, se a empresa revela ou não melhorias no seu desempenho (operacional/eficiência). Assim, foi utilizado o EBITDA como indicador na avaliação do impacto da aquisição no lucro para os bancos envolvidos.

Para evitar discrepâncias no cálculo do EBITDA, a fórmula utilizada para este indicador foi igual para todas as instituições de crédito investigadas:

$$\text{EBITDA} = \text{Resultado Operacional} + \text{Amortizações e Depreciações}$$

Para calcular o EBITDA foram utilizadas as seguintes fontes:

- R&C do Banco BPI, S.A. - Demonstração (consolidada) dos Resultados do Banco BPI, S.A/Grupo BPI;
- Relatório de Gestão Consolidado do CaixaBank - Demonstração dos Resultados do Grupo CaixaBank.

Na **Tabela 2** são apresentadas as hipóteses de investigação relativas ao lucro.

Tabela 2: Hipóteses de Investigação - lucro
Hipóteses de Investigação - lucro

Hipóteses de Investigação - lucro	
III. Qual o impacto da aquisição no lucro do Banco BPI?	
H7	O impacto da aquisição no EBITDA do BPI é, em média, positivo.
IV. Qual o impacto da aquisição no lucro do CaixaBank?	
H8	O impacto da aquisição no EBITDA do CaixaBank é, em média, positivo.

2.3. Análise do Caso de Estudo

2.3.1. Bancos Envolvidos

2.3.1.1. Banco BPI, S.A.

A origem do BPI¹⁰ reporta a 1981 com a constituição da Sociedade Portuguesa de Investimento, que mais tarde, em 1984, foi transformada no BPI - Banco Português de Investimento, S.A., o primeiro banco de investimento privado a ser fundado após o regresso da iniciativa privada em Portugal.

Em 2018, o BPI foi considerado o melhor banco português, de acordo com a revista financeira *Euromoney*. Em Portugal e no ano de 2020, foi a quinta maior instituição financeira em termos de ativos. Apesar da pandemia da COVID-19 ter impactado fortemente o crescimento da economia portuguesa em 2020, o BPI registou aumentos nas quotas de mercado de crédito, depósitos e fundos de investimento mobiliário, planos poupança reforma e seguros de capitalização (Relatório e Contas do Banco BPI, 2020).

O BPI centra a sua atividade na banca comercial em Portugal, oferecendo diversos produtos e serviços financeiros a particulares, clientes empresariais e institucionais. Tal acontece devido a uma rede de distribuição especializada e omnicanal que permite melhorar a experiência do cliente e satisfazer as suas necessidades de forma integrada. O Banco presta também produtos e serviços a diversas empresas que pertencem ao Grupo CaixaBank como é o caso da BPI Gestão de Ativos, BPI Vida e Pensões, o CaixaBank *Payments & Consumer*, *Comercia Global Payments*, CaixaBank *Equipment Finance* e da Sucursal do CaixaBank em Portugal. Para além disso, a oferta do BPI é complementada com a distribuição dos seguros não-vida da *Allianz* Portugal e dos seguros de crédito e de caução da *Cosec*. Por último, detém também participações no Banco Comercial e de Investimentos Moçambique, de 35,7%, e no Banco de Fomento Angola, SA de 48,1%.

Até 31 de dezembro de 2018, o BPI Madeira, o Banco Português de Investimento, S.A. e o BPI *Private Equity* - Sociedade de Capital de Risco, constavam na lista de sociedades do

¹⁰ Também denominado Banco BPI, S.A. ou Banco BPI.

Grupo BPI. No entanto, em 2019, o BPI Madeira finalizou o seu processo de liquidação e as duas outras sociedades supracitadas realizaram uma fusão por incorporação no Banco BPI, S.A. (Relatório e Contas do Banco BPI, 2018). As sociedades que integravam o Banco BPI a 31 de dezembro de 2020, constam na **Figura 1**.

Bancos	• Banco BPI, S.A. (Sede: Portugal) • Banco Comercial e de Investimentos, S.A. (Sede: Moçambique), participação: 35,65%
Gestão de Ativos	• BPI (Suisse), S.A. (Sede: Suíça), participação: 100%
Capital de risco/ desenvolvimento	• Inter-Risco: Sociedade de Capital de Risco, S.A. (Sede: Portugal), participação: 49%
Seguros	• Cosec: Companhia de Seguros de Crédito, S.A. (Sede: Portugal), participação: 50% • Companhia de Seguros Allianz Portugal, S.A. (Sede: Portugal), participação: 35%
Outras	• BPI Incorporated (Sede: EUA), participação: 100% • Unicre: Instituição Financeira de Crédito, S.A. (Sede: Portugal), participação: 21,01%

Figura 1: Sociedades pertencentes ao Banco BPI, S.A. de acordo com a sua atividade, em 2020 (base consolidada). Fonte: R&C do BPI 2020

O capital social do Banco BPI 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 31 de dezembro de 2016, os acionistas do BPI que detinham uma participação superior a 2% eram o CaixaBank, S.A. (45,499%), a Santoro Finance – Prestação de Serviços, S.A. (18,576%), a Allianz SE (8,425%), a Violas Ferreira Financial, S.A. (2,681%) e Banco BIC, S.A. (2,284%) (**Tabela 3**). A partir de 2017, a estrutura acionista sofreu algumas alterações, passando apenas a existir dois acionistas com participações superiores a 2%, nomeadamente a Allianz SE que manteve a sua participação (8,425%), e o CaixaBank que elevou a sua participação para 84,510%. Em dezembro de 2018, o CaixaBank passou a deter a totalidade do capital do BPI e este deixou de estar cotado no mercado bolsista português, tendo perdido a qualidade de sociedade aberta. Esta aquisição é do tipo extensão de mercado, dado que apesar de ambas as empresas produzirem serviços semelhantes, atuam em mercados geograficamente distintos, pois a área de atuação do BPI centra-se em Portugal e a do CaixaBank em Espanha.

Tabela 3: Acionistas do Banco BPI com participações superiores a 2% a 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018

Acionistas	% do Capital Detido >2% (2016)	% do Capital Detido>2% (2017)	% do Capital Detido>2% (2018)
CaixaBank, S.A.	45,499%	84,51%	100%
Santorio Finance - Prestação de Serviços, S.A.	18,576%	-	-
Allianz SE	8,425%	8,425%	-
Violas Ferreira Financial, S.A.	2,681%	-	-
Banco BIC, S.A.	2,284%	-	-

Fonte: R&C do Banco BPI

2.3.1.2. CaixaBank, S.A.

A história do CaixaBank, S.A. remete para 1904 quando foi fundada *La Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares*, "la Caixa", com o objetivo de estimular a poupança e os planos de reforma daqueles que eram mais pobres, possibilitando a sua independência segurança financeira (Caixa Bank, 2021). Mais tarde, em 1990, ocorreu a fusão entre a entidade anteriormente mencionada e a *Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona* (*Caja de Barcelona*), originando a *Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona*, conhecida por "la Caixa". Em 2011, foi aprovado um processo de reorganização do Grupo "la Caixa" que resultou na criação do CaixaBank, uma das maiores entidades bancárias e de seguros de Espanha atualmente. Em 2014, "la Caixa" passou a ser a *Fundación Bancaria "la Caixa"* (Fundação Bancária "la Caixa") em conformidade com a Lei Espanhola de Bancos de Poupança e Fundações Bancárias. Esta centra a sua atividade principal na promoção e execução do bem-estar social¹¹ e na gestão adequada da sua participação (direta ou indireta) no CaixaBank. Como a Fundação detém 100% da Critería Caixa, S.A.U. (Critería), que por sua vez, detém uma participação no capital social do CaixaBank (superior a 30%), a Fundação é também considerada proprietária indireta do CaixaBank (*By-laws Of Fundación Bancaria Caixa d'estalvis i Pensions De Barcelona, "la Caixa"*, 2018).

Em setembro de 2020, foi anunciada a fusão entre o terceiro e quarto maiores bancos espanhóis, ou seja, entre o CaixaBank e o Bankia. A incorporação e a integração operacional das duas entidades estão previstas para o primeiro trimestre de 2021 e antes do final de 2021,

¹¹ A través de projetos de assistência social, educacionais, culturais e de beneficência.

respetivamente. O CaixaBank irá deter 74,2% do capital social da entidade combinada, enquanto os restantes 25,8% irão pertencer ao Bankia. Esta operação vai permitir, aumentar a base de clientes e reforçar uma presença geográfica diversificada, a poupança de custos e a sinergia de receitas, originando assim uma entidade mais forte, eficiente e lucrativa (Relatório de Gestão Consolidado CaixaBank, 2020).

Em Espanha, o CaixaBank foi a terceira maior instituição financeira em termos de ativos, em 2020 (BankFocus, 2021). Esta instituição possui um modelo de negócio que assenta na banca universal que pode ser segmentado da seguinte forma: banca privada, banca *premier*, banca empresas, banca particulares, negócios e empreendedores e *Corporate & Institutional Banking & International Banking*.

As empresas pertencentes ao Grupo CaixaBank podem ser classificadas em dois grupos: *business support* ou *business activity*. No primeiro, está inserido o CaixaBank *Operational Services*, CaixaBank *Facilities Management*, CaixaBank *Business Intelligence* e *Silk Aplicaciones*. Já em *business activity* faz parte o CaixaBank *Payments & Consumer*, *Building Center*, a VidaCaixa, o CaixaBank *Asset Management*, Banco BPI, Nuevo MicroBank, *ImaginTech*, CaixaBank *Wealth Management Luxembourg* e CaixaBank *Titulización*. Todas as empresas mencionadas anteriormente são detidas a 100% pelo CaixaBank. Para além disso, o CaixaBank detém uma participação de 4,879% e 14,929% na Telefonica, S.A. e na Mobiliaria Monesa, S.A., respetivamente (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2021).

O capital social do CaixaBank é composto por 5 981 438 031 ações com um valor nominal de 1€ cada. Estas são admitidas para negociação nas bolsas de valores de Barcelona, Bilbao, Madrid e Valência.

De acordo com a definição da *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, os acionistas que possuem uma participação significativa são aqueles que detêm direitos de voto e que representem pelo menos 3% do total dos direitos de voto do emitente, ou seja, do CaixaBank (ou 1% se o acionista for residente num paraíso fiscal) (Caixa Bank, 2021). Como resumido na **Tabela 4**, tanto a Critería, como a *Fundación Bancaria "la Caixa"* possuem a maior percentagem do total de direitos de voto (30,012%, cada). De seguida, o *Banco Financiero y de Ahorros* (BFA) Tenedora de Acciones, S.A. e o *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (FROB) com uma participação de 16,117%, cada, nos direitos de voto. Por último, mas ainda considerado como um acionista significativo, o BlackRock Inc. detém 3,131% do total dos direitos de voto.

Tabela 4: Acionistas CaixaBank com participações significativas, em 2021

Nome da Entidade	Total dos direitos de voto (vinculados às ações e instrumentos financeiros)
BFA Tenedora de Acciones, S.A.	16,117%
BlackRock Inc.	3,131%
Criteria Caixa, S.A.U.	30,012%
FROB	16,117%
Fundación Bancaria” la Caixa”	30,012%

Fonte: *Comisión Nacional del Mercado de Valores*

2.3.2. Motivações

Após análise detalhada dos R&C do BPI e dos relatórios de gestão consolidados do CaixaBank, resumam-se na **Tabela 5** as principais motivações da aquisição do BPI pelo CaixaBank.

Tabela 5: Motivações da aquisição

Alcance de sinergias, eficiência operacional, financeira e organizacional
Partilha de conhecimento a nível de gestão e tecnológico (p.e. aceleração do processo de transformação digital para o BPI)
Aumento da rentabilidade de forma sustentável
Aumento da dimensão dos bancos
Consolidação da reputação do Banco BPI e CaixaBank
Gerar um retorno atrativo para os acionistas, mantendo o CaixaBank como um banco financeiramente sólido
Aquisição pelo CaixaBank de um banco com elevado potencial uma vez que o BPI foi considerado o melhor banco em Portugal, em 2018, segundo a <i>Euromoney</i> ;
Reforço da presença do CaixaBank em Portugal e extensão do seu modelo de negócio através do BPI
Estabilidade do Banco BPI dado que passa a pertencer ao maior grupo financeiro a operar em Espanha
Melhorar os serviços para os clientes BPI através da expansão da oferta comercial, a médio e longo prazo, concentrando o BPI na atividade bancária (possível através da alienação de um conjunto subsidiárias e negócios ao CaixaBank)

Fonte: Elaboração Própria com base nos R&C do BPI e nos relatórios de gestão consolidados do CaixaBank

2.3.3. Cronologia da Aquisição

Na **Tabela 6** resumem-se os principais acontecimentos que ocorreram desde a intenção de lançamento de uma Oferta Pública Geral e Voluntária sobre a totalidade do capital do BPI pelo CaixaBank, em 2016, até ao culminar da aquisição que se sucedeu em dezembro de 2018.

Tabela 6: Cronologia dos principais acontecimentos que ocorreram ao longo da aquisição

Data	Acontecimento
Abril 2016	O CaixaBank possuía uma participação de 44,1% do capital do Banco BPI e nesse mesmo mês divulgou, através de um anúncio preliminar, a sua intenção de lançamento de uma Oferta Pública Geral e Voluntária sobre a totalidade do capital do BPI, ao preço de 1,113 euros por ação. A oferta incluía as seguintes condições: “i) eliminação de qualquer limite à contagem dos votos de qualquer acionista, em assembleia geral, estabelecido no artigo 12, n.º 4 e 5, dos Estatutos; ii) aquisição de um número de ações que, somadas às ações do CaixaBank aquela data, representassem mais de 50% do capital social do BPI” (Relatório e Contas do Banco BPI, 2016, p.12).
Setembro 2016	O CaixaBank detinha 45,499% do capital social do BPI e tornou pública a sua decisão de lançamento de uma Oferta Pública Geral e Obrigatória sobre a totalidade do capital do BPI, ao preço de 1,134 euros por ação (Banco BPI, 2021).
Fevereiro 2017	Em consequência da OPA, o CaixaBank conseguiu elevar a sua participação no capital social do BPI para 84,51%.
Abril 2018	Alienação pelo BPI da totalidade das participações detidas na BPI Vida e Pensões, BPI Gestão de Ativos e BPI - <i>Global Investment Fund Management Company</i> , S.A. ao CaixaBank <i>Asset Management SGIIC</i> , S.A.U..
Maió 2018	O CaixaBank comprou a participação total do grupo Allianz que correspondia a 8,425% do capital social do Banco BPI, elevando assim a sua participação para 92,935%.
Dezembro 2018	O BPI perdeu a qualidade de sociedade aberta e consequentemente as ações do Banco deixaram de estar cotadas em bolsa (<i>Euronext Lisbon</i>). A 27 de dezembro, o CaixaBank passou a deter a totalidade do capital social do BPI dado que exerceu o seu direito potestativo de aquisição das restantes ações.

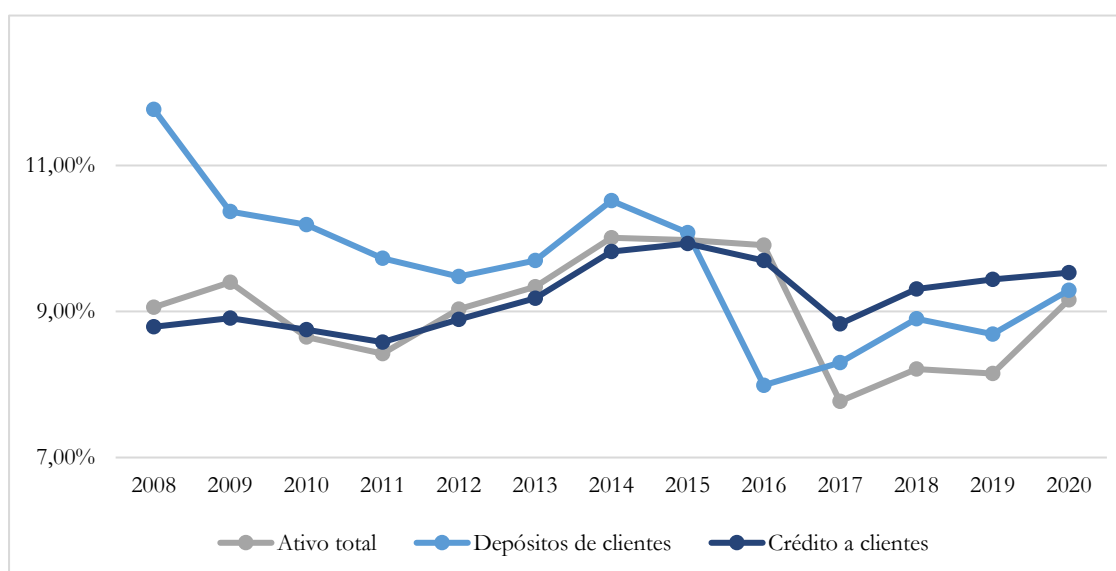
Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI

2.3.4. Impacto da Aquisição na quota de mercado

2.3.4.1. Impacto na quota de mercado – BPI

No **Gráfico 3** está representada a evolução da quota de mercado do Banco BPI, relativamente aos valores de ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes, entre 2008 (10 anos antes da aquisição) e 2020 (2 anos após). Verificou-se que de 2008 a 2015, a quota de mercado de depósitos de clientes foi sempre superior às restantes quotas em análise. No entanto, desde 2017, a quota do crédito a clientes passou a assumir a percentagem mais elevada, seguindo-se a de depósitos de clientes e a do ativo total. Esta variação não foi linear, verificando-se oscilações ao longo dos anos. Os valores mais elevados da participação de mercado do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes ocorreram em 2014, 2008 e 2015, respetivamente, enquanto os valores mais baixos ocorreram em 2017, 2016 e 2011, respetivamente.

Gráfico 3: Evolução da quota de mercado do BPI - ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2008-2020



Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI e Banco de Portugal

Na **Tabela 7** apresentam-se os valores da quota de mercado do BPI referentes ao ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes nos anos pré-aquisição (2017), da aquisição (2018) e primeiro e segundo ano pós-operação (2019 e 2020, respetivamente).

O impacto na quota de mercado do BPI do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes nos dois anos posteriores à operação comparativamente aos anos pré e de aquisição, está descrito na **Tabela 8**.

Relativamente ao ativo total, verificou-se uma variação anual positiva de 5,66% no ano da aquisição, negativa de 0,73% no primeiro ano pós-aquisição e positiva de 12,39% no segundo ano pós-aquisição, sendo este o ano com maior quota de mercado (9,16%).

Comparativamente ao ano em que a operação se realizou (2017), observa-se que a quota do ativo aumentou nos dois anos pós-aquisição (4,89% em 2019 e 17,89% em 2020), sendo esse aumento mais significativo no segundo ano. Face ao ano da operação (2018), a participação de mercado diminuiu 0,73% no primeiro ano e aumentou 11,57% no segundo ano pós-aquisição.

Quanto à participação de mercado de depósitos de clientes, constatou-se uma variação anual positiva no ano da aquisição (2018) e no segundo ano pós-aquisição (2020) de 7,23 % e 6,90%, respetivamente, mas negativa no primeiro ano pós-operação (2019), de 2,36%. Face ao ano que antecedeu a aquisição, houve um aumento nos dois anos seguintes à operação, de 4,70% e 11,93%, respetivamente, também mais significativo no último ano em análise. Relativamente ao ano da aquisição (2018), registou-se uma diminuição de 2,36% no primeiro ano posterior e um aumento de 4,38% no segundo ano. Assim, verificou-se uma recuperação e aumento da participação no segundo ano após a aquisição, atingindo os 9,29%, valor mais elevado desde 2017.

Por último, ao analisar a quota de mercado do crédito a clientes observou-se uma variação anual positiva em todos os anos. No primeiro e segundo anos após a operação, verificou-se um aumento da quota, relativamente ao ano pré-aquisição, sendo mais significativo no segundo ano (7,93%). Face ao ano da aquisição, registaram-se incrementos de 1,40% e de 2,36% no primeiro e segundo anos após a operação, respetivamente.

Tabela 7: Quota de mercado do BPI - ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2017-2020

	Ano pré-aquisição (2017)	Ano da aquisição (2018)	1º ano pós-aquisição (2019)	2º ano pós-aquisição (2020)
Ativo total	7,77%	8,21%	8,15%	9,16%
Depósitos de clientes	8,30%	8,90%	8,69%	9,29%
Crédito a clientes	8,83%	9,31%	9,44%	9,53%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI e Banco de Portugal

Tabela 8: Impacto da aquisição na quota de mercado do BPI – variação percentual

	1º ano pós-aquisição (2019)	2º ano pós-aquisição (2020)	Variação média dos dois anos posteriores à aquisição
Impacto na quota do mercado face ao ano pré-aquisição (2017)			
• ativo total	Positivo (4,89%)	Positivo (17,89%)	Positivo (11,39%)
• depósitos de clientes	Positivo (4,70%)	Positivo (11,93%)	Positivo (8,31%)
• crédito a clientes	Positivo (6,91%)	Positivo (7,93%)	Positivo (7,42%)
Impacto na quota do mercado face ao ano da aquisição (2018)			
• ativo total	Negativo (-0,73%)	Positivo (11,57%)	Positivo (5,42%)
• depósitos de clientes	Negativo (-2,36%)	Positivo (4,38%)	Positivo (1,01%)
• crédito a clientes	Positivo (1,40%)	Positivo (2,36%)	Positivo (1,88%)

Assim, quando o ano de referência é o da pré-aquisição (2017), o impacto da operação nas quotas de mercado em análise é sempre positivo nos dois anos subsequentes, sendo superior no segundo ano (2020) e com um aumento médio de, 11,39%, 8,31% e 7,42% na quota de mercado do ativo total, de depósitos de clientes e do crédito a clientes, respetivamente.

Quanto ao impacto da aquisição relativamente ao ano em que se sucedeu (2018), constatou-se que, no primeiro ano após a operação, houve uma diminuição da quota do ativo total e de depósitos de clientes, mas um aumento da participação do crédito a clientes. No segundo ano, existiu um aumento em todas as quotas, sendo esse o ano em que o incremento foi mais significativo. Em média, nos dois anos subsequentes à operação verificou-se um aumento de 5,42%, 1,01% e 1,88% na quota de mercado do ativo total, de depósitos de clientes e do crédito a clientes, respetivamente.

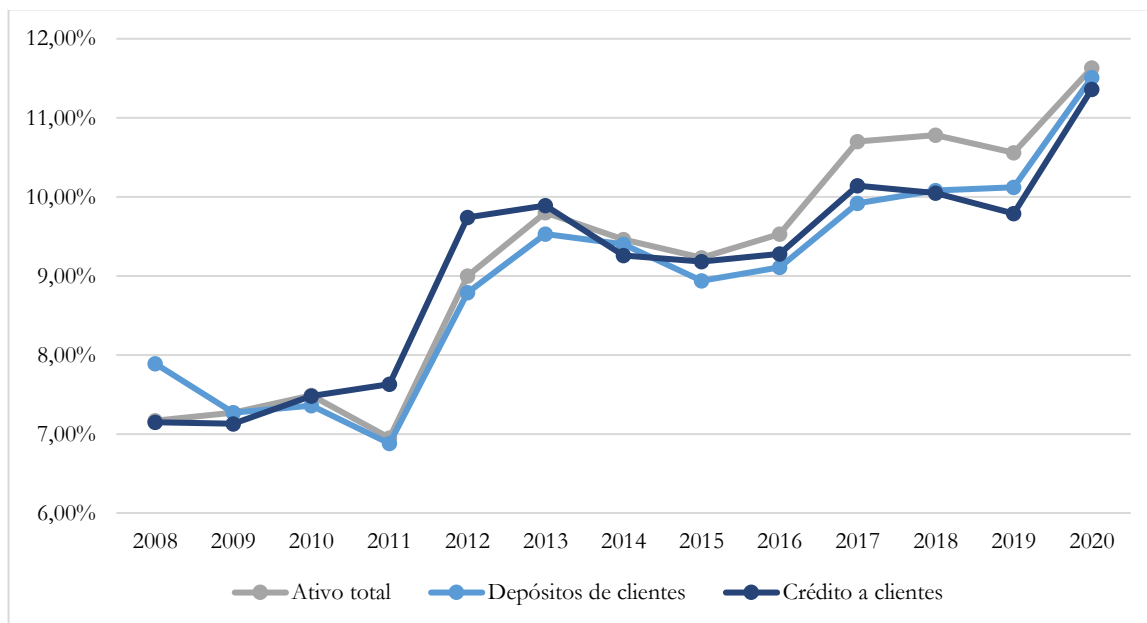
Deste modo, o impacto médio registado nas quotas de mercado em análise é sempre positivo, comparativamente aos anos pré e de aquisição. É também notório que esse impacto

é mais significativo quando o ano de comparação é o antecedente à aquisição. A maior variação foi na participação de mercado do ativo total.

2.3.4.2. Impacto na quota de mercado – CaixaBank

No **Gráfico 4** está representada a evolução da participação de mercado da entidade adquirente, o CaixaBank, relativamente aos valores de ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes, entre 2008 (10 anos antes da aquisição) e 2020 (2 anos após). Observa-se que a partir de 2014 a quota de mercado do ativo total foi superior à participação de depósitos e crédito de clientes. Tal como no caso do BPI, verificam-se oscilações no valor das quotas ao longo dos anos. Em 2020, as quotas de mercado em análise atingiram o seu máximo, por oposição, o menor valor para o ativo total e depósitos de clientes ocorreu em 2011 e para o crédito a clientes em 2009.

Gráfico 4: Evolução da quota de mercado do CaixaBank - ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2008-2020



Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios de Gestão Consolidados do CaixaBank e Banco de Espanha

Na **Tabela 9** apresentam-se os valores da quota de mercado para o CaixaBank do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes nos anos pré-aquisição (2017), ano da aquisição (2018) e primeiro e segundo ano posteriores à operação (2019 e 2020, respetivamente).

O impacto na quota de mercado do CaixaBank do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes nos dois anos posteriores à operação, face ao ano pré-aquisição e da aquisição está descrito na **Tabela 10**.

A participação de mercado do ativo total teve uma variação anual maioritariamente positiva, à exceção do primeiro ano pós-aquisição com uma diminuição de 2,04%.

Contrariamente, o segundo ano após a operação destaca-se com a maior variação positiva da quota de mercado (10,13%). Face ao ano pré aquisição, registou-se uma diminuição da quota do ativo total de 1,31% no primeiro ano após a aquisição e um aumento de 8,69% no segundo ano. Comparando com o ano da aquisição, verificou-se também uma redução no primeiro ano de 2,04% e um incremento no segundo ano de 7,88%.

A quota de mercado do CaixaBank em termos de depósitos de clientes teve uma variação anual positiva em todos os anos, destacando-se o segundo ano após a aquisição com um aumento de 13,74%. Comparativamente ao ano anterior à operação, constatou-se um aumento tanto no primeiro ano após a mesma (2,02%) como no segundo (16,03%). A variação face ao ano da aquisição foi positiva nos anos seguintes, também significativamente menor no primeiro ano, de apenas 0,40%, e no segundo ano de 14,19%.

A participação do crédito a clientes do CaixaBank registou uma variação anual negativa no ano da aquisição e no primeiro após, e positiva no segundo ano de 16,04%. Em relação ao ano precedente à aquisição, verificou-se uma diminuição de 3,45% e um aumento 12,03% no primeiro e segundo ano após, respetivamente. Também em comparação com o ano da operação, registou-se uma redução da quota no primeiro ano pós-aquisição de 2,59% e um incremento no segundo ano de 13,03%.

Tabela 9: Quota de mercado do CaixaBank- ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2017-2020

	Ano pré-aquisição (2017)	Ano da aquisição (2018)	1º ano pós-aquisição (2019)	2º ano pós-aquisição (2020)
Ativo total	10,70%	10,78%	10,56%	11,63%
Depósitos de clientes	9,92%	10,08%	10,12%	11,51%
Crédito a clientes	10,14%	10,05%	9,79%	11,36%

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatório de Gestão Consolidado do CaixaBank e Banco de Espanha

Tabela 10: Impacto da aquisição na quota de mercado do CaixaBank – variação percentual

	1º ano pós-aquisição (2019)	2º ano pós-aquisição (2020)	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição
Impacto na quota do mercado face ao ano pré-aquisição (2017)			
• ativo total	Negativo (-1,31%)	Positivo (8,69%)	Positivo (3,69%)
• depósitos de clientes	Positivo (2,02%)	Positivo (16,03%)	Positivo (9,02%)
• crédito a clientes	Negativo (-3,45%)	Positivo (12,03%)	Positivo (4,29%)
Impacto na quota do mercado face ao ano da aquisição (2018)			
• ativo total	Negativo (-2,04%)	Positivo (7,88%)	Positivo (2,92%)
• depósitos de clientes	Positivo (0,40%)	Positivo (14,19%)	Positivo (7,29%)
• crédito a clientes	Negativo (-2,59%)	Positivo (13,03%)	Positivo (5,22%)

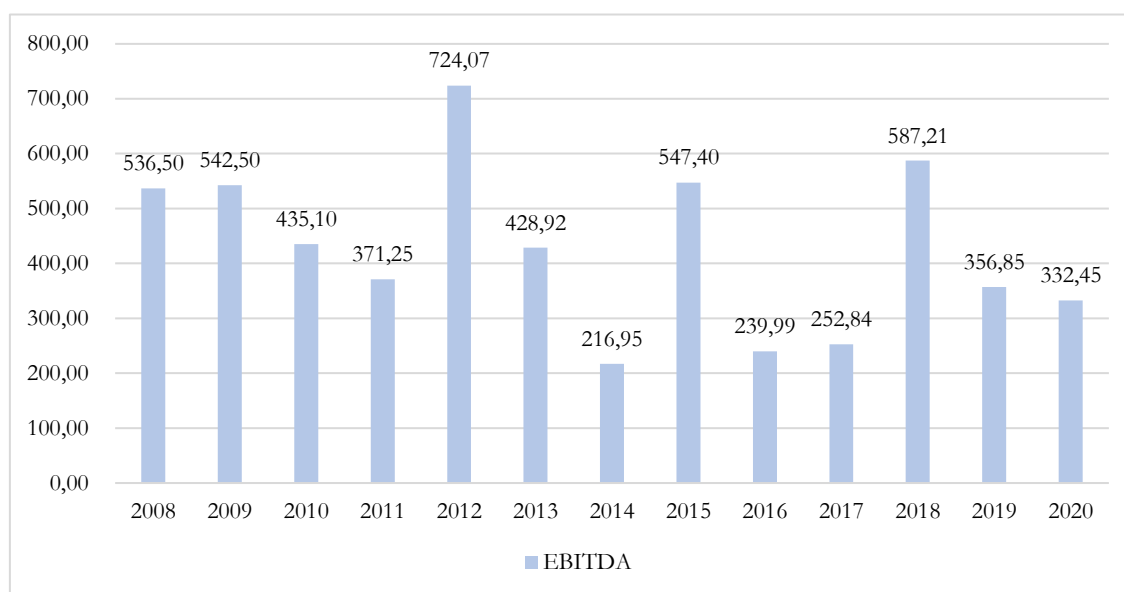
Desta forma, constatou-se que a quota de mercado do CaixaBank referente ao ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes, aumentou, em média, 3,69%, 9,02% e 4,29%, nos dois anos posteriores à aquisição, respetivamente, comparativamente ao ano pré-aquisição. Relativamente ao ano da aquisição, verificou-se um aumento médio, nos dois anos seguintes de 2,92% na quota do ativo, 7,29% na de depósitos de clientes e 5,22% no crédito a clientes. Assim, independentemente do ano de referência, o impacto médio nas quotas em análise é sempre positivo e o efeito da operação é superior no segundo ano pós-operação. Este impacto positivo é mais expressivo comparativamente ao ano pré-aquisição na quota do ativo total e de depósitos de clientes, e, no caso do crédito a clientes, é mais significativo quando comparado ao ano da aquisição. A maior variação positiva nos anos pré e de aquisição identificou-se na quota de depósitos de clientes.

2.3.5. Impacto da Aquisição no lucro

2.3.5.1. Impacto no lucro – BPI

O **Gráfico 5** mostra a evolução do EBITDA desde 2008 (10 anos antes da aquisição) até 2020 (2 anos após). Foram notórias as oscilações do mesmo ao longo do tempo, sendo o maior valor registado em 2012: 724,07 Milhões de euros (M.€) e o menor em 2014: 216,95 M.€. Desde 2018, constatou-se uma tendência decrescente do EBITDA do BPI, com uma diminuição anual de 230,6 M.€ em 2019 e 24,4 M.€ em 2020.

Gráfico 5: Evolução do EBITDA do BPI (M.€): 2008-2020



Na **Tabela 11** é apresentado o impacto da operação no EBITDA (absoluto e relativo) do BPI nos dois anos posteriores à mesma, face ao ano pré-aquisição e da aquisição. Relativamente ao ano antecedente à operação, houve um aumento do EBITDA tanto no primeiro ano pós-aquisição (41,14%) como no segundo (31,49%), sendo que, em média, registou-se um aumento de 91,81 M.€ (36,31%) nos dois anos posteriores à aquisição. No entanto, caso a comparação seja em relação ao ano da operação, é possível verificar uma diminuição de 39,23% e de 43,38%, no primeiro e segundo ano, respetivamente. Em termos médios, o EBITDA diminuiu 242,56 M.€ (41,31%), face ao ano da aquisição.

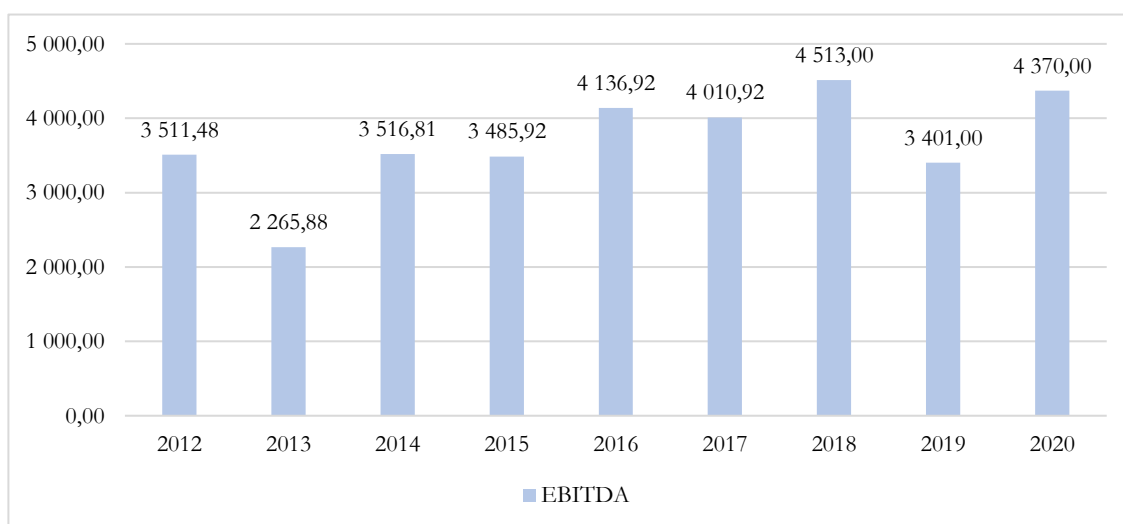
Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI

Tabela 11: Impacto da aquisição no EBITDA do BPI – variação em M.€ e percentual

	1º ano pós-aquisição (2019)	2º ano pós-aquisição (2020)	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição
Impacto no EBITDA face ao ano pré-aquisição (2017)	Positivo (104,01 M.€) (41,14%)	Positivo (79,61 M.€) (31,49%)	Positivo (91,81 M.€) (36,31%)
Impacto no EBITDA face ao ano da aquisição (2018)	Negativo (-230,36 M.€) (-39,23%)	Negativo (-254,76M.€) (-43,38%)	Negativo (-242,56M.€) (-41,31%)

2.3.5.2. Impacto no lucro – CaixaBank

No **Gráfico 6**, está presente a evolução do EBITDA do CaixaBank de 2012 (6 anos antes da aquisição¹²) a 2020 (2 anos após), sendo notório que, à semelhança do caso do BPI, também se verificaram oscilações ao longo dos anos. O valor máximo foi atingido em 2018 (4 513 M.€) e o mínimo em 2013 (2 265,88 M.€). No valor do EBITDA do CaixaBank está integrado desde 2018 o do Banco BPI, após os ajustamentos¹³ necessários, e, como expectável, tendo em consideração a dimensão do CaixaBank, os seus resultados são significativamente superiores aos do BPI.

Gráfico 6: Evolução do EBITDA do CaixaBank (M.€): 2012-2020

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios de Gestão Consolidados do CaixaBank

¹² Análise a partir de 2012 por impossibilidade de obter os dados referentes a 2008-2011.

¹³ “Consolidação, estandardização e valor líquido dos ajustamentos ao justo valor na combinação de negócios” (1S21 Banco BPI Resultados Consolidados, 2021, p. 43).

Na **Tabela 12** está descrito o impacto da aquisição no EBITDA (absoluto e relativo) do CaixaBank, nos dois anos posteriores à operação, face ao ano pré-aquisição e da aquisição. No que diz respeito ao impacto da operação, constatou-se uma diminuição do valor do EBITDA de 609,92 M.€ (15,21%) no primeiro ano após a operação e um aumento no segundo ano de 359,08 M.€ (8,95%), comparativamente ao ano pré-aquisição. Por oposição, verificou-se uma diminuição do EBITDA em ambos os anos posteriores à operação relativamente ao ano em que foi realizada. Essa redução, contrariamente ao caso do BPI, foi mais pronunciada no primeiro ano posterior à aquisição do que no segundo (24,64% *versus* 3,17%). Assim, nos dois anos seguintes à aquisição verificou-se, em média, uma diminuição de 125,42 M.€ (3,13%) e 627,5 M.€ (13,90%), face aos anos pré e de aquisição, respetivamente.

Tabela 12: Impacto da aquisição no EBITDA do CaixaBank – variação em M.€ e percentual

	1º ano pós-aquisição (2019)	2º ano pós-aquisição (2020)	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição
Impacto no EBITDA face ao ano pré-aquisição (2017)	Negativo (-609,92 M.€) (-15,21%)	Positivo (359,08 M.€) (8,95%)	Negativo (-125,42 M.€) (-3,13%)
Impacto no EBITDA face ao ano da aquisição (2018)	Negativo (-1 112 M.€) (-24,64%)	Negativo (-143 M.€) (-3,17%)	Negativo (-627,5M.€) (-13,90%)

2.3.6. Discussão dos Resultados

Analisa-se de seguida as hipóteses previamente elaboradas (H1-H8).

Na discussão do impacto na quota de mercado foi realizada também uma análise dos valores absolutos em M.€ de ativo total, depósito de clientes e crédito a clientes.

Adicionalmente, foi realizada uma análise comparativa do impacto (variação média nos dois anos posteriores à aquisição) na quota de mercado e EBITDA dos bancos envolvidos na operação, com a dos principais concorrentes¹⁴. No caso do BPI, os principais concorrentes são o Millennium BCP, a CGD, o Novo Banco e o Santander Totta¹⁵. As **Tabelas 15 e 20**, apresentam o impacto médio da aquisição na quota de mercado e no

¹⁴ Tal como para o BPI e o CaixaBank, os indicadores calculados dos bancos concorrentes são referentes ao Grupo.

¹⁵ Os valores dos bancos concorrentes foram retirados dos seus R&C: Millennium BCP (2021), Novo Banco (2021a), Santander Totta (2021) e Caixa Geral de Depósitos (2021).

EBIDTA, respetivamente, do BPI, e uma variação média das variáveis mencionadas, para os 4 bancos concorrentes, no mesmo período de análise. No caso do CaixaBank os principais concorrentes são o Santander, *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria* (BBVA), Banco Sabadell e o BFA Tenedora De Acciones¹⁶. As **Tabelas 18 e 22**, apresentam o impacto médio da aquisição na quota de mercado e no EBIDTA, respetivamente, do CaixaBank e uma variação média das variáveis mencionadas, para os 4 bancos concorrentes, no mesmo período de análise.

2.3.6.1. Impacto na quota de mercado

Banco Adquirido – BPI

O impacto médio da aquisição na quota de mercado (ativo, depósitos e crédito) do BPI foi positivo em todos os anos posteriores à operação, comparativamente aos anos pré e de aquisição. Assim, as hipóteses de investigação (H1, H2, H3) foram suportadas, traduzindo-se num impacto positivo da aquisição na quota de mercado para o banco adquirido - **Tabela 13**.

Na **Tabela 14** estão representados os valores absolutos em M.€ do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes do BPI nos anos pré, de e pós aquisição. No **Anexo III**, apresentam-se os mesmos valores desde 2008 (10 anos pré-aquisição).

Analisando os dados dos valores absolutos em M.€ do ativo total do BPI, verificou-se uma tendência decrescente do mesmo de 2013 até 2017 (ano pré-aquisição) com aumentos significativos nos anos seguintes: de 1 928 M.€ no ano da aquisição e de 244 M.€ e 5 974 M.€ no primeiro e segundo ano após a operação, respetivamente. Os valores de depósitos de clientes apresentaram uma tendência positiva desde 2017 (ano pré-aquisição), sendo o aumento mais significativo no segundo ano após a operação de 2 778 M.€. Quanto aos valores absolutos do crédito a clientes, verificou-se uma tendência decrescente desde 2011, no entanto, houve uma quebra dessa tendência a partir do ano da aquisição com aumentos superiores a 500 M.€. Assim, o impacto da aquisição nos valores absolutos do BPI de ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes foi francamente positivo.

Relativamente aos principais concorrentes do BPI (Millennium BCP, CGD, Novo Banco e Santander Totta), verificou-se uma variação média negativa das quotas de mercado do ativo, depósitos de clientes e crédito a clientes nos anos posteriores à aquisição do BPI, comparativamente aos anos pré e de aquisição. Assim, a variação média na quota de mercado

¹⁶ Os valores dos bancos concorrentes foram retirados dos seus R&C: Santander (2021), BBVA (2021) Banco Sabadell (2021) e BFA Tenedora de Acciones (2021).

do BPI nos dois anos posteriores à aquisição mostrou-se superior à dos principais bancos concorrentes no mesmo período em análise.

Tabela 13: Avaliação das Hipóteses Investigação – quota de mercado anual (BPI)

Hipóteses de Investigação: quota de mercado		Resultado face ao ano pré- aquisição (2017)	Resultado face ao ano da aquisição (2018)
H1	O impacto da aquisição na quota do ativo total do BPI é, em média, positivo.	Suportada	Suportada
H2	O impacto da aquisição na quota de mercado de depósitos de clientes do BPI é, em média, positivo.	Suportada	Suportada
H3	O impacto da aquisição na quota do crédito a clientes do BPI é, em média, positivo.	Suportada	Suportada

Tabela 14: Ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes (M.€) – BPI

	2017	2018	2019	2020
Ativo total	29 640	31 568	31 812	37 786
Depósitos de clientes	20 714	22 960	23 231	26 009
Crédito a clientes	20 384	21 365	21 957	22 636

Fonte: R&C do BPI

Tabela 15: Variação média da quota de mercado do BPI e dos 4 bancos concorrentes

	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição (BPI)	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição (bancos concorrentes)
Impacto na quota do mercado face ao ano pré-aquisição do BPI (2017)		
• ativo total	11,39%	-5,30%
• depósitos de clientes	8,31%	-0,34%
• crédito a clientes	7,42%	-2,36%
Impacto na quota do mercado face ao ano da aquisição do BPI (2018)		
• ativo total	5,42%	-0,23%
• depósitos de clientes	1,01%	-1,78%
• crédito a clientes	1,88%	-0,31%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI e dos seus principais concorrentes

Banco Adquirente – CaixaBank

O impacto médio da aquisição na quota de mercado (ativo, depósitos de clientes e crédito a clientes) do CaixaBank foi positivo em todos os anos posteriores à operação, comparativamente aos anos pré e de aquisição. Assim, foram suportadas as hipóteses de investigação (H4, H5 e H6), traduzindo-se num impacto positivo da aquisição na quota de mercado também para o banco adquirente – **Tabela 16**.

Na **Tabela 17** estão representados os valores absolutos em M.€ do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes do CaixaBank nos anos pré, de e pós aquisição. No **Anexo IV**, apresentam-se os mesmos valores desde 2008 (10 anos pré-aquisição).

Relativamente aos valores absolutos em M.€ do ativo total do CaixaBank, constatou-se uma tendência crescente do mesmo ao longo do tempo, com exceção dos anos de 2011, 2013 e 2014. No segundo ano após a aquisição do BPI, assistiu-se a um acréscimo de 60 106 M.€, contribuição esta, significativa para a quota de mercado. Os valores absolutos de depósitos de clientes registaram um aumento desde 2012, destacando-se o acréscimo nesse mesmo ano e no segundo ano pós-aquisição, de 24 088 M.€. Relativamente ao valor dos empréstimos a clientes, constatou-se uma tendência crescente desde 2015, também de maior dimensão no segundo ano após a aquisição do BPI. Assim, apesar da tendência crescente prévia à aquisição do BPI pelo CaixaBank, o impacto da operação nos valores absolutos do banco adquirente de ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes parece ser positivo, particularmente no segundo ano após a aquisição.

A variação média das quotas de mercado dos 4 bancos concorrentes do CaixaBank (Santander, BBVA, Banco Sabadell e BFA Tenedora De Acciones), nos anos posteriores à aquisição, relativamente aos anos pré e de aquisição, foi maioritariamente negativa, com exceção da participação do crédito a clientes quando comparado ao ano da aquisição, com uma variação positiva inferior a 1%. Portanto, a variação média na quota de mercado do CaixaBank nos dois anos posteriores à aquisição mostrou-se também superior à dos principais bancos concorrentes no mesmo período em análise.

Tabela 16: Avaliação das Hipóteses Investigação – quota de mercado (CaixaBank)

Hipóteses de Investigação: quota de mercado		Resultado face ao ano pré- aquisição (2017)	Resultado face ao ano da aquisição (2018)
H4	O impacto da aquisição na quota do ativo total do CaixaBank é, em média, positivo.	Suportada	Suportada

H5	O impacto da aquisição na quota de mercado de depósitos de clientes do CaixaBank é, em média, positivo.	Suportada	Suportada
H6	O impacto da aquisição na quota do crédito a clientes do CaixaBank é, em média, positivo.	Suportada	Suportada

Tabela 17: Ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes (M.€) – CaixaBank

	2017	2018	2019	2020
Ativo total	383 186	386 546	391 414	451 520
Depósitos de Clientes	203 608	210 200	221 079	245 167
Crédito a clientes	217 119	218 965	222 702	238 303

Fontes: Relatório de Gestão Consolidado do CaixaBank e Banco de Espanha

Tabela 18: Variação média da quota de mercado do CaixaBank e dos 4 bancos concorrentes

	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição (CaixaBank)	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição (bancos concorrentes)
Impacto na quota do mercado face ao ano pré-aquisição do CaixaBank (2017)		
• ativo total	3,69%	-3,59%
• depósitos de clientes	9,02%	-3,15%
• crédito a clientes	4,29%	-2,27%
Impacto na quota do mercado face ao ano da aquisição do CaixaBank (2018)		
• ativo total	2,92%	-2,24%
• depósitos de clientes	7,29%	-1,66%
• crédito a clientes	5,22%	0,22%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do CaixaBank e dos seus principais concorrentes

2.3.6.2. Impacto no lucro

Banco Adquirido – BPI

Relativamente ao impacto da aquisição no lucro do BPI, através da avaliação do EBIDTA, verificou-se, nos anos posteriores à operação, uma variação média positiva se comparado ao ano pré-aquisição mas um impacto negativo quando comparado ao ano da aquisição. Deste modo, a hipótese de investigação H7 é apenas suportada quando o ano de referência é o antecedente à aquisição (hipótese H7 parcialmente suportada) – **Tabela 19.**

A variação média do EBITDA dos principais bancos concorrentes do BPI foi positiva nos anos subsequentes à aquisição BPI, ainda que significativamente menor (<2%) quando comparada ao ano da aquisição. Assim, a variação média no lucro do BPI nos dois anos posteriores à aquisição mostrou-se superior à dos seus concorrentes se comparada ao ano pré-aquisição mas inferior se comparada ao ano da aquisição.

Tabela 19: Avaliação das Hipóteses Investigação – EBITDA (BPI)

Hipóteses de Investigação - lucro		Resultado face ao ano pré-aquisição (2017)	Resultado face ao ano da aquisição (2018)
H7	O impacto da aquisição no EBITDA do BPI é, em média, positivo.	Suportada	Não suportada

Tabela 20: Variação média do EBITDA do BPI e dos 4 bancos concorrentes

	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição (BPI)	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição (bancos concorrentes)
Impacto no EBITDA face ao ano pré-aquisição (2017)	36,31%	14,77%
Impacto no EBITDA face ao ano da aquisição (2018)	-41,31%	1,88%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI e dos seus principais concorrentes

Banco Adquirente – CaixaBank

A aquisição teve um impacto, em média, negativo no lucro do CaixaBank, avaliado pelo EBITDA, nos anos posteriores à aquisição, comparativamente aos anos pré e de aquisição. Assim, a hipótese H8 não foi suportada – **Tabela 21**.

Também nos bancos concorrentes do CaixaBank a variação média no EBITDA foi negativa nos anos em análise, ainda que de menor dimensão comparativamente ao impacto no lucro do CaixaBank. Assim, o impacto da aquisição no lucro para o banco adquirente teve um efeito negativo e de maior proporção quando comparado aos seus concorrentes no mesmo período.

Tabela 21: Avaliação das Hipóteses Investigação – EBITDA (CaixaBank)

Hipóteses de Investigação - lucro		Resultado face ao ano pré-aquisição (2017)	Resultado face ao ano da aquisição (2018)
H8	O impacto da aquisição no EBITDA do CaixaBank é, em média, positivo.	Não Suportada	Não Suportada

Tabela 22: Variação média do EBITDA do CaixaBank e dos 4 bancos concorrentes

	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição (CaixaBank)	Variação média nos dois anos posteriores à aquisição (bancos concorrentes)
Impacto no EBITDA face ao ano pré-aquisição (2017)	-3,13%	-2,43%
Impacto no EBITDA face ao ano da aquisição (2018)	-13,90%	-0,92%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI e dos seus principais concorrentes

Conclusão

As F&A são fenómenos que ocorrem com frequência a nível mundial e nacional, aos quais estão inerentes diversas motivações, incluindo a obtenção de quota de mercado e a maximização do lucro. Dessa forma, as empresas podem aumentar de forma estratégica a sua competitividade.

A revisão de literatura efetuada torna evidente que o impacto das F&A na quota de mercado e no lucro para as empresas envolvidas não é consensual, mostrando os estudos empíricos incluídos resultados discordantes: positivos, negativos ou até insignificantes. Apesar de a maioria dos estudos poder não ser diretamente comparável, em resultado das diferentes metodologias utilizadas, incluindo dimensão e período da amostra, a divergência de conclusões verifica-se mesmo quando comparadas empresas dentro do mesmo país ou setor de atividade.

Ao longo dos anos, o setor bancário mundial sofreu variadas alterações na sua estrutura derivado dos processos de F&A que ocorreram. O setor bancário português não foi exceção, dado que se assistiu a um aumento geral do nível de concentração desde o final da década de 90, passando de um setor com um baixo nível de concentração para um setor moderadamente concentrado, em 2019.

A presente dissertação, centrada no impacto das F&A na quota de mercado e no lucro para as empresas envolvidas, no setor bancário, utilizou o caso de estudo da aquisição do BPI pelo CaixaBank, operação ocorrida em 2018. Avaliou-se o impacto da aquisição nos dois anos posteriores à mesma, ou seja, 2019 e 2020, comparativamente ao ano pré-aquisição (2017) e ao próprio ano da aquisição (2018). Para análise da quota de mercado dos bancos envolvidos foram selecionadas as quotas de depósitos de clientes e crédito a clientes, uma vez que, o BPI e o CaixaBank são instituições de crédito e essas variáveis assumem um peso significativo no passivo e ativo total dos bancos, respetivamente. No entanto, para uma análise mais completa, foi também considerada a participação de mercado do ativo total. Com o objetivo de avaliar o impacto da aquisição no lucro, foi escolhido o EBITDA, um indicador económico-financeiro que permite efetuar comparações entre empresas e averiguar, através da sua variação, se foram ou não registadas melhorias no desempenho operacional da empresa.

Na análise da quota de mercado, foram suportadas as hipóteses de investigação colocadas (H1-H6), relativas ao impacto médio nos dois anos seguintes à aquisição, na quota do ativo total, depósito de clientes e crédito a clientes, para o BPI e para o CaixaBank. Constatou-se adicionalmente que a variação média nos dois anos após a aquisição nas variáveis analisadas

para os bancos envolvidos foi superior à dos principais concorrentes no mesmo período. Assim, no caso estudado, a aquisição teve um impacto positivo na quota de mercado, cumprindo o seu objetivo de aumento da dimensão, tanto para o banco adquirido, como para o adquirente.

Relativamente ao impacto da aquisição no lucro, os resultados foram mais díspares e menos positivos. Apenas o impacto médio da aquisição no lucro do BPI, banco adquirido, foi positivo quando comparado ao ano pré-aquisição, não se verificando o mesmo face ao ano da aquisição (hipótese H7 parcialmente suportada). Para o banco adquirente, CaixaBank, o impacto no lucro nos dois anos seguintes à aquisição foi negativo, quer em relação ao ano pré-aquisição, quer em relação ao da aquisição e, por isso, a hipótese H8 não foi suportada. Na análise comparativa com os principais bancos concorrentes, a aquisição teve para ambos os bancos, adquirido e adquirente, um impacto no lucro maioritariamente inferior.

De um modo geral, no caso estudado, é possível concluir que a aquisição teve um impacto positivo na quota de mercado, mas maioritariamente negativo no lucro para os bancos envolvidos na operação.

Apesar das diferenças metodológicas entre os estudos empíricos apresentados na revisão de literatura e o caso de estudo utilizado (p.e. tipos de fusões, dimensão temporal, amostra, setor de atividade e país), verificou-se uma semelhança das conclusões com alguns dos estudos. Assim, os resultados do caso de estudo apresentado referentes à quota de mercado parecem ir ao encontro de Gugler e Siebert (2006), Haynes e Thompson (2014) e Entezarkheir e Sen (2018), que demonstram que as F&A resultam numa melhoria da participação de mercado para as empresas ou bancos envolvidos.

Quanto ao impacto da aquisição no lucro, o caso de estudo analisado aproxima-se sobretudo dos estudos empíricos realizados por Ravenscraft e Scherer (1989), Dickerson *et al.* (1997) e Beccalli e Frantz (2009), onde se verificaram decréscimos no lucro das empresas adquiridas ou envolvidas. Apenas o lucro do banco adquirido se comparado com o ano pré-aquisição se aproxima dos estudos de Healy *et al.* (1992), Conyon *et al.* (2000), Gugler *et al.* (2003), Rahman e Limmack (2004), Powell e Stark (2005) e Al-Sharkas *et al.* (2008), que sugerem que as F&A resultam numa melhoria ou aumento do lucro.

Como limitações da presente investigação, aponta-se o facto desta aquisição ter sido realizada no fim de 2018 e, por isso, apenas é possível avaliá-la nos dois anos posteriores à operação (2019 e 2020). Assim, esta dissertação incidiu no curto prazo, pelo que os efeitos de longo prazo na quota de mercado e no lucro para o BPI e CaixaBank podem ainda não ser perceptíveis. Adicionalmente, na avaliação do lucro foi considerado exclusivamente o

EBITDA, sendo que a utilização de outros indicadores económico-financeiros poderia enriquecer a investigação. Por último, apesar da análise e objetivo do presente trabalho se centrar no impacto da aquisição nos indicadores referidos anteriormente, poderão existir outros eventos, internos e externos, que também os influenciem e, por isso a análise não deve ser feita de forma linear. No entanto, devido à complexidade da integração dessa informação na análise e a escassez da mesma, esses eventos não foram considerados.

Devido à antiguidade dos estudos referentes ao impacto das F&A na quota de mercado e no lucro para as empresas envolvidas e à escassez dos mesmos no setor bancário, a presente dissertação assume particular relevância na área de estudo, com vista à melhor tomada de decisões na gestão e administração de empresas. Para além disso, fornece também pistas para trabalhos posteriores que se dediquem a um estudo do efeito das operações nos indicadores mencionados anteriormente, a curto e longo prazo. Para investigações futuras, sugere-se a utilização de outros indicadores económico-financeiros (p.e. ROA) para avaliar o impacto das F&A no lucro e desempenho das empresas envolvidas, com um período de análise mais amplo, permitindo avaliação a longo prazo.

Bibliografia

- Al-Sharkas, A., Hassan, K., & Lawrence, S. (2008). The Impact of Mergers and Acquisitions on the Efficiency of the US Banking Industry: Further Evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35(1–2), 50–70. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02059.x>
- Amador, J., & Soares, A. C. (2012). *Concorrência Na Economia Portuguesa: Uma Visão Sobre Os Setores Transacionável E Não-Transacionável*. [https://www.bportugal.pt/pt-PT/BdPPublicaes de Investigao/AB201201_p.pdf](https://www.bportugal.pt/pt-PT/BdPPublicaes%20de%20Investigao/AB201201_p.pdf)
- Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103–120. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.103>
- Associação Portuguesa de Bancos (APB). (2020). *Overview do Sector Bancário Português*.
- Banco BPI. (2021). *Relatórios e Contas*. <https://bpi.bancobpi.pt/index.asp?riIdArea=AreaDFinanceiros&riId=DContas>
- Banco de España. (2021a). *Anejo 3 información financiera y estadística de las entidades de crédito*. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/9523>
- Banco de España. (2021b). *Supervisory Statistics on Credit Institutions*. https://www.bde.es/webbde/en/estadis/infoest/temas/sb_ifycirsup.html
- Banco de Portugal. (2021). *Informação sobre o Sistema Bancário*. <https://bpstat.bportugal.pt/dominios/20>
- Banco Sabadell. (2021). *Annual Reports*. <https://www.grupbancsabadell.com/corp/en/shareholders-and-investors/economic-and-financial-information.html>
- BankFocus. (2021). *Country rank by assets*. Key information CaixaBank. <https://bankfocus.bvdinfo.com/version-202183/bankfocus/1/Companies/Report/seq/2>
- BBVA. (2021). *Financial Reports*. <https://shareholdersandinvestors.bbva.com/financials/financial-reports/#2021>
- Beccalli, E., & Frantz, P. (2009). M&A Operations and Performance in Banking. *Journal of Financial Services Research*, 203–226. <https://doi.org/10.1007/s10693-008-0051-6>
- Berger, A. N. (2007). Obstacles to a global banking system: «Old Europe» versus «New Europe». *Journal of Banking and Finance*, 31(7), 1955–1973. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.01.005>

- Berger, A. N., & Dick, A. A. (2007). Entry into Banking Markets and the Early-Mover Advantage. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(4), 775–807. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2007.00046.x>
- Berger, A. N., & Mester, L. J. (1997). Inside the black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions? *Journal of Banking and Finance*, 21(7), 895–947. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00010-1](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00010-1)
- BFA Tenedora de Acciones. (2021). *Informes Anuales*. <http://www.bfatenedoradeacciones.com/es/bfa/informacion-inversores/informes-anuales>
- Bikker, J., & Haaf, K. (2002). Measures of Competition and Concentration in the Banking Industry : a Review of the Literature. *Economic & Financial Modelling*, 9(2), 53–98.
- Bonfim, D., Barros, P., Kim, M., & Martins, N. (2011). Estimativa Do Impacto De Fusões Bancárias: Uma Aplicação Ao Sistema Bancário Português. Em *Banco de Portugal - Relatório de Estabilidade Financeira*. http://www.bportugal.pt/pt-PT/BdP/Publicacoes/Investigao/AR201103_p.pdf
- Bowyer, L. E. (1981). *The effect of bank mergers on a bank's market share*. Universidade Estadual de Iowa.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance* (10.^a ed., Vol. 6, Número 4). McGraw-Hill/Irwin. <https://doi.org/10.2307/1053500>
- By-laws Of Fundación Bancaria Caixa d'estalvis i Pensions De Barcelona, "la Caixa"*. (2018).
- Caixa Bank. (2021). *Consolidated Management Report*. <https://multimedia.caixabank.es/lacaixa/ondemand/criteria/cuentasanuales2020/index.html>
- Caixa Geral de Depósitos. (2021). *Relatório Anuais e Semestrais*. <https://www.cgd.pt/Investor-Relations/Informacao-Financeira/CGD/Relatorios-Contas/Pages/Relatorios-Contas-CGD.aspx>
- CaixaBank. (2021a). *Annual and half year financial statements*. <https://www.caixabank.com/en/shareholders-investors/economic-financial-information/annual-half-year-statements.html>
- CaixaBank. (2021b). *History of «la Caixa»*. https://www.caixabank.co.uk/uk/history_en.html
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2021). *Listed companies where the company has a major holding*. <http://www.cnmv.es/Portal/consultas/DerechosVoto/SociedadesParticipa.aspx?qS>

=%7B3aaa6325-4fa8-44f9-b0c7-ed960d236209%7D

- Conyon, M. J., Wright, P. W., Thompson, S., & Girma, S. (2000). *The impact of mergers and acquisitions on profitability and employee remuneration in UK manufacturing industry* (99/24).
- Costa, S. D. (2014). *Concentração Bancária em Portugal - Uma análise de performance do sector bancário*. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.
- Decreto-Lei n° 157/2014 de 24 de outubro de 2014. Diário da República, n° 206 - 1.ª série. Ministério das Finanças., 5384 (2014).
- DePamphilis, D. M. (2011). Alternative Exit and Restructuring Strategies: Divestitures, Spin-Offs, Carve-Outs, Split-Offs, and Tracking Stocks. *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-815075-7.00016-4>
- Dickerson, A., Gibson, H., & Tsakalotos, E. (1997). The Impact of Acquisitions on Company Performance: Evidence from a Large Panel of UK Firms. *Oxford Economic Papers*, 49(3), 344–361. <https://www.jstor.org/stable/2663598>
- Entezarkheir, M., & Sen, A. (2018). Market value, market share, and mergers: Evidence from a panel of U.S. firms. *Managerial and Decision Economics*, 39(4), 498–511. <https://doi.org/10.1002/mde.2924>
- Esteves, P. S., Ribeiro, N., Couchinho, A., Nascimento, B., Ramos, C., Rodrigues, L., & Torre, R. (2019). *Series Longas Setor Bancario Portugues 1990-2018 Apresentação e Notas Metodológicas*. https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/series_longas_setor_bancario_portugues.pdf
- European Central Bank - Statistical Data Warehouse. (2021). *Banking Structural Financial Indicators*. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200608~4613968937.en.html>
- 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)
- Gugler, K., & Siebert, R. (2006). Market power versus efficiency effects of mergers and research joint ventures: Evidence from the semiconductor industry. *Review of Economics and Statistics*, 89(4), 645–659. <https://doi.org/10.1162/rest.89.4.645>

- 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).
- Haynes, M., & Thompson, S. (2014). Mergers and Market Share: Evidence from the UK Financial Mutual Sector. *SSRN Electronic Journal*, May.
- Healy, P. M., Palepu, K. G., & Ruback, R. S. (1992). Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 31, 135–175.
- Huizinga, H., Nelissen, J., & Vander Venet, R. (2001). *Efficiency Effects of Bank Mergers and Acquisitions in Europe* (N. 106).
- IMAA. (2021a). *M&A Banking*. <https://imaa-institute.org/m-and-a-by-industries/>
- IMAA. (2021b). *M&A Statistics*. <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
- Leibenstein, H. (1966). American Economic Association Allocative Efficiency vs. «X-Efficiency». *The American Economic Review*, 56(3), 392–415. <https://www.jstor.org/stable/1823775>
- Linder, J. C., & Crane, D. B. (1992). Bank mergers: Integration and Profitability. *Journal of Financial Services Research*, 7, 35–55. <https://doi.org/10.1007/BF01048339>
- Matos, P. V., & Rodrigues, V. (2000). *Fusões e Aquisições - Motivações, Efeitos e Política*. Principia.
- Meirinhos, M., & Osório, A. (2010). O estudo de caso como estratégia de investigação em educação. *Revista de Educação*, 2(2), 49–65.
- Melicher, R. W., & Hempel, G. H. (1971). Differences In Financial Characteristics Between Conglomerate Mergers And Horizontal Or Vertical Mergers. *Nebraska Journal of Economics and Business*, 10(4), 61–74.
- Mendes, J. A. (2002). A empresa bancária em Portugal no séc. XX: evolução e estratégias. *Gestão e Desenvolvimento*, 11, 39–56. <https://doi.org/10.7559/gestaoedesenvolvimento.2002.87>
- Millennium BCP. (2021). *Relatórios e Contas*. <https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/investidores/Pages/RelatorioContas.aspx>
- Mueller, D. C. (1985). Mergers and Market Share. *The Review of Economics and Statistics*, 67(2), 259–267.
- Novo Banco. (2021a). *Relatórios e Contas*. <https://novobanco.pt/institucional/investidores/informacao-financeira/relatorio-e-contas>

- Novo Banco. (2021b). *Sobre o Novo Banco*.
https://www.novobancodosacores.pt/site/cms.aspx?labelid=breve_historia_do_novo_banco
- Packalen, M., & Sen, A. (2013). Static and dynamic merger effects: A market share based empirical analysis. *International Review of Law and Economics*, 36, 12–24.
<https://doi.org/10.1016/j.irl.2013.04.003>
- Pesendorfer, M. (2003). Horizontal Mergers in the Paper Industry. *The RAND Journal of Economics*, 34(3), 495–515. <https://doi.org/10.2307/1593743>
- Powell, R. G., & Stark, A. W. (2005). Does operating performance increase post-takeover for UK takeovers? A comparison of performance measures and benchmarks. *Journal of Corporate Finance*, 11(1–2), 293–317. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.06.001>
- Rahman, R. A., & Limmack, R. J. (2004). Corporate acquisitions and the operating performance of Malaysian companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 31(3–4), 359–400. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2004.00543.x>
- Ravenscraft, D. J., & Scherer, F. M. (1989). The profitability of mergers. *International Journal of Industrial Organization*, 7(1), 101–116. [https://doi.org/10.1016/0167-7187\(89\)90048-9](https://doi.org/10.1016/0167-7187(89)90048-9)
- Rhoades, S. A. (1993). The Herfindahl-Hirschman Index. *Federal Reserve Bulletin*, 79(3), 188–189.
<http://www.redi-bw.de/db/ebsco.php/search.ebscohost.com/login.aspx%3Fdirect%3Dtrue%26db%3DDeoh%26AN%3D0289588%26site%3DDehost-live%0Ahttp://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?T=P&P=AN&K=0289588&S=L&D=eoh&EbscoContent=dGJyMNHX8kSeqa44yOvqOLCmr06ep7NSsqe>
- Rodrigues, V. (1998). *Fusões e Aquisições: A Evidência Empírica*.
<http://www.feg.porto.ucp.pt/docentes/repec/WP/WP-98-003.PDF>
- Santander. (2021). *Annual Report*. <https://www.santander.com/en/shareholders-and-investors/financial-and-economic-information/annual-report/memoria-online-2020#2020-at-the-bank>
- Santander Totta. (2021). *Relatórios e Contas*.
<https://www.santander.pt/institucional/investor-relations/santander-totta-sa/relatorios-e-contas>
- Silva, E. S. (2015). *Fusões e Aquisições - Abordagem Contabilística, Financeira e Fiscal*. Vida Económica - Editorial S.A.

- Soares, H. (2012). *EBITDA , um estudo exploratório – as cotadas PSI-20 e IBEX-35* [Faculdade de Economia do Porto]. <http://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/75860/2/15762.pdf>
- Uhde, A., & Heimeshoff, U. (2009). Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence. *Journal of Banking and Finance*, 33(7), 1299–1311. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.01.006>
- Valente, H. (2005). *Fusões e Aquisições - Regulação e Finanças das Empresas*. Vida Económica.
- Weston, J. F., Siu, J. A., & Johnson, B. A. (2001). *Takeovers, restructuring, and corporate governance* (3.^a ed.). Prentice Hall.
- Yin, R. K. (2003). Media reviews. Em *Case Study Research – Design and Methods* (3ª edição, Vol. 5). https://doi.org/10.1300/J145v03n03_07

Anexos

Anexo I: Revisão dos estudos empíricos – impacto na quota de mercado

<u>Autores</u>	<u>Local</u>	<u>Ano</u>	<u>Impacto – Quota de mercado</u>
Bowyer (1981)	EUA	1973-1980	A quota de mercado de depósitos manteve-se constante para os bancos que se envolveram em fusões, podendo até em alguns casos ter havido uma ligeira diminuição.
Mueller (1985)	EUA	1950-1972	Perdas substanciais na quota de mercado para as empresas adquiridas em aquisições de conglomerado e para as que estão envolvidas em aquisições horizontais.
Pesendorfer (2003)	EUA	1978-1992	Em média, cerca de 53,7% e 75% das empresas adquirentes diminuíram a sua quota de mercado, nos dois e cinco anos posteriores à aquisição, respetivamente.
Gugler e Siebert (2006)	Mundial	1989-1999	Aumento da quota de mercado para as empresas envolvidas em F&A.
Berger e Dick (2007)	EUA	1972-2002	As fusões podem constituir uma estratégia para os bancos que entram no mercado em momentos posteriores alcançarem uma quota de mercado maior.
Packalen e Sen (2013)	Canadá	1988-1998	Efeito negativo e estatisticamente significativo das F&A a longo prazo, para as empresas envolvidas (fusões verticais).
Haynes e Thompson (2014)	Reino Unido	1982-1993	Aumento estatisticamente significativo da quota de mercado de depósitos para os bancos envolvidos, num situação pós-aquisição.
Entezarkheir e Sen (2018)	EUA	1980-2003	F&A impactaram de forma positiva e estatisticamente significativa a quota de mercado para as empresas envolvidas, a curto e longo prazo.

Anexo II: Revisão dos estudos empíricos – Impacto no lucro

<u>Autores</u>	<u>Local</u>	<u>Período</u>	<u>Impacto - Lucro</u>
Ravenscraft e Scherer (1989)	EUA	1957-1977	Diminuição da lucratividade das empresas adquiridas após a aquisição, (para empresas com quotas de mercado relativamente diferentes).
Healy et al. (1992)	EUA	1979-1984	Melhorias significativas no desempenho operacional para as empresas envolvidas, após a aquisição.
Linder e Crane (1992)	<i>New England</i>	1982-1987	Os bancos que se envolveram em fusões não registaram melhorias significativas nos lucros operacionais.
Dickerson <i>et al.</i> (1997)	Reino Unido	1948-1977	As aquisições tiveram um impacto negativo, a longo prazo, no desempenho das empresas envolvidas.
Conyon <i>et al.</i> (2000)	Reino Unido	1979-1991	Aumento do lucro das empresas envolvidas após as F&A. No entanto, esse aumento é mais significativo e imediato quando as aquisições ocorrem entre empresas de indústrias relacionadas.
Ghosh (2001)	EUA	1981-1995	Não foi encontrada evidência de que o desempenho operacional aumentasse após as aquisições.
Huizinga <i>et al.</i> (2001)	Europa	1994-1998	Com as fusões, a eficiência no lucro diminui para os bancos de maior dimensão e aumenta para aqueles de menor dimensão.

Gugler <i>et al.</i> (2003)	A nível mundial	Final década 1970-1998	Em média, as fusões possibilitam um aumento significativo dos lucros e uma diminuição das vendas.
Rahman e Limmack (2004)	Malásia	1988-1992	Melhorias significativas no desempenho operacional para as empresas envolvidas, após as aquisições.
Powell e Stark (2005)	Reino Unido	1985-1993	Melhorias ligeiras ou significativas no desempenho operacional para as empresas envolvidas.
Al-Sharkas <i>et al.</i> (2008)	EUA	1985-1999	As fusões criaram aumentos na eficiência do lucro para os bancos envolvidos.
Beccalli e Frantz (2009)	UE/Mundial	1991-2005	As fusões estão associadas a uma ligeira deterioração da eficiência do lucro nos cinco anos posteriores às operações, comparativamente aos três/seis anos anteriores às mesmas.

Anexo III: Dados do BPI – Ativo total, Depósitos de clientes e crédito a clientes: quota do mercado e valores absolutos

Quota de mercado - ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2008 a 2020

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo total	9,06%	9,40%	8,65%	8,42%	9,03%	9,34%	10,01%	9,98%	9,91%	7,77%	8,21%	8,15%	9,16%
Depósitos de clientes	11,77%	10,37%	10,19%	9,73%	9,48%	9,70%	10,52%	10,08%	7,99%	8,30%	8,90%	8,69%	9,29%
Crédito a clientes	8,79%	8,91%	8,75%	8,58%	8,89%	9,18%	9,82%	9,93%	9,70%	8,83%	9,31%	9,44%	9,53%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI e Banco de Portugal

Valores absolutos (M.€) - ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2008 a 2020

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo total	43 003	47 449	45 479	42 956	44 565	42 700	42 628	40 673	38 285	29 640	31 568	31 812	37 786
Depósitos de clientes	25 634	22 618	23 241	23 778	23 800	24 551	26 518	25 637	19 601	20 714	22 960	23 231	26 009
Crédito a clientes	29 275	29 956	30 055	28 318	27 346	25 965	25 269	24 281	22 736	20 384	21 365	21 957	22 636

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BPI

Anexo IV: Dados do CaixaBank– Ativo total, Depósitos de clientes e crédito a clientes: quota do mercado e valores absolutos

Quota de mercado CaixaBank - Ativo total, Depósitos de clientes e crédito a clientes: 2008 a 2020

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo total	7,17%	7,27%	7,49%	6,95%	9,00%	9,80%	9,46%	9,23%	9,53%	10,70%	10,78%	10,56%	11,63%
Depósitos de clientes	7,89%	7,27%	7,36%	6,88%	8,79%	9,53%	9,40%	8,94%	9,11%	9,92%	10,08%	10,12%	11,51%
Crédito a clientes	7,15%	7,13%	7,48%	7,63%	9,74%	9,89%	9,26%	9,18%	9,28%	10,14%	10,05%	9,79%	11,36%

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de gestão consolidados do CaixaBank e Banco de Espanha

Ativo total (líquido), Depósitos de clientes e crédito a clientes – CaixaBank - M.€: 2008 a 2020

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo total (líquido)	260 827	271 873	285 724	270 425	348 174	340 191	338 624	344 256	347 927	383 186	386 546	391 414	451 520
Depósitos de Clientes (líquido)	139 193	134 841	142 072	129 213	160 833	175 162	180 201	184 110	187 167	203 608	210 200	221 079	245 167
Crédito a clientes (líquido)	172 492	171 137	180 875	181 940	212 436	198 078	188 761	202 896	203 248	217 119	218 965	222 702	238 303

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de gestão consolidados do CaixaBank

Anexo V: Dados dos principais concorrentes do BPI – quota de mercado e EBITDA (líquido, consolidado)

Quota de mercado do ativo total dos principais concorrentes do BPI: 2017 a 2020

Ano	Millennium BCP	CGD	Novo Banco	Santander Totta
2017	18,87%	24,46%	13,65%	13,95%
2018	19,74%	23,03%	11,48%	13,39%
2019	20,91%	21,93%	11,67%	13,45%
2020	20,81%	22,14%	10,84%	13,25%

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios e Contas do Millennium BCP, CGD, Novo Banco, Santander Totta e Banco de Portugal

Variação média da quota de mercado do ativo total dos principais concorrentes do BPI

Variação face a 2017	Millennium BCP	CGD	Novo Banco	Santander Totta	Média dos 4 bancos concorrentes
Variação face a 2017					
2019	10,81%	-10,34%	-14,51%	-3,58%	-
2020	10,28%	-9,48%	-20,59%	-5,02%	-
Variação média	10,55%	-9,91%	-17,55%	-4,30%	-5,30%
Variação face a 2018					
2019	5,93%	-4,78%	1,66%	0,45%	-
2020	5,42%	-3,86%	-5,57%	-1,05%	-
Variação média	5,67%	-4,32%	-1,96%	-0,30%	-0,23%

Quota de mercado de depósitos de clientes dos principais concorrentes do BPI: 2017 a 2020

Ano	Millennium BCP	CGD	Novo Banco	Santander Totta
2017	19,34%	25,43%	11,35%	12,87%
2018	20,41%	24,55%	11,50%	13,15%
2019	22,13%	24,59%	9,26%	13,43%
2020	22,51%	25,69%	9,32%	12,96%

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios e Contas do Millennium BCP, CGD, Novo Banco, Santander Totta e Banco de Portugal

Variação média da quota de mercado de depósitos de clientes dos principais concorrentes do BPI

Variação face a 2017	Millennium BCP	CGD	Novo Banco	Santander Totta	Média dos 4 bancos concorrentes
Variação face a 2017					
2019	14,43%	-3,30%	-18,41%	4,35%	-
2020	16,39%	1,02%	-17,89%	0,70%	-
Variação média	15,41%	-1,14%	-18,15%	2,53%	-0,34%
Variação face a 2018					
2019	8,43%	0,16%	-19,48%	2,13%	-
2020	10,29%	4,64%	-18,96%	-1,44%	-
Variação média	9,36%	2,40%	-19,22%	0,34%	-1,78%

Quota de mercado do crédito a clientes dos principais concorrentes do BPI: 2017 a 2020

Ano	Millennium BCP	CGD	Novo Banco	Santander Totta
2017	19,76%	20,82%	11,17%	17,17%
2018	19,85%	19,54%	10,78%	17,24%
2019	21,43%	17,96%	10,84%	16,79%
2020	21,94%	18,60%	9,94%	17,55%

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios e Contas do Millennium BCP, CGD, Novo Banco, Santander Totta e Banco de Portugal

Variação média da quota de mercado do crédito a clientes dos principais concorrentes do BPI

Variação face a 2017	Millennium BCP	CGD	Novo Banco	Santander Totta	Média dos 4 bancos concorrentes
Variação face a 2017					
2019	8,45%	-13,74%	-2,95%	-2,21%	-
2020	11,03%	-10,66%	-11,01%	2,21%	-
Variação média	9,74%	-12,20%	-6,98%	0,00%	-2,36%
Variação face a 2018					
2019	7,96%	-8,09%	0,56%	-2,61%	-
2020	10,53%	-4,81%	-7,79%	1,80%	-
Variação média	9,24%	-6,45%	-3,62%	-0,41%	-0,31%*

EBITDA dos principais concorrentes do BPI (M.€): 2017 a 2020

Ano	Millennium BCP	CGD	Novo Banco	Santander Totta
2017	276,2	428,765	838,1	648,1
2018	488,8	359,628	506,3	636,3
2019	677,085	584,165	-24,5	780,4
2020	420,5	533,055	219,2	755,4

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios e Contas do Millennium BCP, CGD, Novo Banco, Santander Totta e Banco de Portugal

Variação média do EBITDA dos principais concorrentes do BPI

Variação face a 2017	Millennium BCP	CGD	Novo Banco	Santander Totta	Média dos 4 bancos concorrentes
Variação face a 2017					
2019	145,14%	36,24%	-102,92%	20,41%	-
2020	52,24%	24,32%	-73,85%	16,56%	-
Variação média	98,69%	30,28%	-88,38%	18,48%	14,77%
Variação face a 2018					
2019	38,52%	62,44%	-104,84%	22,65%	-
2020	-13,97%	48,22%	-56,71%	18,72%	-
Variação média	12,27%	55,33%	-80,77%	20,68%	1,88%

Anexo VI: Dados dos principais concorrentes do CaixaBank– quota de mercado e EBITDA (líquido, consolidado)

Quota de mercado do ativo total dos principais concorrentes do CaixaBank: 2017 a 2020

Ano	Santander	BBVA	Banco Sabadell	BFATenedora de Acciones
2017	40,33%	19,27%	6,18%	6,08%
2018	40,69%	18,87%	6,20%	5,79%
2019	41,07%	18,82%	6,04%	5,69%
2020	38,85%	18,96%	6,07%	5,32%

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios e Contas do Santander, BBVA, Banco Sabadell e BFA Tenedora de Acciones e Banco de Espanha

Variação média da quota de mercado do ativo total dos principais concorrentes do CaixaBank

Variação face a 2017	Santander	BBVA	Banco Sabadell	BFATenedora de Acciones	Média dos 4 bancos concorrentes
Variação face a 2017					
2019	1,83%	-2,34%	-2,27%	-6,41%	-
2020	-3,67%	-1,61%	-1,78%	-12,50%	-
Variação média	-0,92%	-1,97%	-2,02%	-9,46%	-3,59%
Variação face a 2018					
2019	0,93%	-0,26%	-2,58%	-1,73%	-
2020	-4,52%	0,48%	-2,10%	-8,12%	-
Variação média	-1,79%	0,11%	-2,34%	-4,92%	-2,24%

Quota de mercado de depósitos de clientes dos principais concorrentes do CaixaBank: 2017 a 2020

Ano	Santander	BBVA	Banco Sabadell	BFA Tenedora de Acciones
2017	37,89%	18,34%	6,59%	6,35%
2018	37,43%	18,03%	6,67%	6,06%
2019	36,13%	17,58%	6,74%	5,71%
2020	38,27%	16,09%	7,10%	6,03%

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios e Contas do Santander, BBVA, Banco Sabadell e BFA Tenedora de Acciones e Banco de Espanha

Variação média da quota de mercado de depósitos de clientes dos principais concorrentes do CaixaBank

Variação face a 2017	Santander	BBVA	Banco Sabadell	BFA Tenedora de Acciones	Média dos 4 bancos concorrentes
Variação face a 2017					
2019	-4,65%	-4,14%	2,28%	-10,08%	-
2020	1,00%	-12,27%	7,74%	-5,04%	-
Variação média	-1,82%	-8,21%	5,01%	-7,56%	-3,15%
Variação face a 2018					
2019	-3,47%	-2,50%	1,05%	-5,78%	-
2020	2,24%	-10,76%	6,45%	-0,50%	-
Variação média	-0,61%	-6,63%	3,75%	-3,14%	-1,66%

Quota de mercado do crédito a clientes dos principais concorrentes do CaixaBank: 2017 a 2020

Ano/Quota ativo total (líquido)	Santander	BBVA	Banco Sabadell	BFA Tenedora de Acciones
2017	38,29%	18,11%	6,71%	5,74%
2018	39,33%	17,16%	6,56%	5,42%
2019	39,84%	16,81%	6,50%	5,16%
2020	42,05%	14,83%	7,11%	5,77%

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios e Contas do Santander, BBVA, Banco Sabadell e BFA Tenedora de Acciones e Banco de Espanha

Variação média da quota de mercado do crédito a clientes dos principais concorrentes do CaixaBank

Variação face a 2017	Santander	BBVA	Banco Sabadell	BFA Tenedora de Acciones	Média dos 4 bancos concorrentes
Variação face a 2017					
2019	4,05%	-7,18%	-3,13%	-10,10%	-
2020	9,82%	-18,11%	5,96%	0,52%	-
Variação média	6,93%	-12,64%	1,42%	-4,79%	-2,27%
Variação face a 2018					
2019	1,30%	-2,04%	-0,91%	-4,80%	-
2020	6,92%	-13,58%	8,38%	6,46%	-
Variação média	4,11%	-7,81%	3,73%	0,83%	0,22%

EBITDA dos principais concorrentes do CaixaBank (M.€): 2017 a 2020

Ano/Quota ativo total (líquido)	Santander	BBVA	Banco Sabadell	BFA Tenedora de Acciones
2017	28 066	14158	3015	1234
2018	28 070	13253	2090	1675
2019	29 215	12753	2189	1624
2020	26 443	12367	2364	1508

Fonte: Elaboração própria com base nos Relatórios e Contas do Santander, BBVA, Banco Sabadell e BFA Tenedora de Acciones e Banco de Espanha

Variação média do EBITDA dos principais concorrentes do CaixaBank

Variação face a 2017	Santander	BBVA	Banco Sabadell	BFA Tenedora de Acciones	Média dos 4 bancos concorrentes
Variação face a 2017					
2019	4,09%	-9,92%	-27,40%	31,60%	-
2020	-5,78%	-12,65%	-21,59%	22,20%	-
Variação média	-0,84%	-11,29%	-24,49%	26,90%	-2,43%
Variação face a 2018					
2019	4,08%	-3,77%	4,74%	-3,04%	-
2020	-5,80%	-6,69%	13,11%	-9,97%	-
Variação média	-0,86%	-5,23%	8,92%	-6,51%	-0,92%