

Faculdade de Economia, Universidade do Porto
Dissertação de Mestrado em Economia e Gestão Internacional

Desinvestimento Internacional
Uma Perspectiva Teórica e um Estudo de Caso

Francisco Albuquerque Torres

Orientadora: Ana Paula Africano

Dezembro 2009

Agradecimentos:

À minha irmã, Cristiana, pelo contínuo e reiterado apoio quando mais preciso e com o qual sinto que sempre poderei contar.

À Sofia, por tudo o que vivenciamos e pela certeza de que os tempos difíceis apenas nos unem e tornam mais fortes.

Ao apoio dos meus Pais e de toda a Família, base da minha vida e meu suporte em todas as situações.

À Professora Dr.^a. Ana Paula Africano, pela motivação e força de vontade incutidas sempre que mais precisei e cujos conhecimentos partilhados e amizade demonstrada possibilitaram a realização deste Trabalho.

A toda a equipa de Estudos e Estratégia do *Millennium bcp*, particularmente ao Dr. Luís Morais, incansáveis na ajuda, provando e honrando no seu apogeu a qualidade dos quadros *Millennium bcp*.

À Professora Dr.^a. Aurora Teixeira e à Professora Dr.^a Ana Teresa Tavares-Lehmann pelas sugestões ao longo do meu percurso.

A todos os que comigo partilharam esta luta, o resultado final é nosso.

Resumo:

Este trabalho visa acrescentar evidência empírica sobre um fenómeno empresarial em expansão, o Desinvestimento Internacional, e, simultaneamente, estudar os vectores e condicionantes do desinvestimento em subsidiárias sediadas em países diversos, por parte de empresas com actividades internacionais.

Partindo do processo decisional de desinvestimento internacional, é criado um modelo de regressão logístico, explicativo do comportamento de desinvestimento internacional com vista a ser utilizado, numa amostra alargada de empresas e possibilitando a análise da importância dos diversos condicionantes (Financeiros, Estratégicos, Ambientais e Actores) sobre a propensão para o desinvestimento das subsidiárias. Com este modelo tornam-se perceptíveis e compreensíveis padrões, justificações e motivações transversais a este fenómeno.

Neste trabalho, para além da formulação de um modelo econométrico estatisticamente viável e aplicável neste contexto, é estudada a actividade de desinvestimento internacional do *Millennium bcp* segundo os parâmetros teóricos do modelo apresentado.

Em epítome, e relativamente a este estudo de caso, é concluída a influência e a corroboração das hipóteses previstas no modelo ao nível dos factores financeiros, estratégicos e actores, mas a contradição perante as hipóteses reveladas relativamente à influência ambiental. A nível mais global, é elencado um conjunto de considerações sobre a aplicação do modelo e deduzida a complementaridade e interactividade entre os quatro grupos de factores atendidos.

Palavras-chave: Desinvestimento Internacional, Desinternacionalização, Multinacionais, Reorganização Estratégica, *Millennium bcp*

Índice de conteúdos

Agradecimentos	i
Resumo	ii
Índice de Conteúdos	iii
Índice de Tabelas	v
Índice de Quadros.....	vi
Índice de Figuras	vii
Introdução	1
Capítulo 1. - Desinvestimento em Contexto Internacional.....	4
1.1. Considerações iniciais	4
1.2. Conceitos básicos – Desinvestimento e Desinvestimento Internacional	4
Desinvestimento	4
Desinvestimento Internacional	10
Capítulo 2. - Processo de Decisão de Desinvestimento Internacional	12
2.1. Considerações iniciais	12
Abordagem adoptada	12
2.2. O Processo de Decisão de Desinvestimento Internacional	12
2.3. Vectores e Condicionantes do Processo de Desinvestimento Internacional	16
2.3.1. Factores Ambientais	16
2.3.2. Factores Estratégicos	17
2.3.3. Factores Financeiros	18
2.3.4. Actores	18
2.4. O Modelo Económico	19
2.4.1. Metodologia	19
Capítulo 3. – Estudo de Caso - <i>Millennium bcp</i>, Análise Descritiva e seu Processo de Internacionalização	22

3.1. Considerações iniciais	22
3.2. A Instituição <i>Millennium bcp</i>	22
3.3. Evolução - Mercado Doméstico	23
3.4. Actividade Internacional	24
Capítulo 4. - Desinvestimentos Internacionais <i>Millennium bcp</i> e seu	
Enquadramento	29
4.1. Considerações iniciais	29
4.2. Macau - <i>Banco Comercial de Macau (BCM)</i>	30
4.3. França e Luxemburgo – <i>Banque BCP</i>	35
França	35
Luxemburgo	37
4.4. Canadá – <i>BCP Bank Canada</i>	41
4.5. Análise Comparativa	44
4.5.1. Análise Financeira	44
4.5.2. Análise Ambiental	46
4.5.3. Análise Estratégica	47
4.6. Aplicação do Modelo de Análise de Desinvestimento Internacional	48
4.6.1. Considerações iniciais	48
4.6.2. Discussão das Hipóteses	51
4.6.3. Conclusões	57
Conclusões	59
Referências	60

Índice de Tabelas

Tabela 1: Tipos de Desinvestimento	5
Tabela 2: Perspectivas Conceptuais sobre o Desinvestimento	8
Tabela 3: Estudos sobre Desinvestimento Internacional	11
Tabela 4: Variáveis Explicativas do Modelo	19
Tabela 5: <i>Millennium bcp</i> - Análise Estratégica	25
Tabela 6: Macau - Análise Estratégica, 1999-2005	34
Tabela 7: França e Luxemburgo - Análise Estratégica, 1999-2006	40
Tabela 8: Canadá - Análise Estratégica, 1999-2006	43
Tabela 9: Aplicação do Modelo de Análise de Desinvestimento Internacional	49

Índice de Quadros

Quadro 1: Operações Internacionais <i>Millennium bcp</i>	25
Quadro 2: Desinvestimentos Internacionais em Análise	30
Quadro 3: Macau - Evolução Financeira	31
Quadro 4: Macau - Análise Ambiental.....	33
Quadro 5: França – Análise Financeira	37
Quadro 6: Luxemburgo - Análise Financeira	38
Quadro 7: França - Análise Ambiental	39
Quadro 8: Canadá - Análise Financeira	41
Quadro 9: Canadá - Análise Ambiental	42
Quadro 10: Análise Financeira Comparativa	45
Quadro 11: Rating Euromoney – Risco Países	46
Quadro 12: <i>Check List</i> – Hipóteses	56

Índice de Figuras

Figura 1: Processo Decisional do Desinvestimento Voluntário	14
---	----

Introdução

“Toda a palavra pronunciada suscita o seu sentido contrário”

Máximas e Reflexões, Goethe

Desde 1960 que o fenómeno da internacionalização tem sido alvo de ávida e minuciosa pesquisa por parte da comunidade científica (Benito, 2003). Os estudos sobre a internacionalização sucedem-se, mostrando uma panorâmica de cada vez maior dinamismo das empresas no que concerne à sua actividade fora de fronteiras (Porter, 1986; Bartlett e Ghoshal, 1989, 1993; Rugman, 2000) pois, apesar de o tema da internacionalização estar ainda em desenvolvimento (Lall, 2000), existe unanimidade e concordância quanto aos efeitos positivos deste sobre o crescimento económico dos países receptores (De Mello, 1997). Neste âmbito, o termo ‘Multinational Corporation – MNC’ (Dunning, 2001) apresenta-se como o *state-of-the-art* conceptual relativamente a esta temática, tradutor de um novo tipo de empresa que se expande sem fronteiras e com enorme flexibilidade de localização.

No entanto, quando nos debruçamos sobre a vertente contrária à da expansão e do crescimento das operações externas, a literatura afigura-se bastante mais reduzida e afunilada (Benito, 1997, 2005), ainda que os processos de desinvestimento internacional sejam também eles bastante comuns (Lichtenberg, 1992; Bowman e Singh, 1993; Markides 1993 em Bergh e Lawless, 1998, Benito e Welch, 1997) e importantes do ponto de vista conceptual e interpretativo. De facto, Porter (1987) comprova empiricamente que a maior parte dos investimentos internacionais das empresas da FORTUNE 100, realizados na década de 1970 e 1980, terminaram, efectivamente, em desinvestimento, mostrando a frequência deste tipo de fenómenos.

Empírica e comprovadamente, os processos de contracção empresarial são de relevância extremamente elevada, não só para as próprias empresas, mas também para as populações e sua concomitante perda de empregos (Storrie, 1993, em Benito, 2005). Acresce a sua implicação em matéria de regiões abandonadas nos seus mais diversos níveis e segmentos (Hudson, 1997; Tomaney et al., 1999). Contudo, a falta de interesse demonstrada para com este tema é premente e poderá ser explicada pela premissa de que, enquanto a internacionalização implica crescimento, i.e. sucesso, o desinvestimento envolve a redução da

dimensão, conotada com o declínio organizacional e a falência (Whetten, 1980, Hoskisson e Hitt, 1994), e a natural tentativa de afastamento psicológico daí adveniente.

Depreende-se, assim, que a compreensão cabal do desinvestimento pode constituir um pilar importante no entendimento do panorama internacional actual, constituindo uma base fornecedora de dados e pistas que, concomitantemente, nos forneçam um quadro global de análise do processo em causa. Intenta-se em, última instância, que este possa vir a possibilitar às empresas perceber as mais comuns e importantes forças de desinvestimento internacional, pista de elevada importância para investimentos futuros e para mais eficazes decisões vindouras.

É neste enquadramento que visamos, neste trabalho, responder a três grandes questões relativas à temática:

1. Como se caracteriza o processo de decisão de desinvestimento a nível internacional?
2. Quais os vectores e factores que condicionam e determinam a tomada de decisão?
3. Quais os pontos críticos para uma boa e fundamentada tomada de decisão?

Neste estudo, e partindo do processo de decisão de desinvestimento, formulamos um modelo de análise do fenómeno de desinternacionalização, mais concretamente o desinvestimento em filiais internacionais, com o intuito de ser aplicado às maiores empresas portuguesas com subsidiárias em diferentes países; verificamos ainda a sua exequibilidade num exemplo considerado como um dos mais ricos entre os seus congéneres – o caso *Millennium bcp*

O grande intuito deste trabalho é o de, com base na (parca) literatura existente sobre o fenómeno, e utilizando uma abordagem complementar entre as teorias de organização industrial e gestão estratégica, criar um modelo explicativo do comportamento de desinvestimento que agregue os principais factores susceptíveis de explicar o fenómeno global e extenso que é o desinvestimento internacional. Procura-se que este modelo nos possibilite a sua aplicação a um conjunto alargado de empresas, neste caso as empresas portuguesas com actividade internacional - mas não seja a estas teoricamente restrito - permitindo verificar quais os vectores e as condicionantes a que estes se encontram sujeitos num processo de desinvestimento internacional

Um dos estudos seminais nesta área, de Benito (1997), e que constitui uma pedra basilar do nosso trabalho, propõe já uma especificação econométrica para o desinvestimento, consubstanciando por isso o nosso ponto de partida em termos de análise empírica. Porém, a

este serão agregados novos factores, que apesar de não incluídos no supra-citado modelo, se nos apresentaram como igualmente plausíveis e possivelmente relevantes do ponto de vista estatístico.

Dada a reduzida informação relativa ao volume de desinvestimento internacional das empresas portuguesas e sua dissecação sectorial ou por actividade, o modelo proposto apenas poderá ser exequível através da inquirição de um número estatisticamente relevante de empresas portuguesas, (ex. ranking revista EXAME) quanto à evolução dos parâmetros apresentados, inerentes às suas subsidiárias internacionais, tarefa que deixaremos em aberto para possíveis investigações futuras.

Com o nosso estudo de caso, tentamos enquadrar as actividades internacionais desinvestidas, na última década, pelo *Millennium bcp* na panóplia de factores anteriormente explicitados, demonstrando a aplicabilidade e viabilidade do nosso modelo.

No sentido de detalhar conceptualmente o fenómeno do desinvestimento internacional, o presente documento está estruturado como se segue: no Capítulo 1, efectuamos uma revisão da literatura, expondo os conceitos-base desta temática (Secção 1.1), nomeadamente, o de desinvestimento e o de desinvestimento internacional; posteriormente (Capítulo 2), é explanado o processo de decisão para o desinvestimento internacional, onde são espreiados todos os intervenientes no processo e as forças influenciadoras a que estes estão sujeitos aquando da tomada de decisão de desinvestimento. Com base neste modelo decisional, são explicitadas um conjunto de hipóteses quanto às possíveis variáveis com influência sobre o processo de desinvestimento internacional. Na Secção 2.3 é proposto um modelo reduzido, susceptível de ser estatisticamente testado e capaz de explicar, de forma econometricamente relevante, o desinvestimento em subsidiárias de empresas multinacionais.

Finalmente, nos últimos Capítulos (Capítulo 3 e 4) será visto e dissecado o exemplo *Millennium bcp* e analisados os vectores que mais contribuíram para os seus desinvestimentos.

Capítulo 1 - Desinvestimento em Contexto Internacional

1.1. Considerações iniciais

Para melhor compreensão do fenómeno de desinvestimento internacional e, simultaneamente, do processo de decisão a este inerente, é importante estudarmos e detalharmos os conceitos fulcrais e basilares que o sustentam.

É nesta perspectiva que, seguidamente, explanamos o conceito de desinvestimento e de desinvestimento internacional, tal como enquadrados pelas correntes teóricas existentes, viabilizando os desenvolvimentos e a nova abordagem preconizados neste estudo.

Iniciaremos com o estudo do processo de desinvestimento, e, posteriormente, analisaremos as alterações e as novas características advenientes aquando da decisão em contexto internacional.

1.2. Conceitos básicos – Desinvestimento e Desinvestimento Internacional

Desinvestimento

O conceito de desinvestimento empresarial implica uma redução significativa dos activos detidos pela empresa em subsidiárias, unidades de negócio ou divisões (Duhaim e Grant, 1984; Burgelman, 1996), através da sua venda, dissolução (Mitchel, 1994; Chang e Singh, 1999) ou reestruturação (Bergh e Lawless, 1998). Estes processos tendem a ter a particularidade de serem tendencialmente envoltos numa aura de confidencialidade e secretismo (Hamilton e Chow, 1993), que em muito dificulta o seu estudo e o conhecimento mais aprofundado dos seus vectores directores e condicionantes.

Benito (2005) efectua uma subdivisão do processo de desinvestimento em quatro tipos de desinvestimento possíveis (cf. Tabela 1), de acordo com a forma como são realizados e o seu resultado final ao nível estrutural e organizacional. O conceito de desinvestimento agrega movimentos empresariais de redução de envolvimento, que podem ir do pequeno e gradual ajustamento, a rupturas completas e perenes das actividades

Tabela 1: Tipos de Desinvestimento:

Ajustamentos	• Pequenos e graduais, ex. - o <i>Selling-off</i> de uma parte da subsidiária, - o Outsourcing de uma dada actividade ou o encerramento de uma determinada unidade (Dicken, 2003)
Dissolução	• Encerramento de uma unidade particular sem repercussões para a empresa para além desse desinvestimento
Reestruturação	• Manobras estrategicamente orquestradas com similares consequências de fundo na network empresarial. • Interfere com numerosas unidades, actuando em diferentes actividades e diferentes países, sendo difícil que qualquer unidade saia intocável deste processo a nível corporativo. • Processo muito raro.
Externamente imposto	• Expropriações e nacionalizações

Fonte: Adaptado de Benito (2005)

Os vários anos de estudo sobre este fenómeno, e a tentativa de teorizar os inerentes movimentos de desinvestimento, deram lugar a diferentes perspectivas apoiadas em diferentes corpos de análise conceptual. É, todavia, possível fazer uma esquematização da literatura já produzida em três grandes abordagens – Teoria da Organização Industrial; Teoria Financeira; Estratégia Corporativa (Chow e Hamilton, 1993 em Benito, 2005) – sendo que cada uma delas apresenta relevantes explicações para o fenómeno.

Ao aprofundarmos cada uma destas teorias, verificamos que são simultaneamente concorrentes e complementares na tentativa de compreensão do fenómeno económico e social do desinvestimento. Enquanto que a perspectiva da Teoria da Organização Industrial (Siegfred e Evans, 1994) se concentra nos entraves e barreiras à saída das empresas, analisando quais os factores que de uma forma mais relevante poderão interferir com a decisão de desinvestimento, as restantes, Teoria Financeira e Estratégia Corporativa, fornecem-nos uma perspectiva motivacional e consequential segundo ópticas singulares.

A Teoria Financeira centra-se no impacto ao nível do valor da empresa que uma decisão deste tipo poderá implicar (Montgomery e Thomas, 1988; Hoskisson e Turk, 1990; Markides, 1995), sendo os autores consensuais quanto à melhoria no valor da empresa pós desinvestimento, uma vez que o mercado entende estas decisões como uma maior focalização da empresa em actividades de maior valor, desinvestindo naquelas de pior performance.

A Perspectiva da Estratégia Corporativa difere das anteriores, na medida em que tende a utilizar as teorias do Ciclo de Vida (Vernon, 1966) - em que o desinvestimento é uma opção para empresas em declínio - e do Portfolio, segundo a qual a empresa é um portefólio de activos e actividades que, em permanência, deverão estar em estado de revisão de acordo com as estratégias financeiras e corporativas (Chow e Hamilton, 1993).

Existem, paralelamente, outras correntes teóricas que tentam estudar o desinvestimento, sendo também elas de elevada relevância. Porém, todas estas teorias se focam nas razões pelas quais as empresas desinvestem, ignorando por completo outras vertentes, como a sua componente táctica, dentro do plano estratégico global da empresa, pois tal como nos mostram Burgelman, (1994, 1996); Markides, (1995); Kaiser e Stouraitis, (2001), o verdadeiro intuito do desinvestimento pode ir bastante além da análise casuística, servindo como forma de reorientar uma estratégia mal concebida e com impacto negativo na aceitação e valorização da empresa por parte do mercado. Neste campo, é possível identificar dois grandes pilares - em termos de estratégia empresarial - com impacto na viabilidade das subsidiárias: as estratégias de *refocusing*, através das quais a empresa elimina as actividades consideradas periféricas, sobretudo através do desinvestimento em actividades não relacionadas com a sua actividade *core* (Byerly et al., 2003: 537); e as estratégias de *repositioning*, em que a empresa tenta adoptar uma linha estratégica completamente nova (*core change*), com ênfase e impacto em toda a estrutura empresarial (Byerly et al., 2003: 537; Greve, 1990: 590).

Cumulativamente aos três grandes corpos teóricos inicialmente postulados, existe um outro grupo de teorias aplicáveis a este fenómeno, sendo este de equivalente relevância e importância semântica para o estudo em consideração. Neste segundo grupo (cf. Tabela 2) podemos relevar: a Teoria da Agência, a Teoria dos Custos de Transacção, Resource-based View, Upper Echelons Perspective e Population Ecology, as quais seguidamente analisaremos a título individual.

A primeira desta corrente, a Teoria da Agência, dissecar a possibilidade de existir uma clara correlação entre o bloco accionista e a gestão. Das suas principais conclusões, devemos destacar a corroborada maior propensão para reestruturação e desinvestimento quando o corpo

accionista é mais concentrado e a gestão menos sénior – logo, menos propensa a ser influenciada por questões políticas e sociais (Bethel e Liebeskind, 1993; Wright e Ferris, 1997). Verificamos, de acordo com a Teoria da Agência, que a gestão é significativamente mais propensa à influência de diferentes vectores norteadores – tanto externos (políticos e sociais) como de carácter interno – quando o capital se encontra mais concentrado e o poder inerente incrementado.

De acordo com a Teoria dos Custos de Transacção, a qual advoga a necessária e constante revisão dos custos de produção internos versus os custos de aquisição em mercado, é evidente nos termos da discussão em análise, que empresas com débil monitorização *corporate*, padrões de propriedade atomísticos, quadro de directores inadequados, ênfase em incentivos de compensação e *free cash-flow* são mais propensas à diversificação e, logo, ao desinvestimento (Hoskisson e Turk, 1990).

Existem igualmente estudos sobre a influência da incerteza ambiental sobre a propensão para desinvestimento (Bergh e Lawless, 1998), assim como sobre o impacto da estrutura accionista (Makhija, 2004). Enquanto no primeiro caso um aumento na incerteza ambiental/contextual vai diminuir a capacidade da empresa gerir eficientemente as suas subsidiárias e conduzir ao desinvestimento, já no caso dos accionistas o seu envolvimento altera a forma de actuação no mercado, a revelação de informação e, consequentemente, o aumento de probabilidade de desinvestimento por ineficiência da empresa.

Adicionalmente, a análise Resource-based View tenta demonstrar a hipótese de desinvestimento como vinculada aos recursos internos e desenvolvidos na e pela empresa. Os estudos certificam uma complementaridade entre recursos, custos de transacção, internalização, aprendizagem organizacional, compromisso social e informação assimétrica (Villalonga e MacGahan, 2005). Fica provado pelos estudos desta vertente que, quando os perfis de recursos entre empresa-mãe e subsidiária são dissimilares e não existiu um claro desenvolvimento consentâneo de activos idiossincráticos *firm-specifics*, a probabilidade de desinvestimento é, também ela, maior (Chang e Singh, 1999).

São também de relevância, dentro desta teoria, os trabalhos que transmitem e comprovam que estratégia e recursos valiosos e de difícil imitação têm um efeito positivo sobre a manutenção da subsidiária.

Tabela 2: Perspectivas Conceptuais sobre o Desinvestimento

Main-Streams	Nível de Análise	Revisão de Literatura	
		Incentivos	Barreiras
Organização Industrial	Incentivos e Barreiras à saída (Siegfred e Evans 1994)	• Pequenos lucros • Prejuízos • Elevados custos • Diminuição permanente na procura • Entrada na indústria de competidores agressivos e mais eficientes	• Activos específicos – activos que não tenham usos alternativos (Williamson, 1985; Clark e Wrigley, 1997) • Sunk costs (Eaton e Lipsey, 1980; Staw, 1981). • Elevados investimentos em activos tangíveis (Siegfred e Evans, 1994) • Activos intangíveis como goodwill, publicidade, intensidade de research&development, capital humano firm-specific, • Ligação emocional à firma/ indústria (Caves e Porter, 1976)
Teoria Financeira	Implicações do desinvestimento sobre o valor da empresa	• Os desinvestimentos tendem a melhorar o valor de mercado das empresas (Montgomery e Thomas 1988; Markides, 1995) • Os desinvestimentos implicam uma melhoria do ROA por aumento da rentabilidade das restantes actividades. • “Refocusing” (Hoskisson e Turk 1990). Divestment announcement – reduz o risco total da empresa; mostra ao mercado que a empresa está preparada para tomar este tipo de decisões	
Estratégia Corporativa	Teoria do Ciclo de Vida	Desinvestimento, opção para empresas em “declínio” (Vernon, 1966)	
	Teoria do Portfólio	A empresa é vista como um portefólio de activos, produtos e actividades que deverão estar em constante revisão, de acordo com estratégia financeiras e corporativas. (Chow e Hamilton, 1993)	
Teoria da Agência	Relação de Agência entre gestor e accionista	O desinvestimento é ponderado de forma diferente entre accionistas e gestores. Bethel e Liebeskind, 1993; Gibbs, 1993; Lang et al., 1995; Seward e Walsh, 1996; Wright e Ferris, 1997; Steiner, 1997; Stienemann, 2003	
Teoria dos Custos de Transacção	A organização tem custos adicionais de aquisição de bens e serviços quando utiliza o sistema de mercado	O desinvestimento depende do diferencial entre custos internos e de utilização do mercado. Hoskisson e Turk, 1990; Bergh e Lawless, 1998; Makhija, 2004	

Resource-based View	Empresa como conjunto de recursos e competências não perfeitamente imitáveis	As decisões estratégicas dependem dos recursos e competências existentes na empresa Lippman e Rumelt, 1982; Wernerfelt 1984; Barney, 1986; Dierickx e Cool, 1989; Amit e Schoemaker, 1990; Bergh, 1995, 1998; Chang e Singh, 1999; Villalonga e McGahan, 2005; Morrow et al., 2007
Upper Echelons Perspective	Poder dos actores de topo	A capacidade dos agentes de topo (CEOs) influenciarem as decisões de estratégicas da empresa Wiersema, 1992, 1995; Bigley e Wiersema, 2002
Population Ecology	Teoria Evolucionista	As empresas investem e desinvestem em processos de “ <i>search and selection</i> ” Burgelman, 1994, 1996; Chang, 1996; Delios e Beamish, 2001; Kalnins et al., 2006

Fonte : adaptado Benito (2005), Decker e Mellewigt (2007)

A Upper Echelons Perspective é caracterizada por uma tentativa de compreensão da influência da gestão de topo sobre os fenómenos de reestruturação empresarial. Os seus estudos focalizam-se em tentar medir a propensão para a mudança consoante o tipo de equipa (Wiersema, 1992) e as alterações estratégicas (*refocusing*) que tendem a ocorrer aquando da mudança de gestores (Bigley e Wiersema, 2002).

De acordo com a primeira premissa, os estudos demonstram que empresas com corpos de gestão com média de idades mais baixa, pouca experiência na empresa, maior conhecimento mútuo dos elementos da equipa, maior especialização e heterogeneidade educacional e maior treino científico que as outras equipas tendem a revelar maior probabilidade de reestruturação e desinvestimento. A segunda premissa conduz-nos a estudos que demonstram que novos CEOs influenciam a estratégia global da empresa com alterações de enfoque conducentes a episódios de desinvestimento.

É comprovadamente verídico que novos CEOs por diversas vezes tomam posse exactamente antes do aparecimento de novas estratégias corporativas. (Kesner e Sebora, 1994; Westphal e Fredrickson, 2001).

Finalmente e no que concerne à Population Ecology, esta adopta nitidamente uma perspectiva evolucionista como modelo explicativo das decisões empresariais. Os seus estudos tendem a usar modelos dinâmicos *path-dependents* que permitem variações e processos de selecção aleatórios dentro e entre organizações (Burgelman, 1994).

Esta é uma teoria que tenta aglutinar, ecleticamente, as diversas correntes de gestão estratégica sob uma abordagem de análise global e integrada. Os estudos nesta área mostram a influência dos activos intangíveis e da experiência sobre a probabilidade de sobrevivência das subsidiárias e a sua rentabilidade (Delios e Beamish, 2001). É concluído o efeito directo da experiência sobre a sobrevivência embora se insurja uma relação contingente com a rentabilidade. O modo de entrada tende a moderar estas relações.

Desinvestimento Internacional:

Quando comparado o mero conceito de desinvestimento com o de desinvestimento internacional, a análise tende a ser mais complexa para o último, não só pelas características inerentes aos actores intervenientes e o seu *modus operandi*, mas também pelo alargar da panóplia de factores causais e explicativos para a decisão de desinvestir.

De facto, o conceito de MNCs (Dicken, 2003), segundo o qual estas empresas coordenam e controlam vários estados de actividades de valor acrescentado dentro e entre países, tirando partido das diferenças de recursos e políticas entre os mesmos, e com um elevado potencial de flexibilidade de localização, cria, logo à partida, um quadro de tomada de decisão díspar daquele verificado com empresas de âmbito meramente nacional.

Em termos de estudos até hoje realizados, estes são, até à década de noventa, em número bastante reduzido. A partir da década de noventa, o fenómeno do desinvestimento voluntário passa a recolher maior atenção, visto que até aí o enfoque se centrava no desinvestimento internacional forçado (i.e. nacionalizações e expropriações) (Kobrin 1980; Akhter e Choudhry, 1993).

É de salientar a existência de uma literatura desenvolvida (cf. Tabela 3), sobretudo no âmbito dos factores de desinvestimento e sua correlação com a forma de execução da decisão. Observa-se uma predominância clara dos estudos vocacionados para a análise ao nível de um único país.

Tabela 3: Estudos sobre desinvestimento Internacional

Nível de Análise

Nível Macro		Autores
	Estudos sobre desinvestimento (magnitude e evolução)	Shapiro 1983, Li 1995, Benito 1997
	Estudos sobre encerramento de unidades estrangeiras	Mata e Portugal, 2000
	Estudos sobre realocização	Pennings e Sleuwaegen, 2000
	Estudos sobre a saída de mercados	Welch e Wiedersheim-Paul, 1980; Matthyssens e Pauwels, 2000; Wrigley e Currah, 2003
Nível micro (empresa)		
	Estudos sobre aspectos culturais e experienciais do desinvestimento	Li, 1995 ; Barkema et al., 1996 ; Shaver et al., 1997; Hennart et al., 1998
Principais Factores Estudados		Autores
	Modo de entrada	Li, 1995; McCloughan e Stone, 1998; Shaver, 1998)
	Tamanho e experiência da subsidiária	Benito, 1997; Shaver et al., 1997
	O foco de Mercado da subsidiária	Chen e Wu, 1996; Pan e Chi, 1999
	A extensão da diversificação de entrada	Li, 1995
	Experiência da empresa mãe ganha em experiências anteriores de expansão internacional	Li, 1995; Shaver et al., 1997
	Capital humano e vantagens tecnológicas	Mata e Portugal, 2000; Beamish, 2001; Belderbos, 2003
	Concentração industrial	Mitchell et al., 1994; Li, 1995
Países Estudados		Autores
	Estados Unidos da América	Li, 1995; Mitchell et al, 1994, Shaver 1998; Shaver et al. 1997)
	Portugal	Mata e Portugal, 2000; 2002
	Taiwan	Chen e Wu, 1996
	Irlanda	McCloughan e Stone, 1998
	Bélgica	Pennings e Sleuwaegen, 2000
	Japão	Yamawaki, 1999
	China	Pan e Chin, 1999

Fonte: adaptado Belderbos e Jianglei (2004), Benito (2005)

Capítulo 2 - Processo de Decisão de Desinvestimento

2.1. – Considerações iniciais

Abordagem adoptada

Neste capítulo, e na sequência da revisão de literatura existente sobre o fenómeno de desinvestimento internacional, tentamos, ecleticamente e através de uma nova abordagem de análise complementar e agregadora das mais importantes e decisivas forças motrizes do processo, enquadrar e esquematizar um modelo capaz de captar tais forças e demonstrar a importância de cada uma das variáveis estudadas.

Seguidamente (Secção 2.2.), e como ponto de partida desta nova abordagem, analisaremos o processo de decisão de desinvestimento internacional, que servirá de base à concretização e especificação de um modelo econométrico (Secção 2.3.) passível de aplicação, de forma estatisticamente relevante, à realidade empresarial de contexto internacional.

2.2. O Processo de Decisão de Desinvestimento Internacional

Para estudar o processo de decisão de desinvestimento torna-se necessário assimilar o mecanismo de decisão de desinvestimento como um todo agregado, em que vários intervenientes interferem e afectam o seu curso - consequentemente, o seu resultado final. Por uma questão de formalização e sistematização desta problemática, e de acordo com a literatura existente sobre este fenómeno, criamos um sistema de decisão baseado em quatro níveis consecutivos, prementes em qualquer processo de decisão de desinvestimento voluntário (cf. Figura1).

Dentro deste, consideramos existir um primeiro nível (Nível 1), relativo às motivações, no qual a empresa apresenta os sintomas de necessidade de actuação sobre uma dada problemática denotada explicitamente na sua actividade. Essas motivações podem ser de três tipos (Boddewyn, 1979): 1) Performance Financeira; 2) Características Organizacionais; 3) Condições Externas/Ambientais. Estes são os catalisadores para a percepção, no seio da empresa, de que circunstâncias anormais ao desenvolvimento pretendido da subsidiária se estão a fazer sentir, e que a intervenção poderá ter de ser equacionada.

Após a manifestação destes factores, isolada ou conjuntamente, um novo nível do processo de decisão é atingido – Nível 2 –, em que o desinvestimento passa a ser considerado uma verdadeira opção estratégica e é, consequentemente, alvo de uma análise focalizada e

decisional por parte dos intervenientes, que, por sua vez, iniciarão as diligências consideradas adequadas à tomada de decisão.

O Nível 3 é o nível mais complexo e hermético, quer pelo processo de decisão em si mesmo – de natureza iterativa (Ghertman, 1988) e resultante de quatro subprocessos diferentes (Bowyer, 1970; Allison, 1971 em Ghertman, 1988): Racional; Administrativo; Político (“impetus”, Bowyer, 1970); Psicológico (Ackerman, 1970) – quer pela quantidade de variáveis envolvidas na decisão. Os actores centrais deste processo são a empresa mãe, a subsidiária a desinvestir e os “*Go-betweens*” (Boddewyn, 1983), *i.e.* consultores/advogados externos que interferem no processo em causa e outros membros internos (gestores/CEOs) que compreendem a linguagem e objectivos da empresa mãe e da subsidiária e que, como tal, interferem decisivamente no interface entre as duas primeiras entidades. Estes três actores são afectados por variáveis de quatro tipos diferentes: variáveis causais (*i.e.*, os factores causais e primários que deram lugar aos sintomas percebidos no início do processo), o tipo de desinvestidor que representam, os tipos de desinvestimentos possíveis e os objectivos a alcançar com a decisão.

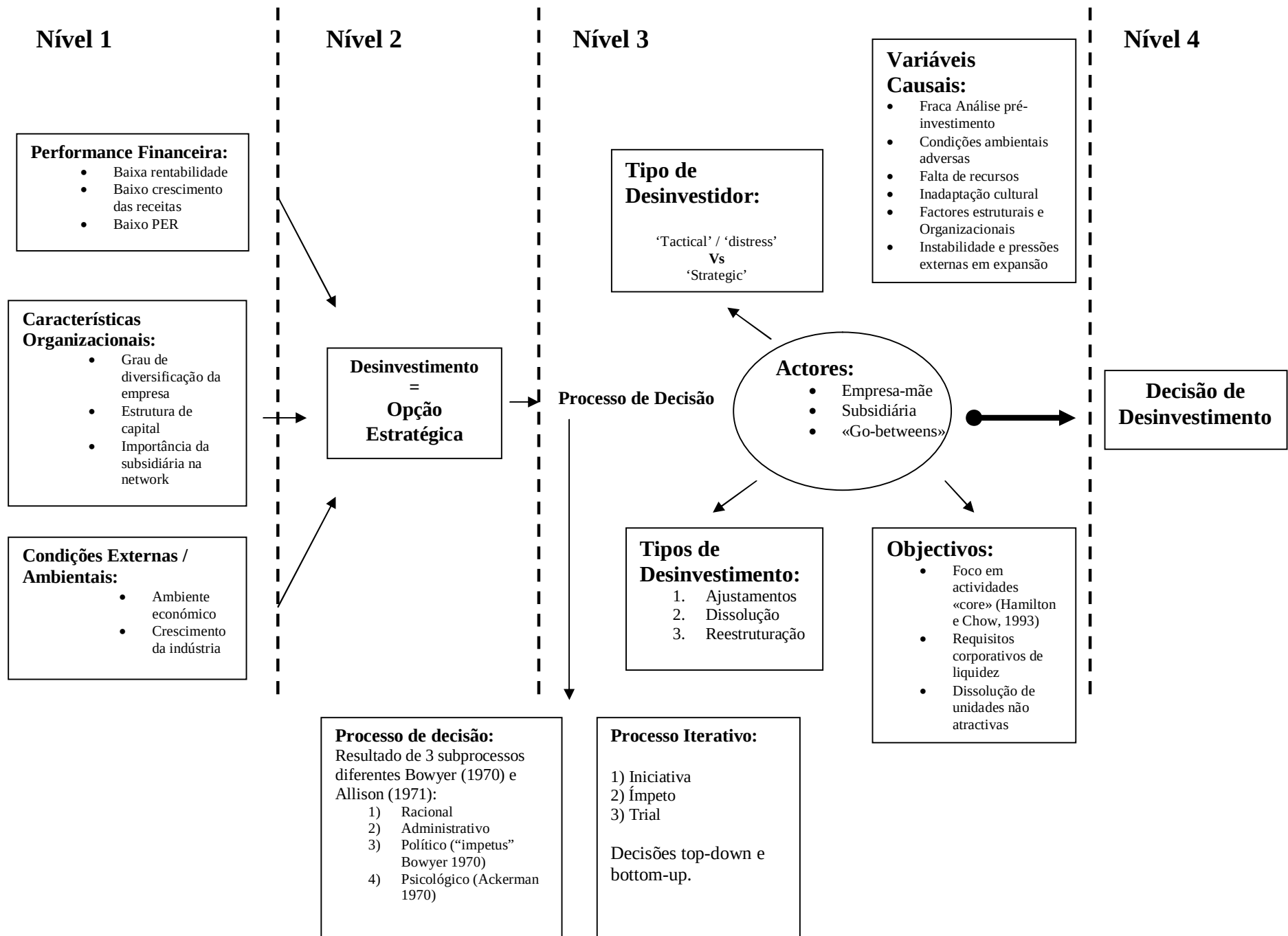


Figura 1: Processo Decisório do Desinvestimento Voluntário

Em termos de **variáveis causais**, são analisados os factores que conduziram à fraca performance da empresa, ou à sua inadaptação à estrutura organizacional da *network* empresarial em que se insere (Boddewyn, 1979). Estes factores são de crucial importância para os decisores delinear uma estratégia e verificarem qual a melhor solução para o problema em vista.

O **tipo de desinvestidor** inerente ao processo é, também ele, muito importante e condicionante da forma como todas as variáveis são analisadas. De acordo com Montgomery e Thomas (1988), os investidores podem ser divididos em “táticos” ou “estratégicos”, em que os primeiros têm uma capacidade de decisão vocacionada para o curto prazo, e os segundos tentam basear as suas decisões em perspectivas de actuação de médio/longo prazo. Os **tipos de desinvestimentos** (ajustamento, dissolução ou reestruturação) possíveis para cada situação são igualmente importantes para os actores da decisão, uma vez que são estes os representantes do conjunto de soluções viáveis para o problema, possibilitando uma opção consciente e racional.

Os **objectivos** a atingir deverão estar sempre presentes no processo de decisão, pois são estes que deverão orientar os decisores para o resultado a obter, independentemente de todos os restantes vectores que os possam influenciar. Os objectivos são cruciais para a correcta focalização dos intervenientes.

Só após a influência destas quatro variáveis (factores causais; tipo de desinvestidor; tipo de desinvestimento; objectivos) é que os actores poderão efectuar uma decisão de desinvestimento. Esta é o resultado da actuação e interferência destas forças e depende da forma como todas elas se conjugam e mutuamente interferem.

O desinvestimento internacional, tal como qualquer outro processo de tomada de decisão, está dependente, não apenas de condicionantes externas e mensuráveis, mas igualmente de factores de natureza decisional e comportamental, intimamente ligados aos intervenientes activos no processo.

O nível final, Nível 4, é o resultado dos três níveis anteriores, sendo que a sua análise requer o preliminar estudo dos precedentes e da forma como interagem. Compreender o desinvestimento, mais do que compreender uma atitude de cariz económico, é a compreender de uma decisão de índole iminentemente comportamental.

2.3. Vectores e Condicionantes do Processo de Desinvestimento Internacional

Atendendo ao processo de decisão de desinvestimento internacional criado, apercebemo-nos de que a decisão de desinvestimento pode ter, na condição de vectores e condicionantes, variáveis internas à empresa (destacando-se aqui as características organizacionais e a performance da unidade) e variáveis externas (inerentes ao mercado em que se encontra instalada, ou à indústria em que se insere). São estudadas aqui quatro vertentes da decisão: Ambiental, Estratégica, Financeira e Actores.

2.3.1 Factores Ambientais:

O crescimento económico do país receptor, quer a nível global, quer sectorial, influencia positivamente os movimentos de atracção de Investimento Directo Estrangeiro (Kravis e Lipsey 1984; Meredith 1984; Culem 1988; Veuglers 1990 in Benito 1997). Na razão inversa, a contracção do crescimento do país receptor em termos relativos a nível internacional, deverá aumentar a probabilidade de desinvestimento.

Será, no entanto, de não deixar de referir que, apesar de formularmos esta hipótese, Mariotti e Piscitello (1997) chegaram a uma conclusão oposta (constituindo este trabalho uma excepção) pois, segundo o seu estudo, crescimento económico do país receptor não diminui necessariamente a probabilidade de desinvestimento.

H1: *Quanto menor o crescimento do sector de actividade da subsidiária no país receptor, maior a probabilidade de desinvestimento internacional.*

H2: *A subida dos custos no país receptor aumenta a propensão ao desinvestimento nas subsidiárias aí localizadas.*

Nos países receptores, o comportamento dos Governos em matérias de política económica, acções discriminatórias e outras alterações ao nível legislativo e regulamentar, influencia em grande medida a competitividade das empresas aí instaladas (Phillips-Patrick, 1989). Os riscos de expropriação são o apogeu do risco político associado a qualquer decisão de internacionalização. No entanto, os entraves colocados pelos Governos às unidades instaladas nos seus países podem ser de tal ordem relevantes que influenciem positivamente a decisão de desinvestimento.

H3: *Quanto maior o risco político no país receptor, maior a probabilidade de desinvestimento internacional.*

A nível de influência e efeito da distância cultural, podemos também pressupor que, tal como corroborado por Fenwick, Edwards e Buckley (2003), existe e perspectiva-se uma relação positiva com o desinvestimento, ainda que não muito forte, na medida em que uma maior distância cultural, aumenta a probabilidade de desinvestimento internacional.

H4: *Uma maior distância cultural do país receptor relativamente ao país emissor, incrementa a probabilidade de desinvestimento.*

2.3.2. Factores Estratégicos

O desinvestimento pode ter como motivação uma reorientação estratégica da empresa mãe - por percepção de que a subsidiária deixa de se encaixar nos seus objectivos estratégicos (Mata e Portugal, 2000).

A literatura sobre MNCs e performance enfatiza a importância da flexibilidade operacional alcançada pela manutenção de uma *network* empresarial (Grant, 1987; Gomes e Ramaswamy, 1999 em Belderbos e Jianglei, 2004). Numa *network* empresarial, as empresas facilmente mudam a sua produção de uma localização para outra, sem que seja necessária a incursão em grandes custos fixos e desde que esta deixe de ser atractiva.

A opção real mostra que, perante a incerteza quanto a custos relativos e condições de mercado futuras nos países receptores, a capacidade de deslocalizar operações em resposta a diferenciais de custos, pode revelar-se uma grande vantagem (Kogut e Kulatilaka, 1994). A existência de subsidiárias competitivas entre si em diferentes localizações aumenta a flexibilidade da *network* por diminuição dos custos de realocação.

H5:. *Uma network empresarial com várias subsidiárias competitivas entre si incrementa a probabilidade de desinvestimento internacional das suas subsidiárias.*

A existência de uma unidade que se mostre não complementar dentro da *network corporativa* (Duhaime e Grant, 1984; Montgomery e Thomas, 1988; Kaiser e Stouraitis, 2001 em Decker e Mellewigt, 2007) e não indutora de sinergias para o grupo (Hanson e Song, 2003), poderá estar condenada a ser intervencionada. A falha na análise nas actividades complementares para o grupo e do investimento em actividades redundantes, em conjunção com o desconhecimento corporativo quanto à sua exploração, incrementa a possibilidade de desinvestimento. No entanto, pelo mesmo prisma de raciocínio, a flexibilidade operacional de uma *network* apenas pode ser mantida se a empresa operar em diferentes países com estruturas de procura e custos diferentes entre si. São consequentemente importantes as

subsidiárias que funcionam como plataformas em cada país, pois representam uma valiosa opção para uma futura expansão.

H6: *Uma subsidiária internacional que actue como plataforma de acesso a um mercado tem menor propensão de ser desinvestida.*

2.3.3. Factores Financeiros

O declínio da performance financeira pode terminar com a receptibilidade e benevolência dos accionistas em empresas já instaladas (Zimmerman e Zeitz, 2002). Unidades com fraca performance nunca são desejadas pelas empresas, sobretudo quando este desempenho não consegue ser dissolvido entre os resultados das restantes unidades, implicando um visível e relevante declínio na rentabilidade global da empresa (Montgomery e Thomas 1988; Chang 1996; Cho e Cohen 1997, em Decker e Mellewigt, 2007). Empresas com desempenhos mais fracos são mais facilmente reestruturadas e reorientadas, sendo superior a probabilidade de desinvestimento.

H7: *Quanto menor o desempenho financeiro de uma subsidiária, maior a probabilidade de ocorrer desinvestimento internacional.*

2.3.4. Actores

O processo de internacionalização é um caminho de aprendizagem e conhecimento gradual (Teoria da Escola de Uppsala). A expansão das actividades para diferentes países, permite às empresas adquirir capacidades transfronteiriças de organização e gestão de operações à distância, bem como o melhoramento das formas de negociação com parceiros cultural, económica e socialmente diferentes (Welch e Luostarinen, 1988). A experiência em mercados internacionais afigura-se como uma grande mais-valia para o sucesso das unidades (Li, 1995; Shaver et al., 1997), pois torna as empresas mais cuidadosas e precavidas no momento da decisão de investimento, mas também mais eficazes e eficientes no período pós-investimento. Do mesmo modo, as características inerentes à subsidiária são factores relevantes no momento de desinvestimento. O seu tamanho e experiência (Benito, 1997; Shaver et al., 1997) e o Capital Humano aí existente (Mata e Portugal, 2000; Beamish, 2001; Belderbos, 2003 em Belderbos e Jianglei, 2004) são os factores mais estudados e relevantes.

Paralelamente a estes estudos ao nível das características da subsidiária, e no intuito de captar o papel do Capital Humano no desinvestimento internacional, Gabarro (1985) demonstra que mudanças radicais da estratégia empresarial ocorrem quando as chefias ou equipas antigas são substituídas por novas - podendo-se formular, desta forma, a hipótese seguinte:

H8: A probabilidade de desinvestimento internacional está positivamente relacionada com as mudanças ao nível da gestão de topo.

2.4. O Modelo Econométrico

Atendendo à teoria e hipóteses postuladas neste capítulo, apresentamos, seguidamente, a especificação econométrica do modelo considerado mais indicado para a análise do fenómeno em questão.

Deverá ser explanado que, por impossibilidades temporais inerentes à recolha de informação necessária para o efeito, este não será testado nem aplicado. Todavia, fica a sugestão para posteriores estudos de proceder à sua aplicação a um grupo de empresas alargado e relevante, capaz de elucidar quanto à relevância e adequabilidade das suas especificações.

2.4.1. Metodologia

O objectivo deste estudo é verificar quais são os determinantes da decisão de desinvestimento internacional. Dada a natureza do estudo e da variável dependente (opção de desinvestir internacionalmente ou não), o modelo de estimação utilizado será um modelo probabilístico de distribuição logística, também denominado por modelo *logit* e terá em consideração as hipóteses anteriormente relevadas.

$$Prob(\text{evento } k \text{ ocorrer}) = Prob(Y = k) = F[\text{factores relevantes} : \text{parâmetros}]$$

Os parâmetros do modelo serão estimados através do Método da Máxima Verosimilhança e as variáveis dependentes utilizadas seguirão os pressupostos teóricos já referenciados (cf. Tabela 4).

Tabela 4: Variáveis Explicativas do Modelo

Tipologia de Factores	Categoria Teórica	Variáveis	Proxy	Variável Independente
Ambientais	Organização Industrial	Crescimento Económico do país receptor	Crescimento do Produto Interno Bruto, a preços constantes, no país receptor	X ₁
	Estratégia Corporativa	Custos no país receptor	Crescimento médio anual dos salários, em termos reais, no país receptor	X ₂
		Crescimento da indústria no país receptor	Diferença no logaritmo do emprego na indústria (CAE a 4 dígitos) em 2 anos consecutivos no país receptor	X ₃

		Risco Político do país receptor	Rating Euromoney – Host country risk	X ₄
		Distância Cultural do país receptor	Índice de Distância cultural entre o país emissor e receptor – Hofstede	X ₅
Estratégicos	Estratégia Corporativa	Diversificação da empresa por localizações competitivas	Logaritmo do número de subsidiárias +1 em outras localizações com a mesma actividade Estratégica	X ₆
	Resource-based View	Subsidiária – Plataforma	Variável Dummy: 1 se a subsidiária é a única no país, 0 caso contrário	X ₇
	Population Ecology	Modo de entrada	Variável Dummy: 1 se o investimento ocorre em Joint-Venture, 0 caso contrário	X ₈
			Variável Dummy: 1 se o investimento ocorre por aquisição, 0 caso contrário	X ₉
Financeiros	Teoria Financeira	Desempenho	Return on Equity da subsidiária	X ₁₀
	Organização Indústria Teoria dos Custos de Transacção Teoria da Agência		Return on Assets da subsidiária	X ₁₁
Actores	Teoria da Agência Teoria dos Custos de Transacção	Caracterização da Subsidiária	Número de anos da subsidiária	X ₁₂
			Número de empregados na subsidiária	X ₁₃
			Proporção de licenciados na subsidiária	X ₁₄
	Upper Echelons Perspective	Caracterização da Empresa-mãe	Número de anos de experiência internacional da empresa mãe	X ₁₅
			Variável Dummy: 1 se ocorreu Mudança de chefia de Topo, 0 caso contrário	X ₁₆

O estudo empírico sobre a propensão para desinvestir internacionalmente as subsidiárias será baseado na estimação da seguinte regressão logística:

$$P(\text{desinvestimento internacional}) = \frac{1}{1 + e^{-z}}$$

$$\begin{aligned}
\text{com} \quad Z = & \beta_0 + \underbrace{\beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5}_{\text{Factores Ambientais}} + \\
& + \underbrace{\beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9}_{\text{Factores Estratégicos}} + \\
& + \underbrace{\beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11}}_{\text{Factores Financeiros}} + \\
& + \underbrace{\beta_{12} X_{12} + \beta_{13} X_{13} + \beta_{14} X_{14} + \beta_{15} X_{15} + \beta_{16} X_{16}}_{\text{Actores}} + e_i
\end{aligned}$$

Cada uma destas tipologias de factores será analisada quanto à sua relevância para a explicação do fenómeno de desinvestimento internacional.

Para a recolha dos dados, fica a sugestão de inquérito às 500 maiores empresas com subsidiárias internacionais (ranking Revista EXAME). Estas deverão ser inquiridas sobre a sua situação em dois momentos no tempo (período aproximado de 10 anos), e sobre os aspectos supracitados com elas relacionados. A informação secundária será retirada de fontes de informação credíveis e acreditadas, que forneçam a máxima objectividade e veracidade.

Esta especificação permitirá, de uma forma sistemática e perceptível, evidenciar o grupo de factores (Ambientais, Estratégicos, Financeiros e Actores) mais influentes nos processos de decisão.

Complementarmente, pensamos poder possibilitar o enquadramento do desinvestimento internacional através de dados úteis para a compreensão do fenómeno, quer para as entidades empresariais em causa, quer para as entidades governamentais na sua contínua luta por atracção de investimento e sucesso empresarial das empresas nacionais.

Capítulo 3 – Estudo de Caso - *Millennium bcp*, Análise Descritiva e seu Processo de Internacionalização

3.1. Considerações iniciais

Dada a complexidade e a janela temporal inerente à aplicação empírica deste modelo sobre uma amostra alargada de empresas no panorama Português, esta formulação será deixada em aberto e dada como base para futuros possíveis estudos sobre esta temática que corroborem da supra-citada teoria.

No entanto, e como trabalho empírico representativo da aplicabilidade deste modelo ao contexto empresarial transfronteiriço, analisaremos, seguidamente, um caso real e singular. Nesta abordagem de enfoque, serão evidenciadas as contribuições para a evolução do Grupo *Millennium bcp*, dos diferentes vectores enunciados sob a designação de directores dos fenómenos de desinvestimento internacional.

Iniciaremos o nosso estudo com uma breve introdução e apresentação desta Instituição, focando-nos, subsequentemente, nas suas actividades internacionais e atribuindo principal relevância aos seus desinvestimentos internacionais e inerentes factores explicativos.

3.2 A Instituição *Millennium bcp*

Inicialmente designado por *Banco Comercial Português (BCP)*, esta nova Instituição foi fundada em 1985 por um grupo de mais de 200 accionistas e uma equipa de profissionais bancários experientes, encabeçados por Jorge Manuel Jardim Gonçalves, na sequência da desregulamentação do sistema bancário português, a qual possibilitou uma nova dinâmica e abertura de um sistema até aí excessivamente controlado pela entidade Estatal e asfixiador dos ímpetus privados no âmbito desta actividade.

Aproveitando esta fase de ruptura no até aí hermético mercado bancário, o *BCP* rapidamente se impôs no panorama português, desenvolvendo uma bem estruturada e racional abordagem do mercado, atingindo, hoje em dia, o estatuto de maior Banco privado Português, com uma actividade dispersa e um percurso sustentado e rico ao nível de actividades domésticas e internacionais, tendo estas últimas um peso progressivamente maior no cômputo global da actividade por si desenvolvida.

O *Millennium bcp* constitui um excelente objecto de análise da capacidade de sobrevivência de entidades nacionais no exterior, na medida em que agrega, no conjunto da actividade

nacional, uma alargada simbiose de factores internos que o tornam um dos exemplos mais elaborados e complexos em matéria de organização de operações – conta já com uma das mais ricas histórias de internacionalização com actividades estrategicamente dispersas.

3.3. Evolução - Mercado Doméstico

Tal como referido, em 1985, esta nova instituição independente aproveitou o subdesenvolvido mercado financeiro doméstico e explorou áreas de mercado até aí pouco optimizadas pelos bancos públicos. Esta estratégia doméstica, baseada num modelo de segmentação com enfoque primeiramente no público de altos rendimentos (BCP Particulares) e, paralelamente, nas pequenas e médias empresas, possibilitou um crescimento orgânico que culminou na obtenção de uma quota de mercado substantiva em activos totais e num excelente reconhecimento pelo mercado.

Analizando este percurso inicial interno, podemos salientar que o *BCP* foi fruto de condicionalismos temporais e estratégicos que proporcionaram a evolução verificada. Entre eles, devemos salientar como os mais decisivos: os recursos humanos disponíveis e o seu conhecimento e predisposição para o mercado; o estado evolutivo do Mercado Financeiro Português com as suas lacunas aos mais diversos níveis.

Paralelamente a estes factores, podemos ressaltar a importância, do modelo de segmentação de negócios adoptado, da estratégia de aposta num sistema de informação moderno e capaz de responder as mais avançadas necessidades e de um portefólio de produtos apelativo apoiado numa forte política de *cross-selling*, que concorreram enquanto factores decisivos de consubstanciação no mercado.

No entanto, este percurso conheceu, no período que se seguiu a 1994, uma intensificação e um aumento da ferocidade da concorrência no sector, em virtude, não só da modernização das instituições já existentes, mas também através da entrada de novos concorrentes no mercado, que criaram uma nova realidade no sistema, pautada pela exigência e a ininterrupta luta pela obtenção de mais e maiores margens.

É neste novo contexto que o banco decide iniciar uma nova era de crescimento, até aí conjecturada organicamente, e agora marcada pelo crescimento por aquisição com vista a obtenção de um tamanho crítico, forma de reduzir a sua vulnerabilidade face às ameaças competitivas. Nesta perspectiva, em Março de 1995, o Banco adquiriu o controlo do *Banco Português do Atlântico, S.A.* (“*BPA*”) - que era, à época, o maior Banco privado em Portugal

e aproximadamente 30% maior que o *BCP*, com um total de activos de 14,5 mil milhões de euros.

Este movimento de aquisição sobre o *BPA*, para além do consequente e imediato aumento de posição no mercado Português, teve como externalidade o aprofundamento da cooperação com o *Grupo José de Mello*, que culminou com a posterior fusão dos serviços financeiros do Banco com os do *José de Mello Group* em Janeiro de 2000. Esta fusão incluiu a compra de 51% do capital social do *Banco Mello e Império*.

Cumulativamente a estes movimentos, em Março de 2000, o Banco chegou a acordo com a *Caixa Geral de Depósitos* (“*CGD*”) para a compra de uma participação de controlo no *Banco Pinto & SottoMayor* (“*SottoMayor*”), detida pela *CGD* tendo terminado esta investida em Abril de 2000, após aquisição, através de oferta pública de aquisição, de um interesse maioritário da *CGD* no *SottoMayor* – ficando as restantes acções no *SottoMayor* na posse de accionistas minoritários.

Até ao final de 2000, *SottoMayor*, *BPA* e *Banco Mello* tinham já sido fundidos, e uma nova Instituição, altamente credível e de dimensão crítica significativa encontrava-se agora pronta para iniciar o novo milénio com novos projectos e uma grande capacidade de aproveitamento de sinergias.

Esta foi a base de um processo de internacionalização - a ser seguidamente analisado que utilizou a força doméstica para atingir uma posição privilegiada nos mercados internacionais, competindo face a entidades com elevadíssimos padrões de eficiência.

3.4. Actividade Internacional

Paralelamente a esta reestruturação interna, que possibilitou um enquadramento financeiro e económico devidamente sustentado para a internacionalização, verificamos a existência de uma incessante, e igualmente bem estruturada, disposição a nível transfronteiriço (Quadro 1). Propomo-nos estudar este processo com maior detalhe e à luz dos quadros teóricos apresentados no Capítulo 1 e do modelo de análise construído no Capítulo 2, no que concerne a fenómenos de internacionalização e análise de episódios de desinvestimento internacional.

Este será o nosso objecto de discussão, no qual iremos tentar demonstrar a forma como as decisões sobre as actividades internacionais são tomadas e quais os indicadores a serem considerados como mais importantes na prossecução da actividade.

O intervalo a ser explorado será a janela temporal entre 1997/8 e 2005/6, período rico em ajustamentos estratégicos e fenómenos de expansão internacional. Salienta-se o seu estudo por inclusão, na parte final, de importantes episódios de desinvestimento internacional.

Quadro 1: Operações Internacionais *Millennium bcp* (milhões €)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total Activo	789	1741	7689	10251,2	9050,7	8586,6	10349,1	12117
Total Crédito sobre Clientes	371	562	2438	3762	4430,1	4334,2	4877	6477
Total Recursos de Clientes	663	1461	5569	7732	8862,5	9441,6	10292,2	9786

Fonte: *Millennium bcp*

Através da análise dos indicadores financeiros relevantes da actividade internacional do *Millennium bcp* e sua evolução, denotamos uma exponenciação dos recursos afectos a actividades de cariz não doméstico. Será de salientar que no período em discussão (1998-2005) o total de recurso de clientes da globalidade das actividades aumenta mais de 1400% e o activo total cerca de 1435%. A actividade internacional regista um crescimento não apenas ao nível recursos sob gestão, mas também, um alargamento do número de países explorados que passam de três em 1998 para oito em 2005.

É com esta premissa de base que nos focalizamos nas comunicações da entidade para com o exterior, as quais nos demonstram uma clara estratégia internacional pautada por uma evolução de conceitos e de perspectivas sobre a sua forma de actuação nos mercados externos. É notória, através da análise dos Relatórios e Contas de 1997 a 2006, período no qual foram efectuadas os últimos desinvestimentos internacionais, a existência de diferentes fases, traduzidas por uma variação nos conceitos utilizados e na forma de abordagem do mercado. (Tabela 5). Na Tabela 5, seguidamente transcrita, incluímos as expressões relacionadas com a actividade internacional presentes nos relatórios de contas, que melhor transmitem a estratégia *Millennium bcp* para o período em consideração.

Tabela 5: *Millennium bcp* - Análise Estratégica

Relatório de Contas	Conceitos Inovadores Presentes	Ideia-Chave
1997	• Expansão de actividades internacionais • Partners estratégicos • Iniciativas na Europa de Leste e Continente Americano	Fase embrionária do processo de internacionalização marcada pela tentativa de entrada em novos mercados, com recurso a alianças e parcerias que colmatem o desconhecimento dos mercados de recepção.
1999	• Formação de alianças europeias embrionárias de grupos com presença à escala continental • Mercados com Afinidades	A internacionalização focaliza-se na tentativa de entrada em grandes alianças europeias, encaradas como o futuro do panorama internacional e nas quais o Banco se tenta imiscuir.

2000	• Abordagem selectiva de mercados • Análise sistemática de oportunidades • Esforço de internacionalização • Parceiros locais com a mesma vocação e visão • Aproveitamento de vantagens competitivas • Propostas de valor distintas e conceitos tecnológicos inovadores • Diversificação do risco e obtenção de níveis de rentabilidade compatíveis	Primeiro relatório de verdadeiro cariz estratégico internacional, onde passam a ser claras a forma de actuação e de selecção de mercados a desenvolver. A internacionalização inicia uma nova etapa, onde é vista como forma de diversificar o risco e na qual deverão ser aproveitadas as vantagens competitivas da instituição.
2001	• Entidade de referência pela qualidade, inovação e liderança tecnológica nos mercados internacionais • Negócios especializados • Capital de experiência internacional • Abordagem de nichos de mercado • Estratégia de internacionalização clara e consistente • Importância vital da actividade internacional • Know-How • De “<i>Know-How Receiver para Know-How Provider</i>”	A maturidade até aqui adquirida permite que, pela primeira vez, o <i>Know-How</i> Internacional do BCP seja visto como uma importante mais-valia no seu processo de internacionalização, auto-intitulando-se de “ <i>Know-How Provider</i> ”, o BCP reforça a sua dedicação para com o fenómeno de internacionalização da sua actividade.
2002	• Concentração de recursos na actividade core • Minimização de riscos • Racionalização de estruturas • Reconfiguração de alianças	Nova fase do processo de internacionalização de enfoque marcadamente na eficiência e racionalização dos investimentos já efectuados.
2003	• Banco Multidoméstico • Retorno dos investimentos • Marca <i>Millennium BCP</i> • Mercados prioritários com elevado potencial de expansão • Mercados em fase de reestruturação e modernização subsequente a períodos de privatização e abertura ao exterior e em início de consolidação sectorial • Concentração dos esforços de internacionalização na Polónia e Grécia	Nova configuração da actividade do Banco através de uma estratégia multidoméstica. Os mercados em fase de reestruturação e modernização similares aos vivenciados em Portugal na década de 80, passam a ser os mercados de maior concentração de esforços (Polónia e Grécia)
2004	• Sucesso da internacionalização • Plataforma de negócios multidoméstica • Vantagens competitivas “exportáveis”	A internacionalização é neste relatório vangloriada como um grande sucesso do Banco. É reforçado o cariz multidoméstico da Instituição e as vantagens competitivas deverão continuar a ser “exportadas”, de forma a reforçar a sua crescente capacidade internacional.
2005	• Novo Modelo Organizacional e de Cooperação Estratégica • Identidade Supra-nacional • Oportunidades que acrescentem valor ao “portefólio” • Alienação ou redução de exposição em activos não “core” • Mais-Valias e contribuição para o reforço dos fundos próprios	É notória a introdução de um novo modelo organizacional baseado na criação de uma identidade Supra-Nacional. O desinvestimento internacional é conceptualmente desenvolvido como forma de maximizar o valor do portefólio das operações, permitindo o encaixe de mais-valias e reforçando os fundos próprios do banco.
2006	• Alinhamento estratégico e operativo (Marca Millennium) • Novo Modelo Corporativo • Desenvolvimento de actividades de forma oportunista (Roménia e Angola)	A Marca Millennium incorpora a nova estratégia internacional, permitindo a uniformização das diversas actividades e operações. Para além da execução do novo modelo Corporativo é introduzido o conceito de desenvolvimento oportunista de oportunidades internacionais

Fonte: Relatórios de Contas *Millennium bcp* (1997-2006)

Nesta análise, é inteligível que, partindo de uma **fase embrionária**, em que o processo de internacionalização pressupõe a sua tentativa de entrada em novos mercados através de alianças e parcerias que colmatem o seu consciente desconhecimento do mercado. Existe uma posteriormente uma evolução que se baseia em factores internos, como a sua aptidão e conhecimento internacional, e factores externos, nomeadamente a sua expectativa sobre o panorama internacional futuro.

É coalescente aos Relatórios que, a partir de 2000 o *BCP* se torna um efectivo e verdadeiro Banco com cariz internacional com uma clara forma de actuação e de selecção dos mercados, onde virá a desenvolver as suas actividades fora de fronteiras. O início do milénio, marca uma entrada no contexto bancário com interesses de nível mais alargado e contextualmente diversificado. A internacionalização passa a integrar e reflectir uma estratégia, devidamente identificada, de diversificação de risco e potencialização de vantagens competitivas, adquiridas no mercado doméstico e até aí a este confinadas.

A internacionalização torna o *BCP* uma Instituição cada vez mais desenvolvida ao nível das suas características e capacidades internacionais, ao ponto de existir uma clara passagem entre o estado de ***Know-how receiver para Know-how provider***, tal como um aluno que, paralelamente ao seu processo de aprendizagem, se encontra apto a ensinar aqueles que abaixo de si se encontram na escala de aprendizagem.

Os anos seguintes (2002-2006) são anos de melhoria da eficiência e rentabilidade das actividades existentes e das que, prospectivamente, são delineadas, configurando-se a partir de 2002 como um verdadeiro **Banco Multidoméstico**, isto é, uma instituição que actua de forma idêntica, com diferentes unidades, em diferentes países, cada uma com um elevado grau de independência e uma estratégia singular para cada uma das suas operações.

É introduzido um novo modelo organizacional baseado na criação de uma identidade supra-nacional, e onde as vantagens competitivas do Banco deverão ser exportadas de forma a reforçar a crescente capacidade internacional do Banco.

Apenas no relatório de 2005 é, pela primeira vez na história do *Millennium bcp* introduzido o conceito de desinvestimento e alienação de actividades internacionais. Este termo, é, a nível de relatório, tratado como uma forma de maximizar o valor do portefólio das operações, facultando o enfoque nas actividades consideradas “core” e permitindo o reforço dos fundos próprios do Banco.

Aquilo a que seguidamente nos dedicaremos é a tentar perceber, à luz da Teoria de Desinvestimento citada no Capítulo 2, se este almejo de maximização efectivamente ocorre e até que ponto os vectores determinantes das operações de desinvestimento – Financeiros, Estratégicos, Ambientais e Actores envolvidos -, concorrem em cada uma das actividades internacionais desinvestidas ao longo dos últimos anos (Macau, França e Luxemburgo e Canadá).

Capítulo 4 - Desinvestimentos Internacionais *Millennium bcp* e seu Enquadramento:

4.1. Considerações iniciais

O início do milénio tem sido uma época de grande reajuste organizativo da actividade internacional do *Millennium bcp*, foco e cerne de grandes movimentos de readaptação estratégica. Neste capítulo centrar-nos-emos e tentaremos compreender, de forma mais detalhada, as motivações no centro das suas decisões de desinvestimento internacional.

De facto, o ano de 2005 é o precursor de uma série posterior de desinvestimentos a nível internacional - que preludiam com a alteração da Administração e, sobretudo, a entrada de Paulo Teixeira Pinto para a posição do, até aí, homem-forte do BCP, Jardim Gonçalves.

Esta reorganização inicia-se com a alienação da actividade de Macau, mas inclui igualmente a redução e significativos desinvestimentos nas actividades em França, Luxemburgo (estas duas acopladas) e no Canadá.

O cerne da nossa análise consistirá em tentar definir um fio condutor e um motor comum para estas decisões, utilizando como ponto de partida o supramencionado modelo econométrico e suas variáveis.

Iniciaremos por uma breve análise isolada de cada uma das actividades desinvestidas, atendendo a aspectos da sua performance financeira, variáveis ambientais a que se encontram adstritos, o seu enquadramento estratégico e, finalmente, as características dos agentes envolvidos (quando possível).

Numa segunda fase de estudo, compararemos os resultados obtidos com a média da globalidade das actividades internacionais em exercício no período em análise. Com esta comparação, tentaremos encontrar padrões razoáveis que possam vir a ser entendidos como motivos unânimes nas actividades desinvestidas e, desde logo, consubstanciar pistas fortes quanto à sua inclusão no rol de factores motivadores do desinvestimento.

Finalmente, serão elencadas as conclusões retiradas deste estudo de caso e comparada com a teoria existente, assim como com os pressupostos tidos em consideração no processo de criação estocástico.

Quadro 2: Desinvestimentos Internacionais em Análise

	Tipo de Desinvestimento	Ano de Venda	Valor da Venda	Mais-valia	Impacto sobre o Rácio Core Tier 1	Entidade adquirente
Macau	Venda da participação com manutenção de uma sucursal	2005	179	120	0,29	DAH SING BANKING GROUP
França e Luxemburgo	Redução da participação para 19,9% accord de partenariat à long terme	2006	119	51,6	0,13	CAISSE NATIONALE DES CAISSES D'EPARGNE -
Canadá	Extinção da actividade nesta localização	2006	27,4	9,4	0,03	BMO FINANCIAL GROUP
Total			325,4	181	0,45	

Fonte: *Millennium bcp*

Serão três, como já mencionado, os casos de desinvestimento a serem incluídos neste projecto, todos eles relativos a actividades internacionais mantidas pela instituição por período superior a 5 anos e cujo impacto total de venda se cifrou num saldo positivo de 325,4 milhões de euros e um incremento de 0,45 no rácio Core Tier 1 do *Millennium bcp*. Estas actividades representaram desinvestimentos levados a cabo de forma diferente entre si, havendo apenas num deles – Canadá - a completa extinção da actividade na zona de influência. Macau e França/Luxemburgo permanecem ainda como zonas onde existe contacto, no primeiro caso através da criação de uma filial autónoma e, no segundo, pela manutenção de 19,9% de participação na actividade alienada. Estes serão factores a ter em conta em toda a análise que se segue.

4.2. Macau - Banco Comercial de Macau (BCM)

De todo o panorama internacional estudado, o Banco Comercial de Macau, apresenta-se como a estreia do *Millennium bcp* em processos de desinvestimento internacional na janela temporal em estudo, representando o primeiro episódio de venda, consubstanciado num fenómeno de desinvestimento por dissolução.

Vendido em 2005 ao *PAH SING BANK, LIMITED*, subsidiária do Grupo Financeiro *DAH SING BANKING GROUP*, sediado em Hong Kong, o Banco Comercial de Macau gozava de

uma grande experiência em matéria de financiamento do comércio externo, com ligações privilegiadas em vários sectores da economia macaense e boas perspectivas de actividade.

Em funcionamento desde 1995, o *BCM* sempre fora um Banco universal, vocacionado predominantemente para a actividade de retalho, com um relacionamento importante com empresas e Clientes institucionais e adoptando uma abordagem global de mercado - centrada na comunicação directa e na venda cruzada de produtos no âmbito da complementaridade comercial com as seguradoras do Grupo com actividade em Macau.

No processo de venda, ocorrido no mês de Dezembro de 2005, foram incluídas todas as actividades bancárias e seguradoras e foi, como já referido, vendida a globalidade da participação, muito embora tenha sido mantida uma filial no território.

Em nossa opinião, esta filial funciona, na actualidade, como ponte e marco estratégico da actividade do *Millennium bcp* no Oriente, encontrando-se preparada para fornecer um conhecimento de terreno que viabiliza uma nova e reiterada abordagem de mercado, quando assim conveniente. Para além desta função, o fornecimento de apoio aos seus antigos clientes será também de salientar.

O Banco Comercial de Macau, tal como seguidamente evidenciado (Quadro 3) na globalidade dos anos estudados, apresenta sinais e indicadores financeiros minimamente estáveis e credíveis, não permitindo perspectivar, através da informação transmitida, uma impreterível e inadiável situação de desinvestimento.

Quadro 3: Macau - Evolução Financeira, 1998-2004 (milhões €)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Activo Total	646	763	889	946	807	677	715
Crédito sobre Clientes	309	331	349	339	301	260	325
Recursos de Clientes	546	655	753	855	731	614	656
Situação Líquida	49	61	72	76	66	56	50
Margem Financeira	20	20	24	21	19	15	13
Outros Proveitos Financeiros (líquidos)	4	2	5	6	6	5	6
Custos de Transformação	12	14	17	16	16	13	12
Resultados Líquidos	8,88	8,40	10,27	8,369	7,625	5,9	6,4
Colaboradores	293	296	285	287	277	276	268
Return on Equity (ROE)	18	13,7	14,3	11,0	11,6	10,5	12,8
Return on Assets (ROA)	1,4	1,1	1,2	0,9	0,9	0,9	0,9
Autonomia Financeira	7,6	8,0	8,1	8,0	8,2	8,3	7,0

Fonte: *Millennium bcp*

Ainda que a sua alienação tenha permitido uma mais-valia na ordem dos 120 milhões de euros e uma melhoria de 0,29 no rácio *Core Tier Millennium bcp*, da averiguação das demonstrações financeiras disponíveis para o último período heptagenário, será, primeiramente, de salientar a inexistência de uma clara e notória performance negativa ao nível dos resultados líquidos, com rácios de *Return on Equity* (ROE) e *Return on Assets* (ROA).

Estes rácios, em toda a sua extensão de bom nível, não são denunciadores de fragilidades indeléveis e conducentes à dissolução da actividade ainda que se apresentem em pequena e contínua redução e abrandamento ao longo do período.

Através do estudo dos seus Relatórios Financeiros para o período de 1998 a 2004, constatamos a existência de uma clara evolução inconstante do activo total, com crescimento até 2001 (11,5% ao ano), e redução significativa nos últimos anos do investimento de aproximadamente, 9,5% ao ano. Contrariamente a esta tendência final, o ano pré-desinvestimento (2004) é pautado pelo crescimento.

Acresce a estes factos a verificação de que, a rubrica de recursos de clientes apresenta, inicialmente, um reduzido crescimento e, subsequentemente, um decréscimo a partir do ano de 2002, atingindo-se, em 2004, os valores de 1999.

Os últimos anos não são, claramente, anos de crescimento de actividade, marcados por uma Margem Financeira em queda a partir do ano de 2000 - ainda que estes valores, de per si, não conduzam inapelável e indubitavelmente à necessidade de desinvestimento.

É, nesta perspectiva, de notar a manutenção de uma Situação Líquida razoável atendendo à evolução dos supracitados valores e a um conjunto de Resultados Líquidos minimamente equilibrados, apenas registando uma queda nos anos subsequentes a 2000 mas sem nunca baixarem a valores negativos.

Será de idêntico destaque, a existência de um número de colaboradores em redução, embora este fenómeno possa não advir do objectivo de desinvestimento.

Em síntese, da análise das Demonstrações Financeiras do BCM podemos claramente noticiar e identificar um período de diminuição da sua actividade económica e financeira, com redução dos seus indicadores e sua maior debilidade, ainda que em reduzida escala. Por si só, esta evolução financeira parece ser insuficiente para justificar, de modo incontestável, uma decisão de desinvestimento.

Por sua vez, a nível macro e ambiental, a Economia de Macau demonstrou, no período em análise, um bom crescimento do Produto, impulsionado pelo seu posicionamento geoestratégico - sobretudo nos anos pré-desinvestimento. São de salientar diversos anos com crescimento superior a 10% (cf. Quadro 4).

Quadro 4: Macau - Análise Ambiental, 2000-2008

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Produto Interno Bruto, preços constantes	$\Delta\%$ Anual	5,7	2,9	10,1	14,2	27,3	6,9	16,5	25,3	13,2
Inflação, preços médios no consumidor	$\Delta\%$ Anual	-1,61	-1,99	-2,64	-1,56	0,98	4,4	5,15	5,57	8,61
População	Milhares	431,5	436,3	440,5	446,7	462,6	484,3	513,4	538,1	549,2
Taxa de Variação Activos - External Positions	$\Delta\%$ Anual	-0,23	-0,22	0,07	0,12	0,16	0,13	0,11	0,11	-0,06
Taxa de Variação de Depósitos- External Positions	$\Delta\%$ Anual	-0,01	0,07	0,04	0,06	0,03	0,09	-0,01	-0,04	n.d.
Emprego Sector Financeiro	Milhares	6,7	5,8	6,1	5,9	5,7	6,1	6,7	7,6	7,3
Emprego Sector Financeiro	$\Delta\%$ Anual	0,18	-0,13	0,05	-0,03	-0,03	0,07	0,10	0,13	-0,04

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009; Bank for International Settlements, Banking Statistics; International Labour Office – LABORSTA Statistics

Denota-se a existência de um Ambiente de negócios muito dinâmico e fortes relações com o território chinês continental, que proporcionam uma força motriz adicional para o seu crescimento e competitividade num ambiente negocial activo e bastante dinâmico.

Macau tem vindo a apresentar indicadores macroeconómicos favoráveis, com valores de inflação moderados e controlados, permitindo às empresas experienciarem uma estabilidade de preços extremamente importante para um ambiente económico e de negócios apelativo.

Ao nível de relações bancárias com o exterior, será de relevar o crescimento da Taxa de Variação de Depósitos no Exterior, excepto nos períodos de 99/00 – saída de portugueses por

perda de soberania sobre o território - e de 06/07, ano exactamente após o desinvestimento ocorrido.

A população de Macau encontra-se em crescimento e o emprego no sector no período aumenta, em valor absoluto, impulsionado por um ambiente favorável a este ramo de actividade mas igualmente demonstrativo da maior concorrência a que se encontra sujeito.

Da análise isolada das condições ambientais, e de acordo com as hipóteses preconizadas e acreditadas, a decisão do *Millennium bcp* parece contrariar o expectável, demonstrando uma não concorrência dos factores ambientais a nível de clima macroeconómico para a decisão tomada.

Através da análise lexical dos relatórios de contas, podemos deduzir que, ainda que os primeiros relatórios analisados se reportem a tempos economicamente difíceis e com implicações negativas nas mais diversas vertentes de negócio, a predominância lexical converge para termos estratégicos que prevêem e consubstanciam sempre tentativas de aumento da base de clientes e enfoque num clima de optimismo e progresso que venham a permitir ao banco o seu crescimento e sedimentação no mercado.

Será de salientar que, ao nível de relatórios, jamais, nos anos antecedentes à alienação, se encontra qualquer indício de que tal prática pudesse vir a tomar lugar, nem são atribuídas ou salientadas debilidades ou vantagens estratégicas que daí possam advir.

Os relatórios tendem a suavizar os tempos mais negativos, através de perspectivas de melhoria e contínuos investimentos, e a enfatizar os progressos nos anos de melhores indicadores económicos - destas duas realidades são ilustrativos os anos de 2000 e de 2004. No penúltimo ano de actividade, refere-se a melhorias da conjuntura e a progressos a nível de actividades que em nada remetem para a decisão que viria a ser tomada. Por seu turno, o relatório de 2005, no tocante à actividade em Macau, exclui qualquer comentário ou detalhe sobre a sua actividade, remetendo única e exclusivamente para os dados relativos à sua alienação.

Tabela 6: Macau – Análise Estratégica, 1999-2005

Anos	Expressões utilizadas / Palavras-Chave	
	Conotação Positiva	Conotação Negativa
1999	• Investimentos de modernização • Preservação do volume de negócios	• Sintomas de recessão • Actividade fortemente condicionada • Tentativa de contrariar a saída de portugueses

2000	• Continuação da modernização • Expectativas de melhoria da envolvente macroeconómica	• Sinais tímidos de retoma • Baixo investimento na economia • Oportunidades de negócio escassas • Estratégia não suficientemente sólida para permitir uma melhoria clara
2001	• Arranque de nova plataforma tecnológica	• Reflexos da crise internacional –afecção negativa da actividade • Escassez de investimento
2002	• Liberalização parcial do jogo • Iniciativa de melhoria da eficiência operativa • Bom desempenho no segmento empresas e outros institucionais	• Clima generalizado de incerteza e sucessivo adiamento da recuperação
2003	• Defesa da quota de mercado • Esforços na área de banca privada e empresas • Cross-selling e aprofundamento de relações	
2004	• Enfoque acrescido no retalho • Melhor conjuntura económica e financeira • Tentativa de defesa e melhoria de quotas de mercado • Perspectivas de clima de optimismo e de progresso	
2005	Conclusão do processo de alienação em 19 de Dezembro de 2005	
Total	15	10

Fonte: Relatórios de Contas *Millennium bcp* (1999-2005)

4.3. França e Luxemburgo – *Banque BCP*

França

Criado em 2001 através da fusão das sucursais francesas mais antigas dos Bancos Portugueses com presença no citado território, a actividade do *Millennium bcp* nestes países aglutina as operações existentes em França do *Banco Mello*, *Banco Pinto & Sotto Mayor* e a base de clientes portugueses do até aí *Banco Popular Comercial*, parceria entre o *BCP* e o *Banco Popular Espanhol (BPE)*.

O *Banco Popular Comercial*, parceria entre o *BCP* e *BPE* desde 1995, foi a primeira ligação do *BCP* ao território francês e o ponto de entrada para este mercado. Não obstante este historial, em 2000 a actividade foi cindida, por mútuo acordo das partes envolvidas, sendo a parte correspondente à actividade Portuguesa anexada e fundida com as supra-citadas actividades Portuguesas em território francês, *Banco Mello* e *Banco Pinto & Sotto Mayor*.

Posteriormente denominado *Banque BCP*, a filial do *Millennium bcp* em França sempre almejou ser um Banco vocacionado, prioritariamente, para a actividade de retalho, focalizando-se no segmento de Clientes de origem portuguesa residentes em França e no Luxemburgo, procurando afirmar-se como um Banco de relação por excelência.

Tentando centrar-se na vasta comunidade Portuguesa presente em França e aliando um sólido conhecimento do mercado a uma gama alargada e competitiva de produtos, o *Banque BCP* tentou criar uma ponte entre o território português e francês, utilizando o seu relacionamento e filiação portuguesa para obter e captar o maior número de clientes possível.

Dispondo de um grande conhecimento sobre a sua carteira, o *Banque BCP* foi, claramente, um banco de enfoque e epicentro no cliente de diáspora portuguesa, visando de forma expressa a comunidade emigrante - prestando um serviço de elevado nível e mantendo, simultaneamente, laços relacionais com Portugal.

Financeiramente, esta filial apresenta, no período em análise, uma clara incapacidade em consolidar a sua posição no mercado, com períodos de rentabilidade muito baixa e até mesmo negativa.

Os anos anteriores ao processo de desinvestimento foram caracterizados por uma evolução estável do activo total, o qual cresce no período. Complementarmente a este facto, verificam-se rácios de rentabilidade extremamente reduzidos no cômputo geral da actividade *Millennium bcp*.

O crédito sobre clientes e recursos de clientes crescem igualmente nos últimos anos de actividade.

Por sua vez, as Margens Financeiras apresentam-se significativas e estabilizadas, mas os Resultados Líquidos revelam-se bastante instáveis e influenciados pelos elevados custos de transformação.

Na análise de desempenho e rentabilidade, demarca-se a evolução inconstante do ROE, com períodos intercalares de reduzida rentabilidade, embora curiosamente se verifique uma melhoria significativa dos seus valores nos dois derradeiros anos (ainda que para valores abaixo do que seria desejado).

De salientar a existência de número de colaboradores em decréscimo, com manutenção do número de sucursais.

Da análise financeira do *Banque BCP* – França denota-se uma clara dicotomia entre o crescimento do volume de negócios (activo, crédito e recursos de clientes) e a instabilidade e

exiguidade dos rácios de rentabilidade. A eficiência do banco é, efectivamente, muito reduzida, não conseguindo criar o necessário valor acrescentado e as mais-valias pretendidas numa actividade bancária.

Será de enlevar que o ano de 2002 apresenta uma quebra acentuada ao nível dos resultados líquidos, reflectindo a amortização total de *goodwill* de 19,8 milhões de euros, em Dezembro de 2002, referente ao Banco Popular Comercial

Quadro 5: França – Análise Financeira, 1999-2005 (milhões €)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activo Total	748	610	1212	1207	1103	1114	1149
Crédito sobre Clientes	115	121	523	481	486	564	582
Recursos de Clientes	623	498	1035	1028	1001	1198	1293
Situação Líquida	90	92	68,6	49,7	50,6	55	63,5
Margem Financeira	11	15	35	31	28	27,4	28,3
Outros Proveitos Financeiros (líquidos)	8	10	22	24	28	30	34
Custos de Transformação	19	20	47	76	55,2	51,6	50,8
Resultados Líquidos	0,26	2,76	0,56	-18,8	0,9	4	8
Colaboradores	222	232	583	594	588	564	555
Sucursais	29	29	61	63	63	63	63
Return on Equity (ROE)	0,29	2,99	0,82	-37,83	1,78	7,27	12,60
Return on Assets (ROA)	0,04	0,45	0,05	-1,56	0,08	0,36	0,7
Autonomia Financeira	11,99	15,15	5,66	4,12	4,59	4,94	5,53

Fonte: *Millennium bcp*

Luxemburgo

Com um activo total e crédito sobre clientes em crescimento continuado e recursos de clientes com variações ao longo dos anos, o *Banque BCP* – Luxemburgo apresenta uma actividade estável e com rácios de rentabilidade positivos - ainda que não de natureza excepcional -, imagem obtida através da informação revelada nas demonstrações financeiras.

Os seus resultados líquidos são sempre positivos, contribuindo para rácios de rentabilidade mais aceitáveis do que os do seu congénere francês.

O número de colaboradores diminui em valores ínfimos e esta será, provavelmente, a actividade desinvestida que poderá ser considerada como mais estável e equilibrada, atendendo aos valores financeiros evidenciados - contrariamente ao verificado no caso de Macau, nenhuma das suas rubricas de balanço apresenta variações negativas.

Quadro 6: Luxemburgo - Análise Financeira, 2001-2005 (milhões €)

	2001	2002	2003	2004	2005
Activo Total	218	246	310	339	354
Crédito sobre Clientes	115	146	181	223	239
Recursos de Clientes	91	83	91	85	83
Situação Líquida	14,2	14,4	15,1	16,4	16,3
Margem Financeira	3	4	4,4	5,3	6,5
Outros Proveitos Financeiros (líquidos)	4	2	2,3	2,5	2,3
Custos de Transformação	6	6	5,9	5,8	6,1
Resultados Líquidos	0,15	0,162	0,7	1	2
Colaboradores	61	61	60	58	58
Sucursais	5	5	5	4	4
Return on Equity (ROE)	1,06	1,13	4,64	6,10	12,27
Return on Assets (ROA)	0,07	0,07	0,23	0,29	0,56
Autonomia Financeira	6,51	5,85	4,87	4,84	4,60

Fonte: *Millennium bcp*

A localização destas filiais em países claramente desenvolvidos, com variáveis macroeconómicas deveras harmonizadas e claramente estabilizadas, cria um ambiente sereno e tranquilo que não é causa, quando isoladamente analisado, para uma pior performance da actividade.

A economia Francesa apresenta valores claramente propiciadores e potenciadores de um clima equilibrado de actividade, mas também um ambiente negocial extremamente competitivo e concorrencial, afectando negativamente os possíveis vectores favoráveis de estabilidade.

Ao nível sectorial, o emprego no sector financeiro aumenta sustentadamente, vislumbrando-se um crescimento apoiado deste sector.

Quadro 7: França - Análise Ambiental, 2000-2008

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Produto Interno Bruto, preços constantes	$\Delta\%$ Anual	4,06	1,76	1,09	1,09	2,22	1,92	2,36	2,11	0,72
Inflação, preços médios no consumidor	$\Delta\%$ Anual	1,83	1,78	1,94	2,17	2,34	1,90	1,91	1,61	3,16
População	Milhões	59,06	59,48	59,89	60,30	60,73	61,18	61,59	61,94	62,28
Taxa de Variação Activos - External Positions	$\Delta\%$ Anual	0,11	0,04	0,06	0,07	0,13	0,07	0,04	0,04	-0,08
Taxa de Variação de Depósitos- External Positions	$\Delta\%$ Anual	0,02	0,11	0,02	0,15	0,05	0,04	0,07	-0,07	
Emprego sector financeiro	Milhares	673	699	712	722,9	669	730,6	772,7	795,9	769,8
Emprego sector financeiro	$\Delta\%$ Anual	1,05	3,86	1,86	1,47	-7,40	9,21	5,76	3,00	-3,28

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009; Bank for International Settlements, Banking Statistics; International Labour Office – LABORSTA Statistics

Da análise sintáctico/semântica dos relatórios financeiros relativamente às actividades em apreço identifica-se uma clara visão optimista potenciada pelas boas condições conjunturais dos primeiros anos de actividade (pré 2001), seguidos de anos marcados por reorganizações e métodos de melhoria de processos - na tentativa de combater as adversas condições de mercado e prosperar na senda da contínua melhoria e aumento da base de clientes.

No ano de 2005, é anunciada, pela primeira vez, a celebração do acordo de parceria com o *Caïsse National des Caïsses d'Épargne* com vista à alienação de 80,1% da actividade sem que sejam eliminadas as menções à contínua tentativa de melhoria do número de clientes e da actividade em geral.

Tabela 7: França e Luxemburgo - Análise estratégica, 1999-2006

Anos	Expressões utilizadas/ Palavras-Chave			
	Conotação positiva		Conotação negativa	
1999	• Envolvente macro favorável • Reforço das sucursais • Investimentos vultosos em equipamento e software			
2000	• Conjuntura internacional favorável • BCP e BPE cindem as actividades por mútuo e cordial acordo • Criação da filial Banque BCP		• Actividade condicionada pelas alterações previsíveis na estrutura accionista BCP • Contexto fortemente competitivo – intensificação da concorrência especializada	
2001	França		Luxemburgo	
	Conotação Positiva	Conotação Negativa	Conotação Negativa	Conotação Positiva
	• Campanhas apelativas de concessão de crédito	• Reestruturação e redefinição estratégica – redimensionamento e racionalização • Abrandamento da economia	• Actuação comercial incisiva	
2002	• Afirmação enquanto banco de relação	• Conjuntura adversa	• Intensificação de penetração • Marketing agressivo	• Processo de reorganização e redesenho de processos operativos
2003	• Aumento do volume de negócios e cross-selling • Evolução favorável do crédito		• Consolidação de opções estratégicas	
2004	• Estratégia de fidelização e incremento do “share of wallet”		• Continuidade e aprofundamento das opções estratégicas • Perspectivas de actividade moderadamente optimistas	
2005	• Estratégia de aumento do número médio de produtos por cliente • Banco de referência na comunidade • Melhoria da imagem			

	Anúncio da celebração de um acordo de parceria com a Caisse Nationale des Caisses D'Epargne (80,1%)	
2006	Concretização da alienação. Acordo de cooperação com a entidade adquirente, com vista a prosseguir a prestação de serviços bancários no âmbito das remessas financeiras vindas destes países.	
Total	18	6

Fonte: Relatórios de Contas *Millennium bcp* (1999-2006)

4.4. Canadá – *BCP Bank Canada*

Com uma focalização de actividade muito próxima da seguida pelo *BCP Bank* nos Estados Unidos da América e o *Banque BCP* – conquista do mercado emigrante –, o *Bank BCP Canada* sempre se mostrou como um Banco global, vocacionado para servir a população local e, em especial, a comunidade portuguesa e luso-descendente residente no Canadá (área metropolitana de Toronto), onde a comunidade de origem portuguesa marca uma forte presença.

Adoptando um claro e bem definido conceito de "*community banking*", privilegiou uma abordagem enfocada em segmentos de mercado étnicos e disponibilizou plataformas de serviço inovadoras e de elevada conveniência – "*internet banking*", "*call center*" e "*self banking*" (ATMs e CATs) –, a par de uma oferta global de produtos e serviços e aconselhamento personalizado, tendo ainda onstituído como produto âncora a remessa de fundos para o país de origem.

Remontando a sua actividade aos tempos em que ainda se denominava *SottoBank*, em memória do seu pretérito maior accionista *Banco Pinto & Sotto Mayor*, os anos pré-desinvestimento mostraram-se, ao nível do seu balanço, positivos a nível de variação, isto é, verifica-se um crescimento do seu activo total, crédito sobre clientes e recursos de clientes.

Descortina-se uma Situação Líquida estável e Resultados que, apesar de inicialmente e nos primeiros anos se demonstrarem negativos, obtêm, nos últimos anos sob o desígnio do *BCP*, um comportamento de crescimento e um valor positivo (ainda que reduzido).

Quadro 8: Canadá - Análise Financeira, 2001-2005 (milhões €)

	SottoBank		BCP Bank Canada		
	2001	2002	2003	2004	2005
Activo Total	154	143	158,8	196,2	244,3
Crédito sobre Clientes	97	92	104,5	157	213,4
Recursos de Clientes	134	128	141	171,3	282,1
Situação Líquida	13,5	11	14,7	14,7	19,3
Margem Financeira	4,6	4,9	5,5	5,3	6,3
Outros Proveitos Financeiros (líquidos)	0,459	0,674	0,98	1,6	2,5
Custos de Transformação	6	6,1	5,9	6,4	6,8
Resultados Líquidos	-1,09	-0,65	0,436	0,165	2
Colaboradores	84	112	n.d.	n.d.	112
Sucursais	4	6	n.d.	n.d.	8
Return on Equity (ROE)	-8,07	-5,91	2,97	1,12	5,18
Return on Assets (ROA)	-0,71	-0,45	0,27	0,08	0,41
Autonomia Financeira	8,77	7,69	9,26	7,49	7,90

Fonte: *Millennium bcp*

O mercado bancário canadiano é, indubitavelmente, um dos mais concorrenciais e competitivos mercados a nível mundial, apresentando o maior número de balcões por habitante a nível internacional.

Enquanto mercado financeiro desenvolvido e detentor de clima económico estável, tal como demonstrado nos dados macroeconómicos (Quadro 9), o Canadá oferece um clima de crescimento reduzido mas sustentado, criando e propiciando aos seus intervenientes uma redução da incerteza facilitadora na tomada de decisões mas inimiga dos retornos acima da média.

O nível das suas instituições e a sua actividade em geral apresentam-se em crescimento desde o início do milénio, com Taxas de Variação de Activos no Exterior em crescimento - contrabalançando o decréscimo nos Depósitos Externos.

Quadro 9: Canadá - Análise Ambiental, 2000-2008

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Produto Interno Bruto, preços constantes										
$\Delta\%$ Anual		5,23	1,78	2,93	1,88	3,12	2,88	3,11	2,71	0,46
Inflação, preços médios no consumidor										
$\Delta\%$ Anual		2,74	2,51	2,28	2,74	1,84	2,23	2,02	2,12	2,39
População	Milhões	30,65	30,97	31,30	31,60	31,90	32,20	32,53	32,88	33,26
Taxa de Variação Activos - External Positions										
$\Delta\%$ Anual		0,09	0,01	0,03	0,03	0,03	0,06	0,002	0,04	-0,04
Taxa de Variação de Depósitos- External Positions										
$\Delta\%$ Anual		0,05	-0,13	-0,01	-0,06	-0,03	-0,09	-0,04	-0,01	n.d.
Emprego sector financeiro										
Milhães		557	583,3	590,1	585,5	617,6	640,4	675,9	686,7	714,6
$\Delta\%$ Anual		-1,03	4,72	1,17	-0,78	5,48	3,69	5,54	1,60	4,06

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009; Bank for International Settlements, Banking Statistics; International Labour Office – LABORSTA Statistics

Com um início marcado por expectativas promissoras e expressões de excedimento de expectativas nos primeiros anos e contínuas oportunidades de mercado a serem descobertas e aproveitadas, a estratégia *Millennium bcp* para esta filial pautou-se por tentativas de melhoria progressiva dos serviços, mas com plena consciência de se tratar de um dos mais competitivos mercados do mundo (relatório de 2001) - tradutor das dificuldades que se poderiam avizinhar.

Focalizado nas remessas para Portugal, em 2003, o seu relatório revela explicitamente a existência de um “potencial de crescimento apreciável”, contrariando, pelo menos superficialmente, aquilo que viria a acontecer em 2006.

A linguagem dos últimos anos tende a ser mais moderada e cuidada, com tentativas de racionalização de custos e culminando com um relatório de 2006 onde apenas é descrita a transacção de alienação.

Tabela 8: Canadá - Análise Estratégica, 1999-2006

Anos	Expressões utilizadas	
	Conotação Positiva	Conotação Negativa
2000	• Community bank • Oportunidades de distribuição	
2001	• Oferta global de produtos e serviços financeiros • Evolução excede expectativas	
2002	• Mudança de marca e modernização de imagem • Abertura de novos espaços • Focalização nas remessas para Portugal	• Um dos mercados financeiros mais competitivos do mundo
2003	• Potencial de crescimento apreciável • Aumento do numero de clientes e remessas expatriadas	
2004	• Presença reforçada – nova dinâmica comercial e abertura de novos espaço • Crescimento sustentado	
2005	• Atracção de clientes de outras comunidades • Reforço junto da memória portuguesa	• Racionalização dos custos
2006	Descrição da transacção Justificação: desinvestimento em mercados não estratégicos	
Total	13	2

Fonte: Relatórios de Contas *Millennium bcp* (2000-2006)

4.5. Análise Comparativa

4.5.1. Análise Financeira

A análise financeira individual mostra-se inconclusiva e não fornecedora de conclusões sobre a sua concorrência para os fenómenos de desinvestimento ocorridos.

De facto, da análise da rentabilidade efectuada para cada actividade, não prefigura, de per si, uma necessidade de desinvestimento em qualquer das filiais em causa. No entanto, é notório um crescimento e performance financeira mais fortes por parte das actividades mantidas (Quadro 10).

A principal conclusão a retirar desta vertente é a de que os indicadores financeiros, ainda que individualmente fora do campo negativo, apresentam, quando analisados em termos relativos face às restantes actividades internacionais, crescimentos mais fracos.

A lógica comparativa intra-grupo assemelha-se como a mais correcta e demonstrativa da competição existente entre as filiais. A verificação dos indicadores de performance corrobora a menor disposição das actividades desinvestidas em termos de criação de valor para o grupo.

Desta análise transparece a necessidade de criação de um modelo e de uma formatação de análise capazes de captar de forma explícita e de leitura eficaz das variáveis financeiras.

Conforme se deduz do Quadro 10, as actividades desinvestidas, apresentam no âmbito da globalidade das actividades internacionais *Millennium bcp* uma performance, aferida através dos rácios financeiros ROE e ROA, na sua generalidade, inferior à média das restantes actividades.

O caso de Macau é o único, entre as actividades desinvestidas, a apresentar valores de rentabilidade, na sua maioria, superiores à média dos valores obtidos em actividades internacionais, ponderados pelo valor de activos afectos.

Quadro 10: Análise Financeira Comparativa, 1998-2005 (%)

Actividade Internacional		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Macau	ROE	0,180	0,137	0,143	0,110	0,116	0,105	0,128	0,000
	Distância à média	0,007	0,064	0,108	0,139	-0,274	0,052	0,054	
	ROA	0,014	0,011	0,012	0,009	0,009	0,009	0,009	0,000
	Distância à média	-0,001	0,004	0,011	0,007	0,009	0,010	0,004	
França	ROE		0,003	0,030	0,008	-0,378	0,018	0,073	0,126
	Distância à média		-0,071	-0,005	0,037	-0,768	-0,035	-0,001	-0,038
	ROA		0,000	0,005	0,000	-0,016	0,001	0,007	0,007
	Distância à média		-0,006	0,004	-0,001	-0,016	0,002	0,002	-0,008
Luxemburgo	ROE				0,011	0,011	0,046	0,061	0,123
	Distância à média				0,040	-0,378	-0,007	-0,013	-0,042
	ROA				0,001	0,001	0,002	0,003	0,006
	Distância à média				-0,001	0,000	0,003	-0,002	-0,009
Canadá	ROE				-0,081	-0,059	0,030	0,011	0,052
	Distância à média				-0,052	-0,448	-0,023	-0,063	-0,113
	ROA				-0,007	-0,005	0,003	0,001	0,004
	Distância à média				-0,009	-0,005	0,004	-0,004	-0,011
Actividades internacionais	ROE (média ponderada pelo total de activos)	0,172	0,074	0,035	-0,029	0,389	0,053	0,074	0,164
	ROA (média ponderada pelo total de activos)	0,015	0,007	0,000	0,002	0,000	-0,001	0,005	0,015

Fonte: *Millennium bcp*

4.5.2. Ambiental

A nível ambiental global, e contrariamente aos estudos empíricos existentes e que preconizam a maior probabilidade de desinvestimento em países de maior risco, vislumbra-se, neste caso, uma clara sobreposição da estratégia de conquista de mercados menos desenvolvidos (e de maior risco) em detrimento dos países mais estáveis e de maior desenvolvimento económico.

São as posições cimeiras do portfolio de actividades no Rating Euromoney que são, neste período, desinvestidas, com excepção de Macau (Quadro 11).

Quadro 11: Rating Euromoney – Risco Países

Ranking	País	Resultado Total	Risco Político
3	Luxemburgo	99,1	24,9
12	Canadá	92,76	24,56
16	França	90,78	24,08
25	Portugal	83,19	22,27
27	Grécia	79,05	20,22
45	Polónia	65,24	17,47
65	Roménia	51,95	13,07
73	Turquia	47,43	10,92
78	Macau	45,56	18,66
129	Moçambique	32,9	8,42
155	Angola	28,26	5,58
	Média	65,11	18,66

Fonte: Euromoney Country Risk Ratings

O risco de mercado, a que se associam maiores possibilidades de elevados retornos, parece não intimidar o *Millennium bcp*, sendo a sua estratégia a de expresso enfoque nas actividades na Polónia e Grécia, mercados intermédios em termos de risco.

As novas apostas internacionais são claramente de maior risco e circunscrevem mercados mais arriscados (Roménia, Turquia, Angola). A estratégia *Millennium bcp* claramente, não confirma as hipóteses vulgarmente tidas como correctas ao nível da literatura especializada, segundo a qual maior risco ambiental e menor previsibilidade dos mercados conduzem a maiores probabilidades de desinvestimento.

4.5.3. Análise Estratégica

Estratégia global versus Estratégia individual

Contrariamente a uma estratégia global, que menciona vincadamente a necessidade de uma focalização em actividades “core”, nas quais não se incluem definitivamente as actividades vocacionadas para o mercado emigrante, existe uma estratégia micro, ao nível da actividade isoladamente que, em momento algum, prognostica ou diagnostica problemas ou motivações para o desinvestimento ocorrido.

Apenas através da análise da estratégia global é transmitida aos receptores dos Relatórios Financeiros a possibilidade de desinvestimento nos anos subsequentes.

Os desinvestimentos são justificados de maneira generalista e pouco minuciosa, não sendo transcritas as verdadeiras motivações e forças motrizes condutoras do processo de decisão.

O “*refocusing*” e o enfoque em actividades “core” são semanticamente insuficientes à compreensão cabal das razões que confluem para a tomada de decisão.

O conceito estratégico de “*refocusing*” é demasiadamente abrangente e não fornece, de todo, uma elucidação razoável para o porquê do desinvestimento.

A aplicação do modelo e análise das suas variáveis mostra-se, assim, de grande utilidade para a compreensão do fenómeno.

Nesta perspectiva, e em linha de conta com as hipóteses formuladas e o modelo econométrico previamente composto e formalizado, iremos seguidamente aplicá-lo à actividade internacional *Millennium bcp*, utilizando como amostra a globalidade das suas actividades internacionais e seus valores médios.

Com este estudo tentaremos, para além de comprovar a aplicabilidade do modelo em causa, demonstrar e encontrar, dentro dos parâmetros definidos, causas e vectores que possam não ser perceptíveis numa análise individualizada e comparativa como a anterior.

O modelo será aplicado ao período de 2000 a 2005 e os dados externos necessários foram retirados de fontes acreditadas e credíveis (Tabela 9).

4.6. Aplicação do Modelo de Análise de Desinvestimento Internacional

4.6.1. Considerações iniciais

Para melhor compreender os fenómenos de desinvestimento até aqui descritos iremos agora utilizar o modelo e as variáveis consideradas, de acordo com os Capítulos 1 e 2, como as mais importantes e susceptíveis de explicar estes episódios.

O Quadro seguinte agrega a informação necessária para a aplicação do modelo econométrico sistematizado, mas, na impossibilidade da sua aplicação a uma amostra alargada de empresas, iremos, neste caso, comparar as variáveis relativas a cada actividade internacional desinvestida com a média das actividades detidas pelo *Millennium bcp* no período em apreço.

Posteriormente, serão individualmente estudadas as Hipóteses previstas e a sua corroboração empírica testada.

Tabela 9: Aplicação do Modelo de Análise de Desinvestimento Internacional

Tipologia de Factores	Variáveis	Proxy	Variável Independente	Macau	Compara- ção com a média	França	Compara- ção com a média	Canadá	Compara- ção com a média	Média das actividades
Ambientais	Crescimento Económico do país receptor	Crescimento do Produto Interno Bruto, a preços constantes, no país receptor – média dos últimos 5 anos (2000-2005)	X ₁	11,2%	↑	1,7%	↓	2,2%	↓	3%
	Custos no país receptor	Crescimento médio anual dos salários, em termos reais, no país receptor nos últimos 5 anos (inflação) exclui Moçambique	X ₂	-0,4%	↓	1,99%	↓	2,39%	↓	8,8%
	Crescimento da indústria no país receptor	Diferença no logaritmo do emprego na indústria (CAE a 4 dígitos) em 5 anos consecutivos no país receptor (emprego no sector) exclui Moçambique	X ₃	-9%	↓	8,2%	↑	13,9%	↑	0,8%
	Risco Político do país receptor	Rating Euromoney – Host country risk	X ₄	18,66	↔	24,08	↑	24,56	↑	18,66
	Distância Cultural do país receptor	Índice de Distância cultural entre o país emissor e receptor – Ranking Hofstede	X ₅	29	↑	43	↑	6	↓	27
Estratégicos	Diversificação da empresa por localizações competitivas	Logaritmo do número de subsidiárias +1 em outras localizações com a mesma actividade Estratégica	X ₆	Ln(1)	↓	Ln(3)	↓	Ln(3)	↓	Ln(4)
	Subsidiária – Plataforma	Variável Dummy: 1 se a subsidiária é a única no país, 0 caso contrário	X ₇	1	↔	1	↔	1	↔	1
	Modo de entrada	Variável Dummy: 1 se o investimento ocorre em Joint-Venture, 0 caso contrário	X ₈	0	↓	1	↔	0	↓	1
		Variável Dummy: 1 se o investimento ocorre por aquisição, 0 caso contrário	X ₉	0	↓	0	↓	1	↔	1

		Proxy	Variável Independente	Macau	Compara- ção com a média	França	Compara- ção com a média	Canadá	Compara- ção com a média	Média das actividades
Financeiros	Desempenho	Return on Equity da subsidiária (ROE), (média dos últimos 5 anos)	X ₁₀	11,4%	↓	-3%	↓	-0,9%	↓	12,97%*
		Return on Assets da subsidiária (ROA), (média dos últimos 5 anos)	X ₁₁	0,9%	↑	-0,007%	↓	-0,013%	↓	0,4%
Actores	Caracterização da Subsidiária	Número de anos da subsidiária (2005)	X ₁₂	12	↑	13**	↑	5**	↓	7,5
		Número de empregados na subsidiária (2005)	X ₁₃	268	↓	313	↓	112	↓	1043
		Proporção de licenciados na subsidiária (2005)	X ₁₄	n.d.		n.d.		n.d.		n.d.
	Caracterização da Empresa-mãe	Número de anos de experiência internacional da empresa-mãe	Não aplicável	-	↔	-	↔	-	↔	-
		Variável Dummy: 1 se ocorreu Mudança de chefia de Topo, 0 caso contrário	X ₁₆	1	↔	1	↔	1	↔	1

* Média ponderada pelos capitais afectos às actividades

**Para o cálculo do número de anos em actividade foi tido em conta o início da actividade da filiais BPC em França e Canadá respectivamente

Fonte: *Millennium bcp*, International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009, International Labour Office – LABORSTA Statistics, Euromoney Country Risk Ratings

4.6.2. Discussão das Hipóteses

Cientes de que um estudo de caso jamais poderá fornecer informação completa para a corroboração genérica e estatisticamente relevante das hipóteses formuladas no nosso modelo, iremos seguidamente verificar a aceitação ou contradição das hipóteses no exemplo de caso *Millennium bcp*, para de uma forma mais concisa, detalhada e teoricamente apoiada, tentarmos decifrar as motivações e forças impulsionadoras de cada um dos desinvestimentos em apreço.

H1: *Quanto menor o crescimento do sector de actividade da subsidiária no país receptor, maior a probabilidade de desinvestimento internacional.*

A nossa primeira hipótese relativa aos factores ambientais é medida através da variação do emprego no sector financeiro, mostra-se como falsa e não corroborada pelas duas actividades desinvestidas no Ocidente (Canadá e França e Luxemburgo), mas aceite na actividade no sudeste asiático.

De facto, no período de 2000-05 a globalidade das actividades internacionais em funcionamento, apresentaram um crescimento do emprego no sector financeiro na ordem dos 0,8%, crescimento inferior ao das economias canadiana e francesa, as quais variaram 13,9% e 8,2%, respectivamente. A economia macaense, com uma variação de -9% é claramente a única a aceitar a Hipótese 1.

Quando, por outro lado, analisamos as variações a nível de crescimento das economias, utilizando o Produto Interno Bruto como proxy, verificamos que a sua variação foi bastante inferior nas economias canadiana e francesa relativamente à média das actividades, corroborando de alguma forma uma teoria mais alargada de relacionamento entre crescimento económico e desinvestimento.

As variações no Produto Interno Bruto (PIB), como tradutoras do nível e crescimento económico do país receptor, são, neste estudo de caso, um dos factores corroborantes da nossa teoria, com excepção do caso de Macau, para o qual o desinvestimento, não foi, certamente primariamente induzido pelo crescimento económico da região (11,2%).

Verificamos, adicionalmente, que os países mantidos apresentam maior crescimento do PIB mas menor crescimento do emprego no sector financeiro. Desta dicotomia podemos concluir que o *Millennium bcp* aposta e mantém actividades em economias onde o crescimento se mostra como sustentado, mas onde o sector bancário ainda não acompanhou essa tendência, criando uma clara oportunidade a ser explorada.

H2: *A subida dos custos no país receptor aumenta a propensão ao desinvestimento nas subsidiárias aí localizadas.*

Esta é uma hipótese total e completamente não enquadrável no caso em estudo.

Os custos nos países receptores das actividades desinvestidas, medidos com recurso aos dados de inflação média no período, foram, nas três actividades estudadas, inferiores ao da média das actividades internacionais.

Esta não colinearidade dos fenómenos de desinvestimento com a Hipótese 2 poderá ser explicada pelo claro enfoque do portefólio de actividades em países menos desenvolvidos e adstritos a superiores valores de inflação. A estratégia de localização em países de menor nível de desenvolvimento sobrepõe-se, claramente, aos riscos inflacionistas da sua exposição a estes mercados.

Salientamos, portanto, que esta não é uma das forças motrizes para desinvestimento pelo *Millennium bcp* e a inflação é, transversalmente, um factor não crucial para o desinvestimento.

H3: *Quanto maior o risco político no país receptor, maior a probabilidade de desinvestimento internacional.*

Ao analisarmos esta vertente do processo de desinvestimento, verificamos que, nitidamente, não foram desinvestidas as actividades localizadas em países com maior risco político. As actividades canadianas e francesas desinvestidas apresentam, indubitavelmente, índices de risco político inferiores à média da globalidade das actividades, a qual se cifrou, de acordo com o Rating Euromoney para risco político, num valor de 18,66.

Ainda que encontremos o caso do BCM num verdadeiro limbo em termos de aproximação à média, a qual é nitidamente prejudicada pela existência de actividades mantidas em países de elevado risco político (Moçambique e Angola), podemos com alguma firmeza concluir a não validade desta hipótese.

A Hipótese 3 demonstra-se como não comprovada, tendo sido desinvestidas actividades de risco político, significativamente inferior - ao nível do país receptor - quando comparados com as actividades em funcionamento.

H4: *Uma maior distância cultural do país receptor relativamente ao país emissor, incrementa a probabilidade de desinvestimento.*

Contrariamente ao previamente referido em matéria de países com maior risco político mas de crescimento económico também ele mais elevado, constatamos que, ao nível da distância cultural, as actividades desinvestidas de Macau e França se encontram, através da medição desta vertente pelo Índice de Hofstede, a uma maior distância do país de origem (Portugal) do que a média das actividades internacionais.

É de referir que, neste estudo, apenas o Canadá apresenta, uma distância, relativamente a Portugal, inferior à média da globalidade das actividades.

A distância cultural é, desta forma, corroborada por duas das actividades desinvestidas e contrariada por uma, surgindo desta análise a convicção de que, apesar de investir em países bastante afastados de Portugal no que concerne ao seu afastamento cultural relativamente aos valores vigentes, estas sociedades parecem manter níveis de distância moderadamente próximos e sem existência de abissais e vertiginosas discrepâncias.

O portefólio do *Millennium bcp* focaliza-se em actividades não muito díspares ao nível cultural relativamente ao país de origem, Portugal.

H5: *Uma network empresarial com várias subsidiárias competitivas entre si incrementa a probabilidade de desinvestimento internacional das suas subsidiárias.*

Esta hipótese, teoricamente aceite para a generalidade das empresas internacionais, debate-se com a dificuldade de confrontação quando o objecto de estudo não é uma multinacional industrial nem com foco de negócio em Bens Transaccionáveis Internacionalmente.

Na nossa análise de caso, utilizaremos para esta hipótese a premissa que todas as unidades internacionais *Millennium bcp* são, entre elas, competidoras para a obtenção de recursos por parte da empresa-mãe.

Nesta perspectiva, a hipótese encontra-se correlacionada com a análise relativa aos factores financeiros. Torna-se claro que as filiais com maior rentabilidade tendem a atrair a maior parte dos recursos e atenções da empresa mãe, sendo desinvestidas aquelas que, competitivamente, se demonstram mais frágeis.

Uma outra abordagem possível a esta hipótese baseia-se na competição intra-grupo das filiais vocacionadas para o público português emigrante (nomeadamente França, Luxemburgo e Canadá) face às restantes, por sua vez mais dedicadas ao comércio de retalho de cariz mais abrangente. Por esta via, torna-se claro o desinvestimento nas actividades do chamado “mercado coração” – emigrante.

Preferimos, por prudência científica, não assumir qualquer posição quanto à validação desta Hipótese.

H6: *Uma subsidiária internacional que actue como plataforma de acesso a um mercado terá menor propensão a ser desinvestida.*

Apenas no caso do *Bank BCP Canada* a presença do *Millennium bcp* é extinta na sua integralidade com desaparecimento da plataforma de entrada no mercado.

Nos dois restantes cenários, mantém-se a presença *Millennium bcp* no mercado - em Macau através da existência de uma filial autónoma e em França através da participação em 19,1% na actividade alienada.

Esta é uma Hipótese de difícil aplicação no caso em estudo, não deixando de ser útil referir que a actividade bancária, por norma, não actua com subsidiárias distintas no mesmo país. Torna-se, assim, difícil um desinvestimento que não afecte a globalidade da actividade num país.

Não obstante tal constatação, feito o necessário juízo dedutivo e tomando em consideração a anteriormente referida manutenção de forma de entrada em dois dos mercados, preferimos acabar por concluir que as plataformas de entrada foram mantidas na maioria das actividades, corroborando a Hipótese em análise.

H7: *Quanto menor o desempenho financeiro de uma subsidiária, maior a probabilidade de ocorrer desinvestimento internacional.*

A tentativa de aproximação do conceito de desempenho financeiro através do recurso aos rácios de ROE e ROA pode soar a algo de demasiado simplista e pouco rigoroso dada a complexidade inerente a este conceito. No entanto, existe concordância relativamente à assunção de que estes são rácios de rentabilidade extremamente importantes na actividade.

A vertente financeira da decisão é aquela que, de uma forma mais coerente e convincente, corrobora com a ideia presente na Hipótese em consideração.

Nos últimos 5 anos pré desinvestimento, verificamos uma notória performance financeira das três actividades inferior à da média global das actividades financeiras, denotando a clara e visível concorrência desta vertente como decisão plausível para a decisão.

H8: *A probabilidade de desinvestimento internacional está positivamente relacionada com as mudanças ao nível da gestão de topo.*

Esta é uma Hipótese transversal e, por se tratar de um estudo de caso, torna-se corroborada por todos os casos de desinvestimento em análise.

A entrada de Paulo Teixeira Pinto para o lugar do fundador e precursor desta Instituição, Jardim Gonçalves, em 2005, trouxe claras e notórias alterações ao nível estratégico e organizativo, com impacto na visão sobre o futuro e enfoque nas actividades internacionais.

A focalização da nova administração nas actividades da Polónia e Grécia e, posteriormente, Roménia, é consentânea e unânime, em detrimento de outros mercados que, segundo os seus testemunhos (vide Relatório e Contas *Millennium bcp*, 2005), se afiguravam de menor importância e valor estratégico para o *Millenium BCP*.

O mercado Macaense e, depois, o Francês e o Canadiano, seguiam uma estratégia de perseguição da comunidade portuguesa no exterior mas, com a nova administração, foi deliberadamente desinvestida.

Os desinvestimentos sucederam-se, após a entrada e reorganização estratégica da nova administração, pelo que consideramos esta Hipótese plausível e corroborada.

Quadro 12: Check List – Hipóteses:

Hipóteses:		Macau	França	Canadá	Final
Ambientais	H1: <i>Quanto menor o crescimento do sector de actividade da subsidiária no país receptor, maior a probabilidade de desinvestimento internacional</i>	√	X	X	X
	H2: <i>A subida dos custos no país receptor aumenta a propensão ao desinvestimento nas subsidiárias aí localizadas</i>	X	X	X	X
	H3: <i>Quanto maior o risco político no país receptor, maior a probabilidade de desinvestimento internacional</i>	•	X	X	X
	H4: <i>Uma maior distância cultural do país receptor relativamente ao país emissor, incrementa a probabilidade de desinvestimento.</i>	√	√	X	√
Estratégicas	H5: <i>Uma network empresarial com várias subsidiárias competitivas entre si incrementa a probabilidade de desinvestimento internacional das suas subsidiárias.</i>	-	-	-	-
	H6: <i>Uma subsidiária internacional que actue como plataforma de acesso a um mercado terá menor propensão a ser desinvestida.</i>	√	√	X	√
Financeiras	H7: <i>Quanto menor o desempenho financeiro de uma subsidiária, maior a probabilidade de ocorrer desinvestimento internacional</i>	√	√	√	√
Actores	H8: <i>A probabilidade de desinvestimento internacional está positivamente relacionada com as mudanças ao nível da gestão de topo.</i>	√	√	√	√

4.6.3. Conclusões –Estudo de Caso

A actividade internacional do *Millennium bcp* mostra-se como um estudo de caso extremamente apelativo e demonstrativo de uma estratégia internacional bem organizada, sedimentada e conduzida.

Um verdadeiro Banco Multidoméstico torna-se numa entidade mais ampla e de carácter de actuação baseado em critérios de eficácia e eficiência reorganizativa. Esta nova configuração é potenciadora de fenómenos de desinvestimento.

De facto, os processos de “*refocusing*”, motivação expressa aquando da tomada de decisão de desinvestimento, é transversal aos vários episódios. No entanto, um “*refocusing*” é, por si só, uma justificação demasiado abrangente e dispersa, não relevando e deixando em aberto as verdadeiras e cruciais forças motrizes que conduzem à decisão. Um recentramento estratégico pressupõe a focalização dos esforços em determinadas actividades, preterindo as restantes. O cerne da questão mantém-se: porquê focalizar numas e deixar as outras? Quais as diferenças consideradas para esta decisão com implicações tão abrangentes e fulcrais?

Por detrás de uma decisão, e de acordo com o modelo neste trabalho evidenciado, analisamos e concluímos que, dos quatro vectores estudados, os actores, os aspectos financeiros e os estratégicos, são, no cômputo geral, aqueles que, de uma forma mais notória e conclusiva, concorrem no momento da decisão.

Desta análise de caso destaca-se a clara influência da alteração de direcção de topo para as decisões tomadas (actores), mas é também notória a relativamente baixa performance financeira das actividades desinvestidas, não a nível individual, mas quando confrontadas com a globalidade das actividades internacionais preservadas.

As decisões de desinvestimento do *Millennium bcp* são pautadas por critérios que abrangem diversas realidades e pressupostos inerentes às suas actividades. No estudo efectuado podemos denotar, com reiterada evidência, que as actividades desinvestidas seguiram critérios e motivações captados pelo modelo de desinvestimento criado e que possibilitou uma maior argúcia e detalhe explicativo.

A mudança dos actores de topo e a adveniente mudança estratégica parecem ser o critério mais notório e aquele que melhor e longitudinalmente explica este fenómeno. No entanto, será de relevar que a existência de uma performance financeira débil, quando comparada intra-grupo, também concorre positivamente a nível de Hipóteses.

Da análise torna-se claro que, financeiramente e a nível de rentabilidade, as diversas actividades desinvestidas se mostram como as de pior e mais fraca performance no seio das actividades transfronteiriças desenvolvidas, servindo de base a uma decisão de mudança de estratégia global ocorrida no seguimento da mudança de gestão.

De facto, o *Millennium bcp* foi alvo de diversos condicionalismos nos últimos anos que poderão ter despoletado este novo recentramento e enfoque “core”, mas este foi também fruto de um processo de aprendizagem mantido e incrementado com o acumular de experiência a nível transfronteiriço.

O *Millennium bcp*, tornou-se num banco com grandes capacidades de actuação e gestão a nível internacional, sendo que os desinvestimentos ocorridos se mostram como prova de uma actuação que visa a eficiência e rentabilidade sem apego a ideias anquilosadas de que o desinvestimento é algo de necessariamente pernicioso.

Deste estudo de caso evidencia-se a não corroboração das hipóteses ambientais. Esta contradição é, na nossa opinião, tradutora de uma maior capacidade de gestão internacional e diversificação de risco, que permite ao *Millennium bcp* afastar-se dos mercados menos arriscados e mais estáveis, procurando maiores margens e rentabilidades junto dos mercados menos desenvolvidos mas de maior potencial de crescimento.

Conclusões:

Os fenómenos de desinvestimento internacional assumem um carácter de cada vez maior incidência no quadro empresarial global.

Cada vez mais uma opção estratégica - em vez de uma consequência de simples problemas financeiros - , o desinvestimento permite às empresas reajustarem-se e colmatarem problemas que encontrem no seu posicionamento no mercado global.

Com este trabalho foi possível a formatação de um modelo explicativo do processo de decisão neste contexto, permitindo aferir os vectores e as condicionantes mais prementes neste âmbito.

A relevância e a capacidade do modelo de identificar e explorar os principais factores a que esta decisão se encontra adstrita, pode fornecer provas concisas, tal como evidenciado no estudo de caso aqui utilizado, sobre a forma como a empresa actua e qual a sua forma de se estruturar e reestruturar.

Deste trabalho ressalva-se a necessidade de compreender as quatro vertentes enunciadas (Ambiental, Financeira, Estratégica e Actores), bem como os quatro grupos de principais causas motivadores e explicativas. Apenas da compreensão da interacção destas inúmeras vertentes poderá resultar a compreensão global e cabal do fenómeno de desinvestimento. Nesta análise, deverá ser claro que estas vertentes são, simultaneamente, complementares e consequenciais, variando de acordo com a empresa e os mecanismos de influência e afectação entre eles. No caso *Millennium bcp*, consideramos plausível a assunção de que, o ponto de partida esteve na mudança de actores que, apoiados pelos parâmetros financeiros, tomaram a decisão de mudança de estratégia - com o consequente desinvestimento das actividades consideradas não “core”.

Desta simbiose de factores, para a qual não encontramos um fio condutor único mas antes diversos modos de interacção, resulta uma melhor compreensão do porquê dos desinvestimentos e a possibilidade de respectiva análise à luz de um modelo teoricamente sustentado por estudos seminais nas mais diversas áreas e corpos teóricos de análise.

Referências

- Akhter, S. H. e Choudhry, Y. A. (1993), “Forced withdrawal from a country market: managing political risk”, *Business Horizons*, 36, 47-54.
- Bartlett, C. A. e Ghoshal, S. (1989), *Managing Across Borders: The Transnational Solution*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Bartlett, C. A. e Ghoshal, S. (1993), “Beyond the M-form: toward a managerial theory of the firm”, *Strategic Management Journal*, 14 (Winter Special Issue): 23–46.
- Belderbos, R. e Jianglei, Z. (2004), “Divestiture of foreign Manufacturing Affiliates: Country Platforms, Multinational Networks, and Agglomeration”, Paper presented at the *Seoul Conference*, 2004
- Benito, G. R. G. (1997), “Divestment of foreign production operations”, *Applied Economics*, 29 (10): 1365–1377.
- Benito, G. R. G. e Welch, L. S. (1997), “De-internationalization”, *Management International Review*, 37 (Special Issue 2): 7–25
- Benito, G. R. G. (2003) “Divestment Seen through the Lens of International Business Strategy”, Keynote Lecture given at the *International Conference on Divestment: Corporate Strategies, The Regions and Policy Responses*, Lisbon, September 22-23, 2003.
- Benito, G. R. G. (2005), “Divestment and international business strategy”, *Journal of Economic Geography* (2005): 1–17
- Bethel, J. E. e Liebeskind, J. (1993), “The Effects of Ownership Structure on Corporate Restructuring”, *Strategic Management Journal*, Vol. 14, Special Issue: Corporate Restructuring (Summer, 1993), pp. 15-31
- Bigley, G. A. e Wiersema, M. F. (2002), “New CEOs and Corporate Strategic Refocusing: How Experience as Heir Apparent Influences the Use of Power” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 47, 2002
- Boddewyn, J. J. (1979), “Foreign divestment: magnitude and factors”, *Journal of International Business Studies*, 10 (1): 21–27.
- Boddewyn, J. J. (1983), “Foreign and domestic divestment and investment decisions: Like or Unlike?”, *Journal of International Business Studies*, Winter: 23-25

- Bergh, D. D. e Lawless M. W (1998), "Portfolio Restructuring and Limits to Hierarchical Governance: The Effects of Environmental Uncertainty and Diversification Strategy", *Organization Science*, Vol. 9, No. 1 (Jan. - Feb., 1998): 87-102
- Burgelman, R. A. (1994), "Fading Memories: A Process Theory of Strategic Business Exit in Dynamic Environments", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 39, 1994
- Burgelman, R. A. (1996), "A process model of strategic business exit: Implications for an evolutionary perspective on strategy", *Strategic Management Journal*, 17: 193-214.
- Byerly, R. T., Lamont, B. T., e Keasler, T. (2003), "Business portfolio restructuring, prior diversification posture and investor reactions" *Managerial and Decision Economics*, 24: 535-548
- Caves, R. E. e M. E. Porter (1976), "Barriers to exit", *Essays in Industrial Organization in Honor of Joe S. Bain*, edited by R. Masson and P. D. Qualls: 36-69. Cambridge: Ballinger.
- Chang, S. J. e Singh, H. (1999), "The impact of modes of entry and resource fit on modes of exit by multibusiness firms", *Strategic Management Journal*, 20, 1019-1035.
- De Mello, L. R., (1997), "Foreign Direct Investment in developing countries and growth: A selective survey", *Journal of development studies*, 34, 1-34
- Decker, C. e Mellewigt, Thomas (2007), "The Drivers and Implications of Business Divestiture – An Application and Extension of Prior Findings", *Economic Risk*, Berlin SFB 649 Discussion Paper 2007-054
- Delios, A. e Beamish, P. W. (2001), "Survival and Profitability: The Roles of Experience and Intangible Assets in Foreign Subsidiary Performance", *The Academy of Management Journal*, Vol. 44, No. 5 (Oct., 2001), pp. 1028-1038
- Dunning, J. H. (2001), "The key literature on IB activities 1960–2000". In Rugman e Brewer (eds) *The Oxford Handbook of International Business*, Oxford: Oxford University Press, 36–68.
- Duhaime, I. M. e Grant, J. H. (1984), "Factors influencing divestment decision-making: Evidence from a field study" *Strategic Management Journal*, 5: 301-318.
- Fenwick, M., Edwards, R. and Buckley, P. (2003), 'Is Cultural Similarity Misleading? The Experience of Australian Manufacturers in the UK', *International Business Review*, Vol. 12, No. 3, pp. 297-310.

- Gabarro, J.J., 1985. When a new manager takes charge. *Harvard Business Review* 63, 110–123
- Ghetman, M. (1988), “Foreign Subsidiary and Parent’s roles During Strategic Investment and Divestment Decisions” *Journal of International Business Studies*, Vol. 19, Nº1 (Spring 1988): 47-67
- Greve, H. R. (1999), “The Effect of core change on performance: Inertia and regression toward the mean”, *Administrative science Quarterly*, 44: 590-614.
- Hamilton, R. T. e Chow, Y. K. (1993), “Why managers divest – evidence from New Zealand’s largest companies” *Strategic Management Journal*, 14 (Summer Special Issue): 479-484.
- Hanson, R.C. e Song, M.H. (2003), “Long-term performance of divesting firms and the effect: of managerial ownership”, *Journal of Economics and Finance*, 27(3): 321-336
- Hoskisson, R. E. e Turk, T. A. (1990), “Corporate restructuring: Governance and control limits of the internal capital market”, *Academy of Management Review*, 15: 459-477.
- Hoskisson, R. E. e Hitt, M. A. (1994), *Downsizing: How to tame the diversified firm*, Oxford, Oxford University Press.
- Hudson, R. (1997), “Regional futures: industrial restructuring, new high volume production concepts and spatial development”, *Regional Studies*, 31 (5): 467–478.
- Kesner, I. F. e Sebra, T. C. (1994), “Executive Succession: Past, Present & Future”, *Journal of Management*, Vol. 20, No. 2, 327-372 (1994)
- Kobrin, S. J. (1980), “Foreign enterprise and forced divestment in LDCs”, *International Organization*, 34: 65-88.
- Kogut, B. e Kulatilaka, N. (1994), “Operational Flexibility, Global Manufacturing, and the Option value of a Multinational Network”, *Management Science* 40 (1): 123-139.
- Lall, S. (2000), “FDI and Development: Policy and Research Issues in the Emerging Context”. QEH Working Paper No. 43. University of Oxford, Oxford
- Li, J. (1995). “Foreign entry and survival: Effects of strategic choices on performance in international markets”, *Strategic Management Journal*, 16(5): 333–351.

- Mariotti, Sergio and Lucia Piscitello (1997), 'Divestment as failure or part of a restructuring strategy: evidence from the Italian MNEs', in K. Macharzina, M.J. Oesterle and J. Wolf (eds.), *Proceedings of the 23rd Conference of EIBA*, Stuttgart
- Makhija, A. K. (2004), "The Impact of Firm Ownership Structure on Voluntary Disclosure: Empirical Evidence from Czech Annual Reports", *The Journal of Business*, 2004, vol. 77, no. 3
- Markides, C. C. (1995), "Diversification, restructuring and economic performance", *Strategic Management Journal*, 16: 101-118.
- Mata, J. e Portugal, P. (2000), "Closure and Divestiture by Foreign Entrants: The Impact of Entry and Post-Entry Strategies", *Strategic Management Journal* 21: 549–562.
- Millennium bcp (1997-2008), *Relatórios e Contas*.
- Mitchell, W. (1994), "The dynamics of evolving markets: The effects of business sales and age on dissolutions and divestitures", *Administrative Science Quarterly*, 39: 575-602.
- Montgomery, C. A. e Thomas, A. R. (1988), "Divestment: Motives and gains", *Strategic Management Journal*, 9: 93-97.
- Pennings, Enrico & Sleuwaegen, Leo (2000), "The Choice and Timing of Foreign Market Entry under Uncertainty," CEPR Discussion Papers 2470
- Phillips-Patrick, F. J. (1989), "The effect of asset and ownership structure on political risk: some evidence from Mitterrand's election in France", *Journal of Banking and Finance*, 13: 651-71.
- Porter, M. E. (1986), "Competition in global industries: a conceptual framework". In M. E. Porter (ed) *Competition in Global Industries*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 15–60.
- Porter, M. E. (1987), "From competitive Advantage to Corporate Strategy", *Harvard Business Review* 65(3), p. 43-59.
- Rugman, A. M. (2000), *The End of Globalization*, London: Random House.
- Siegfried, J. J. e Evans, L. B. (1994), "Empirical studies of entry and exit: a survey of the evidence" *Review of Industrial Organization*, 9: 121–155.

- Shaver, J., W. Mitchell e B. Yeung (1997), “The effect of own-firm and other-firm experience on foreign entrant survival in the United States, 1987– 92”, *Strategic Management Journal*, 18(10), pp. 811–824.
- Storrie, D. (1993), “The Anatomy of a Large Swedish Plant Closure”, PhD thesis, Department of Economics, University of Gothenburg, Sweden.
- Tomaney, J., Pike, A. e Cornford, J. (1999), “Plant closure and the local economy: the case of Swan Hunter on Tyneside”, *Regional Studies*, 33 (5): 401–411.
- Vernon, R. (1966), “International investment and international trade in the product cycle”, *Quarterly Journal of Economics*, 80: 190-207.
- Villalonga, B. e McGahan, A. M. (2005), “The choice among acquisitions, alliances, and divestitures” *Strategic Management Journal* 26: 1183–1208 (2005)
- Welch, L. S. e Luostarinen, R. K. (1988), “Internationalization: evolution of a concept” *Journal of General Management*, 14: 34-55.
- Westphal, J. D. e Fredrickson, J. W. (2001), “Who Directs Strategic Change? Director Experience, the Selection of New CEOs, and Change in Corporate Strategy”, *Strategic Management Journal*, Vol. 22, No. 12 (Dec., 2001), pp. 1113-1137
- Whetten, D. A. (1980), “Organizational decline: A neglected topic in organizational science”, *Academy of Management Review*, 5: 577-588.
- Wiersema, M. F. e Bantel, K. A. (1992), “Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change” *The Academy of Management Journal*, Vol. 35, No. 1 (Mar., 1992), pp. 91-121
- Williamson, O. E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: Free Press
- Wright, P. e Ferris, S. P. (1997) “Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value” *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 1 (Jan., 1997), pp. 77-83
- Zimmerman, M. A. e Zeitz, G. J. (2002), “Beyond survival: Achieving new venture growth by building legitimacy”, *Academy of Management Review*, 27: 414-431