



Criação de Valor em Fusões e Aquisições: O caso dos Bancos Portugueses

Value creation in mergers and acquisitions: The case of Portuguese banks

¹Adalmiro Pereira, ²Ana Rita Pereira, ³Mário Queirós

¹**E-mail:** adalmiropereira@mail.telepac.pt | Prof. Adjunto ISCAP – P Porto / Membro CEOS

²**E-mail:** anaritapereira.pfct@gmail.com | ISCAP – P Porto

³**E-mail:** mqueiros.iscap@gmail.com | Prof. Adjunto ISCAP – P Porto



Resumo

A principal razão indicada para as fusões e aquisições (F&A) que se tem verificado nos últimos vinte anos, é a criação de valor para os acionistas e para a entidade. Vários autores escreveram sobre este tema e se todos concluem que as F&A devem criar valor, na prática tal poderá não se verificar. Por esta razão, achou-se pertinente realizar este estudo, sendo o principal objetivo verificar se as F&A criam realmente valor ou não, para os investidores e organizações envolvidas. A amostra recolhida tem por base algumas F&A registadas no setor Bancário Português. Num primeiro ponto, identificou-se algumas das variáveis estratégicas utilizadas pelos bancos envolvidos na transação. Em seguida, averiguou-se se existiu uma criação de valor ou não nos bancos envolvidos no processo de F&A. Depois de se elaborar o estudo, concluiu-se que a maioria das fusões abordadas neste estudo criaram valor e que não existe nenhuma relação entre a similaridade estratégica e a criação de valor. Tendo em conta os resultados obtidos, foram mencionadas, ainda, algumas sugestões para a realização de trabalhos futuros.

Palavras-chave: Fusões; Aquisições; Valor; Criação de Valor.

Abstract

The main reason for mergers and acquisitions (M & A) that have occurred in the last twenty years, is the creation of value for shareholders and for the entity. Several authors have written on this topic and if everyone concludes that M & A should create value, in practice this may not be true. For this reason, it was pertinent to carry out this study, where the main objective is to verify if the M & A really create value or not, for the investors and organizations involved. The sample collected is based on some M & A registered in the Portuguese banking sector. In the first point, some of the strategic variables used by the banks involved in the transaction were identified. Then it was ascertained whether there was value creation or not in the banks involved in the M & A process. After the study was carried out, it was concluded that most of the mergers discussed in this study have created value and that there is no relation between strategic similarity and value creation. Taking into account our results, some suggestions for further work were mentioned.

Keywords: Mergers; Acquisitions; Value; Value Creation.



1.

Introdução

Nas últimas três décadas registou-se um número crescente de F&A em Portugal, sendo o ano 2000 aquele em que se registou um maior número de transações, assim como a soma dos valores transacionados mais elevada.

As fusões consistem num acordo mútuo, entre as partes envolvidas, para se fundirem. Já as aquisições consistem na compra de uma empresa por outra empresa, sendo que a primeira irá ser incorporada na sua totalidade nesta última. Algumas das razões indicadas para se efetuarem as fusões e aquisições, são os ganhos associados à combinação de recursos complementares, os custos de financiamento, entre outras. Mas a razão principal para realizar este processo é a criação de valor para os acionistas e para a entidade.

Mas será que as F&A criam realmente valor? Segundo Zenner *et al.* (2003), geralmente, o anúncio inicial das F&A tem um impacto ligeiramente negativo, no curto prazo, sobre o preço das ações da empresa adquirente. Mas os autores verificaram que existe uma grande variação, no curto prazo, dos retornos excedentes distribuídos da empresa adquirente, pelo que será errado concluir que as F&A têm, geralmente, um impacto negativo no preço das ações da empresa adquirente.

No longo prazo, a empresa adquirente tende a ultrapassar, tenuemente, a concorrência. Zenner *et al.* (2003) constataram que, no longo prazo, os retornos excedentes distribuídos ajustados pela indústria são semelhantes aos retornos distribuídos no curto prazo. Existe uma variação substancial nos retornos de longo prazo, o que irá fazer com que algumas das aquisições criem um valor tremendo para os acionistas, enquanto que outras F&A irão ser destrutivas (Zenner *et al.*, 2003).

Considerando o que foi referido, realizou-se este estudo com o objetivo de verificar se as F&A criam realmente valor, ou não. A amostra recolhida tem por base algumas F&A registadas no setor bancário português, nomeadamente, a fusão por incorporação do Banco Português do Atlântico, do Banco Mello e do Banco Pinto & Sotto Mayor no Banco Comercial Português, a fusão por incorporação do Banco Nacional Ultramarino na Caixa Geral de Depósitos, a fusão entre o Banco Santander Portugal com o Banco Totta & Açores e o Crédito Predial Português (fusão esta em que resultou o Banco Santander Totta) e, por último, a fusão por incorporação do Banco Comercial dos Açores no Banif.

Para se poder elaborar o estudo identificaram-se algumas das variáveis estratégicas utilizadas, as quais depois serão usadas para verificar se existiu uma similaridade estratégica entre os bancos envolvidos no processo de F&A. As variáveis estratégicas utilizadas para calcular a similaridade estratégica são algumas das variáveis propostas por Altunbaş e Marqués (2007). Depois de definidas as variáveis estratégicas, calculou-se a similaridade estratégica. Para tal usou-se a fórmula proposta pelos autores.

Em seguida, averiguou-se se existiu criação de valor. Para tal observou-se a cotação dos bancos antes, durante e depois da F&A, assim como os dividendos distribuídos, calculou-se também o ROA (*Return On Assets*) e, por fim, calculou-se o CAR (*Cumulative Abnormal Returns*). Tendo em conta o CAR, também se calculou o CAAR (*Cumulative Average Abnormal Returns*).



Este estudo aborda três pontos, designadamente, Criação de Valor em Fusões e Aquisições, Metodologia e Amostra e Análise dos Resultados Obtidos. Para além dos pontos mencionados, tem-se por fim as conclusões do trabalho elaborado.

No primeiro ponto menciona-se em que consiste o valor, assim como, o que é a criação de valor. Ainda neste ponto, aborda-se se as F&A criam ou não valor. No segundo ponto descreve-se a metodologia que foi utilizada, bem como a amostra. Finalmente, no terceiro ponto discutem-se os resultados obtidos da similaridade estratégica, das cotações registadas, dos dividendos distribuídos, do ROA, do CAR e do CAAR.

2. *Criação de valor em fusões e aquisições*

Desde o início do século XX já se registaram seis ondas distintas de F&A, e apesar do número crescente de F&A, existe uma questão-chave relacionada com este processo, que consiste em verificar se a transação é suscetível de criar valor para os acionistas da empresa adquirente (Zenner, *et al.*, 2003).

2.1. *O que é o valor e a criação de valor?*

Fernandez (2007) menciona que o valor de uma empresa não deve ser confundido com o preço da empresa, que corresponde ao montante acordado entre o vendedor e o comprador no momento da sua venda. A diferença do valor de uma determinada empresa deve-se a variadas razões. Um exemplo disto, acontece quando uma empresa estrangeira, tecnologicamente avançada, quer ingressar no mercado nacional e, para tal, decide comprar uma empresa nacional bem conceituada no mercado usando, assim, a reputação da marca. No caso exposto, a empresa estrangeira só irá valorizar a marca e nada mais, visto que possui ativos mais avançados. Porém, o vendedor dará mais valor aos seus recursos materiais, isto é, como é que esses recursos irão continuar a produzir. Do ponto de vista do comprador, o objetivo básico é o de precisar o valor máximo que está disposto a pagar pelo que a empresa alvo é capaz de contribuir. Enquanto que do ponto de vista do vendedor, o objetivo é o de definir o valor mínimo que está disposto a aceitar para concretizar a operação. No momento de todas as negociações, estes dois pontos de vista defrontam-se, até que finalmente concordem com um preço que geralmente se situa algures entre os dois extremosⁱ (Fernandez, 2007).

Conner (1991), citado por Sirmon, Hitt e Ireland, (2007) menciona que a principal procura dos negócios é criar e manter valor.

“Do ponto de vista empresarial, a criação de valor começa por fornecer valor

ⁱ Por vezes, quando não existe acordo entre as partes, surge uma posição intermediária, o árbitro neutro, que examina os pontos de vista do comprador e do vendedor.

aos clientes”ⁱⁱ (Hoopes, Madsen e Walker, 2003 e Powell, 2001 citados por Sirmon *et al.*, 2007, p. 273). Por outras palavras, se o produto proporcionar uma maior utilidade para os clientes (em comparação com os produtos da concorrência), maior será a vantagem competitiva da empresa. Por sua vez, a vantagem competitiva contribui para intensificar a riqueza dos acionistas quando a margem de lucro de longo prazo da empresa é otimista (Hoopes *et al.*, 2003 e Powell, 2001 citados por Sirmon *et al.*, 2007). Assim sendo, depara-se com uma das formas de criar valor quando uma empresa supera a capacidade da concorrência para satisfazer as necessidades dos clientes, mantendo ou melhorando as suas margens de lucro.

2.2.

As F&A criam valor?

Segundo Zenner *et al.* (2003), geralmente o anúncio inicial das F&A tem um impacto ligeiramente negativo, no curto prazo, sobre o preço das ações da empresa adquirente. Mas os autores verificaram que existe uma grande variação, no curto prazo, dos retornos excedentes distribuídos da empresa adquirente (cerca de 15% das transações geraram retornos ajustados ao mercado superiores a 10%, assim como, inferiores a -10%), pelo que será errado concluir que as F&A têm, geralmente, um impacto negativo no preço das ações da empresa adquirente.

No longo prazo, a empresa adquirente tende a ultrapassar, tenuemente, a concorrência. Os autores constataram que, no longo prazo, os retornos excedentes distribuídos ajustados pela indústria são semelhantes aos retornos distribuídos no curto prazo. Existe uma variação substancial nos retornos de longo prazo (cerca de um quinto das transações geram retornos ajustados pela indústria inferiores a -40%, e um outro quinto superiores a 40%), o que irá fazer com que algumas das aquisições criem um valor tremendo para os acionistas, enquanto que outras F&A irão ser destrutivas (Zenner *et al.*, 2003).

Por fim, estes constataram que existe uma ligação clara entre a perceção do mercado, a curto prazo e a longo prazo, do sucesso das transações. Os autores acrescentaram ainda que, em média, a perceção inicial do mercado sobre o sucesso das F&A parece ser um indicador bastante preciso sobre o seu sucesso no longo prazo.

3.

Metodologia e amostra

3.1.

Metodologia

Devido ao aumento de F&A em Portugal, achou-se pertinente analisar as F&A no

ii “From the firm’s perspective, value creation begins by providing value to costumers” – citação original.



sistema bancário português dada a importância do setor na economia. O estudo realizado segue uma metodologia quantitativa e tem como principal objectivo, verificar se existiu criação de valor nas F&A em que alguns bancos portugueses estiveram envolvidos. Para tal, definiram-se as seguintes questões de investigação.

- As F&A de bancos com estratégia similar criaram valor?
- As F&A de bancos sem estratégia similar criaram valor?

Primeiramente, para se poder elaborar o estudo identificaram-se algumas das variáveis estratégicas utilizadas, as quais depois foram usadas para verificar se existia uma similaridade estratégica entre os bancos envolvidos no processo de F&A; em seguida, verificou-se se ocorreu criação de valor ou não. A análise de criação de valor foi realizada na perspectiva do banco adquirente.

As variáveis estratégicas utilizadas para calcular a similaridade estratégica são algumas das variáveis propostas por Altunbaş e Marqués (2007), baseando-se estes no estudo proposto por Ramaswamy (1997):

Variável estratégica	Forma de cálculo
Total do ativo	Total do ativo
Risco de liquidez	Ativos líquidos clientes / financiamento a curto prazo
Eficiência	Custo / Rendimento
Nível de adequação do capital	Capital / total do ativo
Taxa de empréstimo	Total de empréstimos / Total de ativos
Risco de crédito	Provisão para riscos gerais de crédito / Resultado líquido
Diversificação de lucro	Outras receitas operacionais / Total do ativo
Perfis de empréstimos e depósitos	Total de empréstimos / Total de depósitos de clientes
Outras despesas	Outros custos / Total de ativos

Tabela 1 – Variáveis estratégicas

Fonte: Elaboração própria baseado no artigo de Altunbaş et al. (2007)

Depois de definidas as variáveis estratégicas, calculou-se a similaridade estratégicaⁱⁱⁱ. Para tal usou-se a seguinte fórmula, proposta pelos autores:

$$(1) \quad SI_{i,k} = \sqrt{((x_{B,i,k} - x_{T,i,k})^2)}$$

Onde:

$SI_{i,k}$ – Índice de similaridade para k-ésima variável para a i-ésima fusão

$x_{B,i,k}$ – Pontuação do banco adquirente para k-ésima variável para i-ésima fusão

$x_{T,i,k}$ – Pontuação do banco adquirido para k-ésima variável para a i-ésima

fusão

A pontuação do banco para as variáveis estratégicas é obtida através da média das pontuações de cada um dos anos^{iv}. Se existir um número elevado de índices

ⁱⁱⁱ Similaridade estratégica existe quando há uma relação entre as variáveis estratégicas adotadas pelas empresas que são parte integrante no processo de F&A.

^{iv} Os anos utilizados para calcular a média das pontuações dependeu da

de similaridade estratégica perto de zero, conclui-se que existe similaridade entre os bancos envolvidos no processo de F&A.

Relativamente à criação de valor, verificou-se a cotação dos bancos antes, durante e depois da F&A, assim como os dividendos distribuídos (através destes determinou-se qual a criação de valor para os acionistas), calculou-se também o ROA (Return On Assets)^v e, por fim, o CAR (Cumulative Abnormal Returns) e CAAR (Cumulative Average Abnormal Returns).^{vi}

Quanto ao cálculo da cotação dos bancos e dos dividendos distribuídos, fez-se uma média destes dos dois anos anteriores, do ano da fusão e dos dois anos seguintes à fusão. Tal como em Altunbaş *et al.* (2007), escolheu-se um período de dois anos, pois pode-se observar qual foi o comportamento dos bancos antes da fusão e do seu anúncio, e decorrido o processo de fusão neste espaço de tempo, os resultados devem-se encontrar estáveis, não existindo retornos anormais relacionados com a fusão.

No que respeita ao cálculo do ROA, utilizou-se a metodologia proposta por Papadakis e Thanos (2010):

$$(2) \quad ROA = (ROA_{i,t+2} - ROA_{s,t+2}) - (ROA_{i,t-2} - ROA_{s,t-2})$$

Onde:

$ROA_{i,t+2}$ – Média do ROA da empresa adquirente e adquirida dois anos depois da fusão

$ROA_{i,t-2}$ – Média do ROA da empresa adquirente e adquirida dois anos antes da fusão

$ROA_{s,t+2}$ – Média do ROA médio do setor dois anos depois da fusão

$ROA_{s,t-2}$ – Média do ROA médio do setor dois anos antes da fusão

Se se obtiver um ROA positivo, pode-se concluir que a F&A foi bem-sucedida, enquanto que se for negativo, pode-se deduzir que não foi bem-sucedida.

informação obtida para cada um dos bancos. Para o BCP o período de tempo observado foi entre 1998 e 2000, relativamente à CGD foi entre 1998 e 2001, quanto ao Santander o período de tempo considerado é entre 1998 e 2004 e, por fim, em relação ao BANIF analisou-se os anos 2001 a 2008 (no que diz respeito ao BANIF não se observou este período de tempo todo pois em alguns anos não se disponha de informação para os bancos envolvidos nesta fusão, mais concretamente para o BANIF só se disponha de informação entre 2002 e 2008, já para o BCA só se tinha informação entre 2001 e 2002 e entre 2005 e 2007).

v O ROA é um indicador do quão lucrativo pode ser uma empresa em relação aos seus ativos, ou seja, o ROA mostra se os gestores são eficientes em gerar ganhos na utilização dos ativos (INVESTOPEDIA, n.d).

vi O CAR vai medir quais foram os retornos anormais de uma ação, isto é, corresponde à soma das diferenças entre o retorno esperado de uma ação (o retorno esperado é o risco sistemático multiplicado pelo retorno de mercado) e o retorno real. Este indicador é frequentemente utilizado para medir o impacto de anúncios/notícias, relacionadas com a empresa, no preço das ações.



Em relação ao CAR seguiu-se a fórmula proposta por Schoenberg (2006):

$$(3) \quad AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{m,t})$$

Onde:

AR_{it} – Retorno anormal de uma ação da empresa adquirente i no dia t

R_{it} – Retorno observado de uma ação da empresa adquirente i no dia t

α_i – Constante do modelo de mercado para a aquisição da empresa i

β_i – Beta da empresa adquirente i

$R_{m,t}$ – Retorno de uma ação da carteira do mercado no dia t

Para se obter os valores de α_i e β_i fez-se uma estimação de três meses (-120 a -30 dias^{vii}), como é proposto por Schoenberg (2006). Estimou-se α_i com base na média das OT (Obrigações de Tesouro) do estado português, variável destinada a medir a taxa de juro isenta de risco. Para estimar β_i utilizou-se a seguinte fórmula:

$$(4) \quad \beta_i = \text{cov}(R, R_m) / \text{var}(R_m)$$

Onde:

R – Retorno observado da empresa adquirente no período de tempo determinado

R_m – Retorno de carteira de mercado no período de tempo determinado

Quanto a R_{it} e $R_{m,t}$, estes foram calculados tendo em conta um período de 21 dias, período que abrange a data de anúncio das F&A (-10 a +10). Na opinião de Schoenberg (2006, p.5), este período de tempo é “(...) suficientemente longo para capturar a reação do mercado, ainda que suficientemente curto para evitar a influência de informações não relacionadas com o anúncio.”^{viii} Depois de se determinar os retornos anormais, utilizou-se o método dos mínimos quadrados para se determinar o CAR. Se o resultado obtido for positivo, considera-se que a fusão teve sucesso, caso contrário, assume-se que a fusão não teve sucesso.

Segundo Rewinkel (2011) “com o CAR, podemos analisar os retornos por um período de tempo superior”. Seguindo a metodologia proposta pelo autor depois de se calcular o CAR calculou-se o CAAR (*Cumulative Average Abnormal Return*),^{ix}

vii Na estimação destes valores para a fusão entre o Millennium BCP, S.A. e o Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A. foi utilizado um período de tempo menor (-90 a -30) pois só existiam dados das cotações do Millennium BCP, S.A. até esse momento.

viii Tradução do texto original “(...) provides an event period sufficiently long to capture market reaction, yet short enough to avoid the influence of information unrelated to the announcement.”

ix A utilização do CAAR como análise estatística é vantajoso, uma vez que ajuda a ter uma ideia do efeito agregado dos retornos anormais. O CAAR é extremamente útil, especialmente quando o período de tempo observado se dispersa da data do acontecimento (Anónimo, 2003).



utilizando-se a seguinte fórmula:

$$(5) \quad CAAR = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i$$

Onde:

N – Número de fusões observados

CAR_i – CAR de cada fusão

3.2.

Amostra

Durante o intervalo de tempo entre 1990 e 2010, foram registadas diversas F&A no sistema bancário português, nomeadamente:

- Aquisição, em 1991, do Banco Fonsecas & Burnay (BFB), S.A. pelo BPI – Banco Português de Investimentos, S.A.;
- Aquisição do Banco do Fomento e do Exterior (BFE), S.A. e do Banco Borges & Irmão, S.A. pelo BPI, S.A., que teve início em 1996;
- Fusão, em 1998, do BFB, BFE e do Banco Borges & Irmão com o BPI, dando origem ao Banco BPI, S.A.;
- Fusão por incorporação, em 2000, do Banco Português do Atlântico, S.A. (BPA) no Banco Comercial Português, S.A. (BCP), fusão esta resultante de uma OPA (Oferta Pública de Aquisição) lançada pelo BCP sobre o BPA em 1995;
- Fusão por incorporação, em 2000, do Banco Mello, S.A. no BCP;
- Fusão por incorporação, em 2000, do Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A. (BPSM) no BCP, fusão esta que resultou de uma OPA lançada pelo BCP sobre o BPSM no mesmo ano;
- Fusão por incorporação, em 2001, do Banco Nacional Ultramarino, S.A. (BNU) na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD);
- Fusão, em 2004, entre o Banco Santander Portugal, S.A., Banco Totta & Açores, S.A. (BTA) e o Crédito Predial Português, S.A., resultando daqui o Banco Santander Totta, S.A.;
- Fusão por incorporação, em 2008, do Banco Comercial dos Açores, S.A. (BCA) no BANIF, S.A..

Na realização deste estudo, apenas se teve em conta as fusões realizadas pelo BCP, atual Millennium BCP, S.A., pela CGD, BANIF, S.A. e a fusão da qual resultou o Banco Santander Totta, S.A.. Não se teve em conta as fusões realizadas pelo Banco BPI, pois não existiam dados disponíveis relativamente às datas em que estas se realizaram.

A fim de se efetuarem os cálculos necessários, com a finalidade de chegar ao principal objetivo do estudo, utilizou-se os Relatórios de Gestão e Contas dos bancos, os quais foram obtidos através da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Para se determinar os CAR utilizou-se o programa R.

Relativamente ao ROA médio de mercado, este foi obtido através das Financial Statements of Banks publicadas pela Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). Quanto ao CAR, para o retorno da carteira



de mercado, considerou-se o Portuguese Stock Index – conhecido, normalmente, como PSI 20. Calculou-se os retornos das empresas adquirentes e da carteira de mercado através das cotações disponibilizadas pela Euronext e Bolsa PT.

4. *Análise dos resultados obtidos*

4.1.

Similaridade estratégica

Como foi mencionado no ponto anterior, para se verificar a similaridade estratégica seguiu-se a ideia proposta por Altunbaş *et al.* (2007), começando por calcular os rácios das variáveis estratégicas propostas (ver Apêndice I). Como anteriormente foi referido, para calcular os rácios das variáveis estratégicas do BCP, o período de tempo observado foi de 1998 a 2000, relativamente à CGD, foi entre 1998 e 2001, quanto ao Santander, consideramos o período entre 1998 e 2004 e em relação ao BANIF, analisaram-se os anos 2001 a 2008 (relativamente ao BANIF não se observou este período de tempo todo, pois em alguns anos não se dispunha de informação para os bancos envolvidos nesta fusão: para o BANIF só se dispunha de informação entre 2002 e 2008; já para o BCA, só se tinha informação entre 2001 e 2002 e entre 2005 e 2007).

Em seguida, calculou-se a similaridade estratégica, obtendo-se os seguintes resultados (ver Tabelas 2 a 5):

Variáveis estratégicas	Millennium BCP, S.A. vs Banco Português do Atlântico, S.A.	Millennium BCP, S.A. vs Banco Mello, S.A.	Millennium BCP, S.A. vs Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A.
Total do ativo	11 569 657,81 €	24 793 206,28 €	5 779 205,14 €
Risco de liquidez	0,95	0,32	0,29
Eficiência	0,10	0,14	0,09
Nível de adequação do capital	0,042	0,027	0,082
Taxa de empréstimo	0,40	0,09	0,07
Risco de crédito	0,11	1,72	2,09
Diversificação de lucro	0,0204	- ^x	0,0566
Perfis de empréstimos e depósitos	0,64	0,26	0,57
Outras despesas	0,011	0,092	0,022

Tabela 2 – Índice de Similaridade Estratégica das fusões do Millennium

Fonte: Elaboração própria; Unidade: milhares de euros

^x Esta célula não apresenta valor, pois não se conseguiu ter acesso à Demonstração de Fluxos de Caixa do Banco Mello. A Demonstração de Fluxos de Caixa era necessária para calcular o rácio da estratégia de diversificação do lucro.

Variáveis estratégicas	Caixa Geral de Depósitos, S.A. vs Banco Nacional Ultramarino, S.A.
Total do ativo	2 912 133 761,46 €
Risco de liquidez	0,13
Eficiência	0,06
Nível de adequação do capital	0,051
Taxa de empréstimo	0,07
Risco de crédito	3,45
Diversificação de lucro	0,0186
Perfis de empréstimos e depósitos	0,09
Outras despesas	0,023

Tabela 3 - Índice de Similaridade Estratégica da fusão da CGD**Fonte:** Elaboração própria; Unidade: milhares de euros

Variáveis estratégicas	Banco Santander Portugal, S.A. vs Banco Totta & Açores, S.A.	Banco Santander Portugal, S.A. vs Crédito Predial Português, S.A.
Total do ativo	19 421 145,95 €	5 330 113,94 €
Risco de liquidez	0,49	1,91
Eficiência	0,04	0,01
Nível de adequação do capital	0,0038	0,0176
Taxa de empréstimo	0,10	0,04
Risco de crédito	2,02	3,55
Diversificação de lucro	0,0684	0,0242
Perfis de empréstimos e depósitos	0,53	0,21
Outras despesas	0,0339	0,0197

Tabela 4 - Índice de Similaridade Estratégica da fusão da qual surgiu o Banco Santander Totta**Fonte:** Elaboração própria; Unidade: milhares de euros

Variáveis estratégicas	BANIF, S.A. vs Banco Comercial dos Açores, S.A.
Total do ativo	4 580 745,24 €
Risco de liquidez	0,76
Eficiência	0,31
Nível de adequação do capital	0,011
Taxa de empréstimo	0,26
Risco de crédito	0,80
Diversificação de lucro	0,1233
Perfis de empréstimos e depósitos	0,47
Outras despesas	0,00725

Tabela 5 - Índice de Similaridade Estratégica da fusão do BANIF**Fonte:** Elaboração própria; Unidade: milhares de euros

Analisando os resultados obtidos, pode-se observar que:

- O Millennium BCP e o BPA tinham uma maior similaridade quanto à variável estratégica “outras despesas” (0,011), “diversificação do lucro” (0,0204) e



“nível de adequação de capital” (0,042);

- O Millennium BCP e o Banco Mello têm similaridade nas variáveis estratégicas “nível de adequação de capital” (0,027), “taxa de empréstimo” (0,09) e “outras despesas” (0,092);

- O Millennium BCP e o BPSM são similares a nível das variáveis estratégicas de “outras despesas” (0,022), “taxa de empréstimo” (0,07), “nível de adequação do capital” (0,082) e “eficiência” (0,09);

- A CGD e o BNU beneficiam de variáveis estratégicas similares quanto a “diversificação do lucro” (0,0186), “outras despesas” (0,023), “nível de adequação do capital” (0,051), “eficiência” (0,06), “taxa de empréstimo” (0,07) e “perfis de empréstimos e depósitos” (0,09);

- O Banco Santander Portugal e o BTA possuem similaridades estratégicas relativamente a “nível de adequação do capital” (0,0038), “outras despesas” (0,0339), “eficiência” (0,04) e “diversificação de lucro” (0,0684);

- O Banco Santander Portugal e o Crédito Predial Português dispõem de similaridades estratégicas em relação a “eficiência” (0,01), “nível de adequação de capital” (0,0176), “outras despesas” (0,0197), “diversificação do lucro” (0,0242) e “taxa de empréstimo” (0,04);

- O BANIF e o BCA contam com variáveis estratégicas similares no que diz respeito a “outras despesas” (0,00725) e “nível de adequação do capital” (0,011).

Assim sendo, pode-se concluir que existe uma maior similaridade estratégica nas fusões entre a CGD e o BNU e entre o Banco Santander Portugal e o Crédito Predial Português (estes possuem seis e cinco variáveis estratégicas similares, respetivamente). Já a fusão que conta com menos similaridade estratégica é a do BANIF com o BCA (têm apenas duas variáveis estratégicas similares). Desta forma, verificou-se que existe uma similaridade estratégica entre todas as fusões observadas, pelo que se ignorou a segunda questão de investigação.

Após a análise dos resultados obtidos relativamente à similaridade estratégica, verificou-se que entre as F&A observadas havia sempre, pelo menos, duas variáveis estratégicas similares entre os bancos envolvidos no processo.

4.2.

Cotação^{xi}

Neste ponto analisou-se se existiu uma criação de valor, ou não, para os bancos, através da observação das cotações destes antes, durante e após os processos de F&A.

xi Neste ponto não se abordou os resultados da CGD, pois como todas as suas ações pertencem ao Estado, estas não são cotadas em bolsa. Os valores aqui obtidos correspondem à cotação real, ou seja, a estes valores foi retirado os dividendos distribuídos na data em que tal aconteceu. Quanto ao Millennium BCP como durante o período em que a fusão ocorreu não houve anúncio de distribuição de dividendos utilizou-se a data mais antiga em que há registo do anúncio, nomeadamente 21 de março.

Millennium BCP, S.A.	Antes (1998-1999) 5,6 € ^{xii}	Durante (2000) 5,59 €	Após (2001-2002) 3,98 €
Banco Santander Totta, S.A.	Antes (2002-2003) 7,75 €	Durante (2004) 8,74 €	Após (2005-2006) 11,04 €
BANIF, S.A.	Antes (2006-2007) 4,93 €	Durante (2008) 2,21 €	Após (2009-2010) 1,13 €

Tabela 6 - Cotações**Fonte:** Elaboração própria

Observando as cotações registadas pelo Millennium BCP e pelo BANIF pode-se deduzir que não existiu uma criação valor para os bancos, pois registou-se uma redução das cotações destes.

Já ao analisar as cotações do Banco Santander Portugal entre 2002 e 2003 e do Banco Santander Totta entre 2004 e 2006, concluiu-se que houve um incremento no valor do banco, pois registou-se um aumento das cotações deste.

4.3.

Dividendos distribuídos

Neste ponto estudou-se a criação de valor para os acionistas através dos dividendos distribuídos.

Instituição	Pré-fusão		Fusão	Pós-fusão	
Millennium BCP, S.A.	1998 0,58 €	1999 0,15 €	2000 -	2001 0,15 €	2002 0,10 €
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	1999 0,41 €	2000 0,59 €	2001 0,64 €	2002 0,65 €	2003 0,65 €
Banco Santander Totta, S.A.	2002 0,00 €	2003 0,03 €	2004 0,0012 €	2005 0,31 €	2006 0,3 €
Banif, S.A.	2006 0,31 €	2007 0,31 €	2008 0,00 €	2009 0,19 €	2010 0,00 €

Tabela 7 - Dividendos distribuídos**Fonte:** Elaboração própria

Analisando-se os dividendos distribuídos pelo Millennium BCP e pelo BANIF aos seus acionistas, verificou-se que houve uma diminuição destes, o que consequentemente representa uma diminuição de valor para os acionistas.

Seguidamente, verificou-se os dividendos distribuídos pela CGD e pelo Santander Portugal e Santander Totta, nos quais se constatou um aumento, ou seja, houve uma criação de valor para os acionistas dos dois bancos.

xii Como não se possuía dados relativamente às cotações do Millennium BCP, S.A. entre 1998 e 1999, considerou-se que a cotação média do banco durante esse período de tempo seria a cotação de abertura do dia 03/01/2000.

4.4.

Return On Assets (ROA)

Aqui apurou-se se as F&A foram bem-sucedidas ou não, sendo que se foram bem-sucedidas (ou seja, se tiver um ROA positivo) existiu uma criação de valor, se não foram bem-sucedidas (isto é, se apresentar um ROA negativo) não existiu criação de valor.

Para se poder calcular o ROA de cada uma das F&A dos bancos teve-se em conta o período de tempo antes da fusão – para o Millennium BCP esse período é entre 1998 e 1999, para a CGD é 1999 e 2000, para o Banco Santander Totta é de 2002 a 2003 e para o BANIF é entre 2006 e 2007 – e após a fusão – o período de tempo para o Millennium BCP é 2001 e 2002, para a CGD é entre 2002 e 2003, para o Banco Santander Totta é de 2005 a 2006 e para o BANIF é 2009 e 2010. Os resultados obtidos são os seguintes:

Millennium BCP, S.A.	Caixa Geral de Depósitos, S.A.	Banco Santander Totta, S.A.	Banif, S.A.
- 0,10%	0,95%	0,46%	0,47%

Tabela 8 - Return On Assets (ROA)

Fonte: Elaboração própria

Através da análise dos resultados obtidos, pode-se constatar que as fusões em que a CGD, o Santander Totta e o BANIF estiveram envolvidos foram bem-sucedidas, uma vez que os seus ROA são positivos, o que conseqüentemente leva a concluir que existiu uma criação de valor nestas três fusões. Utilizando o mesmo critério, pode-se dizer que as fusões em que o Millennium BCP esteve envolvido não foram bem-sucedidas, o que leva a crer que não existiu criação de valor.

4.5.

Cumulative Abnormal Returns (CAR) e Cumulative Average Abnormal Returns (CAAR)

Até agora analisou-se as cotações, os dividendos distribuídos e os ROA dos bancos que estiveram envolvidos nos processos de F&A e concluiu-se que existiu uma criação de valor para o Santander Totta e a CGD. No ponto anterior também se conclui que houve uma criação de valor para o BANIF, contrariando os resultados obtidos anteriormente. Nesta parte calculou-se os CAR dos bancos que fizeram parte das F&A, se as suas médias forem positivas as F&A foram bem-sucedidas – logo existiu uma criação de valor –, se forem negativas não foram bem-sucedidas – não existiu criação de valor.

Efetuuou-se o cálculo do CAR dos bancos envolvidos nas F&A e obteve-se os seguintes resultados:

Millennium BCP, S.A. ^{xiii}	Millennium BCP, S.A. ^{xiv}	Banco Santander Totta, S.A.	Banif, S.A.
0,311408	0,145131	1,054109	0,547421

Tabela 9 – Cumulative Abnormal Returns (CAR)**Fonte:** Elaboração própria

Analisando os resultados obtidos verificou-se que todas as fusões tiveram sucesso, pelo que leva a concluir que as mesmas criaram valor.

Em seguida, calculou-se o CAAR, e obteve-se um valor de 0,514517 o que indica que os bancos não perdem nem ganham significativamente. De seguida, testou-se o CAAR para verificar se o mesmo difere de zero. Para tal, utilizou-se a fórmula proposta por Rewinkel (2011):

$$(6) \quad G = \sqrt{N} \times CAAR/s$$

Para se calcular o desvio padrão, procedeu-se da seguinte forma:

$$(7) \quad s = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (CAR_i - CAAR)^2}$$

Deste modo, obteve-se um desvio-padrão de 0,395787, o que levou a chegar-se a uma *t - student* no valor de 2,60, o que consequentemente corresponde a um nível de significância de 0,0047 (0,47%). Assim sendo, com uma confiança de 99,5% (99,53%) rejeita-se a hipótese de que o CAAR da amostra é significativamente diferente de zero.

Em suma, pode-se concluir que existiu uma criação de valor para o Millennium BCP (CAR), para o Santander Totta (Cotações, Distribuição de Dividendos, ROA e CAR), para a CGD (Distribuição de Dividendos, ROA e CAR) e para o BANIF (ROA e CAR). Depois de se calcular o CAR, e também o ROA, constatou-se que alguns resultados eram contraditórios, nomeadamente, para o Millennium BCP e para o BANIF, respetivamente.

Com o cálculo do CAAR deduz-se ainda que os bancos não perdem nem ganham significativamente com as fusões realizadas.

Pode-se ainda concluir, tendo em conta que as fusões da CGD e do Santander Totta criaram valor, que quando existe uma maior similaridade estratégica cria-se valor; mas, o BANIF também criou valor, apesar de ter a menor similaridade estratégica, portanto não se pode afirmar que tendo uma maior similaridade estratégica cria-se valor. Logo, pode-se dizer que não existe uma relação entre a similaridade estratégica e a criação de valor.

Conclusões

xiii Corresponde à fusão do Millennium BCP, S.A. com o Banco Português do Atlântico, S.A. e o Banco Mello, S.A..

xiv Corresponde à fusão do Millennium BCP, S.A. com o Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A..



Devido ao aumento do número registado de F&A nas últimas décadas, muitos autores têm-se debruçado sobre este tema com o intuito de identificar o porquê deste aumento, verificar se surgiram vantagens destas transações e de apurar a razão da existência de divergências de resultados obtidos, isto é, saber a causa de algumas empresas envolvidas no processo de F&A criarem valor e de outras não criarem valor.

Como já anteriormente se referiu, este trabalho foi realizado com o propósito de verificar se existia uma criação de valor, ou não, em algumas instituições do Setor Bancário Português que estiveram envolvidas em transações de F&A. Para se determinar a existência de criação de valor, inicialmente, verificou-se se existia uma semelhança estratégica entre os bancos envolvidos no processo. Calculou-se a similaridade estratégica com o intuito de verificar se existia uma relação entre a adoção de variáveis estratégicas semelhantes e a criação de valor. Contudo, para se poder determinar a similaridade estratégica, foi necessário identificar algumas variáveis estratégicas. As variáveis estratégicas utilizadas são o Total do Ativo, Risco de Liquidez, Eficiência, Nível de Adequação do Capital, Taxa de Empréstimo, Risco de Crédito, Diversificação do Lucro, Perfis de Empréstimos e Depósitos e Outras Despesas (estas variáveis estratégicas são algumas das propostas por Altunbaş *et al.*, 2007, sendo que estes seguiram o estudo proposto por Ramaswamy, 1997). Apurou-se a similaridade estratégica com base na fórmula proposta pelos mesmos autores. Deste modo, verificou-se que o Millennium BCP e o BPA tinham uma maior similaridade quanto às outras despesas, à diversificação do lucro e ao nível de adequação de capital; o Millennium BCP e o Banco Mello têm similaridade no nível de adequação de capital, na taxa de empréstimo e nas outras despesas; o Millennium BCP e o BPSM são similares a nível das outras despesas, da taxa de empréstimo, do nível de adequação do capital e de eficiência; a CGD e o BNU beneficiam de variáveis estratégicas similares quanto a diversificação do lucro, outras despesas, nível de adequação do capital, eficiência, taxa de empréstimo e perfis de empréstimos e depósitos; o Banco Santander Portugal e o BTA possuem similaridades estratégicas relativamente a nível de adequação do capital, outras despesas, eficiência e diversificação de lucro; o Banco Santander Portugal e o Crédito Predial Português dispõem de similaridades estratégicas em relação a eficiência, nível de adequação de capital, outras despesas, diversificação do lucro e taxa de empréstimo; o BANIF e o BCA contam com variáveis estratégicas similares no que diz respeito a outras despesas e nível de adequação do capital. Logo, pode-se concluir que existe uma maior similaridade estratégica nas fusões entre a CGD e o BNU e entre o Banco Santander Portugal e o Crédito Predial Português (estes possuem seis e cinco variáveis estratégicas similares, respetivamente). Já a fusão que conta com menos similaridade estratégica é a do BANIF com o BCA (contêm apenas duas variáveis estratégicas similares).

Em seguida, passou-se para a criação de valor propriamente dita. Para o seu cálculo, verificou-se a cotação real registado dos bancos antes, durante e após o processo de F&A. Como já referido, foi tido em conta um período de dois anos antes e após o processo visto que, como Altunbaş *et al.* (2007) mencionaram, neste período de tempo é possível observar qual foi o comportamento dos bancos antes da fusão e após o anúncio da mesma, bem como o comportamento após os dois anos seguintes à fusão os resultados devem-se encontrar estáveis, ou seja, já não

deverão existir retornos anormais relacionados com a transação. Tendo em conta o referido, analisou-se as cotações apresentadas pelo Millennium BCP e pelo BANIF e, apurou-se que as fusões não criaram valor nenhum para os bancos pois as suas cotações diminuíram no período de tempo observado. O mesmo já não se passou com o Banco Santander Totta, pois registou-se um incremento das cotações deste, o que leva a concluir que existiu uma criação de valor para o banco. Nesta parte não se teve em conta a CGD, pois esta pertence ao Estado Português e, por esta razão, não está cotada no mercado.

Depois, analisou-se os dividendos distribuídos aos acionistas. Também como na análise acima mencionada, teve-se em conta um período de dois anos antes e após a fusão. Aqui verificou-se que o Millennium BCP e o BANIF diminuíram os dividendos distribuídos aos acionistas, o que leva a concluir que não existiu uma criação de valor para os acionistas destes bancos. Quanto à CGD e ao Banco Santander Totta, existiu uma criação de valor para os seus acionistas, uma vez que se registou um aumento dos dividendos distribuídos.

Seguidamente, calculou-se o ROA. Para tal usou-se a metodologia proposta por Papadakis *et al.* (2010), também se teve em conta um período de dois anos antes e após a fusão. Após a análise dos resultados obtidos, constatou-se que as fusões em que a CGD e o BANIF fizeram parte e a fusão de que resultou o Banco Santander Totta foram bem-sucedidas, visto que os seus ROA são positivos, o que naturalmente leva a concluir que existiu uma criação de valor nestas fusões. Relativamente ao Millennium BCP, este apresentou um ROA negativo pelo que a fusão não teve sucesso, isto é, não existiu criação de valor.

Finalmente, apurou-se o CAR das fusões. Para se apurar qual era o CAR seguiu-se o que foi proposto por Schoenberg (2006). Depois de se analisar os resultados obtidos pode-se concluir que todas as fusões foram bem-sucedidas, visto que que o CAR obtido é positivo, o que por sua vez leva a deduzir que houve criação de valor. Em seguida calculou-se o CAAR, metodologia proposta por Rewinkel (2011), com o qual se verificou que apesar de existir criação de valor nas fusões observadas não se tem ganhos significativos com as mesmas.

Tendo em conta as conclusões mencionadas, já se está em posição de poder relacionar a similaridade estratégica com a criação de valor. Assim, a fusão em que a CGD esteve envolvida e a fusão de que resultou o Banco Santander Totta criaram valor e, também, são as fusões que maior similaridade estratégica possuem. Porém, o Banif também criou valor e é o banco que menos similaridade estratégica possui. Logo, não existe nenhuma relação entre a similaridade estratégica e a criação de valor.

Na elaboração deste trabalho enfrentaram-se algumas limitações, nomeadamente, a dificuldade de encontrar os Relatórios de Gestão e Contas anteriores a 2001, assim como as cotações dos bancos anteriores a 2000. Para além das fusões estudadas neste trabalho, também houve a fusão do BFB, BFE e do Banco Borges & Irmão com o BPI que não foi tida em conta visto não haver disponível a informação necessária para a elaboração do estudo.

Deixa-se aqui como proposta, para a possível elaboração de trabalhos futuros, realizar os cálculos para várias economias, com o intuito de captar mais casos de F&A, de forma a poder-se avaliar a criação de valor com base numa amostra maior. Outra proposta será utilizar a metodologia sugerida por Schoenberg



(2006), onde o autor propõe avaliar a criação de valor através do cálculo do CAR, as avaliações subjetivas dos gerentes, as avaliações subjetivas de especialistas experientes e o desinvestimento.



BIBLIOTECA GERAL

- [1.] Altunbaş, Y. & Marqués, D. (2007), Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities. *Journal of Economics and Business*.
- [2.] Anónimo (2003). Value Relevance of Analysts' Earnings Forecasts.
- [3.] Fernandez, P. (2007). Company Valuation Methods. The most common errors in valuations. Working Paper No 449, IESE Business School, University of Navarra, Barcelona, Spain.
- [4.] INVESTOPEDIA (n.d.). Return On Assets – ROA [em linha]. INVESTOPEDIA Web Site. Acedido setembro 25, 2017, em <http://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- [5.] OCDE. Bank Profitability: Financial Statements of Banks. OECDiLibrary Web site. Acedido Setembro 4, 2017, em http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/bank-profitability-financial-statements-of-banks-2004_bank_fin-2004-en-fr
- [6.] Papadakis, V. M. & Thanos, I. C. (2010). Measuring the Performance of Acquisitions: An Empirical Investigation Using Multiple Criterias. *British Journal of Management*, Vol. 21, p. 859-873.
- [7.] Relatório de Gestão e Contas da Caixa Geral de Depósitos, S.A. de 1999 a 2004.
- [8.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Comercial dos Açores, S.A. de 2001, 2002, 2006 e 2007.
- [9.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Comercial Português, S.A. de 1999 a 2002.
- [10.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Mello, S.A. de 1999.
- [11.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Nacional Ultramarino, S.A. de 1999 e 2000.
- [12.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A. de 1999.
- [13.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Português do Atlântico, S.A. de 1999.
- [14.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Santander Portugal, S.A. de 1999 a 2003.
- [15.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Santander Totta, S.A. de 2004 a 2007.
- [16.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Totta & Açores, S.A. de 1999 a 2003.
- [17.] Relatório de Gestão e Contas do BANIF, S.A. de 2002 a 2011.
- [18.] Relatório de Gestão e Contas do Crédito Predial Português, S.A. de 1999 a 2003.
- [19.] Rewinkel, B. (2011). Mergers and Acquisitions. What is the value creation by mergers and acquisitions for the shareholder? Bachelor Thesis Finance, Faculty of Economics and Business Administration, Tilburg University.
- [20.] Schoenberg, R. (2006). Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics. *British Journal of Management*, Vol.16, No. 4, p. 361-370.
- [21.] Sirmon, D.G., Hitt, M.A. & Ireland, R.D. (2007). Managing firm resources in dynamic environments to create value: Looking inside the Black Box. *Academy of Management Review*, Vol. 32, No. 1, 273-292.
- [22.] Zenner, M., Shivdasani, A. & Hazelkorn, T. (2003). Creating Value with Mergers and Acquisitions. Global Corporate Finance, United States.





Apêndice I – Rácios das Variáveis Estratégicas para cada F&A

Variáveis Estratégicas	Millennium BCP, S.A.	Banco Português do Atlântico, S.A.	Banco Mello, S.A.	Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A.
Total do ativo	32 119 425,21 €	20 549 767,39 €	7 326 218,92 €	26 340 220,07 €
Risco de liquidez	2,44	1,48	2,12	2,14
Eficiência	0,8317	0,9358	0,9735	0,9189
Nível de adequação do capital	0,086	0,044	0,060	0,0045
Taxa de empréstimo	0,65	0,25	0,56	0,58
Risco de crédito	0,45	0,56	2,16	2,54
Diversificação de lucro	0,1448	0,1244	- ^{xv}	0,0882
Perfis de empréstimos e depósitos	1,38	0,74	1,12	0,81
Outras despesas	0,0317	0,0206	0,1239	0,0536

Tabela 10 – Rácios das Variáveis Estratégicas do BCP, BPA, Mello e BPSM

Fonte: Elaboração Própria; Unidade: milhares de euros

Variáveis Estratégicas	Caixa Geral de Depósitos, S.A.	Banco Nacional Ultramarino, S.A.
Total do ativo	55 542 043,28 €	305 340 123,73 €
Risco de liquidez	2,08	1,96
Eficiência	0,91	0,97
Nível de adequação do capital	0,054	0,003
Taxa de empréstimo	0,55	0,47
Risco de crédito	0,57	4,02
Diversificação de lucro	0,1249	0,1063
Perfis de empréstimos e depósitos	0,79	0,88
Outras despesas	0,062	0,038

Tabela 11 – Rácio das Variáveis Estratégicas da CGD e do BNU

Fonte: Elaboração Própria; Unidade: milhares de euros

xv Relativamente à variável estratégica de diversificação do lucro do Banco Mello, esta não apresenta valor pois não se conseguiu ter acesso à Demonstração de Fluxos de Caixa (que era necessária para calcular o rácio) do banco.



Variáveis Estratégicas	Santander Portugal, S.A.	Banco Totta & Açores, S.A.	Crédito Predial Português, S.A.
Total do ativo	4 218 554,83 €	23 639 700,77 €	9 548 668,77 €
Risco de liquidez	2,73	2,24	4,64
Eficiência	0,91	0,94	0,90
Nível de adequação do capital	0,0594	0,0557	0,0418
Taxa de empréstimo	0,74	0,64	0,71
Risco de crédito	1,19	3,21	4,74
Diversificação de lucro	0,1790	0,1106	0,2032
Perfis de empréstimos e depósitos	1,66	1,12	1,87
Outras despesas	0,0434	0,0716	0,0236

Tabela 12 – Rácio das Variáveis Estratégicas do Santander Portugal, BTA e do Crédito Predial Português

Fonte: Elaboração Própria; Unidade: milhares de euros

Variáveis Estratégicas	BANIF, S.A.	Banco Comercial dos Açores, S.A.
Total do ativo	5 740 290,67 €	1 159 545,43 €
Risco de liquidez	2,08	1,32
Eficiência	0,93	0,62
Nível de adequação do capital	0,052	0,041
Taxa de empréstimo	0,77	0,50
Risco de crédito	1,40	0,60
Diversificação de lucro	0,1564	0,2796
Perfis de empréstimos e depósitos	1,34	0,87
Outras despesas	0,02061	0,01336

Tabela 13 – Rácio das Variáveis Estratégicas do BANIF e do BCA

Fonte: Elaboração Própria; Unidade: milhares de euros



