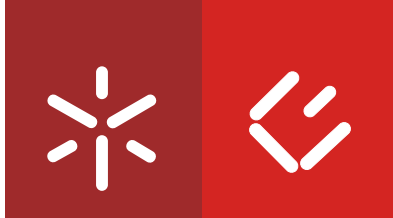


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Diana Cristina Martins Rulloda

**Condicionantes da banca portuguesa:
A perda da quota de mercado e o domínio
da banca estrangeira (2009-2019)**



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Diana Cristina Martins Rulloda

**Condicionantes da banca portuguesa:
A perda da quota de mercado e o domínio
da banca estrangeira (2009-2019)**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Negócios Internacionais

Trabalho efetuado sob orientação da
**Professora Doutora Maria João Cabral Almeida
Ribeiro Thompson**

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho:



**Atribuição-NãoComercial-SemDerivações
CC BY-NC-ND**

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

AGRADECIMENTOS

A Universidade do Minho viu a terceira geração de irmãs a estudar na instituição e, como tal é com orgulho que tive a possibilidade de terminar o meu percurso académico aqui.

Primeiramente, um agradecimento especial à minha orientadora, a Professora Doutora Maria João Cabral Almeida Ribeiro Thompson, pela sua paciência e compreensão.

À minha família que sempre me acompanhou e desafiou durante o meu percurso académico.

Um agradecimento especial a todos com quem me cruzei nestes pouco mais de 5 anos em ambas as universidades, do Porto e Braga.

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

Condicionantes da banca portuguesa: A perda da quota de mercado e o domínio da banca estrangeira (2009-2019)

RESUMO

A crescente visibilidade de Portugal no panorama internacional tem vindo a despertar o interesse de vários investidores no país, especialmente no que se refere ao setor bancário.

A presente dissertação tem em vista focar por um lado, o modo como a banca portuguesa tem vindo a perder quota de mercado, e por outro, como este fenómeno tem permitido o domínio da banca estrangeira, assim como as consequências daqui decorrentes. Neste sentido, a aquisição do Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) pelo Haitong Securities, realizada em 2015, consiste no estudo de caso utilizado como base para obter tais ilações.

Para o efeito, foi analisado o impacto da aquisição na quota de mercado, nos dois anos subsequentes à aquisição, comparativamente ao ano antecedente e ao da mesma operação, tanto para o banco adquirido (BESI) como para o adquirente (Haitong Securities).

Tendo por base a revisão dos principais estudos empíricos acerca das fusões e aquisições, verifica-se que o impacto das referidas operações não é consensual nas empresas envolvidas, incluindo as pertencentes ao setor bancário.

De uma perspetiva geral, a aquisição enunciada no estudo de caso analisado apresentou um impacto médio positivo, no que respeita à quota de mercado do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes para a instituição financeira adquirida, comparativamente com o ano pré e de aquisição. Contudo, na ótica do banco adquirente, o impacto médio da aquisição nas variáveis anteriormente mencionadas é, maioritariamente negativo, tanto no ano antecedente como no ano precedente à mesma operação.

Assim sendo, uma operação cujo intuito consiste em alargar a dimensão das partes envolvidas, nem sempre apresenta um impacto positivo para ambas.

Palavras-chave: Fusões e aquisições, Investimento Direto Estrangeiro, Quota de mercado.

Determinants of the Portuguese Banking; the decrease of the market share and the foreign banking ownership (2009-2019)

ABSTRACT

Portugal's growing exposure on the international scene has aroused the interest of several foreign stakeholders in the country, specially in what the banking sector is concerned.

On one hand, the present Thesis's focus on how the Portuguese banking system has been losing market share and, on the other hand, how this phenomenon has allowed foreign banking entities to own the national banking system. Thereby, the acquisition of Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) by Haitong Securities, carried out in 2015, is the case study used, as a basis for obtaining such outcomes. For this purpose, an analysis of the impact of the acquisition on the market share was performed for the two years following the acquisition, compared to previous year and the acquisition's competition year, both for the acquired bank (BESI) and the acquirer (Haitong Securities).

Based on the main empirical studies on mergers and acquisitions' review, the impact of these operations seems to be not consensual between the companies involved, including the ones belonging to the banking sector.

From a general perspective, the acquisition reviewed on the case study had an average positive impact, regarding the market share of the total assets, customer deposits and customer loans for the acquired financial institution, when compared to the pre and acquisition years. However, from the point of view of the acquiring bank, the average impact of the acquisition on the aforementioned variables is mostly negative, both in the previous year and the year of the operation.

Therefore, a transaction for which the purpose is to broaden the scope and the firm's size for both stakeholders involved, does not always have a positive impact for both sides.

Keywords: Foreign Direct Investment, Market Share, Mergers and Acquisitions.

ÍNDICE

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS	ii
Agradecimentos	iii
DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE	iv
Resumo	v
Abstract	vi
Índice.....	vii
Lista de Acrónimos e Abreviaturas	ix
Índice de Tabelas	x
Índice de Gráficos.....	xi
Índice de Figuras.....	xi
1. Introdução	1
2. Investimento Direto Estrangeiro	3
2.1) Conceito de Investimento Direto Estrangeiro	3
2.2) Fatores favoráveis ao Investimento Direto Estrangeiro	3
2.3) Antecedentes e contextualização do Investimento Direto Estrangeiro na União Europeia	5
2.4) Breve História da Evolução do Setor Bancário Português a partir do séc. XX.....	7
2.4.1) A Banca Portuguesa nos anos 60 a 80	7
2.4.2) A Banca Portuguesa nos anos 90 e início do séc. XXI.....	9
3. Fusões e Aquisições.....	10
3.1) Conceito de Fusão e Aquisição	10
3.1.1) Fusão.....	10
3.1.2) Aquisição	11
3.2) Tipologia de Fusões e Aquisições (F&A)	12
3.3) Motivações para as Fusões e Aquisições.....	13
3.3.1) Maximização do lucro	14

3.4) Impacto das Fusões e Aquisições nas empresas envolvidas	17
3.5) Impacto das Fusões e Aquisições na Quota de Mercado.....	17
4. Estudo de Caso: Perda da quota de mercado e domínio da banca estrangeira: o caso da Aquisição do Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) pelo Haitong Securities	22
4.1) F&A no setor bancário português	22
4.1.1) Concentração do sistema bancário português	22
4.2) Metodologia: Estudo de caso	25
4.2.1) Objetivo e Variáveis de Investigação	26
4.3) Análise do Estudo de Caso	28
4.3.1) Bancos Envolvidos.....	28
4.3.2) Motivações para a aquisição do BESI pelo Haitong Securities	32
4.3.3) Cronologia da aquisição.....	33
4.3.4) Análise da evolução das cotas de mercado após a aquisição	34
4.3.5) Discussão dos Resultados.....	42
5. Conclusão.....	49
Anexos	53
Bibliografia	62

LISTA DE ACRÓNIMOS E ABREVIATURAS

- APB:** Associação Portuguesa de Bancos
- BCP:** Banco Comercial Português
- BESI:** Banco Espírito Santo de Investimento
- BES:** Banco Espírito Santo
- BPI:** Banco Português de Investimento
- CEE:** Comunidade Económica Europeia
- CGD:** Caixa Geral de Depósitos
- CITIC:** China International Investment Corporation
- CSC:** Código das Sociedades Comerciais
- EUA:** Estados Unidos da América
- F&A:** Fusões e Aquisições
- IDE:** Investimento Direto Estrangeiro
- IHH:** Índice de Herfindahl-Hirschmann
- I&D:** Investigação e Desenvolvimento
- M.€:** Milhões de Euros
- OCDE:** Organização para a Cooperação e Desenvolvimento
- OPA:** Oferta Pública de Aquisição
- PBC:** People's Bank of China
- PIB:** Produto Interno Bruto
- RMB:** Renminbi
- R&C:** Relatório e Contas
- S.A.:** Sociedade Anónima
- UNCTAD:** United Nations Conference on Trade and Development

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1. Hipóteses de Investigação: Quota de Mercado.....	28
Tabela 2. Os 10 principais acionistas do Haitong Securities em 2015	32
Tabela 3. Cronologia dos principais acontecimentos que ocorreram ao longo da aquisição	34
Tabela 4. Quota de mercado do BESl/Haitong Bank – ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes	36
Tabela 5. Evolução da aquisição na quota de mercado do BESl – variação percentual	36
Tabela 6. Quota de mercado do Haitong Securities – ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes	39
Tabela 7. Evolução da aquisição na quota de mercado do Haitong Securities – variação percentual ..	40
Tabela 8. Avaliação das Hipóteses do Estudo de Caso – quota de mercado anual (BESl).....	44
Tabela 9. Ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes (M.€) – BESl.....	44
Tabela 10. Variação média da quota de mercado do BESl e dos 2 bancos concorrentes.....	45
Tabela 11. Avaliação das Hipóteses do Estudo de Caso – quota de mercado anual (Haitong Securities)	46
Tabela 12. Ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes (M.RMB) – Haitong Securities	47
Tabela 13. Variação média da quota de mercado do Haitong Securities e dos 2 bancos concorrentes	48

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Índice de Herfindahl-Hirschman para o ativo total das instituições de crédito em Portugal..	23
Gráfico 2. Quota de mercado do ativo total das 5 maiores Instituições de Crédito, em Portugal: 2009 a 2019	25
Gráfico 3. Evolução da quota de mercado do BESl – ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2009-2019.....	35
Gráfico 4. Evolução da quota de mercado do Haitong Securities – ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2009-2019.....	39

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Sucursais, Filiais e Escritórios de Representação do BESl em 2014.....	29
Figura 2. Composição e Estrutura Acionista do BES (2013)	30

It always seems impossible until it is done

Nelson Mandela

1. Introdução

O Investimento Direto Estrangeiro na União Europeia despoletou na década de 80 e 90, em sequência da dissolução da União Soviética que permitiu a liberalização comercial e a desregulamentação do setor bancário. Neste sentido, o grau de abertura do país ao comércio internacional permite uma maior facilidade de acesso a mercados internacionais. (Janicki and Wunnava, 2004; Krifa-Schneider and Matej, 2010).

Mediante a adesão de Portugal à CEE em 1986, verificava-se a existência de um ambiente mais competitivo, conseqüente da reestruturação bancária levou a uma reformulação dos objetivos dos agentes nacionais. Deste modo a diversificação da oferta bancária, assim como a procura de novos potenciais mercados e o estabelecimento de fusões e aquisições bancárias constituem alguns dos canais, pelos quais Portugal optou de modo a aumentar o seu poder de mercado e criar vantagens competitivas, procurando alcançar os padrões estabelecidos.

Em termos de Investimento Direto Estrangeiro, no intervalo de tempo compreendido entre 2008 e 2010, a média dos fluxos de IDE situava-se nos 2.4 bilhões de euros, consistindo este valor em praticamente metade do verificado no contexto pré-crise, no qual os fluxos se situava nos 4.7 bilhões de euros. Contudo, em finais de 2011, constatou-se um aumento substancial no valor de 84 bilhões de Euros de IDE em Portugal, sendo que 80% deste investimento era originário, na sua maioria, de países da União Europeia, nomeadamente a Holanda, Espanha, Luxemburgo e França. Por outro lado, este mesmo conjunto de países correspondia aos destinatários dos fluxos de IDE provenientes de Portugal, acrescentando-se o Brasil, Angola como países receptores dos mesmos fluxos. Em 2019, o total de Investimento Direto Estrangeiro nos passivos contabiliza cerca de 171 88 6 milhões de euros, sendo que a Espanha, França, Alemanha e EUA correspondem aos maiores investidores de IDE em Portugal (Banco de Portugal, 2019).

Esta evolução favoreceu o aparecimento de novos instrumentos financeiros, estimulando diferentes formas de concorrência, nomeadamente as fusões e aquisições. Entre 1992 e 2000, o setor bancário português agrupava 7 instituições bancárias, cuja dimensão denotava-se superior às restantes que, em detrimento do aumento das fusões e aquisições no setor. De acordo com o Relatório do Setor Bancário Português de 2019 (APB, 2019), o setor bancário nacional é constituído por 17 instituições financeiras domésticas, 4 filiais de instituições financeiras estrangeiras e 8 sucursais de instituições financeiras estrangeiras. As filiais e as sucursais de bancos estrangeiros

consistem no investimento proveniente, essencialmente, de Espanha, mas também de França, da Alemanha, da China e dos Estados Unidos da América.

Os estudos empíricos sobre o impacto das fusões e aquisições na quota de mercado para as empresas envolvidas foram realizados, maioritariamente, no século XX, com foco especial para os Estados Unidos da América e para o Reino Unido. Por conseguinte, verifica-se a inexistência de uniformidade nas conclusões dos seus estudos, uma vez que se tratava de uma temática nova de investigação. Deste modo, denota-se uma insuficiência na oferta de estudos sobre o impacto das aquisições no setor bancário.

Neste sentido, a presente dissertação tem como o intuito a abordagem da temática das fusões e aquisições, como veículo de Investimento Direto Estrangeiro, que leva à perda de quota de mercado portuguesa e, conseqüentemente, ao domínio da banca estrangeira. Para o efeito, foi analisado o impacto da aquisição do Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) pelo Haitong Securities, em Setembro de 2015. Deste modo, as questões de investigação associadas ao estudo de caso pretendem verificar as motivações, o contributo e as implicações para o investimento estrangeiro na banca portuguesa, em particular, para a instituição bancária em questão; avaliar se o resultado das partes envolvidas é positivo; e qual o impacto na quota de mercado nos dois bancos. Para tal, realizou-se uma análise aprofundada da quota de mercado do ativo total, dos depósitos de clientes e do crédito a clientes, perante uma situação pré e pós- aquisição, tanto para a instituição bancária adquirida, como para a adquirente.

Assim sendo, a estrutura da presente dissertação divide-se em 3 capítulos principais, sendo que o primeiro capítulo aborda a revisão da literatura existente sobre o Investimento Direto Estrangeiro, assim como são explanados os seus antecedentes e a sua evolução na União Europeia e em Portugal. Seguidamente, procede-se à revisão literária sobre as fusões e aquisições, desde a sua tipologia, às suas motivações e implicações na quota de mercado do setor bancário e no Investimento Direto Estrangeiro. No último capítulo é analisado o estudo de caso da aquisição do BESI pelo Haitong Securities, desde a sua conjuntura, motivações e desencadeamento de acontecimentos, à exposição da metodologia utilizada, objetivos e variáveis de investigação e o impacto da aquisição na quota de mercado para ambas as partes envolvidas.

2. Investimento Direto Estrangeiro

2.1) Conceito de Investimento Direto Estrangeiro

A literatura acerca do Investimento Direto Estrangeiro apresenta um caráter bastante abrangente. A abordagem de Eicher et al. (2012) pressupõe a divisão dos fatores determinantes do IDE em grupos, consoante as várias componentes relacionadas, nomeadamente com a atratividade da economia nacional, o desempenho económico e a qualidade das políticas económicas dos países receptores destes fluxos de investimento.

De uma ótica mais objetiva e de acordo com o Glossário dos Termos e Definições do IDE da OCDE, o Investimento Direto Estrangeiro consiste na categoria de investimento que tem em vista o estabelecimento duradouro de um interesse por parte de uma empresa nacional numa economia, numa outra empresa pertencente a uma economia distinta à do investidor. (OCDE, 2008).

2.2) Fatores favoráveis ao Investimento Direto Estrangeiro

Vários fatores estão diretamente relacionados com a existência de Investimento Direto Estrangeiro, designadamente a dimensão da economia recetora de IDE (essencialmente caracterizada pelo seu Produto Interno Bruto), uma vez que se trata de um fator essencial na atração de novos mercados, assim como na exploração de novas oportunidades no país recetor (Bevan and Estrin, 2004; Walch and Würz, 2012; Economou et al., 2017). Neste sentido, o grau de abertura do país ao comércio internacional permite uma maior facilidade de acesso a mercados internacionais. (Janicki and Wunnava, 2004; Krifa-Schneider and Matei, 2010).

Inúmeros outros fatores são enumerados por Luca Papi e Debora Revoltella (1999) nomeadamente, a situação económica e política do país receptor de fluxos de investimento estrangeiro, que se deve de apresentar níveis de estabilidade e abertura a estes fluxos; assim como as relações económicas e culturais entre o país emissor e o país recetor, traduzindo-se não só no rácio entre as importações e exportações de ambos os países, mas também na abordagem do sistema bancário doméstico a investimento estrangeiro, através da existência de fatores que o proporcionem como taxas atrativas, inexistência de discriminação, livre circulação; análise da estrutura do setor bancário do país recetor, uma vez que o IDE deve estar relacionado com as condições de estabilidade, eficiência e potencial lucro que devem ser verificados no país recetor.

Neste seguimento, Dunning (2008) sustenta que estes fluxos permitem que multinacionais tenham acesso a recursos e a ativos estratégicos, quer sejam ou de menor custo ou que digam respeito a uma mão de obra qualificada e onde exista uma legislação e a práticas comerciais mais favoráveis. Tal permitiu que a evolução a nível mundial, a redução de custos de transações intra-regionais e que melhorias na estrutura institucional e legal, assim como nas práticas comerciais, tenham contribuído no seu conjunto para a existência de investimento direto estrangeiro a nível mundial.

De acordo com os economistas, as multinacionais pretendem, através do fluxos de IDE, preencher possíveis lacunas, quer sejam estas entre países desenvolvidos e em desenvolvimento; ou até mesmo nos países recetores destes fluxos, de modo a proporcionar a criação de oportunidades naqueles países (Romer, 1993). Para além disso, o IDE introduz capital humano que é essencial, que se traduz na aquisição de novas competências, assim como leva a redução do poder do setor doméstico, pelo menos em determinados setores do mercado. O IDE tem assim, por um lado, impacto nas políticas de regulação; e indiretamente, promover a eficiência da estrutura legal, regulatória e de supervisão (Levine, 1996).

Deste modo, e tendo por base a abordagem estrutural de Eicher et al. (2012), o primeiro conjunto de fatores favoráveis ao IDE engloba a dimensão e o potencial do mercado do país recetor dos fluxos de investimento estrangeiro (Botrić and Škuflić, 2006), a qualidade dos recursos humanos e as características do mercado de trabalho (Castellani et al., 2016) e a proximidade de centros de investigação.

No que respeita ao segundo grupo de determinantes de Investimento Direto Estrangeiro, pode-se referir que o desempenho económico é avaliado pela rentabilidade do investimento (Gwenhamo, 2011), a integração comercial (Clausing, 2000, Lehmann, 2002, Anwar e Nguyen, 2011); a participação em acordos internacionais (Neumayer et al., 2016), o desenvolvimento do mercado financeiro (Agbloyor et al., 2013) e o crescimento económico (Tang et al., 2014).

O último conjunto de determinantes de IDE relaciona-se diretamente com as políticas macroeconómicas, designadamente as políticas financeira e monetária, sendo que, por um lado, o impacto da primeira nos fluxos de entrada de investimento estrangeiro é analisado através dos incentivos fiscais e a competição (Rădulescu and Druica, 2014; Albulescu and Ianc, 2016). Por outro lado, a eficácia da política monetária está diretamente relacionada com a performance do regime das

taxas de câmbio (Ahmad et al., 2017) e com taxas baixas de inflação e de juro (Dabla-Norris et al., 2010).

2.3) Antecedentes e contextualização do Investimento Direto Estrangeiro na União Europeia

Tendo por base os seus antecedentes, deve-se ter em conta uma análise prévia da evolução do Investimento Direto Estrangeiro, realizada por inúmeros estudos neste caso que, gradualmente se foram alterando ao longo do tempo.

De acordo com um estudo realizado por Faeth 's (2009), as primeiras tentativas de análise do IDE foram propostas no contexto dos modelos neoclássicos de comércio, da autoria de MacDougall (1960) e Kemp (1964) que apresentavam as diferenças nos retornos de capital a favor do IDE. Por outro lado, Kindleberger (1969) defende que o Investimento Direto Estrangeiro não existe numa situação de concorrência perfeita, sendo esta teoria aprofundada por Hymer (1976) que desenvolveu uma teoria de imperfeições de mercado. Posteriormente, Vernon (1966) desenvolveu a teoria do ciclo de vida do produto, segundo a qual as políticas das multinacionais substituem as exportações em consequência da produção do produto no estrangeiro. A teoria da internacionalização (Buckley e Casson, 1976) surge, assim, neste contexto que expõe o IDE como um instrumento de internacionalização das transações, por parte das multinacionais, como resposta a falhas de mercado.

No anos 90 do séc. XX, o Investimento Direto Estrangeiro tornou-se a única e mais ampla fonte externa de financiamento para muitos países em desenvolvimento. A maioria dos fluxos de IDE concentrava-se essencialmente em setores relacionados com as manufaturas e a produção real, sendo que apenas começou a incidir no setor financeiro mais recentemente.

Os fluxos de Investimento Direto Estrangeiro iniciaram-se sob a forma de instituições bancárias em países industrializados, por meio do estabelecimento de ramos e facilidades em países em desenvolvimento. Neste sentido, podem-se referir como fatores impulsionadores de IDE, por um lado o intuito de prestar os serviços bancários aos seus clientes no estrangeiro; e por outro lado, do ponto de vista do país recetor de IDE, os fatores que incluem não só oportunidades de mercado e entraves regulamentares, como também vínculos económicos, culturais e institucionais; para além de semelhanças regulatórias entre o país emissor e o país recetor de IDE.

Em termos temporais, a conjuntura favorável à evolução da banca ocorreu com a dissolução da União Soviética, a qual permitiu não só a entrada de instituições bancárias na Europa Central e de

Leste, mas também a investimentos, nomeadamente aquisições de cariz internacional nos sistemas bancários locais. Uma vasta maioria das nações alterou, neste âmbito, as suas controladoras e restritivas políticas governamentais, que eram essencialmente protecionistas, para dar lugar à desregulação e à liberalização, o que constituiu um pano de fundo propício à existência de investimento estrangeiro. (UNCTAD, 2016),

Para além disso, o período compreendido entre o fim de 1980 e o início de 1990 foi fulcral, no que diz respeito à elaboração de novas medidas económicas e políticas, sobretudo devido à formação da que futuramente seria a União Europeia. A criação posterior de um Mercado Único Europeu (que permite a livre circulação de bens, serviços, capital e pessoas), a consequente redução dos custos fronteiriços (que eliminam os obstáculos internos de cada país, através da remoção das tarifas no comércio); além do estabelecimento de uma moeda única constituem um leque de variáveis que permitem o livre comércio. Estabelecem-se assim, as condições favoráveis à liberalização do comércio que, paralelamente, potencia a existência de investimento estrangeiro do continente europeu. (Christoffersen, 2007)

2.3.1) Perfil do Investimento Direto Estrangeiro em Portugal

Ao realizar uma análise ao perfil legal de Portugal, verifica-se a presença de um incentivo ao investimento estrangeiro, uma vez que o país não apresenta restrições ao capital estrangeiro e a lei portuguesa proíbe todo o tipo de discriminação entre investimentos com base na nacionalidade.

Sendo um país com uma economia liberal, tal levou a uma evolução significativa e diversificada do mercado português, com parceiros comerciais fora da UE que permitiram o acréscimo da sua importância (30,2% do total de exportações em 2016), apesar do papel fulcral dos países da UE (assumindo 69,8%).

Neste seguimento e tendo por base o artigo *“Investment country profiles: Portugal”* (UNCTAD, 2013) pode-se aludir para o facto do país ter sido afetado profundamente pela crise económica e financeira de 2007, tanto nos fluxos internos e externos de Investimento Direto Estrangeiro. Entre 2008-2010 a média dos fluxos de IDE situava-se nos 2.4 bilhões de Euros, consistindo este valor em praticamente metade do verificado no contexto pré-crise, no qual os fluxos se situava nos 4.7 bilhões de Euros.

No entanto em finais de 2011, mediante a recuperação lenta e gradual da economia portuguesa, verificou-se um aumento exponencial no valor de 84 bilhões de Euros de IDE em Portugal,

sendo que 80% deste investimento proveniente, na sua maioria, de países da UE, a Holanda, Espanha, Luxemburgo e França. Por outro lado, este mesmo conjunto de países correspondia aos destinatários dos fluxos de IDE provenientes de Portugal, acrescentando-se o Brasil, Angola como países receptores, assim como a zona das Caraíbas.

Tanto a nível interno, como externo, os fluxos de IDE de e para Portugal concentravam-se no setor da indústria financeira que concentrava a maior percentagem, relativamente a outros setores da economia portuguesa.

De acordo com o estudo *“International trade, foreign direct investment and global value chains”* (OCDE, 2017), 30% do PIB português dependia dos mercados estrangeiros. Enquanto que as empresas nacionais assumem aproximadamente metade (47%) da exportação de mercadorias de Portugal, uma das taxas mais elevadas a nível europeu, as empresas estrangeiras detêm cerca de 40% das exportações. Para além disso, o investimento estrangeiro no país contabiliza cerca de 53% do PIB em 2015, que corresponde a mais do dobro do investimento externo português que se resume a 24% do PIB.

Com o intuito de proceder a uma reforma estrutural da economia portuguesa, o governo do mesmo país empreendeu o Programa de Reforma Nacional em Abril de 2016, para o período precedente, de 2016 a 2020, destacando-se como prioridades a promoção do investimento estrangeiro e a contribuição para as finanças públicas.

2.4) Breve História da Evolução do Setor Bancário Português a partir do séc. XX

2.4.1) A Banca Portuguesa nos anos 60 a 80

Ao realizar uma análise ao setor bancário português pode-se verificar que o mesmo apresentou várias alterações ao longo do tempo. Ao situar a temática em causa nos anos 60, período de tempo no qual o país se encontrava num período de desenvolvimento favorável à expansão da rede bancária portuguesa, tendo em conta no entanto, a conjuntura de guerra colonial e a conseqüente crise migratória que levou a um aumento da procura de fundos e recursos disponíveis, uma vez que se verificava uma forte concorrência bancária. Neste sentido houve uma necessidade do Estado de intervir com o intuito de levar a cabo uma reorganização e regulamentação das operações bancárias.

De acordo com Barros e Modesto (1999) até 1974 todas as instituições bancárias portuguesas caracterizavam-se pelo seu cariz privado, com exceção da Caixa Geral de Depósitos que sempre

manteve o seu carácter público até a atualidade. Aquando a revolução foram tomadas medidas no sentido de evitar a fuga de capital e o controlar a progressão da economia, nomeadamente a nacionalização de bancos e outras instituições financeiras pelo Governo. No entanto, as únicas instituições bancárias não afetadas por este processo foram o Bank of London and South America; o Crédit Franco-Portugais (hoje atuando já sob a designação de Crédit Lyonnais) e o Banco do Brasil (Nunes et al., 1994:79).

A partir deste momento, toda a atividade bancária privada foi proibida que, paralelamente, com a Constituição Portuguesa de 1976 levou à estabilização e regulação do setor bancário português no anos 80, apesar de se verificar ainda muitas limitações na atividade bancária, no que diz respeito a empréstimos e taxas de câmbio. No entanto esta situação altera-se com a adesão à CEE (Comunidade Económica Europeia) em 1986, na medida em que certas restrições anteriormente existentes no setor bancário português são levantadas, nomeadamente no que respeita a aquisições de instituições bancárias nacionais por parte de entidades bancárias e financeiras; para além da criação de 30 bancos, sendo vários dos quais sediados no estrangeiro, durante a década precedente.

Para além do anteriormente referido foram implementadas várias medidas no sentido de evitar a concentração bancária, como a implementação de medidas de proteção do consumidor; assim como foi ampliado o leque de atividades do setor bancário, que passou a abranger *factoring* e *leasing*, que eram funções restritas a instituições bancárias especializadas. Esta viragem na economia portuguesa deveu-se também à reforma do mercado financeiro nacional implementada pelo Primeiro Ministro Cavaco Silva que procurou assegurar as condições necessárias ao país de modo a integrar a União Europeia de forma pacífica. Esta reforma tinha por objetivos permitir a entrada de empresas do setor privado, a privatização e a liberalização.

A abertura da economia a instituições de cariz privado em 1984, em que no setor bancário verificava-se a existência de 12 instituições de carácter estatal, um banco caixa económica nacional e três bancos estrangeiros que não tinham sido nacionalizados em 1975 levou a que verificasse um aumento não só de novos bancos, recentemente criados; assim como de instituições estrangeiras, número este que subiu para 13. Alguns destes bancos tinham por objetivo ingressar nos mercados de retalho e corporativo; enquanto que outros consistem em mercados comerciais que visam alcançar grandes clientes institucionais e corporativos.

2.4.2) A Banca Portuguesa nos anos 90 e início do séc. XXI

De acordo com um estudo realizado no âmbito da eficiência do setor bancário nacional, do ponto de vista de Canhoto and Dermine (2003), as instituições bancárias que surgiram nos anos 90 destacavam-se pela maior eficiência técnica que contradizia com a desregulação bancária existente no país nesse período de tempo, ultrapassando assim, as instituições mais antigas. No período compreendido entre 1990 e 1995, o número de instituições bancárias ascendeu para as 45, expansão esta que se realizou em detrimento da criação de bancos privados domésticos (sendo alguns destes tinham capital estrangeiro); assim como o alargamento da rede de instituições de crédito estrangeiras. Verifica-se também um aumento significativo do número de filiais bancárias, de 2082 para 3876 (86% de crescimento), consistindo numa situação contrária à verificada na época em outros países europeus, em que se denotava um decréscimo da rede de sucursais, sendo que tal é consequência gerada pela desregulamentação da abertura de sucursais e o fim de um sistema bancário reprimido (ECB, 1999).

Para além disso, ressalta-se o facto de entre 1992 e 2000, o setor bancário português agrupava 7 instituições bancárias, cuja dimensão denotava-se superior às restantes que, em detrimento do aumento das fusões e aquisições no setor, foram reduzidas a 5, designadamente Caixa Geral de Depósitos (CGD), Millenium Banco Comercial Português (BCP), Banco Espírito Santo (BES), Banco Santander Totta e Banco BPI (Costa, 2014). Apesar de em 2019 verificarem-se as mesmas instituições como as maiores em termos de ativos, surge o Novo Banco, para o qual foi transferido o fundamental da atividade do BES, aquando a medida de resolução aplicada pelo Banco de Portugal (Novo Banco, 2021b).

Neste sentido e perante a existência de um ambiente mais competitivo, consequente da reestruturação bancária vigente associada à adesão do país à CEE, tal levou a uma reformulação dos objetivos dos agentes nacionais. Deste modo a diversificação da oferta bancária, assim como a procura de novos potenciais mercados e o estabelecimento de fusões e aquisições bancárias constituem alguns dos canais, pelos quais Portugal optou de modo a aumentar o seu poder de mercado e criar vantagens competitivas, procurando alcançar os padrões estabelecidos.

3. Fusões e Aquisições

3.1) Conceito de Fusão e Aquisição

Considerando o contexto vivenciado nas últimas décadas, a alteração das condições de mercado são notórias em vários aspetos, em consequência da liberalização e desregulamentação dos serviços financeiros fora do mercado doméstico. Esta evolução favoreceu o aparecimento de novos instrumentos financeiros, estimulando diferentes formas de concorrência.

Deste modo, as F&A estão indubitavelmente relacionadas com a criação de valor, consistindo este um dos objetivos fundamentais na gestão de empresas, promovendo o crescimento económico.

Por conseguinte, Hossain (2021) argumenta que o aumento da intensificação da concorrência entre as empresas como consequência da globalização dos negócios. Com efeito, as F&A consistem numa das estratégias mais importantes, assim como assumem uma parte integrante dos objetivos de competitividade, crescimento e sustentabilidade das empresas.

3.1.1) Fusão

Tendo em conta a conjuntura atual a nível global, a tendência para a realização de Fusões e Aquisições apresenta-se como uma prática recorrente em todos os setores industriais.

Neste âmbito pode-se inserir o estudo de Dhingra, Kanika e Kapil, Sheeba (2022) de acordo com o qual, as F&A são designadas como o processo de unificação das empresas, do qual uma nova entidade é criada, resultante desta fusão; ou através da constituição de uma nova sociedade,, passando a gestão dos ativos de ambas a ser assumida por apenas uma administração.

No que concerne à legislação portuguesa, o Código das Sociedades Comerciais (CSC) refere no artigo 97º *“Duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso, podem fundir-se mediante a sua reunião numa só.”* Nesse mesmo artigo, no ponto nº4 são enunciados os moldes pelos quais é possível a realização de fusões: *“a) Mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra e a atribuição aos sócios daquelas de partes, ações ou quotas desta; b) Mediante a constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, sendo aos sócios destas atribuídas partes, ações ou quotas da nova sociedade.”*

Neste seguimento insere-se o estudo de Matos e Rodrigues (2000) que apresenta duas abordagens acerca da fusão de empresas, tratando-se da primeira de uma abordagem jurídica e a segunda de uma abordagem económica desta temática. No primeiro caso, pode-se referir o artigo 97º mencionado anteriormente o qual consiste na sua base jurídica para a explanação do conceito de fusão. Para tal são referidas pelos autores duas formas de concretização das mesmas fusões, designadamente a fusão-absorção que pressupõe a absorção por parte de uma das sociedades pré-existentes, do património das restantes, o que leva à extinção destas últimas; e o segundo caso designado de fusão-criação ou fusão pura que ocorre mediante a absorção, por parte de uma nova sociedade, do património de todas as sociedades pré-existentes, que resulta na extinção das sociedades adquiridas. Na ótica dos autores, a abordagem económica do conceito de fusão destaca a existência de apenas um centro de racionalidade económica aquando a operação referida, assim como os subsequentes efeitos da mesma.

As abordagens anteriormente referidas surgem no seguimento de Bastardo (1991) que define fusão correspondendo a *“uma operação que compreende a absorção de uma sociedade por outra, recebendo a empresa absorvente um conjunto de créditos (direitos sobre terceiros e bens ativos) e de débitos (responsabilidades para com terceiros) da empresa absorvida”*. Deste modo, verifica-se a diferenciação, em termos jurídicos, dos conceitos de fusão e de aquisição, correspondendo ambos a dois procedimentos de agregação de empresas.

Por outro lado, Silva (2015) argumenta a existência de duas modalidades distintas de fusão, nomeadamente fusão-incorporação que pressupõe a transferência total do património de uma ou mais sociedades para outra sociedade, sendo esta designada por incorporante; e a fusão-concentração que é realizada por meio da criação de uma nova sociedade, para a qual é realizada a transferência dos patrimónios das empresas fundidas para esta última.

3.1.2) Aquisição

De acordo com a definição de Hill e Jones (2001), a aquisição ocorre quando a empresa adquirente assume o controlo de outra, sem a cooperação da gestão. A empresa adquirente geralmente une forças com os principais acionistas, compra ações no mercado aberto ou solicitando procurações. Deste modo, a designação de aquisição consiste na compra total ou parcial do capital de uma empresa por outra, por meio de ações ou outras formas de capital; ou consistindo na compra de um segmento específico de outra empresa (Clayman et al., 2012),

DePamphilis (2011) argumenta que para a concretização desta operação poderão ser optados os métodos tradicionais, nomeadamente, por numerário ou a compra de ações, assim como poderá ser realizada através de uma Oferta Pública de Aquisição (OPA), na qual a empresa adquirente passa a deter uma participação da propriedade, total ou parcial, no capital da empresa adquirida, podendo assumir um caráter minoritário ou de controlo (Silva, 2015).

Para além disso, insere-se a abordagem de Valente (2005), de acordo com o qual é realizada uma diferenciação entre as fusões e as aquisições, consoante a permanência ou não dos accionistas. No caso da aquisição verifica-se a não permanência dos accionistas, uma vez que estes deixam de permanecer na nova empresa integrada.

Adicionalmente o mesmo autor faz referência ao conceito de *takeover*, processo pelo qual se tem em vista assumir o controlo de uma empresa-alvo, por meio da aquisição da maioria ou o total das ações dessa empresa. A título explicativo do conceito de *takeover*, é possível referenciar a fusão de duas ou mais empresas, assim como as OPAS (Ofertas Públicas de Aquisição), de acordo com as quais a oferta é destinada a empresas cotadas em bolsa. Assim sendo, a OPA pode ser categorizada como “hostil” perante a realização direta da oferta aos acionista da empresa-alvo; ou “amigável”, mediante a existência de um pré-acordo com a administração.

Neste contexto, Rasmussen (1989) realça ainda que a aquisição não se trata de um evento isolado, tratando-se assim, de uma parte integral do processo de expansão de um grupo económico, por meio do aumento da dimensão de uma das empresas, através do aumento de capital da empresa absorvente, levando ao subsequente desaparecimento da empresa absorvida. Pode-se salientar ainda que o objetivo da aquisição, para a generalidade dos casos, ter em vista a criação de valor para os acionistas, sendo que dependendo da estratégia de integração optada, pode resultar em sinergias, aumento dos ganhos ou diversificação (Clayman et al., 2012).

Assim sendo, e tendo por base as várias definições e explanações do conceito de aquisição, verifica-se uma convergência das mesmas, ressalvando o facto de alguns autores introduzirem um elemento quantificador com o intuito de analisar o peso das empresas intervenientes nos processo, cuja finalidade consiste em assumir o controlo de uma empresa por outra.

3.2) Tipologia de Fusões e Aquisições (F&A)

Com o intuito de obter uma visão mais abrangente da temática em estudo e, no seguimento da explanação realizada nos pontos anteriores, é de grande relevância realizar a categorização dos

diferentes tipos de F&A, dada a sua divergência tanto no que concerne aos seus motivos, assim como as suas implicações. Neste contexto, inserem-se os estudos de Matos e Rodrigues (2000) e Brealey, Myers e Allen (2011), de acordo com quais, a definição de fusão poderá ser explicitada em conformidade com várias perspectivas, nomeadamente sob o ponto de vista económico e jurídico, tendo também em consideração, a relação existente entre os mercados em que atuam as empresas envolvidas.

Por conseguinte, Weston (1990) e Matos e Rodrigues (2000) assumem a existência de três grandes tipos de fusões: horizontais, verticais e por conglomerados. As fusões horizontais ocorrem entre empresas pertencentes ao mesmo setor que atuam no mesmo mercado e cujo objetivo consiste no aumento da dimensão e da quota de mercado, assim como a obtenção de economias de escala, por meio da exploração de sinergias que promovem a redução dos custos e o aumento das receitas (Ferreira, 2002). Este modelo de concentração caracteriza principalmente as F&A realizadas na década de 90, em consequência de uma conjuntura de desregulamentação vigente, no setor bancário português, que se encontrava numa situação de competitividade crescente.

As fusões verticais ocorrem entre empresas que não pertencem necessariamente ao mesmo setor de atividade, mas que desenvolvem atividades complementares. Geralmente ocorrem entre empresas que se encontram em diferentes níveis de produção e distribuição de um produto ou serviço, com o intuito de eliminar ou reduzir os custos de transação, decorrentes da participação no mercado (Weston et al. 1990). Este mesmo autor argumenta que este tipo de fusões tem como consequência o aumento da concentração, que por sua vez poderá levar a uma situação monopolista por parte da empresa integrada, numa determinada fase da produção.

Relativamente às fusões por conglomerados, estas ocorrem entre empresas que operam em mercados não relacionados. Este tipo de fusões pressupõe, de acordo com Ferreira (2002) do controlo de um conjunto de empresas posicionadas em variadas indústrias, que requerem diferentes técnicas e produção, venda e distribuição, cuja finalidade consiste na melhor gestão do risco pela diversificação, assim como a expansão da gama de produtos da empresa que se traduz numa expansão do mercado geográfico.

3.3) Motivações para as Fusões e Aquisições

As F&A são consideradas como uma das principais estratégias empresariais de modo a manter a sua vantagem competitiva numa economia global em constante mudança (Kiesling, Vlačić e Dabić

(2021). Neste âmbito torna-se propícia a enumeração das causas explicativas e motivações inerentes à consubstancialização de fusões e aquisições. Partindo da perspectiva de Suen e Kimura (1997), os autores apontam como principais motivações das F&A o crescimento e a diversificação de atividades, assim como o aumento de competências e capacidades.

Destacando a abordagem de Pautler (2001), o estabelecimento de F&A deve-se, sobretudo, pelo facto de se caracterizar por uma forma rentável de investimento para as empresas envolvidas. A celeridade do processo traduz-se no aumento da capacidade da empresa, obtendo sinergias por meio da aglutinação de novas competências, proporcionando a entrada em diferentes mercados, tanto a nível geográfico como ao nível do produto.

De um ponto de vista mais abrangente, os vários autores apresentam abordagens complementares, porém diversificando-se nos aspetos que consideram mais relevantes, no que respeita às motivações das empresas ao optar por enveredar pelas fusões e aquisições. Por um lado destacam-se os fatores internos, no que respeita à possibilidade de maximização do valor da empresa; por outro os fatores externos, nomeadamente no que respeita à globalização, a desregulamentação, assim como o progresso tecnológico, entre outros (Badik, 2007). Perante o sucesso desta operação, tal levará à valorização das empresas envolvidas, associado ao aproveitamento ótimo das potenciais sinergias que, conseqüentemente, levará ao aumento da produtividade e da rentabilidade.

3.3.1) Maximização do lucro

Apesar de intemporal, a hipótese da maximização do lucro, associada à hipótese da maximização do valor da empresa constituem um dos fundamentos da literatura económica, segundo Matos e Rodrigues (2000). Ambos os autores defendem que as fusões e aquisições ao partir do pressuposto da maximização do lucro, que leva à conseqüente criação de valor, têm como finalidades o aumento do poder de mercado, a melhoria da eficiência e obtenção de ganhos financeiros.

3.3.2) Obtenção de quota de mercado

Partindo da abordagem de Samuels e Wilkes (1996) que argumentam a existência de uma relação proporcional entre uma participação de mercado e eficiência operativa da empresa, em detrimento da expansão interna; assim como o facto de se verificar uma diminuição do risco e da volatilidade das receitas, mediante a realização de fusões.

Por outro lado, Weston et al. (1990) destaca o caráter gradual da relação entre o poder de mercado com vista a alcançar economias de escala. Estas partem do pressuposto que o aumento da quota de mercado traduz-se no aumento da dimensão da empresa. Ferreira (2002) argumenta, contudo, que uma maior participação de mercado, quando encarada como um caso isolado, relativamente a outras empresas do mesmo setor, pode levar a uma concentração ou até mesmo à criação de um mercado monopolista, uma vez que há uma maior probabilidade de influenciar os preços acima dos níveis competitivos, assim como outros critérios como as quantidades dos preços, a natureza dos preços ou dos serviços.

Por outro lado, estes mesmos autores, assim como Silva (2015) salientam que as fusões e aquisições, ao levarem à obtenção da quota de mercado, aumentam a concentração que resulta num crescimento imediato, propiciando nomeadamente a redução dos custos unitários.

3.3.3) Eficiência Operativa

No seguimento das duas motivações para as F&A anteriormente referidas, verifica-se a correlação das mesmas com a eficiência operativa, uma vez que se traduz na obtenção de melhores nível de produção e, conseqüentemente, à minimização de custos. Pautler (2001) acrescenta ainda, a melhoria da qualidade, a captação de novas tecnologias e a criação de novos produtos.

De um ponto de vista mais objetivo, Silva (2015) refere que as fusões e aquisições têm como finalidade principal, alcançar sinergias e economias de escala. Assim sendo, as sinergias surgem em consequência de um acréscimo dos rendimentos, associado ao aumento da quota de mercado e da diminuição dos gastos que é obtida por meio de economias de escala.

3.3.4) Eficiência na gestão

A concretização de eficiências de gestão é viável mediante a participação das empresas numa F&A, por meio da partilha de recursos humanos, competências estratégicas, e outros conhecimentos, sem o acréscimo de custos (Weston et al.,1990). Acrescente-se ainda que há a possibilidade de atenuar as falhas da eficiência na gestão da empresa-alvo que, no momento anterior à F&A, apresentava um valor de mercado inferior, comparativamente ao seu potencial. No entanto existe uma correlação entre o aumento da dimensão e complexidade de uma empresa e a probabilidade de ocorrerem problemas de gestão e custos de agência (Matos e Rodrigues, 2000).

3.3.5) Eficiência financeira

No seguimento da redução do custo de capital para as empresas envolvidas em operações de F&A, conjuntamente com a diminuição do risco de insolvência e de falência estamos perante uma sinergia financeira, segundo Gaughan (2017).

A eficiência financeira é também aferida num contexto que pressupõe a atuação das empresas em mercados não perfeitamente correlacionados, presenciando uma combinação de empresas abundantes em cash-flows (fluxos de caixa) e com escassas oportunidades de investimento e empresas com insuficientes cash-flows para financiar oportunidades de reinvestimento. (Matos e Rodrigues, 2000). Perante estas circunstâncias, ao optar por uma fusão ou aquisição, tal propicia ao investimento de uma empresa dos seus fundos excedentários, assim como a obtenção de recursos adicionais um custo inferior quando comparado com um cenário pré-fusão, correspondendo isto a uma relação complementar entre as empresas (Silva, 2015).

3.3.6) Crescimento e dimensão

Como anteriormente referido, e tendo por base a abordagem de Matos e Rodrigues (2000), as operações de F&A têm como uma das consequências diretas o aumento imediato da dimensão da empresa, por meio do aumento do poder de mercado ou dos ativos sob exploração, consistindo numa opção prática, eficiente e lucrativa, comparativamente com outras estratégias alternativas. Deste modo, ao adquirir maior dimensão, as empresas têm a possibilidade de aumentar os seus índices de competitividade, e marcar conseqüentemente, a sua posição perante outras empresas cujos níveis de experiência e capacidade financeira apesar de não equiparáveis, constituem um exemplo de um meio para os seus fins (Silva, 2015).

3.3.7) Resgate de empresas

Perante uma situação de uma empresa em risco de falência, a concretização de uma aquisição tem em vista a maximização do lucro, por meio da obtenção da quota de mercado conseqüente da melhoria dos níveis de eficiência; assim como aquisição de ativos subavaliados (Matos e Rodrigues, 2000).

3.3.8) Problemas de agência

Perante a dispersão da propriedade e, conseqüentemente, do capital de empresas de grande dimensão, do qual decorre a falta de controlo dos acionistas sob o comportamento dos gestores consiste num problema de agência. (Weston et al. 1999) e Ferreira (2002) Este conflito de interesses sucede-se, assim, devido à reduzida participação na empresa por parte dos gestores, cujas ambições acabam por se sobrepôr às dos interesses dos acionistas.

Neste contexto, insere-se o papel das F&A que, por si só, poderão constituir uma forma de controlo externo sobre os gestores, em caso de ausência ou até mesmo de ineficácia de procedimentos organizacionais ou de mercado e a fixação de compensações, como medidas de controlo dos problemas de agência. (Weston et al., 1999).

3.4) Impacto das Fusões e Aquisições nas empresas envolvidas

De acordo com Mork e Yeung (1992), no seu estudo sobre os efeitos das aquisições internacionais sobre os preços das ações das empresas norte-americanas. defendem a existência uma relação positiva entre o valor de mercado da empresa com as suas operações multinacionais devido aos seus ativos intangíveis, baseados em informações das empresas, adoptando assim, uma posição favorável da internacionalização do IDE.

As fusões e aquisições horizontais correspondem à forma de concentração bancárias mais popular, uma vez que implica a aquisição de uma entidade pela outra, da mesma indústria, que conseqüentemente resulta no aumento do seu valor de mercado. Esta tendência verifica-se desde os anos 70 até ao momento, sendo que 60% das operações de F&A efetuadas na mesma indústria iniciaram-se há poucas décadas (Andrade, et al., 2001; Haleblan, et al., 2009).

O foco inicial das primeiras fases das fusões e aquisições centrava-se no aumento da quota de mercado em termos domésticos. Contudo, a partir dos anos 90 denota-se um crescimento substancial do número de transações *cross-border*, sugerindo que o aumento das vendas internacionais e do valor de mercado tornaram-se no principal objetivo das últimas décadas (Martynova & Renneboog, 2008).

3.5) Impacto das Fusões e Aquisições na Quota de Mercado

Apesar da extensa variedade da literatura, e das metodologias aplicadas no estudo das fusões e aquisições, as evidências são extremamente variadas, sendo que se denota um amplo consenso de

que as F&A não acrescentam valor (Andrade, et al., 2001; King, et al., 2004; Tuch & O'Sullivan, 2007; McNamara, et al., 2008). Os mesmos autores sugerem que a abordagem mais recorrente no estudo desta temática vai de encontro com a mensuração do retorno ao acionista, por meio de uma metodologia de estudo de eventos, desenvolvida na década de 70, que é sustentada pela maioria dos estudos de economistas e estudiosos de finanças. Esta abordagem baseia-se na teoria da eficiência do mercado de capitais, que assume que os preços atuais das ações refletem os futuros potenciais lucros (Duso, Gugler & Yurtoglu, 2010).

Neste contexto, insere-se o estudo pioneiro de Goldberg (1973) relativamente aos ganhos de quota de mercado consequentes de uma aquisição. Neste estudo foi utilizada uma amostra de 44 fusões por conglomerado em 15 indústrias, essencialmente dos setores de consumo e de seguros, adquiridas entre 1950 e 1960 nos EUA. Os resultados daqui decorrentes sugerem que o acréscimo na quota de mercado verificou-se em 28 das empresas analisadas nos três anos posteriores à nova liderança, o decréscimo do valor de mercado foi constatado em 13 empresas e em 3 empresas não se verificaram alterações neste sentido. O mesmo autor argumenta que nem a dimensão da empresa adquirente, nem a participação de mercado da empresa adquirida tiveram qualquer impacto na mudança de ações ao longo do tempo. Contudo, o autor sugere que a taxa de crescimento da participação da empresa adquirida antes da aquisição constitui a única variável impactante.

Assim sendo, uma empresa que se encontrasse numa fase de rápido crescimento, antes de ser adquirida, continuou o seu progresso; no entanto, uma empresa cujo crescimento denotava-se fraco antes da aquisição, permaneceu na mesma situação aquando a concretização da aquisição.

Neste seguimento insere-se o estudo de Mueller (1980) que pressupõe da análise de uma amostra de 133 fusões entre empresas manufatureiras americanas, no período de tempo compreendido entre 1962 e 1972, das quais se constata um forte declínio da taxa de crescimento nos cinco anos seguintes à fusão. Posteriormente, Mueller (1985) realizou um outro estudo, no qual avaliou uma amostra de 209 aquisições de empresas, entre as 1000 maiores dos EUA, no período compreendido de 1950 a 1972, e considerando uma média de 11 anos pós-fusão. Daqui foram aferidas quedas significativas na participação de mercado, sendo que, em média, empresas não adquiridas mantiveram 88,5% da sua quota de mercado de 1950 em 1972, enquanto que as empresas adquiridas detiveram apenas 18,5% da sua participação.

Mueller (1985) realiza ainda uma distinção entre fusões horizontais e por conglomerado no seu estudo, assim como uma comparação dos resultados de ambas. Neste caso, as primeiras

apresentavam os piores resultados em termos de perda de valor de mercado, do que analisadas como um todo.

Numa ótica semelhante, Gugler, et al. (2003) analisou uma amostra de 1250 fusões de diferentes países, consistindo a mesma de 50% dos EUA e o restante de outros países, concluídas entre 1981 e 1998, e incluindo todas as formas de fusão (horizontais, verticais e por conglomerado). Com base numa comparação com empresas de referência não-fusão, os resultados daqui inferidos mostraram que a maioria das fusões levou a lucros maiores do que os previstos, sendo que a situação inversa se destacou em termos de vendas. Nos cinco anos aquando a fusão, 57% das empresas combinadas geraram lucros acima do projetado, em média 8.2% melhor do que a média do resto do setor.

Apesar de Gugler, et al.(2003) não realizarem uma análise direta da participação de mercado, o autor sugere que a sua metodologia de investigação com a qual dissecou os resultados das empresas fundidas em relação à média das empresas não fundidas, permitiu-lhes inferir que a diminuição da participação de mercado ocorreu em consonância com o decréscimo das vendas. Deste modo verifica-se uma concordância do estudo deste autor com os trabalhos de investigação realizados anteriormente, de acordo com os quais é inferido o declínio da quota de mercado num contexto pós-fusão. (Goldberg, 1973; Mueller, 1985; Baldwin & Gorecki, 1990)

Por outro lado, o estudo de Ghosh (2004) insere-se numa linha oposta de pensamento, refutando deste modo, o explanado por Gugler, et al. (2003) anteriormente. Este estudo engloba uma amostra de 2.254 aquisições concluídas por empresas norte-americanas de capital aberto que abrangiam empresas de todos os setores, no período compreendido de 1985 a 1999. Daqui decorrente verifica-se um grande aumento da participação de mercado não só no ano em que se concretiza a fusão, que consiste apenas na soma das duas empresas envolvidas, mas também nos anos subsequentes após as fusões. Deste modo, este autor demonstra que se verifica um aumento da participação de mercado após as aquisições, para além de relacionar as mesmas com operações de longo prazo.

Apesar de opostos, ambos os estudos de Gugler, et al(2003) e Ghosh (2004) são extensos e baseados em amostras transversais, abrangendo períodos de tempo semelhantes. Ambos usam metodologias equivalentes e bem aceites, comparando vendas e desempenho operacional, realizando uma avaliação comparativa baseada na média industrial ou nos casos de não-fusão. Ambos os autores encontraram indícios de melhorias na rentabilidade ao longo do tempo para as empresas fundidas,

refletindo a realização de economias de escala. Por um lado, Gugler, et al.(2003) analisou o declínio das vendas, enquanto que Ghosh (2004) verificou um aumento significativo da participação de mercado.

Contudo, num estudo mais recente Entezarkheir e Sen (2018), os autores investigaram os impactos das fusões sobre o valor de mercado de ações e a participação de mercado das empresas, utilizando como metodologia um painel de quatro diferentes fontes de dados de indústrias dos EUA, em fusão e não-fusão, entre 1980 e 2003. A aplicação de variáveis instrumentais e fatores como I&D, patentes e citações do controlo de endogeneidade levaram os autores a concluir a existência de uma correlação positiva entre as fusões com o valor de mercado das ação e a maior participação de mercado.

3.5.1) Quota de Mercado: Setor Bancário

O estudo de Berger e Dick (2007) consiste na análise da entrada no mercado doméstico norte-americano de uma amostra de mais de 10000 instituições bancárias, ocorrida entre 1972 e 2002. Os mesmos autores argumentam que os bancos que entraram nos mercados mais cedo detinham uma maior participação no mercado de depósitos, em detrimento daqueles que entraram numa fase posterior. Contudo, apesar da sua desvantagem comparativa aquando da sua entrada no mercado, esta poderia ser atenuada pela entrada por meio de uma fusão.

Ghosh (2004) explora a importância relativa da participação de mercado nas aquisições, uma vez que os factos e a teoria económica sugerem que as empresas que se encontrem num processo de fusão beneficiam de uma maior quota de mercado. Neste sentido, o foco das empresas ao centrar-se num incremento da sua participação de mercado, tal levará à criação de valor para o acionista. O autor constata ainda, que a quota de mercado das fusões cresce mais de 30%, em relação ao nível pré-aquisição, sendo que o mesmo poderá revelar-se superior, considerando mudanças no setor.

3.5.2) Quota de Mercado: Setor Bancário e IDE

Claessens, Demirgüç-Kunt e Huizinga (1998) focaram a sua investigação no alcance do domínio estrangeiro nos mercados bancários domésticos. Tendo por base os dados bancários de 80 países, no período de tempo compreendido de 1988 a 1995, os autores realizaram uma comparação entre margens líquidas de juros, despesas gerais, impostos pagos e a rentabilidade dos bancos estrangeiros e domésticos. Estes autores demonstram que o aumento da participação estrangeira no domínio

bancário reduz as despesas gerais nas instituições bancárias domésticas, constituindo portanto, um efeito positivo da entrada de bancos estrangeiros. Estes autores destacam ainda, para a maior relevância do número de participantes estrangeiros, relativamente à sua participação de mercado, sugerindo assim, que a entrada dos mesmos tem maior impacto na concorrência dos bancos locais, do que depois de obter uma participação de mercado substancial.

Claessens (2017) faz referência ao período compreendido entre 1995 e 2013, durante o qual a globalização concretizou-se mais rapidamente através da presença de instituições bancárias estrangeiras que resultou num crescimento substancial da quota de mercado, especialmente nas economias emergentes, mas também nos países em desenvolvimento. Neste sentido, Claessens e Van Horen (2014b) alegam para a privatização do sistema bancário em várias regiões, nomeadamente o Leste Asiático e a América Latina (ocorrida no fim dos anos 90) e na Europa Central e de Leste nos início dos anos 90 como fatores explicativos e favoráveis ao investimento estrangeiro. Como consequência, a quota de mercado relativa aos bancos estrangeiros ultrapassava os 80% em 14 países e mais de 50% em 63 de 118 países em 2007.

Delis, Kokas e Ongena (2016) consideram 131 países, num período compreendido de 13 anos, para os quais comparam o domínio bancário com mais de 50.000 estimativas de poder de mercado por instituição bancária. Das ilações daqui decorrentes, é constatado que o poder de mercado não se restringe ao nível do banco individual, mas que em termos nacionais, o domínio dos bancos estrangeiros apresenta um impacto positivo e significativo na quota de mercado, uma vez que estas instituições entram por meio de fusões ou aquisições.

4. Estudo de Caso: Perda da quota de mercado e domínio da banca estrangeira: o caso da Aquisição do Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) pelo Haitong Securities

4.1) F&A no setor bancário português

4.1.1) Concentração do sistema bancário português

4.1.1.1) Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)

Com o intuito de realizar uma avaliação à concentração do sistema bancário português, de modo a aferir a percentagem de quota de mercado estrangeira presente no mesmo, recorre-se ao Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) e ao rácio de concentração do mesmo sistema, com a finalidade de analisar a sua evolução entre 2009 e 2019.

Por conseguinte, o IHH traduz-se numa medida estatística de concentração que engloba a quota de mercado de todas as empresas de um determinado setor. Dada a facilidade de cálculo do IHH, este índice é utilizado como instrumento de estudo das implicações das fusões e aquisições entre várias empresas, em particular, entre os bancos (Rhoades, 1993); assim como para analisar a estrutura do mercado, se este se caracteriza por um monopólio, oligopólio ou concorrência perfeita (Cetorelli, 1999); e avaliar a evolução do poder de mercado e da concorrência (Maudos & De Guevara, 2007). Este índice pode variar entre 0 (mercado competitivo com pequenas empresas com reduzidas quotas de mercado) e 1 (monopólio). Contudo, a mensuração do IHH pode ser avaliada entre 0 e 10 000, se a quota de mercado das empresas estiver definida entre 0 e 100.

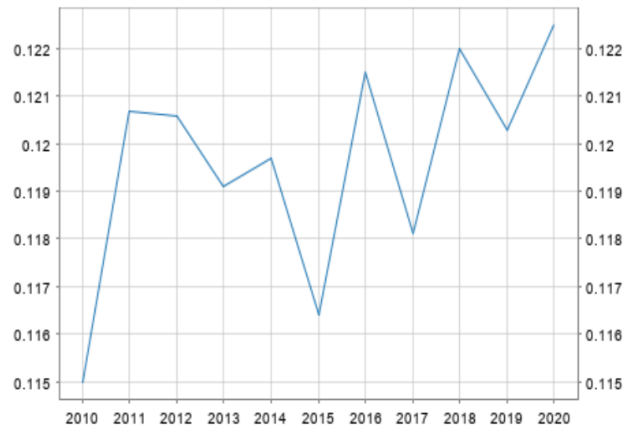
Neste seguimento, é possível determinar o grau de concentração com o IHH (Amador e Soares 2012):

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

Assim sendo, o método de cálculo do IHH consiste na soma dos quadrados da quota de mercado (q_i) de todos os n bancos (Cetorelli, 1999):

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

Gráfico 1. Índice de Herfindahl-Hirschman para o ativo total das instituições de crédito em Portugal



Fonte: European Central Bank - Statistical Data Warehouse

No **Gráfico 1** é possível observar a evolução do IHH no que diz respeito ao total do ativo e crédito, em Portugal, de 2009 a 2019. Uma vez que a maioria das fusões e aquisições se concretizaram entre 1992 e 2000, não se verifica uma grande quantidade destas operações. No entanto, o mesmo gráfico revela 2 picos de concentração em 2016 e 2018 e quatro momentos de declínio, designadamente em 2013, 2015, 2017 e 2019. Em 2013 ocorreu a reestruturação e resolução do BANIF (Banco Internacional do Funchal), instituição bancária que, devido a complicações internas e situação económica portuguesa vivida em 2009, provocada pela crise mundial económica e financeira de 2007-2008 acabou por, posteriormente, ser adquirida pelo grupo Santander em 2015. O mesmo grupo adquiriu o Banco Popular em 2017, concretizando assim, duas aquisições no espaço de dois anos.

Em simultâneo, no período balizado entre 2013 a 2015, ocorre a crise e falência do BES e a posterior criação do Novo Banco, instituição para a qual o essencial da atividade, assim como os ativos benignos são transferidos. Em Outubro de 2017 sucede a venda daquela entidade à americana Lone Star, adquirindo esta 75% do capital do Novo Banco.

Para além disso, a espanhola Bankinter adquire, em 2016, as operações de retalho e seguros do banco Barclays em Portugal, investindo novamente no país vizinho.

Deste modo pode-se remeter para o facto dos anos de 2016 e 2018 constituírem duas fases em que o setor bancário português se encontrava a recuperar dos acontecimentos referidos anteriormente, assim como colocando em prática uma política de reestruturação interna.

Por conseguinte, é possível observar, com a análise do mesmo gráfico, as várias oscilações, no que diz respeito ao ativo total e ao crédito total das instituições, em consequência das várias alterações ao longo do tempo no setor bancário português. Os valores de IHH variam entre 0,12 e 0,122 entre 2009 e 2019, sendo que em 2016 e 2018 verificam-se os valores mais altos de IHH, demonstrando a tendência crescente de concentração do ativo e do crédito total.

4.1.1.2) Rácio de Concentração - C_k

O rácio de concentração (C_k) constitui, de igual modo, uma das medidas mais utilizadas para avaliar a concentração no sistema bancário, dada à sua facilidade de cálculo e à escassez de dados de todos os bancos existentes. O seu cálculo consiste na soma das quotas de mercado (q_i) do k maiores bancos que atuam no setor de mercado.

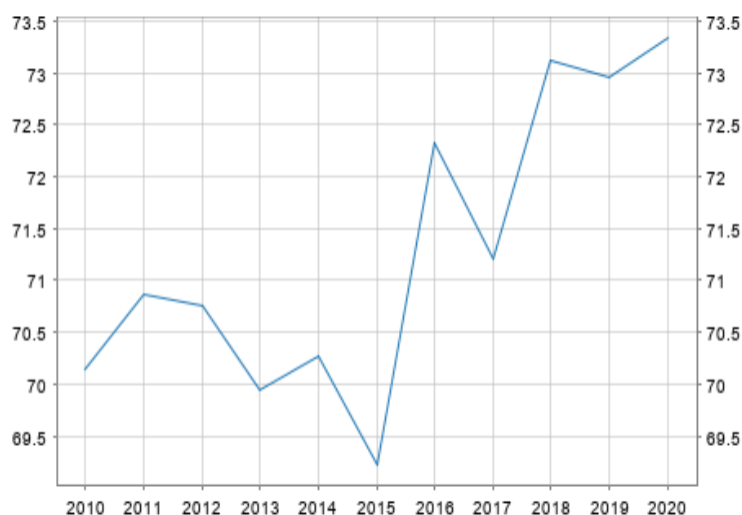
$$C_k = \sum_{i=1}^k q_i$$

Este rácio varia entre 0 e 1, sendo que este aproxima-se de 0, mediante um grande número de bancos com a mesma dimensão, uma vez que o k optado é pequeno, relativamente ao número de bancos a atuar no mercado. Por outro lado, se as instituições bancárias incluídas no cálculo do rácio constituírem a totalidade do setor, o rácio assume o valor de 1. (Bikker e Haaf, 2002).

No **Gráfico 2** é ilustrada a evolução da quota de mercado do ativo total das 5 maiores entidades de crédito em Portugal. À semelhança do gráfico anterior, são demonstradas variações no que concerne à quota de mercado, justificadas pelas mesmas ocorrências. Contudo, destaca-se para a tendência decrescente entre 2009 e 2013, justificada pelas repercussões negativas da crise global económica e financeira e da consequente crise da dívida soberana que abalaram todo o setor bancário português, culminando em 2015 em que se verifica uma queda substancial da quota de mercado. Tal

é explicado pela diminuição significativa do volume de crédito que constituiu o principal fator da redução dos ativos do setor (APB, 2015).

Gráfico 2. Quota de mercado do ativo total das 5 maiores Instituições de Crédito, em Portugal: 2009 a 2019



Fonte: European Central Bank - Statistical Data Warehouse

Em 2016 verifica-se um aumento substancial devido ao colmatar da resolução do BES ocorrida no ano anterior, assim como uma conjuntura favorável. Apesar de ser observada uma redução da quota em 2017, no ano seguinte, previsivelmente devido à venda do Novo Banco à Lone Star, constata-se um aumento superior ao anteriormente observado.

Tendo em conta o rácio de concentração que, para o caso em estudo, é representado por C_5 , verifica-se um aumento de 70% em 2009 para 73.5% em 2019 que, embora não tão significativo se o período de tempo analisado fosse superior, constitui um progresso considerável, atendendo às variações repentinas perceptíveis pela análise do gráfico em questão.

4.2) Metodologia: Estudo de caso

O estudo de caso consiste numa abordagem metodológica de investigação que se insere num contexto de obtenção de maior compreensão, exploração e descrição de acontecimentos e contextos complexos, nos quais estão envolvidos diversos fatores. A concretização do mesmo ocorre por meio de sucessivas etapas de recolha, análise e interpretação da informação, provenientes de diversas fontes (Yin, 2010) que pressupõe a utilização da pesquisa documental, observação participante e entrevistas,

com o intuito de recolher informação de natureza diversa, e, posteriormente realizar uma análise e comparação dos dados recolhidos como estratégia de validação.

Para o estudo da temática das F&A, é recorrente utilizar o estudo de caso como método, de modo a obter uma melhor perceção dos seus incentivos e da sua avaliação enquanto operação. Com esse propósito são exploradas metodologias da teoria financeira (perspetiva *ex-ante*), segundo a divulgação de uma fusão e aquisição é considerada como um acontecimento (*event*) que intervém na análise das empresas envolvidas no mercado de capitais; ou a estudos da economia industrial (*ex-post*) que pressupõe a avaliação das alterações, em determinados parâmetros, que resultam das fusões e aquisições (Valente, 2005), nomeadamente a quota de mercado, a taxa de rentabilidade, entre outros.

Por conseguinte, o estudo de caso consiste na metodologia aplicada nesta dissertação, sendo que o caso utilizado foi o da aquisição do BESI (Banco Espírito Santo de Investimento) pelo Haitong Securities que se sucedeu em 2015. Para tal, foi realizada uma análise do impacto da aquisição na quota de mercado para o banco adquirido (BESI) e adquirente (Haitong Securities). Deste modo, a metodologia optada vai ao encontro de uma perspetiva ex-post, adotando um carácter misto, ou seja, qualitativa e quantitativa, devido ao emprego de variáveis económico-financeiras para uma melhor fundamentação do estudo de caso.

4.2.1) Objetivo e Variáveis de Investigação

Este estudo tem como finalidade apurar o impacto da aquisição do BESI pelo Haitong Securities na quota de mercado para as empresas envolvidas, procurando responder às seguintes questões:

- I. Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do BESI?
- II. Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do Haitong Securities?

Neste sentido, foi realizada uma análise da quota de mercado, tanto para a empresa adquirida e adquirente, nos anos subsequentes à aquisição (2016 e 2017), relativamente ao ano pré-aquisição (2014) e ao ano em que esta ocorreu (2015).

De acordo com o Boletim Estatístico publicado pelo Banco de Portugal em 2016, no que respeita ao ano de 2014, o rácio de transformação, que resulta da divisão do total dos empréstimos a clientes sobre o total dos depósitos de clientes, corresponde a 95.5% do total de ativos existentes. Por

outro lado, verifica-se um aumento de 11.72% dos empréstimos e 12.4% dos depósitos para o mesmo ano, no setor bancário chinês, comparativamente com os anos anteriores.

No que respeita ao BESl, o crédito a clientes representava 35% do ativo total, enquanto que os depósitos de clientes correspondiam a 11.2% do passivo total em 2014. Por sua vez, o Haitong Securities apresentava valores distintos, na medida em que os empréstimos correspondiam a 22,76% do ativo total e os depósitos 2.42% dos passivos para o mesmo período registado.

Tendo em conta a sua relevância para o presente estudo, as variáveis relacionadas com o crédito a clientes, representada pelos empréstimos, e os depósitos de clientes nos valores do ativo e do passivo total foram selecionadas para a análise em questão, com a finalidade de examinar as suas quotas de mercado. Assim sendo, com o intuito de facultar uma resposta à questão I. foram avaliadas as seguintes variáveis:

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

O cálculo das quotas de mercado anteriormente referidas pressupõe do recurso a fontes dos dados secundários, designadamente;

- Relatório e Contas do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A.(BESl) - Balanço Consolidado do Banco BESl/Grupo Espírito Santo;
- Relatório Anual do Haitong Securities - Balanço Consolidado da Posição Financeira do Haitong Securities Co. Ltd.
- BPstat (Base de Dados do Banco de Portugal (2015)) - sistema bancário português (valores consolidados);
- The People's Bank of China - Relatório das Estatísticas Financeiras (2015)

Neste seguimento, são identificadas as hipóteses de investigação referentes à quota de mercado na **Tabela 1**:

Tabela 1. Hipóteses de Investigação: Quota de Mercado

Hipóteses de Investigação - Quota de Mercado	
I, Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do BES?	
H1	O impacto da aquisição na quota do ativo total do BES é, em média, positivo.
H2	O impacto da aquisição na quota de mercado dos depósitos de clientes do BES é, em média, positivo.
H3	O impacto da aquisição na quota de mercado do crédito a clientes do BES é, em média, positivo.
II. Qual o impacto da aquisição na quota de mercado do Haitong Securities?	
H4	O impacto da aquisição na quota do ativo total do Haitong Securities é, em média, positivo.
H5	O impacto da aquisição na quota de mercado dos depósitos de clientes do Haitong Securities é, em média, positivo.
H6	O impacto da aquisição na quota de mercado do crédito a clientes do Haitong Securities é, em média, positivo.

4.3) Análise do Estudo de Caso

4.3.1) Bancos Envolvidos

4.3.1.1) BES (Banco Espírito Santo de Investimento)

A fundação do BES realizou-se em Fevereiro de 1983 em Portugal, sob a denominação de FINC- Sociedade Portuguesa Promotora de Investimentos (S.A.RL.). Em 1986 integrou o Grupo Espírito Santo, alterando subsequentemente a sua denominação para Espírito Santo- Sociedade de Investimentos S.A., sendo que o BES passa a deter o BES na sua totalidade em 2000. Assim que ocorreu a crise e consequente resolução do BES, o BES separa-se do BES e passa a operar debaixo da alçada do Novo Banco, banco de resolução criado na sequência da medida de resolução aplicada pelo Banco de Portugal ao Banco Espírito Santo, para o qual somente o essencial da atividade foi transferido.

O Banco Espírito Santo de Investimento possuía filiais um pouco por todo o mundo, nomeadamente em Madrid, Londres, Varsóvia e Nova Iorque, para além de ter subsidiárias e agências

representativas na Inglaterra, Brasil, Portugal, Irlanda, México e Alemanha (**Figura 1**). A mesma instituição bancária dependia dos seus pontos fortes que, aliados à sua extensa capacidade empresarial, facultava a prestação de serviços profissionais para os seus clientes, especialmente em áreas no que respeitam as fusões e aquisições, o mercado de ações e o mercado de rendimentos fixos.

Figura 1. Sucursais, Filiais e Escritórios de Representação do BESI em 2014.

Sucursais, Filiais e Escritórios de Representação	
Sucursais	Espanha, Londres, Nova Iorque, Polónia, Ilhas Cayman (Sucursal do BES Investimento do Brasil)
Filiais	Portugal, Brasil, Irlanda, Reino Unido, Índia,
Escritórios de Representação	México, Alemanha

Fonte: R&C do BESI 2014

Em consequência do exercício de 2000, o BES (Banco Espírito Santo) adquiriu a totalidade do capital social do BESI, de modo a que fossem representadas nas suas contas consolidadas todas as suas sinergias existentes entre as duas instituições (Relatório de Contas BESI, 2013). Assim, sendo as demonstrações financeiras do BESI são consolidadas pelo Banco Espírito Santo, S.A., sendo que no final de 2013, o capital social do BES correspondia a ao valor de 5 040 124 063,26 euros, representado por 4.017.928.471 de ações ordinárias sem valor nominal, admitidas à cotação da NYSE Euronext.

Seguidamente são apresentados, na **Figura 2**, os principais acionistas do BES, destacando especialmente para os três primeiros, cuja participação de capital é superior a 2%, designadamente a BESPARG (Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A) com 35,29%, a Crédit Agricole, S.A. com 10,81% e a Silchester International Investors Limited com 5,67%, valores estes correspondentes ao fim de 2013. Apesar do primeiro acionista se tratar de uma sociedade de direito português, é importante realçar que ambos os outros acionistas cuja participação de mercado conjunta consiste em quase metade do primeiro se tratam de entidades estrangeiras. Sendo que, para o ano dos valores em

análise, o BES integrava o grupo das maiores instituições bancárias do país, é de grande interesse referir a crescente importância da posição estrangeira no setor bancário português.

Figura 2. Composição e Estrutura Acionista do BES (2013)

	% Capital	
	31.12.2013	31.12.2012
BESPAR - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	35,29%	35,29%
Crédit Agricole, S.A. (França)	10,81%	10,81%
Silchester International Investors Limited (Reino Unido) ⁽¹⁾	5,67%	5,76%
Bradport, SGPS, S.A. ⁽²⁾	4,83%	4,83%
Capital Research and Management Company (EUA) ⁽³⁾	4,14%	-
PT Prestações - Mandatária de Aquisições e Gestão de Bens, S.A. ⁽²⁾	2,09%	2,09%
BlackRock, Inc.(EUA) ⁽³⁾⁽⁴⁾	2,00%	-
Espírito Santo Financial Group, S.A. (Luxemburgo)	1,38%	0,74%
Outros	33,79%	40,48%
	100,00%	100,00%

(1) Sociedade de direito português inteiramente detida pelo Banco Bradesco (Brasil), à qual são imputáveis os direitos de voto.
(2) Empresa dominada integral e indiretamente por Portugal Telecom, SGPS, S.A.
(3) Participação direta e indireta.
(4) De acordo com notificação recebida da BlackRock, Inc. em outubro de 2013.

Fonte: R&C BES 2013

A 3 de Agosto de 2014, na sequência da aplicação de uma medida de resolução pelo Banco de Portugal ao BES, o Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) passou a ser detido pelo Novo Banco, S.A., deixando o BES de ser cotado no mercado bolsista português.

Posteriormente, em Setembro de 2015, a Haitong International Holdings Limited, subsidiária da Haitong Securities Co.,Ltd., adquiriu a totalidade do capital social do BESI, alterando assim a denominação do mesmo para Haitong Bank, S.A.. Deste modo, as demonstrações financeiras são consolidadas pelo Haitong International Holding Limited.

Neste contexto pode-se ainda referir que nos anos imediatos à aquisição do BESI pelo Haitong, o capital social do recém-criado Haitong Bank ascende a 426 269 milhares de euros e 844 769 milhares de euros no fim de 2016 e 2017, respetivamente.

Esta aquisição insere-se, assim, na tipologia de extensão de mercado, uma vez que apesar da similaridade dos serviços prestados, os mercados de atuação eram geograficamente distintos, sendo que a área incidente do BESI centrava-se primeiramente em Portugal e do Haitong na China.

4.3.1.2) Haitong Securities

A fundação da Haitong Securities Co.,Ltd ocorreu em 1988, sendo considerada a única, maior e mais antiga sociedade de intermediação de valores mobiliários a operar na China. À data da sua fundação possuía a denominação de Shanghai Haitong Securities Company e tratava-se do acionista

principal do Bank of Communications, Shanghai Branch. Em Setembro de 1994 altera a sua designação para Haitong Securities Company Limited com o aval do People 's Bank of China, possuindo um capital social de 1000 milhões de RMB.

Em 2007 verificaram-se novas mudanças na estrutura da entidade, sendo que, mediante a aprovação do CSRC (China Securities Regulatory Commission), a SUABC (Shanghai Urban Agro-Business Co., Ltd) adquiriu o Haitong Securities Co., Ltd.

A sua cotação na Bolsa de Valores de Xangai mantém-se desde 2007, e na Bolsa de Valores de Hong Kong desde 2012. A estrutura de capitais próprios é constituída pelas ações de tipologia A, que correspondem a 70.36% e de tipologia H que consistem no restante 29.64% , sendo que as primeiras são negociadas na Bolsa de Valores de Xangai e as segundas na Bolsa de Valor de Hong Kong. No presente estudo de caso serão analisadas as ações de tipo H do Haitong Securities.

Tratando-se do segundo maior banco de investimento chinês (por valor de ativos totais e activos líquidos), o Haitong Securities presta uma variedade de serviços, nomeadamente no que respeita à gestão de ativos, da banca de investimento, de private equity, entre outros.

Relativamente à composição da sua estrutura acionista, podem-se retirar como principais ilações, pela observação da **Tabela 2**, os reduzidos valores percentuais por acionista, salvo o primeiro e principal acionista, e a natureza essencialmente nacional de cada um dos participantes. A fundamentação referente à primeira ilação vai de encontro ao forte controlo da participação dos acionistas da empresa, sendo que cada um dos mesmos não pode deter mais de 5% da quota de mercado da empresa, com exceção da Hong Kong Securities Clearing Company Nominees Limited (HKSCC Nominees Limited). Esta entidade detém as ações em nome dos titulares das ações de tipologia H, cujo registo não foi efetuado no nome singular. Assim sendo, pode-se verificar a inexistência de um acionista principal ou pessoa *de facto* da empresa.

O controlo estabelecido sob os acionistas leva à análise da segunda ilação acerca dos dados da mesma tabela, uma vez que, apesar da economia chinesa verificar um progresso substancial a todos os níveis, ainda existem reformas em curso e um processo de transição do próprio sistema bancário, fundamentado anteriormente em ideais comunistas para a evolução para uma forma de capitalismo a ser observada nos anos futuros.

Tabela 2. Os 10 principais acionistas do Haitong Securities em 2015

Nome do acionista	Número de ações detidas	Participação em percentagem (%)
HKSCC Nominees Limited	3 409 192 023	29.64
Bright Food (Group) Co., Ltd.	402 150 000	3.50
Shanghai Haiyan Investment Management Company Limited	400 709 623	3.48
Shenergy (Group) Company Limited	322 162 086	2.80
Shanghai Electric (Group) Corporation	301 575 422	2.62
Industrial and Commercial Bank of China Limited – SWS MU CSI SW Securities Industry Index Structured Securities Investment Fund	237 629 373	2.07
Shanghai Jiushi Corporation	235 247 280	2.05
Shanghai Bailian Group Co., Ltd.	214 471 652	1.86
Wenhui-Xinmin United Press Group	160 829 853	1.40
SIIC Shanghai (Holdings) Co., Ltd.	137 840 039	1.20

Fonte: Share on Repurchase of Haitong Securities Co., Ltd ; Guotai Junan Securities Co., Ltd 2015

4.3.2) Motivações para a aquisição do BESI pelo Haitong Securities

Tendo por base a análise efetuada aos R&C do BESI, assim como dos relatórios anuais do Haitong Securities, são enumeradas as principais motivações da aquisição em questão:

- **Criação de um banco de investimento mundial:** a competência e a presença multi-regional do BESI em mercados de economias desenvolvidas e emergentes, aliada com a posição da Haitong Securities como líder de mercado na Ásia.

- **Reforço da internacionalização do Renmimbi:** a junção das competências detidas em ambas as localizações leva ao fomento da atividade do recém-criado Haitong Bank, tanto na área das fusões e aquisições, como no mercado de capitais, desenvolvendo paralelamente uma posição de liderança na oferta de produtos e serviços prestados, aumentando deste modo o alcance da diversa geografia onde o BESI e o Grupo Haitong atuam.
- **Acesso a novos mercados e melhoria da prestação de serviços aos clientes:** nomeadamente na Europa, América e na África. Esta aquisição foi considerada a “M&A Deal of the Year” pela prestigiada publicação financeira World Finance. De acordo com a mesma, esta transação consiste num marco histórico, na medida em que se trata da primeira aquisição de um banco de investimento europeu por uma empresa de serviços financeiros chinesa e por facultar um amplo acesso aos serviços chineses por parte de clientes institucionais fora da China.
- **Oportunidade de negócio num contexto de recuperação económica:** Portugal integrava o grupo dos países mais afetados pela crise mundial económica e financeira de 2007-2008, sendo que em 2011 obteve a intervenção do Fundo Monetário Internacional (FMI), da Comissão Europeia e do Banco Central Europeu (BCE) até meados de 2014. Perante a fragilidade do setor bancário português, aliado à crise e consequente resolução do Grupo Espírito Santo, a conjuntura apresentava-se favorável à aquisição do BESI pelos acionistas.
- **Recomeço com mudanças:** a adaptação da designação de BESI para Haitong Bank, S.A. sugere o início de uma nova era para uma instituição que deixa o seu passado de nome Espírito Santo, passando a obter um cariz internacional apesar das suas raízes lusitanas. Na ótica do Haitong, a alteração da denominação consiste numa importante fase do seu processo de internacionalização.

4.3.3) Cronologia da aquisição

Na **Tabela 3** são sintetizados os principais e mais relevantes acontecimentos da aquisição, desde a medida de resolução implementada do BES, entidade mãe do BESI, à conclusão da aquisição da totalidade do capital do BESI pelo Haitong Securities, e consequente alteração da denominação do primeiro para Haitong Bank, S.A. em 7 de Setembro de 2015.

Tabela 3. Cronologia dos principais acontecimentos que ocorreram ao longo da aquisição

DATA DA OCORRÊNCIA	ACONTECIMENTO
JULHO, 2014	O BES anuncia a existência de novas imparidades e contingências no seu balanço de contas, contabilizando um prejuízo de 3,6 milhões de euros no primeiro semestre de 2014;
AGOSTO, 2014	O Banco de Portugal aplica uma medida de resolução ao BES, que consiste na transferência do essencial da sua atividade para um banco de transição-o Novo Banco, S.A.;
SETEMBRO, 2014	Interesse e propostas de compra do BESI por parte do Haitong Securities, da seguradora chinesa Anbang, da Fosun International e da americana Apollo Global Management;
DEZEMBRO, 2014	Venda do BESI ao Haitong Securities por 379 milhões de euros;
SETEMBRO, 2015	Conclusão da venda do BESI ao Haitong Securities na sua totalidade, e alterando a denominação do BESI para Haitong Bank, S.A., tendo os respetivos estatutos sido alterados em conformidade;
OUTUBRO, 2015	O Haitong, S.A. finaliza as autorizações da entidade regulatória da China, de Portugal, do Reino Unido, dos EUA e de outras autoridades de concorrência e de supervisão direta da entidade.

Fonte: Elaboração própria, com base nos R&C do Haitong Bank S.A. e comunicados de imprensa

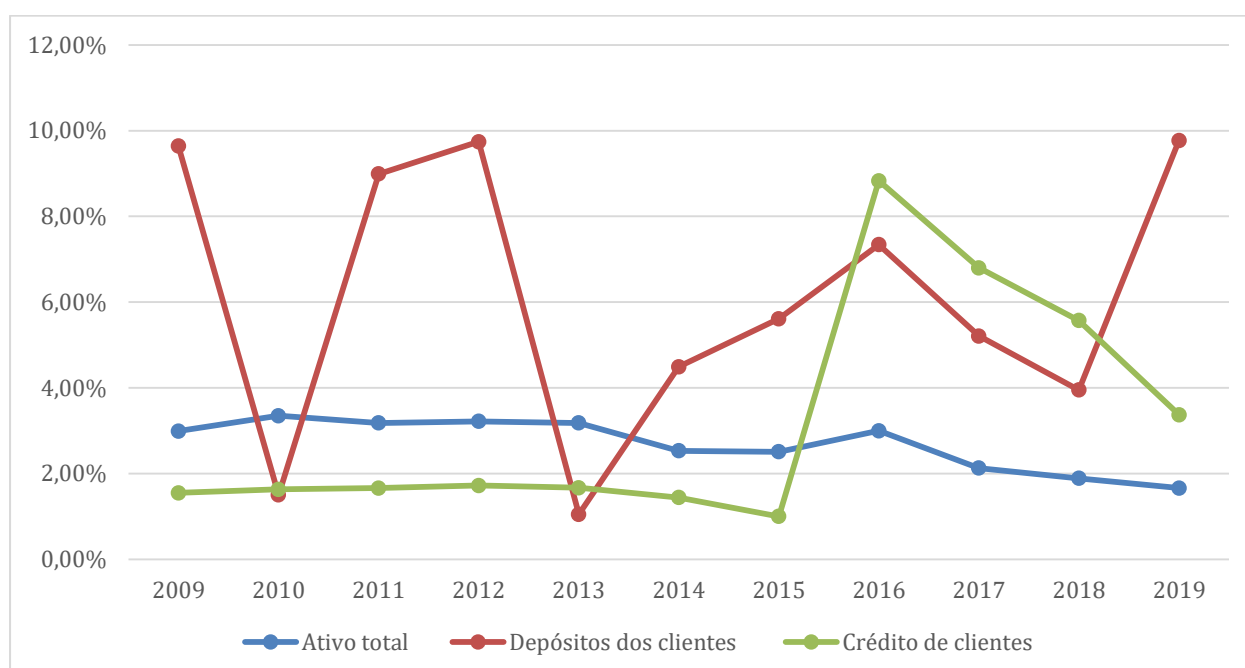
4.3.4) Análise da evolução das cotas de mercado após a aquisição

4.3.4.1) Análise da evolução da quota de mercado BESI

O **Gráfico 3** representa a evolução da quota de mercado do Banco Espírito Santo de Investimento (BESI), relativamente aos valores de ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes, no período compreendido entre 2009 (6 anos antes da aquisição) e 2019 (4 anos aquando a mesma transação). Com a análise do mesmo gráfico verificam-se algumas oscilações da quota de mercado de

empréstimos a clientes, destacando-se a de depósitos de clientes, relativamente à da participação de mercado do ativo total. De um modo geral, os valores registados no dois anos posteriores à aquisição (2016 e 2017) foram os mais elevados da participação de mercado de todas as variáveis no seu conjunto, sendo que a situação inversa, de modo isolado, registou-se em 2013, em que a quota de mercado da participação de empréstimos de clientes registou o valor mais baixo, seguida da participação de mercado no que concerne aos depósitos em 2015 e, a título de curiosidade 2019 regista o primeiro valor reduzido em termos do ativo total.

Gráfico 3. Evolução da quota de mercado do BESI – ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2009-2019



Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BESI e, posteriormente Haitong Bank, e do Banco de Portugal

Tabela 4. Quota de mercado do BESI/Haitong Bank – ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes

	Ano pré-aquisição (2014)	Ano da aquisição (2015)	1º ano pós-aquisição (2016)	2º ano pós-aquisição (2017)
Ativo total	2,53%	2,51%	3,00%	2,13%
Depósitos de clientes	4,49%	5,61%	7,34%	5,21%
Crédito a clientes	1,44%	1,04%	8,83%	6,80%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BESI; Haitong Bank e do Banco de Portugal

Para além disso são apresentados pela **Tabela 4**, os valores da quota de mercado do BESI respeitantes ao ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes, nos anos pré-aquisição (2014), da aquisição (2015) e aos dois anos subsequentes à mesma transação, 2016 e 2017, respetivamente.

Tabela 5. Evolução da aquisição na quota de mercado do BESI – variação percentual

	1º ano pós-aquisição (2016)	2º ano pós-aquisição (2017)	Variação média dos dois anos subsequentes à aquisição
Impacto na quota de mercado, comparativamente ao ano pré-aquisição (2014)			
Ativo total	Positivo (1,86%)	Negativo (-1,58%)	Positivo (1,4%)
Depósitos de clientes	Positivo (6,35%)	Positivo (1,6%)	Positivo (3,98%)
Crédito a clientes	Positivo (5,13%)	Positivo (3,72%)	Positivo (4,43%)
Impacto na quota de mercado face ao ano da da aquisição (2015)			
Ativo total	Positivo	Negativo	Positivo

	(2,20%)	(-1,51%)	(3,45%)
Depósito de clientes	Positivo (3,08%)	Negativo (-7,13%)	Negativo (-2,03%)
Crédito a clientes	Positivo (7,49%)	Positivo (5,54%)	Positivo (6,52%)

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BESI; Haitong Bank e do Banco de Portugal

Os dados referentes ao impacto na quota de mercado do BESI do ativo total, dos depósitos a clientes e do crédito a clientes nos anos imediatos à aquisição, relativamente aos anos pré-aquisição e ao ano da concretização da mesma operação são evidenciados na **Tabela 5**.

Das ilações que se podem retirar da análise da referida tabela, pode-se aludir para o facto de se verificar uma variação anual negativa do ativo total de 0,79% no ano da aquisição, positiva no primeiro ano pós-aquisição de 1,95%, sendo este o ano com maior quota de mercado (3%); e negativa no segundo ano pós-aquisição de 4,08%.

Neste seguimento denota-se uma diminuição na quota do ativo total nos dois anos posteriores à aquisição, tanto em relação ao ano de 2014 em que a operação se concretizou (de 1,86% em 2016 para 1,58% negativos em 2017), como no que respeita ao ano da aquisição (2015), de 2,20% em 2016 para 1,51% negativos em 2017.

Em relação à participação de mercado de depósitos de clientes, verificou-se uma variação anual positiva no ano da aquisição (2015) e no ano imediato à mesma operação (2016) de 2,49% e 3,08%, respetivamente, contudo negativa no segundo ano pós-aquisição (2017), de 2,90%.

Comparativamente com o ano anterior à aquisição, é possível constatar uma diminuição do primeiro para o segundo ano pós-fusão, de 6,35% para 1,60%, em 2016 e 2017, respetivamente. De igual modo, no que diz respeito ao ano da aquisição (2015), registou-se novamente uma diminuição da participação de mercado nos anos posteriores àquela transação, de 3,08% para 7,13% negativos, em 2016 e 2017, respetivamente. No entanto, em 2017 os depósitos de clientes registam a maior percentagem de quota de mercado, de 7,34%, valor mais elevado desde 2014.

Por outro lado, no que concerne à quota de mercado do crédito a clientes, observam-se oscilações na variação anual da mesma, uma vez que se verifica uma diminuição no ano da aquisição (2015) de 2,98% negativos, um aumento substancial no primeiro ano pós-transação (2016) de 7,49%,

e novamente uma queda acentuada em 2017, segundo ano pós-aquisição, para 2,29% negativos. Face ao ano de aquisição, verifica-se uma diminuição de 7,49% e 5,54% do primeiro para o segundo ano posteriores à mesma transação. No entanto, destaca-se 2016 como o ano no qual o crédito a clientes registou a maior percentagem de quota de mercado, 8,83%, valor mais elevado desde o ano pré-aquisição (2014).

Tendo em conta a análise efetuada, é possível verificar que o impacto da aquisição nas quotas de mercado em questão é sempre positivo quando o ano de referência corresponde ao da pré-aquisição (2014), que registou um aumento de 1,4%, 3,98% e 4,43% nas respetivas quotas de mercado do ativo total, de depósitos de clientes e do crédito a clientes.

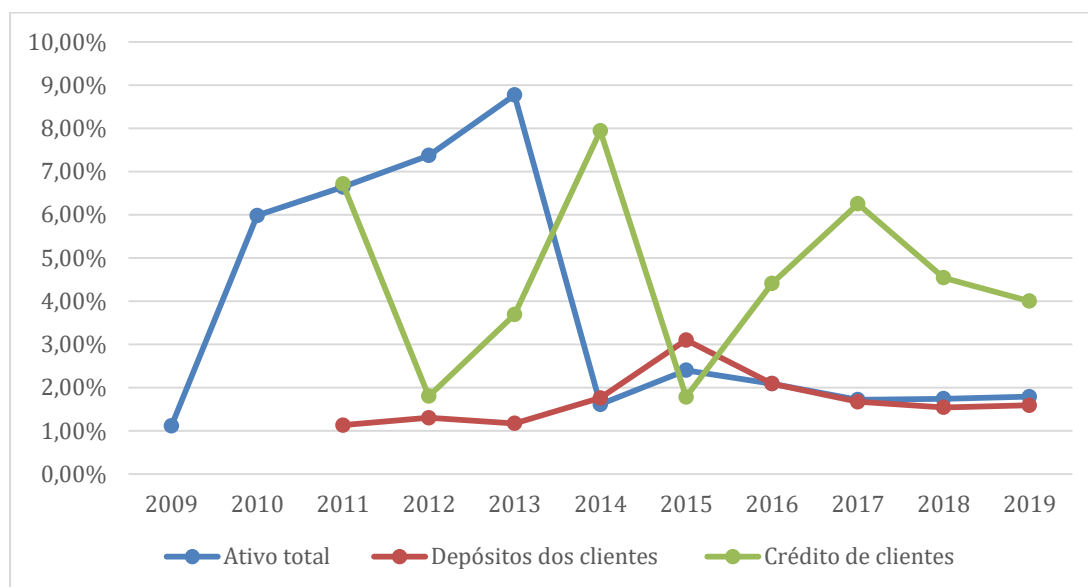
Contudo, ao estabelecer o ano de referência o da concretização da aquisição, o impacto da mesma transação apresenta efeitos distintos, registando um aumento de todas as quotas no primeiro ano aquando a aquisição, enquanto que no segundo ano observa-se uma diminuição de todas as quotas. Assim sendo, em média, em ambos os anos subsequentes à operação verifica-se um aumento da quota do ativo total em 3,45%, seguindo-se de uma diminuição da quota dos depósitos de clientes em 2,03% negativos e um crescimento da quota do crédito a clientes em 6,52%. Deste modo, o impacto médio demonstrado nas quotas de mercado em estudo é maioritariamente positivo, relativamente aos anos pré e de aquisição. De salientar que o mesmo impacto é mais expressivo quando o ano de referência corresponde ao antecedente à aquisição. A maior variação foi, assim, verificada na participação de mercado do crédito a clientes.

4.3.4.2) Análise da evolução da quota de mercado – Haitong Securities

De igual modo é representada a evolução da quota de mercado do Haitong Securities no **Gráfico 4**, relativamente aos valores de ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes, no período compreendido entre 2009 (6 anos antes da aquisição) e 2019 (4 anos após a mesma transação). Através da observação do gráfico verificam-se algumas flutuações da quota de mercado do ativo total, destacando-se a de crédito a clientes, relativamente à da participação de mercado dos depósitos a clientes. De uma perspetiva geral, os valores registados no período compreendido entre 2012 e 2014 (ano pré-aquisição) eram os mais elevados, sendo que os picos das quotas de mercado do ativo total e do crédito a clientes verificaram-se em 2013 e 2014, respetivamente. Por outro lado, os valores mais baixos de cada uma das variáveis, isoladamente, são demonstrados em 2009 e 2014 no

que respeita ao ativo total, seguindo-se do da participação de mercado de depósitos de clientes em 2013 e, por fim, o da quota de crédito a clientes em 2015.

Gráfico 4. Evolução da quota de mercado do Haitong Securities – ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes: 2009-2019



Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Haitong Securities e do Banco Popular da China

Para além disso são apresentados pela **Tabela 6**, os valores da quota de mercado do BESl respeitantes ao ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes, nos anos pré-aquisição (2014), da aquisição (2015) e aos dois anos subsequentes à mesma transação, 2016 e 2017, respetivamente.

Tabela 6. Quota de mercado do Haitong Securities – ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes

	Ano pré-aquisição (2014)	Ano da aquisição (2015)	1º ano pós-aquisição (2016)	2º ano pós-aquisição (2017)
Ativo total	1,61%	2,40%	2,09%	1,72%
Depósitos de clientes	1,76%	3,10%	2,09%	1,67%
Crédito a clientes	7,94%	1,78%	4,41%	6,25%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Haitong Securities e do Banco Popular da China

Os dados referentes ao impacto na quota de mercado do Haitong Securities do ativo total, dos depósitos a clientes e do crédito a clientes nos anos precedentes à aquisição, relativamente aos anos pré-aquisição e ao ano da concretização da mesma operação são apresentados na **Tabela 7**.

Tabela 7. Evolução da aquisição na quota de mercado do Haitong Securities – variação percentual

	1º ano pós-aquisição (2016)	2º ano pós-aquisição (2017)	Variação média dos dois anos subsequentes à aquisição
Impacto na quota de mercado, comparativamente ao ano pré-aquisição (2014)			
Ativo total	Positivo (2,98%)	Positivo (6,21%)	Positivo (4,60%)
Depósitos de clientes	Positivo (1,88%)	Negativo (-5,11%)	Negativo (-1,62%)
Crédito a clientes	Negativo (-4,44%)	Negativo (-2,13%)	Negativo (-6,57%)
Impacto na quota de mercado face ao ano da da aquisição (2015)			
Ativo total	Negativo (-1,29%)	Negativo (-2,83%)	Negativo (-2,06%)
Depósito de clientes	Negativo (-3,26%)	Negativo (-4,61%)	Negativo (-3,94%)
Crédito a clientes	Positivo (1,48%)	Positivo (2,51%)	Positivo (2,00%)

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Haitong Securities e do Banco Popular da China

Em consequência da avaliação dos dados da **Tabela 6** e da **Tabela 7**, pode-se aludir para o facto de se verificar uma variação anual positiva do ativo total do Haitong Securities de 4,90% no ano

da aquisição, correspondendo este ao ano com maior quota de mercado (2,40%); negativa no primeiro ano pós-aquisição de 1,29%, e negativa no segundo ano pós-aquisição de 1,77%.

Neste seguimento denota-se uma aumento na quota do ativo total nos dois anos subsequentes à aquisição, comparativamente ao ano de 2014 pré-transação, de 2,98% em 2016 para 6,21% em 2017). Porém, a situação inversa ocorre perante o ano da aquisição (2015) em que se verifica uma diminuição, de 1,29% negativos em 2016, para 2,83% negativos em 2017.

Relativamente à quota de mercado de depósitos de clientes do Haitong Securities, verificou-se uma variação anual positiva no ano da aquisição (2015) de 7,61%, sendo que em ambos os anos posteriores aquisição verifica-se uma variação anual negativa nesta variável, de 3,26 negativos em 2016 e 2,00% negativos em 2017.

Em contraposição com o ano antecedente à aquisição, é possível verificar uma diminuição acentuada do primeiro para o segundo ano pós-fusão, de 1,88% para 5,11% negativos em 2016 e 2017, respetivamente. Da mesma forma, face ao ano da aquisição (2015), é possível identificar um decréscimo significativo da participação de mercado nos anos decorrentes àquela transação, de 3,26% negativos em 2016, para 4,61% negativos em 2017. Salienta-se o facto da maior percentagem de quota de mercado do depósitos de clientes se registar no próprio ano da aquisição (2015) de 3,10%.

Em termos de quota de mercado do crédito a clientes do Haitong Securities, observa-se uma evolução positiva na variação anual do crédito a clientes, na medida em que, apesar de se registar um decréscimo no ano da aquisição (2015) de 7,76% negativos, segue-se de um incremento em ambos os anos pós-transação (2016 e 2017) de 1,48%, 4,17%, respetivamente. Face ao ano de aquisição, observa-se um aumento de 1,48% para 2,51% do primeiro para o segundo ano subsequentes à mesma transação. De referir ainda que os anos de 2014 e 2017 apresentam a maior percentagem de quota de mercado de crédito de clientes, nomeadamente 7,94% e 6,25%.

Deste modo, é possível constatar um declínio, em média, da quota de mercado do Haitong Securities referente aos depósitos de clientes e crédito a clientes, de 1,62% e 6,57% negativos, respetivamente; e um aumento da quota do ativo total de 4,60%, valores estes comparativamente ao ano pré-aquisição. Face ao ano da aquisição, verifica-se, em média, uma diminuição das quotas do ativo total de 2,06%, e dos depósitos de clientes, de 3.94%. Por outro lado, é possível identificar um aumento em média da quota de mercado do crédito a clientes de 2,00%.

Contrariamente ao demonstrado no impacto da aquisição na quota de mercado do BESI, o Haitong Securities, enquanto entidade adquirente, apresenta um resultado distinto do primeiro, na medida em, relativamente ao ano pré-aquisição, o impacto da operação é positivo na quota do ativo total, contudo negativo no que respeita aos depósitos de clientes e créditos a clientes. Ao estabelecer o ano da aquisição como referência, constata-se uma situação similar, em que o impacto é positivo na quota do crédito a clientes, mas negativo nas restantes quotas em análise.

Em termos percentuais, a participação de mercado do crédito a clientes apresenta os valores mais elevados, desde a aquisição, enquanto que a situação oposta é constatada para o ativo total e os depósitos de clientes.

Uma vez que a aquisição ocorreu num contexto de fragilidade do BESI que, aliado a outros fatores adjacentes, cujas implicações são refletidas na quota de mercado do Haitong Securities, pode-se constatar que, no seu todo, a mesma aquisição não teve um impacto positivo em todas as variáveis analisadas em ambas as partes envolvidas. Neste sentido, pode-se ainda acrescentar que os resultados são positivos no ativo total nos dois anos imediatos à transação, perante o ano anterior à mesma operação; e positivos no crédito a clientes nos mesmos anos referidos, face ao ano da aquisição.

4.3.5) Discussão dos Resultados

Seguidamente, procede-se à análise das hipóteses previamente elaboradas (H1-H6), representadas na **Tabela 8**. Para analisar o impacto da quota de mercado foi realizada uma avaliação dos valores absolutos, em M.€ de ativo total, depósito de clientes e crédito a clientes, apresentados na **Tabela 9**.

Para além disso, foi realizado um estudo comparativo do impacto, que neste caso pressupõe da variação média nos dois anos imediatos à aquisição, na quota de mercado das instituições bancárias envolvidas na operação, com a de dois dos principais concorrentes¹. Assim sendo, o Millenium BCP e a Caixa Geral de Depósitos (CGD)² foram os concorrentes selecionados para o efeito. Neste sentido, o impacto médio da aquisição na quota de mercado e a variação média das variáveis referidas para os dois bancos concorrentes, durante o mesmo período de análise são ilustradas na **Tabela 10**.

¹ Tanto para o BESI, como para o Haitong Securities, os indicadores calculados das instituições bancárias concorrentes são relativas ao Grupo

² Os valores do Millenium BCP e da CGD foram retirados dos seus R&C: Millenium BCP (2014 e 2018) e Caixa Geral de Depósitos (2014 e 2018)

De igual modo, foram selecionados dois dos concorrentes do Haitong Securities, nomeadamente o CITIC Securities e o Huatai Securities³. O impacto médio da aquisição na participação de mercado e a variação média das variáveis referidas, para as duas instituições bancárias, concorrentes do Haitong Securities, são apresentados na **Tabela 13**.

4.3.5.1) Análise da evolução da quota de mercado

- **Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) – banco adquirido**

Por meio da observação e análise dos dados da **Tabela 8**, é possível constatar que o impacto médio da aquisição na quota de mercado (ativo, depósitos e crédito) do BESI foi, no geral, positivo em todos os anos subsequentes à operação, com a exceção da participação de mercado dos depósitos a clientes face ao ano de aquisição (2015), nos anos de pré e da operação. Deste modo, as hipóteses de investigação H1 e H3 são suportadas, enquanto que parte da hipótese H2 assim o demonstra (apenas quando o ano de referência corresponde ao ano antecedente à aquisição), resumindo-se num impacto maioritariamente positivo da aquisição na quota de mercado para o banco adquirido.

Para além disso, na **Tabela 9** são referidos os valores absolutos, em M.€ do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes do BESI nos anos pré, de e pós aquisição. No Anexo I podem-se consultar estes mesmos dados, desde 2009 (período de 6 anos pré-aquisição).

Através da análise dos valores absolutos em M.€ do ativo total, verifica-se uma tendência crescente dos mesmos em 2009 e 2010, contudo entre 2011 e 2015 regista-se um decréscimo gradual. Contudo, apesar de um incremento ser evidenciado em 2016, a partir do segundo ano pós-aquisição (2017) denota-se uma queda de 1 478 842 M.€ e desde então a tendência volta a ser decrescente. A evolução dos valores de depósitos de clientes apresenta várias oscilações, sendo que, inicialmente regista-se um aumento substancial de 500 309 M.€, de 2009 para 2010. Contudo e apesar de em 2011 se verificar uma queda acentuada, esta é recuperada gradualmente até 2014, ano pré-aquisição, no qual se evidencia uma nova descida. Porém, no período de tempo compreendido entre 2014 e 2016, verifica-se novamente uma tendência de crescimento, tratando-se 2016 do ano que apresentava o quarto maior valor absoluto em depósitos de clientes (735 708 M.€) sendo que, a partir do segundo ano pós-aquisição é observada uma nova quebra. No que respeita aos valores absolutos do crédito a clientes, é evidenciada uma tendência de diminuição gradual a partir de 2012,

³ Os valores dos bancos concorrentes foram retirados dos seus relatórios anuais: CITIC Securities, Co., Ltd (2014, 2016 e 2018) e do Huatai Securities, Co., Ltd (2015, 2017 e 2018)

ano que regista 2 187 524 M.€, o valor mais elevado registado entre o período analisado em termos de crédito a clientes. Portanto, o impacto da aquisição nos valores absolutos do BESl, em termos de ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes foi heterogéneo para cada uma das variáveis analisadas.

Tabela 8. Avaliação das Hipóteses do Estudo de Caso – quota de mercado anual (BESl)

	Hipóteses de Investigação: quota de mercado	Resultado face ao ano pré-aquisição (2014)	Resultado face ao ano da aquisição (2015)
H1	O impacto da aquisição na quota de mercado do ativo total do BESl é, em média, positivo.	Suportada	Suportada
H2	O impacto da aquisição na quota de mercado de depósitos de clientes do BESl é, em média, positivo.	Suportada	Não suportada
H3	O impacto da aquisição na quota de mercado do crédito a clientes do BESl é, em média, positivo.	Suportada	Suportada

Tabela 9. Ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes (M.€) – BESl

	2014	2015	2016	2017
Ativo total	4 441 419	4 172 582	4 754 747	3 275 905
Depósitos de clientes	448 912	567 038	735 708	515 964
Crédito a clientes	1 549 218	1 041 341	841 095	629 907

Fonte: R&C do BESl

Relativamente aos dois dos principais concorrentes do BESl (Millenium BCP e CGD), confirma-se, pela análise dos dados da Tabela 10, a existência de uma variação média negativa das quotas de mercado do ativo, depósito do clientes e crédito a clientes nos anos posteriores à aquisição do BESl, comparativamente aos anos de pré e de aquisição, salvo no que respeita à participação de mercado do ativo total, tanto quando o ano de referência é o da pré e o da aquisição em si. Nesta sequência, a

variação média na quota de mercado do BESl nos dois anos consecutivos à aquisição demonstrou-se superior à do Millenium BCP e do CGD no mesmo intervalo de tempo em análise.

Tabela 10. Variação média da quota de mercado do BESl e dos 2 bancos concorrentes

	Variação média nos dois anos subsequentes à aquisição (BESl)	Variação média nos dois anos subsequentes à aquisição (bancos concorrentes)
Impacto na quota de mercado, comparativamente ao ano pré-aquisição (2014)		
Ativo total	1,4%	5,57%
Depósitos de clientes	3,98%	-5,92
Crédito a clientes	4,43%	-5,37
Impacto na quota de mercado face ao ano da da aquisição (2015)		
Ativo total	3,45%	3,05%
Depósito de clientes	2,03%	-9,82%
Crédito a clientes	1,4%	-1,72%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do BESl e dos dois dos principais concorrentes

- **Haitong Securities – banco adquirente**

Considerando os dados da **Tabela 11**, verifica-se uma situação bem contrastante com a analisada anteriormente, relativamente ao banco adquirente, o BESl. Em termos de impacto médio da aquisição na quota de mercado (ativo, depósitos e crédito) do Haitong Securities foi maioritariamente negativo em ambos os anos subsequentes à operação, com a exceção da participação de mercado do ativo total face ao ano de pré-aquisição (2014) e na quota de mercado do crédito a clientes face ao ano de aquisição (2015). Assim sendo, as hipóteses de investigação H1 e H3 são parcialmente suportadas, enquanto que a hipótese H2 não é suportada na sua totalidade, traduzindo-se num impacto maioritariamente negativo da aquisição na quota de mercado para o banco adquirente.

Tabela 11. Avaliação das Hipóteses do Estudo de Caso – quota de mercado anual (Haitong Securities)

	Hipóteses de Investigação: quota de mercado	Resultado face ao ano pré-aquisição (2014)	Resultado face ao ano da aquisição (2015)
H1	O impacto da aquisição na quota de mercado do ativo total do Haitong Securities é, em média, positivo.	Suportada	Não suportada
H2	O impacto da aquisição na quota de mercado de depósitos de clientes do Haitong Securities é, em média, positivo.	Não suportada	Não suportada
H3	O impacto da aquisição na quota de mercado do crédito a clientes do Haitong Securities é, em média, positivo.	Não suportada	Suportada

Na Tabela 12 são enunciados os valores absolutos em milhares de RMB⁴ do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes do Haitong Securities nos anos pré, de e pós-aquisição. Estes valores são apresentados no Anexo II desde 2009 (6 anos pré-aquisição).

Por conseguinte, é possível constatar uma fase inicial de decréscimo do ativo total, de 2009 a 2011, porém em 2012 verifica-se um aumento de 27 505 193 M. RMB, comparativamente com o ano anterior. O ano referido marca o início de uma tendência gradual para o crescimento que se prolongou até 2015, ano da aquisição, que registou o valor mais elevado até ao momento (576 448 892 M. RMB). Apesar da quebra verificada em 2016 e 2017, anos subsequentes à aquisição, denota-se uma recuperação substancial em 2018 e, especialmente em 2019.

Uma tendência crescente é também evidenciada no que respeita aos valores absolutos dos depósitos de clientes, especialmente entre 2011 e 2015, ano este que regista o valor mais elevado (163 191 220 M. RMB). Contudo, nos anos imediatos à aquisição é identificado um decréscimo de 43 973 429 M. RMB em 2016, sendo que esta tendência permaneceu até 2018.

⁴ Renminbi

Do mesmo modo, relativamente aos valores absolutos do crédito a clientes apresenta uma inclinação para o crescimento que é demonstrada entre 2011 e 2014, inclusive, sendo o valor absoluto mais elevado ter sido verificado neste ano (64 883 359 M. RMB). O ano da aquisição (2015) marca o início da fase do declínio dos valores absolutos do crédito a clientes, uma vez que se verifica uma redução substancial de 63 206 382 M. RMB que equivale quase à totalidade do valor demonstrado no ano anterior à aquisição.

De um ponto de vista geral, o impacto da aquisição nos valores absolutos do banco adquirente de ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes é, na sua maioria, negativo, especialmente no que concerne os depósitos de clientes e crédito a clientes. Apenas o ativo total verifica resultados positivos no primeiro ano pós-operação (2016), com uma ligeira diminuição em 2017.

Tabela 12. Ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes (M.RMB) – Haitong Securities

	2014	2015	2016	2017
Ativo total	352 622 149	576 448 892	560 865 846	534 706 333
Depósitos de clientes	85 703 611	63 191 220	119 217 791	99 358 329
Crédito a clientes	64 883 359	1 676 977	470 655	751 375

Fonte: Relatório Anual do Haitong Securities

A variação média das quotas de mercado dos dois dos principais concorrentes do Haitong Securities (CITIC Securities e Huatai Securities), nos anos subsequentes à aquisição, comparativamente aos anos pré e de aquisição, foi heterogénea, uma vez que a participação de mercado do ativo total, depósito de clientes e do crédito a clientes quando comparado com o ano pré-aquisição foi positiva, em relação ao Haitong Securities. Por outro lado, quando comparado com o ano pós-aquisição, as quotas de mercado das variáveis referidas anteriormente apresentam resultados negativos. Deste modo, a variação média na quota de mercado do Haitong Securities nos dois anos precedentes à aquisição denotou-se inferior à dos dois concorrentes para o mesmo período de análise, com exceção da participação de mercado do ativo total, quando comparado com o ano antecedente à mesma transação, e da quota de mercado do crédito a clientes, face ao ano pós-aquisição.

Tabela 13. Variação média da quota de mercado do Haitong Securities e dos 2 bancos concorrentes

	Variação média nos dois anos subsequentes à aquisição	Variação média nos dois anos subsequentes à aquisição (bancos concorrentes)
Impacto na quota de mercado, comparativamente ao ano pré-aquisição (2014)		
Ativo total	4,60%	0,05%
Depósitos de clientes	-1,62%	3,3%
Crédito a clientes	-6,57%	1,97%
Impacto na quota de mercado comparativamente ao ano da da aquisição (2015)		
Ativo total	-2,06%	-2,44%
Depósito de clientes	-3,94%	-1,31%
Crédito a clientes	2,00%	-4,43%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Haitong Securities e dos dois dos principais concorrentes

5. Conclusão

Vários fatores são inerentes e propícios à existência de IDE, designadamente a dimensão da economia recetora destes fluxos, uma vez que se trata de um fator essencial na atração de novos mercados, assim como na exploração de novas oportunidades no país recetor.

Para além disso, o Investimento Direto Estrangeiro introduz capital humano, que se traduz na aquisição de novas competências, assim como leva a redução do poder do setor doméstico, pelo menos em determinados setores do mercado.

Apesar da Revolução de 25 de Abril de 1974 permitir a abertura de Portugal a uma nova realidade, a sua participação na CEE em 1986 ditou o início de uma conjuntura de constante mudança, principalmente no que diz respeito ao setor bancário. No período de tempo compreendido entre 1992 e 2000 predominaram as fusões e aquisições no setor bancário português das principais instituições nacionais. Na atualidade, o setor bancário português é essencialmente caracterizado por uma concentração bancária moderada, de supervisão e regulação, com apenas e somente um banco de cariz estatal e vários bancos de perfil estrangeiro.

A conjuntura propícia ao investimento estrangeiro em Portugal deve-se a vários fatores, nomeadamente ao facto de se tratar de uma economia liberal, com forte ligação aos países falantes de português e à América Latina; à existência de incentivos fiscais, uma vez que o país não apresenta restrições ao capital estrangeiro e a lei portuguesa proíbe todo o tipo de discriminação entre investimentos com base na nacionalidade; a sua localização estratégica, com boas ligações a África, Espanha e a proximidade de todas as cidades do país ao Oceano Atlântico, que se traduz em fáceis acessos por via marítima, aérea e terrestre.

Neste seguimento, a revisão de literatura realizada apresenta os vários determinantes de Investimento Direto Estrangeiro que, no seu todo, são consensuais. Assim sendo, pode-se verificar que existe uma relação direta entre o IDE e o ciclo de vida de um negócio, significando que o investimento estrangeiro pode interferir no processo deste ciclo, na medida em que pode introduzir novos elementos que podem ou não contribuir para o ciclo de vida de um negócio. As consequências daqui decorrentes poderão ser positivas ou negativas, na medida em que poderão ocorrer alterações significativas no ciclo de cada negócio, quer consistam na sincronização do ciclo de vida do negócio do país emissor de IDE com o país recetor desses fluxos; quer seja na transmissão das dificuldades presentes no país recetor.

Neste contexto insere-se a temática das fusões e aquisições e o seu impacto na quota de mercado, cujos estudos empíricos apresentam resultados inconclusivos, em virtude do emprego de diferentes metodologias, incluindo extensão e intervalo de tempo da amostra, mesmo quando comparadas em empresas do mesmo país ou setor de atividade.

O estudo de caso, enunciado pela aquisição do BESI pelo Haitong Securities integra a temática da presente dissertação, não só pelo facto de se verificar uma escassez do estudo do investimento chinês na banca portuguesa, como também pela importância crescente da presença da China no continente europeu. Este caso marca um acontecimento histórico para a China, uma vez que esta aquisição permite o acesso do mesmo país às ligações anteriormente estabelecidas pelo Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) na África (nos PALOP), América Latina e nos Estados Unidos. Assim sendo, através do Investimento Direto Estrangeiro, por meio de uma aquisição, é possível preencher uma lacuna do sistema bancário chinês, com vista a criar e a alargar as suas oportunidades em Portugal

O intervalo de tempo compreendido entre 2009 e 2019 tem por objetivo analisar a situação económica de ambos os países, através do estudo de caso, uma vez que Portugal se situava numa posição de fragilidade devido à grave crise económica e financeira de 2007/2008, especialmente o Banco Espírito Santo, entidade-mãe do BESI que atravessou um período complicado da sua existência e que levou à sua resolução. Durante esse mesmo período de tempo, várias instituições financeiras de cariz estrangeiro demonstraram o seu interesse na compra do BESI que, posteriormente, foi adquirido pelo Haitong Securities, que detem atualmente 100% do seu capital. Por seu turno, apesar do impacto da crise de 2007/2008 ter tido consequências nefastas para o sistema bancário chinês, estas verificaram-se substancialmente inferiores às analisadas nos países com ligação direta aos Estados Unidos da América.

Assim sendo, o estudo de caso foca-se, essencialmente, no impacto da aquisição na quota de mercado para as instituições bancárias envolvidas, através da avaliação daquela operação nos dois anos consecutivos à mesma (2016 e 2017), relativamente ao ano pré-aquisição (2014) e ao próprio ano da aquisição (2015). Com efeito, as participações dos depósitos de clientes e do crédito a clientes foram selecionadas para a análise da quota de mercado dos bancos envolvidos, dado que o BESI e o Haitong Securities são bancos de investimento e as variáveis analisadas apresentam um peso significativo no passivo e no ativo total das instituições bancárias em questão. De modo complementar, foi considerada, também, a quota de mercado do ativo total.

Relativamente à análise da quota de mercado, foram suportadas as hipóteses de investigação realizadas (H1 e H3), referentes ao impacto médio nos anos posteriores à aquisição, na participação de mercado do ativo total, depósitos de clientes e crédito a clientes para o BESI. No que respeita à H2, esta foi parcialmente suportada, quando o ano de referência era o de pré-aquisição. No caso do Haitong Securities, a hipótese H2 não foi suportada para nenhum dos anos em análise, contudo foi parcialmente suportada na H1, em relação ao ativo total face ao ano pré- operação; e na H3, no que concerne o crédito a clientes perante o ano de aquisição.

De forma complementar, é possível aferir que a variação média nos dois anos subsequentes à aquisição nos indicadores em análise para o BESI registou-se, maioritariamente, superior à dos dois dos principais concorrentes durante o mesmo intervalo de tempo. Porém, a mesma situação não é apresentada pelo Haitong Securities, uma vez que, comparativamente ao ano pré-aquisição, ambos os seus concorrentes demonstram uma variação média positiva na participação de depósitos de clientes e na de crédito a clientes. Desta forma, a aquisição teve um impacto maioritariamente positivo para o banco adquirido, todavia o mesmo não é verificado, em grande parte, para o banco adquirente.

Neste sentido e tendo em conta a discrepância existente em termos metodológicos, entre os estudos empíricos abordados na revisão de literatura e o estudo de caso utilizado, é possível estabelecer uma correspondência com os corolários decorrentes alguns dos estudos, nomeadamente de Mueller (1985); Andrade, et. Al., 2001; King, et al., 2004; Tuch & O'Sullivan, 2007 e McNamara, et al., 2008 que aludem para um decréscimo da participação de mercado para as empresas ou bancos envolvidos numa fusão e aquisição.

Considerando limitações da presente dissertação, atenta-se para o facto desta aquisição ter sido concretizada num contexto de resolução do Grupo BES, do qual pertencia o BESI e, como tal, numa fase inicial, os resultados verificados refletem, em parte, os problemas que possivelmente possuía. Deste modo, os efeitos analisados na quota de mercado a curto prazo são, essencialmente, negativos, relativamente ao banco adquirente. Contudo, o facto desta aquisição se traduzir na alteração de denominação e de classificação de BESI e banco de investimento português, para Haitong Bank e subsidiária do Haitong Securities, com capital chinês consiste numa mudança estrutural substancial, para a qual os clientes e investidores se estão a adaptar.

Posto isto, e tendo em conta a conjuntura atual de globalização e investimento estrangeiro, a presente dissertação tem como finalidade principal abordar a temática da perda da quota de mercado da banca portuguesa e o domínio da banca estrangeira, para a qual foi analisado o estudo de caso da

aquisição de uma instituição bancária portuguesa por uma instituição bancária chinesa, demonstrando não só que o impacto daqui decorrente apresenta implicações divergentes na quota de mercado, como também sugere que em termos estratégicos a entidade adquirente, a longo prazo, apresentará melhores resultados que marcarão a sua posição no sistema bancário português.

Para além disso, dada a escassez de estudos atuais relativamente ao impacto das fusões e aquisições na quota de mercado, foi seleccionada uma aquisição como estudo de caso para a presente dissertação, de modo a fundamentar a temática em estudo.

Anexos

Anexo I: Dados do BESI – Ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes: quota de mercado e valores absolutos

Quota de mercado – ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes: 2009 a 2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ativo total	2.99	3.35	3.18	3.22	3.18	2.53	2.51	3.00	2.13	1.89	1.66
Depósitos de clientes	9.64	1.50	8.99	9.74	1.05	4.49	5.61	7.34	5.21	3.95	9.77
Crédito a clientes	1.55	1.63	1.66	1.72	1.67	1.44	1.04	8.83	6.80	5.57	3.37

Valores absolutos (milhares de euros) – ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes: 2009 a 2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ativo total	5.877.475	7.012.269	6.559.785	6.481.863	5.961.799	4.441.419	4.172.582	4.754.747	3.275.905	2.894.763	2.606.910
Depósitos de clientes	833.456	1.338.765	859.247	967.374	1.054.389	448.912	567.038	735.708	515.964	400.206	1.041.374
Créditos a clientes	2.072.859	2.244.842	2.257.945	2.187.524	1.946.582	1.549.218	1.041.341	841.095	629.907	508.458	314.614

Anexo II: Dados do Haitong Securities – Ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes: quota de mercado e valores absolutos

Quota de mercado – ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes: 2009 a 2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ativo total	1,11	5,98	6,64	7,37	8,77	1,61	2,40	2,09	1,72	1,74	1,79
Depósitos de clientes			1,13	1,30	1,17	1,76	3,10	2,09	1,67	1,54	1,59
Crédito a clientes			6,71	1,80	3,69	7,94	1,78	4,41	6,25	4,54	4,00

Valores absolutos (M. RMB) – ativo total, depósitos de clientes e créditos a clientes: 2009 a 2019 HAITONG SECURITIES

	2009	2010	2011	2012	2013
Ativo total	120.730.205	115.413.098	98.976.911	126.482.104	169 123 603
Depósitos de clientes	-	-	38.662.681	52.000.241	52.586.993
Crédito a clientes	-	-	3.675.252	11.338.687	26,531,096

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ativo total	352.622.149	576.448.892	560.865.846	534.706.333	574.623.634	636.793.631
Depósitos de clientes	85.703.611	163.191.220	119.217.791	99.358.329	97.423.052	111.062.093
Crédito a clientes	64.883.359	1.676.977	470.655	751.375	618.924	611.826

**Anexo III: Dados de dois dos principais concorrentes do BESI – quota de mercado
(líquido, consolidado)**

Quota de mercado do ativo total de dois dos principais concorrentes do BESI: 2014 a 2017

Ano	Millenium BCP	CGD
2014	4,35%	5,70%
2015	4,51%	6,07%
2016	4,50%	5,97%
2017	4,68%	6,07%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Millenium BCP, CGD e Banco de Portugal

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

	Millenium BCP	CGD	Média dos dois bancos concorrentes
Variação face a 2014			
2016	3,45%	4,74%	4,10%
2017	7,59%	6,49%	7,04%
Variação média	5,52%	5,62%	5,57%
Variação face a 2015			
2016	-2,22%	-1,65%	-1,94%
2017	3,77%	-	-
Variação média	7,75%	-1,65%	3,05%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Millenium BCP, CGD e Banco de Portugal

**Quota de mercado dos depósitos de clientes de dois dos principais concorrentes do BESI:
2014 a 2017**

Ano	Millenium BCP	CGD
2014	3,13%	4,47%
2015	4,61%	4,52%
2016	2,90%	3,97%
2017	3,07%	3,82%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Millenium BCP, CGD e Banco de Portugal

Varição média da quota de mercado dos depósitos de clientes de dois dos principais concorrentes do BESI

	Millenium BCP	CGD	Média dos dois bancos concorrentes
Varição face a 2014			
2016	-7,35%	-1,12%	-4,24%
2017	-1,92%	-1,45%	-1,69%
Varição média	-9,27%	-2,57%	-5,92%
Varição face a 2015			
2016	-3,71%	-1,22%	-2,47%
2017	-3,34%	-1,55%	-2,45%
Varição média	-7,05%	-2,77%	-9,82%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Millenium BCP, CGD e Banco de Portugal

**Quota de mercado do crédito a clientes de dois dos principais concorrentes do BESI:
2014 a 2017**

Ano	Millenium BCP	CGD
2014	5,46%	6,22%
2015	5,08%	6,55%
2016	5,04%	6,24%
2017	5,14%	5,97%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Millenium BCP, CGD e Banco de Portugal

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

	Millenium BCP	CGD	Média dos dois bancos concorrentes
Variação face a 2014			
2016	-7,69%	3,22%	-2,24%
2017	-5,86%	-4,01%	-9,87%
Variação média	-6,78%	-3,95%	-5,37%
Variação face a 2015			
2016	-7,87%	-4,73%	-6,30%
2017	1,18%	-8,85%	-3,84%
Variação média	3,35%	-6,79%	-1,72%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do Millenium BCP, CGD e Banco de Portugal

Anexo IV: Dados de dois dos principais concorrentes do Haitong Securities – quota de mercado (líquido, consolidado)

Quota de mercado do ativo total de dois dos principais concorrentes do Haitong Securities: 2014 a 2017

Ano	CITIC Securities	Huatai Securities
2014	1,43%	1,24%
2015	2,37%	1,88%
2016	1,97%	1,50%
2017	1,77%	1,23%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do CITIC Securities Co., Ltd, do Huatai Securities Co., Ltd e do Banco Popular da China

Varição média da quota de mercado do ativo total de dois dos principais concorrentes do Haitong Securities

	CITIC Securities	Huatai Securities	Média dos dois bancos concorrentes
Varição face a 2014			
2016	3,78%	2,10%	2,94%
2017	2,38%	-8,06%	-2,84%
Varição média	3,08%	-2,98%	(0,05%)
Varição face a 2015			
2016	-1,69%	-0,20%	-
2017	-0,25%	-0,35%	-
Varição média	-1,94%	-0,50%	-2,44%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do CITIC Securities Co., Ltd, do Huatai Securities Co., Ltd e do Banco Popular da China

Quota de mercado dos depósitos de clientes de dois dos principais concorrentes do Haitong Securities: 2014 a 2017

Ano	CITIC Securities	Huatai Securities
2014	4,08%	7,42%
2015	1,31%	6,97%
2016	6,45%	7,95%
2017	5,76%	4,53%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do CITIC Securities Co., Ltd, do Huatai Securities Co., Ltd e do Banco Popular da China

Variação média da quota de mercado de depósitos de clientes de dois dos principais concorrentes do Haitong Securities

	CITIC Securities	Huatai Securities	Média dos dois bancos concorrentes
Varição face a 2014			
2016	5,81%	7,14%	6,48%
2017	4,12%	-3,89%	1,15%
Varição média	4,97%	1,63%	3,3%
Varição face a 2015			
2016	3,92%	1,41%	5,33%
2017	3,40%	-3,50%	-
Varição média	3,66%	-1,05%	1,31%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do CITIC Securities Co., Ltd, do Huatai Securities Co., Ltd e do Banco Popular da China

Quota de mercado de crédito a clientes de dois dos principais concorrentes do Haitong Securities: 2014 a 2017

Ano	CITIC Securities	Huatai Securities
2014	1,22%	1,69%
2015	5,02%	7,32%
2016	3,26%	4,32%
2017	4,99%	⁵

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do CITIC Securities Co., Ltd, do Huatai Securities Co., Ltd e do Banco Popular da China

Variação média da quota de crédito a clientes total de dois dos principais concorrentes do Haitong Securities

	CITIC Securities	Huatai Securities	Média dos dois bancos concorrentes
Varição face a 2014			
2016	1,67%	1,56%	1,62%
2017	3,09%	-	3,09%
Varição média	2,38%	1,56%	1,97%
Varição face a 2015			
2016	-3,51%	-4,10	-7,61%
2017	-5,98%	-	-5,98%
Varição média	-4,75	-4,10	-4,43%

Fonte: Elaboração própria com base nos R&C do CITIC Securities Co., Ltd, do Huatai Securities Co., Ltd e do Banco Popular da China

⁵ A informação não consta no Balanço Consolidado do Huatai Securities devido a uma reestruturação do relatório

Bibliografia

Agbloyor, E.; Abor, J.; Adjasi, C. e Yawson, A., (2013), "Exploring the causality links between financial markets and foreign direct investment in Africa" *Research in International Business and Finance*, 28, 118-134

Ahmad, G. (2017) "Analysing the Relationship between Foreign Direct Investment Domestic Investment and Economic Growth for Pakistan", *International Research Journal of Finance and Economics*, 47(1), 123-131.

Albulescu, C. e Ianc N. (2016), "Fiscal Policy, Fdi And Macroeconomic Stabilization", *Review of Economic and Business Studies*, Alexandru Ioan Cuza University, Faculty of Economics and Business Administration 18, 131-146.

Andrade, G.; Mitchell, M. e Stafford, E. (2001), "New evidence and perspectives on mergers", *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103-120.

APB (2015). Overview do Sistema bancário português. Disponível em: https://www.apb.pt/content/files/2015.10.02_-_Overview_do_Sistema_Bancario_Portugus_PT.pdf

Badik, M. (2007), "Motives and reasons of the bank mergers in the EU", 11th International Conference on Finance and Banking: Future of the European Monetary Integration, 57-69.

Baldwin, J. e Gorecki, P. (1990), "Mergers Placed in the Context of Firm Turnover", Bureau of the Census, Annual Research Conference, Proceedings, US Department of Commerce, Washington, DC., 53-73

Banco de Portugal (2010) Boletim Estatístico de Outubro 2010. Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be2010_10.pdf

Banco de Portugal (2009). A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/publica%C3%A7%C3%A3o%20completa.pdf>

Barros, F. e Modesto, L. (1999), "Portuguese banking sector: a mixed oligopoly?", *International Journal of Industrial Organization*, 17, 869-886.

Berger, N. e Dick, A. (2007), "Entry into Banking Markets and the Early-Mover Advantage", *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(4), 775–807.

BESI (2014). Relatório e Contas. Disponível em:

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/ft0047_d150507_h113649-0047-cam-201412-cai_2.pdf

Bevan, A. e Estrin, S. (2004), "The determinants of foreign direct investment into European transition economies", *Journal of Comparative Economics*, 32 (4), 775-787.

Botrić, V.e Škuflić, L. (2006), "Main determinants of foreign direct investment in the southeast European countries", *Transition Studies Review*, 13 (2), 359-377.

Buckley, P. e Casson, M. (1976), "The Future of the Multinational Enterprise". Palgrave Macmillan

Canhoto, A. e Dermine, J. (2003) "A note on banking efficiency in Portugal, New vs. Old banks", *Journal of Banking & Finance*, 27(11), 2087-2098.

Castellani, D.; Marin, G.; Montresor, S. e Zanfei, A. (2022), "Greenfield foreign direct investments and regional environmental technologies", *Research Policy*, 51(1), 104405.

Caixa Geral de Depósitos (2017). Relatório e Contas, *Relatorio-Contas-CGD-2017_Proposta-AG.PDF*.

CITIC Securities (2016), Annual Report 2016, disponível em [P020210506362756355359.pdf](#) (ecitic.com).

Claessens et al. (2001) "How does foreign entry affect domestic banking markets?", *Journal of Banking & Finance*, 25(5), 891-911.

Claessens, S. e van Horen, N. (2014b), "Foreign banks: trends and impact", *Journal of Money, Credit and Banking* 46, 295–326.

Claessens, S (2017), "Global banking: recent developments and insights from research", *Review of Finance*, 21 (4), 1513-1555.

Clausing, K. (2000), " Does Multinational Activity Displace Trade?" *Economic Inquiry*, 38, 190-205.

Clayman et al. (2012), *Corporate Finance: A Practical Approach*, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.

Christoffersen P.S. (2007), "Organization of the fifth enlargement" in Vassiliou, G., The accession story, Oxford University Press, New York.

Costa, C. (2014), Auditoria Financeira – teoria & prática. Editora Rei dos Livros.

Delis, M., Kokas, S. e Ongena, S. (2016), "Foreign ownership and market power in banking: evidence from a world sample" Journal of Money, Credit and Banking, 48 (2–3), 449-483.

DePamphilis, D. (2011), Mergers and Acquisitions Basics. USA. Academic Press Elsevier.

Dhingra, K. e Sheeba, K. (2022), "Determinants of Cross-Border Inbound and Outbound Mergers and Acquisitions" Australian Journal of Business and Management Research, 6, 45-61.

Dunning J.H. (2004), "Institutional reform, FDI and European transition economies", Economics and Management Discussion Papers, 2004-14.

Duso, T.; Yurtoglu, B. e Gugler, K. (2010), "Is the Event Study Methodology Useful for Merger Analysis? A Comparison of Stock Market and Accounting Data", International Review of Law and Economics, 30 (2), 186-192.

Economou, F.; Hassapis, C.; Philippas, N. e Tsionas, M. (2017), Foreign direct investment determinants in OECD and developing countries" Review of Development Economics, 21(3), 527-542.

Eicher, T.; Helfman, L.; Lekoski, A. (2012), "Robust FDI determinants: Bayesian Model Averaging in the presence of selection bias", Journal of Macroeconomics, 34(3), 637-651.

Entezarkheir, M. e Sen, A. (2018) "Market value, market share, and mergers: Evidence from a panel of U.S. firms", *Managerial and Decision Economics*, John Willey & Sons, Ltd. 39(4), 498-511.

Errunza, V. e Senbet, L. (1981), "The effects of international operations on the market value of the firm: Theory and evidence", *Journal of Finance* 36, 401-418.

Faeth, I. (2009), "Determinants of Foreign Direct Investment – A Tale of Nine Theoretical Models", *Journal of Economic Surveys*, 23(1), 165-196.

Ferreira, D. (2002), *Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas (Vol. I)*. Edições Sílabo, Lda.

Froot, K. e Stein, J. (1991), "Exchange rates and foreign direct investment: An imperfect capital markets approach", *The Quarterly Journal of Economics* 106(4), 1191-1217.

Gaughan, P. (2017), *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. John Wiley & Sons, Inc.

Ghosh, A. (2001), "Does operating performance really improve following corporate acquisitions?" *Journal of Corporate Finance*, 7(2), 151-178.

Ghosh, A. (2004), "Increasing Market Share as a Rationale for Corporate Acquisitions", *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(1/2), 209-247.

Goldberg, L. (1973), "Effect of conglomerate mergers on competition", *Journal of Law & Economics*, 16(1), 137-158.

Ghosh, A. (2004), "Increasing Market Share as Rationale for Corporate Acquisitions", *Journal of Business Finance & Accounting*, 31, 209-247.

Grosse, R. e Trevino L. (2005), "New institutional economics and FDI location in Central and Eastern Europe", *Management International Review*, 45(2), 123-145.

Gugler et al. (2003), "The effects of mergers: an international comparison", *International Journal of Industrial Organization*, 21(5), 625-653.

Gwenhamo, F. (2011), "Foreign Direct Investment In Zimbabwe: The Role Of Institutional And Macroeconomic Factors", *South African Journal of Economics*, 79(3), 211-223.

Haitong Bank (2015). Relatório e Contas. Disponível em: https://www.haitongib.com/media/3706710/relatoriocontas_resumo.

Haitong Securities (2015). Consolidated Statement of Financial Position. Disponível em: <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2015/0422/ltm20150422373.pdf>

Haleblian, J., Devers, C., McNamara, G., Carpenter, M., e Davison, R. (2009), "Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda", *Journal of Management*, 35(3), 469-502.

Hossain, M. (2021), "Merger & Acquisitions (M&As) as an important strategic vehicle in business: Thematic areas, research avenues & possible suggestions", *Journal of Economics and Business*, 116.

Huatai Securities (2017) Annual Report 2017, Consolidated Statements of Financial Position. Disponível em: [huatai-securities-co-ltd_2017.PDF \(annualreports.com\)](https://www.huatai-securities-co-ltd.com/annual-reports/2017)

Hymer, S. (1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment*. Cambridge, MIT Press.

Janicki, H. e Wunna, P. (2004), "Determinants of Foreign Direct Investment: empirical evidence from EU accession candidates", *Applied Economics*, 36(5), 503-509

Kemp, M.C. (1964) "The Pure Theory of International Trade," Prentice-Hall, Englewood Cliffs

Kiessling, T., Vlačić, B., e Dabic, M. (2021), "Mapping the future of cross-border mergers and acquisitions: a review and research agenda", *IEEE Transactions on Engineering Management*, 68(1), 212-222.

Kindleberger, C. (1969), "The Theory of Direct Investment" in Kindleberger, C., Ed., *American Business Abroad*, Yale University Press, New Haven.

Krifa-Schneider, H. e Matei, I. (2010), "Business Climate, Political Risk and FDI in Developing Countries: Evidence from Panel Data", *International Journal of Economics and Finance*, 2(5), 54-65.

Lehmann, A. (2002), "Foreign Direct Investment in Emerging Markets: Income, Repatriations and Financial Vulnerabilities", IMF Working Paper 02/47, disponível em <https://ssrn.com/abstract=879442>

Luca, P. e Revoltella, D. (1999), "Foreign Direct Investment in the Banking Sector: A Transitional Economy Perspective", Working Paper 133, Centro Studi Luca d'Agliano, University of Milano, disponível em <https://ideas.repec.org/p/anc/wpaper/113.html>.

MacDougall, G. (1960), "The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach", *Economic Record*, 36, 13-35.

Martynova, M., e Renneboog, L. (2008), "Spillover of Corporate Governance Standards in Border Mergers and Acquisitions", *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 200-223.

Matos, P., e Rodrigues, V. (2000), *Fusões e Aquisições - Motivações, Efeitos e Política*. Principia.

McNamara, G. M., Halebian, J., e Dykes, B. J. (2008), "The performance implications of participating in an acquisition wave: Early mover advantages, bandwagon effects, and the moderating influence of industry characteristics and acquirer tactics", *Academy of Management Journal*, 51(1), 113- 130.

Meirinhos, M., e Osório, A. (2010), "O estudo de caso como estratégia de investigação em educação" *Revista de Educação*, 2(2), 49–65.

Morck, R. e Yeung, B. (1992), "Internalization: An event study test", *Journal of International Economics*, 33, 41-56.

Mueller, D. C. (1980), *The Determinants and Effects of Merger: An International Comparison*.
Cambridge.

Mueller, D. C. (1985), "Mergers and market share", *Review of Economics and Statistics*, 67(2), 259-267.

Mugo, A. (2017), "Effect of Merger and Acquisition on Financial Performance: Case Study of Commercial Banks", *International Journal of Business Management & Finance*, 1(6), 93-105.

Neumayer, E., Nunnenkamp, P. e Roy, M. (2015) “Are stricter investment rules contagious?: host country competition for foreign direct investment through international agreements”, *Review of World Economics*. ISSN 1610-2878

Nguyen, L.P. e Anwar, S. (2011), “Fiscal Decentralisation and Economic Growth in Vietnam”, *Journal of the Asia Pacific Economy*, 16, 3-14.

Nunes, A. (1994), *Caixa Económica-Montepio Geral, 150 anos de história, 1844-1994*, Lisboa, ed. do Montepio.

Pautler, P.A (2001), “Evidence on Mergers and Acquisitions”, Working Paper 243, Federal Trade Commission, disponível em <http://www.ftc.gov/be/workpapers/wp243.pdf>.

PBC (2015), *China's Financial Stability Report, Selected Financial Indicators*, disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688235/3688414/3710021/3706470/3708905/index.html>

Radulescu, M. e Druica, E. (2014), “The Impact of Fiscal Policy on Foreign Direct Investments. Empiric Evidence from Romania.”, *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 27, 86-106.

Rasmussen, U. W. (1989), *Aquisições; fusões & incorporações empresariais: estratégias para comprar e vender empresas no país e no exterior*. São Paulo. Edições Aduaneiras.

Rhoades, S. A. (1990), “Billion Dollar Bank Acquisitions: A Note on the Performance Effects”, Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC.

Romer, P. (1993), “Idea Gaps and Object Gaps in Economic Development”, *Journal of Monetary Economics* 31(3), 543-73.

Samuels, J. M. e Wilkes, F.M. (1996), *Management of company finance*. London. International Thomson Business Press.

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

Suen, A. e Kimura, H. (1997), “Fusão e aquisição como estratégia de entrada (entre mode) no mercado brasileiro”, *Caderno de Pesquisas em Administração*, 2(5), 53-60.

Tang C.F., Tan B.W. (2014), “The linkages among energy consumption, economic growth, relative price, foreign direct investment, and financial development in Malaysia”, 48(2), 781- 797.

Trevino L.J., Thomas D.E., e Cullen J. (2008), “The three pillars of institutional theory and FDI in Latin America: An institutionalization process”, *International Business Review*, 17(1), 118-133.

Tuch, C., e O'Sullivan, N. (2007), “The impact of acquisitions on firm performance: A review of the evidence”, *International Journal of Management Reviews*, 9(2), 141-170.

Valente, H. (2005), *Fusões e Aquisições: Regulação e Finanças das Empresas*. Editora Vida Económica.

Vernon, R. (1966), “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *The Quarterly Journal of Economics*, 80, 190-207.

Yildirim, C.; Kasman, A.; Hamid, F. (2021), “Impact of foreign ownership on market power: Do regional banks behave differently in ASEAN countries?”, *Economic Modelling*, 105 (C), 105654.

Walch, N. e Wörz, J. (2012), “The impact of country risk ratings and of the status of EU integration on FDI inflows in CESEE countries”, *Focus on European Economic Integration*, 3, 8-26.

Weston, J.F., Siu, J. A., e Johnson, B.A. (2001), *Takeovers, restructuring, and corporate governance*. US. Prentice Hall.