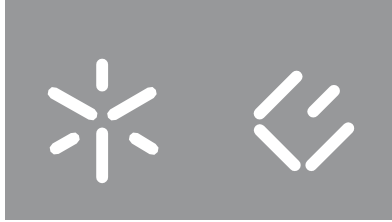


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Ana Rita Campos Lopes

**O impacto das fusões e
aquisições bancárias na
estabilidade financeira**

maio de 2024



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Ana Rita Campos Lopes

**O impacto das fusões e aquisições
bancárias na estabilidade
financeira**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira

Trabalho realizado sob a orientação da
Professora Doutora Ermelinda Lopes

maio de 2024

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

Primeiramente, à minha orientadora, Professora Ermelinda Lopes, o meu agradecimento especial por toda a ajuda, sugestões e disponibilidade prestada em todos os momentos na realização da dissertação.

Um agradecimento à minha família, em particular aos meus pais e irmãos, por todo o apoio e paciência neste período de trabalho.

Por último, aos meus amigos pela motivação e que contribuíram de forma positiva para a conclusão deste ciclo de estudos.

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.

Resumo

A globalização económica e financeira e o processo de integração europeia fomentaram o desenvolvimento de fusões e aquisições (F&A) no sentido de melhor aproveitamento do mercado, mas também como forma de atenuar os impactos negativos da crise financeira de 2007/2008 no setor bancário europeu. Neste contexto, a presente dissertação tem em vista focar, por um lado, no modo como as F&A influenciam a taxa de juro de longo prazo da economia e, por outro, como este fenómeno afeta os indicadores de rentabilidade bancária. Neste estudo ao setor bancário da União Europeia foi analisada a informação disponível no período compreendido entre 2008 e 2021. Com base na estimação de diversos modelos econométricos, não foi possível encontrar evidência estatisticamente significativa entre a variável *número de bancos* (proxy das F&A) e a taxa de juro de longo prazo, bem como com os indicadores de rentabilidade do setor bancário europeu. Porém, a variável referente às F&A bancárias tem um impacto ligeiramente positivo na taxa de juro de longo prazo e um efeito negativo nos indicadores de rentabilidade setorial. Adicionalmente, quando analisadas as variáveis, *taxa de juro de curto prazo*, *taxa de juro de longo prazo* e *ROA* estas são significativas em todos os modelos. A *taxa de inflação* é estatisticamente significativa nos modelos referentes aos indicadores de rentabilidade, mas não robusta para a taxa de juro de longo prazo. Do estudo conclui-se que as F&A são benéficas para os indicadores de rentabilidade bancária, pois um maior número de F&A leva a um ROE superior, e para a taxa de juro de longo prazo, uma vez que com um menor número de bancos a taxa de juro de longo prazo diminui.

Palavras-Chave: Fusões e aquisições. Instituições financeiras. Setor bancário. União Europeia.

Abstract

Economic and financial globalization, along with the process of European integration, have fostered the development of mergers and acquisitions (M&A) with the intention of better exploiting market opportunities and mitigate the negative impacts of the 2007/2008 financial crisis on the European banking sector. With this in mind, the present dissertation aims to focus, on the one hand, on how M&A influences the long-term interest rate of economy, on the other hand, how this phenomenon affects banking profitability indicators. This study analyzes the available data on the European Union banking sector for the period between 2008 and 2021. Based on the evaluation of various econometric models, no statistically significant evidence was found between the number of banks (used as a proxy for M&A) and the long-term interest rate, as well as the profitability indicators of the European banking sector. However, the variable related to banking M&A has a slightly positive impact on the long-term interest rate and a negative effect on sector profitability indicators. Additionally, when analyzing the variables, short-term interest rate, long-term interest rate and ROA, they are substantial in all models. The inflation rate is statistically significant in models related to profitability indicators, but not vital for the long-term interest rate. In summary, the study concludes that M&A are beneficial for banking profitability indicators, as a higher number of M&A leads to a higher ROE, and to the long-term interest rate, since a reduction of the number of banks results in a decrease of the long-term interest rate.

Keywords: Mergers and acquisitions. Financial institutions. Banking sector. European Union.

Índice

Direitos de autor e condições de utilização do trabalho por terceiros	ii
Agradecimentos	iii
Declaração de integridade	iv
Resumo	v
Abstract	vi
Índice de Gráficos	ix
Índice de Tabelas	x
Abreviaturas e Siglas	xi
1. Introdução	1
2. Revisão de Literatura	3
2.1. Caracterização do setor financeiro	3
2.2. Caracterização do setor bancário	4
2.3. Fusões e Aquisições: Considerações gerais	4
2.3.1. Fusões	5
2.3.2. Aquisições	5
2.4. Importância das F&A	5
2.5. Objetivos das Fusões e Aquisições bancárias	7
2.5.1. Melhoria de desempenho e aumento de competitividade	9
2.5.2. Diversificação	10
2.5.3. Economia de custos e poder de mercado	11
2.5.4. Acesso a novas tecnologias e conhecimento	12
3. Caracterização do setor bancário europeu e F&A europeias	14
3.1. O Mecanismo Único de Supervisão e o Mecanismo Único de Resolução	15
3.2. A Autoridade Bancária Europeia	17
3.3. O papel do BCE nas F&A de instituições de crédito	17
3.4. Estabilidade financeira e concentração bancária	18
4. Dados e Metodologia	20
4.1. Objetivos de investigação	20
4.2. Dados	20
4.3. Metodologia	21
4.3.1. Taxas de juro	21
4.3.2. Taxa de inflação	22
4.3.3. N° de bancos	23
4.3.4. ROA	24
4.3.5. ROE	24
4.4. Modelos econométricos	26
4.4.1. Testes: VIF e Breush-Pagan	27

5.	Discussão e análise dos resultados	27
5.1.	Análise dos resultados: Modelo 1	28
5.2.	Análise dos resultados: Modelo 2	30
6.	Conclusões, Limitações e Sugestões para trabalhos futuros.....	32
6.1.	Conclusões.....	32
6.2.	Limitações.....	33
6.3.	Sugestões para trabalhos futuros	33
7.	Referências.....	34

Índice de Gráficos

Gráfico 1: F&A em todo o mundo, 1985-2023.....	7
Gráfico 2: F&A bancárias em todo o mundo, 1985-2023.....	13
Gráfico 3: Taxas de juro e Taxa de inflação	22
Gráfico 4: N° de bancos.....	23
Gráfico 5: ROA e ROE	25

Índice de Tabelas

Tabela 1: Resumo das variáveis em estudo.....	21
Tabela 2: Estatísticas Descritivas	25
Tabela 3: Estimação do modelo 1	28
Tabela 4: Estimação do modelo 2.....	30

Abreviaturas e Siglas

EBA – *European Banking Authority*

EBF – *European Banking Federation*

BCE - Banco Central Europeu

EUA – Estados Unidos da América

F&A – Fusões e Aquisições

i_{CP} – Taxa de juro de curto prazo

i_{LP} – Taxa de juro de longo prazo

IMAA – *Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances*

INF – Taxa de inflação

MUR – Mecanismo Único de Resolução

MUS – Mecanismo Único de Supervisão

ROA – Retorno sobre o ativo

ROE – Retorno sobre o património líquido

UE – União Europeia

VIF – Fator de Inflação da Variância

1. Introdução

Perante mercados cada vez mais competitivos e globalizados, as empresas necessitam de estratégias para sobreviver aos desafios associados com a elevada pressão da concorrência, tornando-se, assim, essencial promover a mudança, a inovação, a diversificação de produtos e geográfica e obter diferentes formas de vantagem competitiva face aos concorrentes. Uma das estratégias defendida na literatura como sendo a mais eficaz e rentável é através da realização de Fusões e Aquisições (F&A). Apesar da relevância das F&A em diversos setores económicos, esta dissertação foca especialmente nas F&A ocorridas no setor bancário europeu. Com a elevada competitividade, as operações de F&A assumem-se como uma estratégia fundamental para expandir o negócio, bem como para novos mercados e, também, para consolidar a posição no mercado.

Nos últimos anos, o setor bancário tem passado por mudanças significativas na sua estrutura. Em 2008, o setor enfrentou uma ameaça significativa durante a Crise Financeira de 2007/2008. Esta foi considerada uma das crises com mais impacto desde a Grande Depressão de 1929, resultando na descapitalização de bancos globais. As autoridades públicas tiveram que intervir em larga escala para resgatar instituições financeiras e evitar um colapso massivo do setor bancário em todo o mundo (Aziz & Lilti, 2017).

Neste sentido, nas últimas duas décadas, o setor bancário passou por diversas mudanças impulsionadas por forças como a globalização, a crescente desregulamentação e a liberalização em várias atividades económicas, além do avanço das novas tecnologias. Estes fatores aumentaram a concorrência tanto interna quanto internacional. Os bancos expandiram as suas operações para outras áreas financeiras que anteriormente eram restritas, impulsionados pelo aprofundamento da União Europeia (UE), especialmente com a implementação da União Monetária.

Segundo Leite (2001), todas estas mudanças impactaram significativamente o funcionamento do sistema bancário, influenciando o seu comportamento e desempenho. A crescente liberalização do mercado deu origem não apenas a novos produtos e formas de concorrência, mas também estimulou esforços crescentes de racionalização, em grande medida realizados por meio de F&A. Desta forma, o setor bancário evoluiu de uma lógica de produção para uma lógica de desempenho, onde o principal objetivo é a obtenção da dimensão competitiva que permita fazer face aos concorrentes. A manutenção de um sistema bancário eficiente e fiável é importante para alcançar um crescimento económico sustentável (Financial sector and access to finance, 2020).

Perante este cenário, houve um aumento na competitividade entre os bancos, levando muitos deles a procurar operações de concentração, como fusões ou aquisições, diminuindo significativamente o número de instituições financeiras. Os objetivos centrais são o de aumentar o poder de mercado, atuar em novas áreas geográficas, diversificação de produto, alcançar economias de escala, novos processos de inovação e tecnológicos, bem como, a melhoria da eficiência (Carbó Valverde & Humphrey, 2004) (Mishkin et al., 2013) (Hassen et al., 2018) (DeYoung, Evanoff, & Molyneux, 2009).

O que inicialmente era um fenómeno visto, principalmente, nos Estados Unidos da América (EUA), ganhou um papel importante no mercado europeu, sendo assim, relevante perceber melhor os benefícios e a criação de valor associados às mesmas (Chakrabarti & Mitchell, 2013).

Apesar do acordo geral sobre os amplos impulsionadores da consolidação e das F&A no setor financeiro, há poucos consensos sobre o impacto desse processo no desempenho do setor. A literatura existente não oferece evidências consistentes sobre se, em média, as empresas financeiras participantes beneficiam das F&A, se os clientes dessas empresas são favorecidos ou se os riscos sociais aumentam ou diminuem como resultado dessa atividade (DeYoung, Evanoff, & Molyneux, 2009).

Assim sendo, a presente dissertação tem como intuito analisar o impacto das F&A bancárias europeias na taxa de juro de longo prazo, durante os anos de 2008 a 2021, através de uma parte teórica e uma análise econométrica. Deste modo, as questões de investigação associadas ao estudo são as seguintes:

- Qual o impacto das F&A bancárias na taxa de juro de longo prazo na UE?
- Qual o impacto da concentração do setor bancário europeu nos indicadores de rentabilidade dos bancos?

Para isto, a dissertação divide-se em três capítulos principais, sendo que o primeiro capítulo aborda a revisão de literatura existente sobre F&A no geral e, em específico, no setor bancário, com especial incidência na UE.

De seguida, procede-se a abordagem metodológica, visando responder às questões de investigação. Esta descreve os dados e a metodologia utilizada. No último capítulo, são analisados os resultados obtidos e a discussão dos mesmos, apresentando as conclusões principais do estudo efetuado.

2. Revisão de Literatura

2.1. Caracterização do setor financeiro

O setor financeiro engloba uma variedade de empresas e instituições que oferecem serviços financeiros aos seus clientes, como bancos, seguradoras, empresas de investimento, cooperativas de crédito e empresas imobiliárias. Estas entidades desempenham um papel crucial na economia. Se estas atividades forem restritas prejudicará o crescimento, principalmente, das pequenas empresas. A situação de uma economia depende, em grande parte, do desempenho do setor financeiro.

O fornecimento de financiamento para empresas e indivíduos destaca a importância do setor financeiro, mas a sua complexidade pode levar a problemas de instabilidade financeira. Para garantir a estabilidade e proteger os investidores e depositantes, a regulamentação e supervisão são essenciais. Os reguladores - como bancos centrais e agências oficiais - monitorizam as atividades do setor, bem como estabelecem requisitos de capital e tomam medidas para lidar com possíveis crises.

Nas últimas décadas, o setor financeiro tem sido submetido a pressões consideráveis, devido às crises que têm afetado as economias. Apesar dos desafios enfrentados pelo setor, como a necessidade de recapitalização e a redução dos empréstimos devido à crise global, várias adaptações foram efetuadas para tornar o setor mais eficiente e competitivo. Desta forma, a UE tem adotado várias iniciativas para fazer face aos desafios atuais e procurar novas oportunidades, com a ajuda disponibilizada pela Comissão Europeia aos Estados-Membros da UE. Este apoio consiste em reforçar a supervisão do setor, dar resposta a um mercado em rápida evolução e apoiar opções de financiamento amplas para a economia. Durante a crise financeira de 2007/2008, o setor financeiro foi significativamente afetado, com várias empresas, tal como o Lehman Brothers, a declarar falência. No entanto, após uma reestruturação governamental e regulamentar, o setor fortaleceu-se consideravelmente (Baer, Melson, & Paridon, 2022).

O setor financeiro europeu é altamente regulamentado pela UE e os governos nacionais estão sob uma supervisão rigorosa relativamente às instituições financeiras. O Banco Central Europeu (BCE) é a autoridade monetária da Zona Euro e tem a responsabilidade de supervisionar e regulamentar os bancos dessa mesma zona. Este setor é uma componente fundamental da economia europeia, fornecendo serviços financeiros essenciais para os indivíduos, empresas e governos. Neste sentido, este setor desempenha um papel crítico no financiamento da economia, facilitando o crescimento económico, a inovação e o desenvolvimento sustentável (European Commission, 2020).

2.2. Caracterização do setor bancário

O setor bancário é composto por instituições financeiras que oferecem uma ampla gama de serviços, como depósitos, empréstimos, cartões de crédito, contas correntes, serviços de investimento, seguros, câmbio e outros produtos e serviços financeiros. Estas instituições podem ser classificadas, de acordo com as suas atividades e operações, em bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, cooperativas de crédito, bancos centrais, entre outros. Os bancos comerciais são os principais provedores de serviços básicos, enquanto os bancos de investimento focam-se em serviços como ações, títulos e gestão de património. Os bancos de desenvolvimento concentram-se em financiar projetos de longo prazo, como infraestruturas e habitação.

O processo de globalização económica e financeira tem provocado no setor financeiro mudanças nos últimos anos, com a consolidação e recapitalização de alguns bancos. A década de noventa ficou marcada por mudanças na estrutura bancária, com medidas que aumentaram a autonomia das instituições, resultando no crescimento do número de instituições bancárias e numa redução da presença estatal no setor. Devido a este crescimento e rápida globalização, o setor, tendo como objetivo criar vantagens competitivas, diversificou as suas ofertas, quer pela exploração de novos mercados, bem como pelo recurso às operações de F&A (Azenha, 2020). Em escala global, o setor bancário europeu tem uma forte presença e, a partir de 2000, houve um aumento significativo nas operações de F&A no setor.

2.3. Fusões e Aquisições: Considerações gerais

As F&A envolvem conceitos distintos, onde fusões e aquisições representam estratégias empresariais fundamentais. Em termos gerais, uma fusão ocorre quando duas empresas se unem para formar uma nova entidade, enquanto uma aquisição envolve a compra de uma empresa por outra, sendo as suas operações absorvidas pela existente, como refere Gallo (2023). De realçar o impacto das F&A no poder de mercado através de novas áreas geográficas, da diversificação de produto e economias de escala com o objetivo de melhorar a eficiência. As F&A desempenham um papel relevante na estratégia de algumas empresas, nomeadamente das instituições financeiras. Nos últimos anos as F&A têm sido consideradas um dos meios mais favoráveis para melhorar a posição de mercado, aumentando a competitividade entre os bancos e diminuindo o número destes. Após a crise financeira de 2007/2008, as F&A no setor bancário europeu foram realizadas com o intuito de evitar a falência de instituições financeiras.

2.3.1. Fusões

De acordo com Alam, et al. (2014), uma fusão é a junção de dois negócios, resultando na formação de uma nova empresa com um novo nome. Resume-se na união de duas ou mais empresas que deixam de existir para a criação de outra. Segundo os autores, uma fusão pode ocorrer entre duas empresas de tamanhos e estruturas semelhantes, bem como entre instituições com diferentes desempenhos.

Para Brito, et al (2004), as fusões “significam quaisquer combinações que formem uma unidade económica com base em duas ou mais entidades prévias”. Do ponto de vista de Pautler (2001), as fusões são uma forma alternativa de investimento e estratégia económica.

A fusão no setor bancário consiste na combinação de duas ou mais instituições financeiras numa única entidade. Trata-se de um movimento estratégico que visa alcançar diversos benefícios, como a redução de custos, aumento da participação de mercado, expansão da base de clientes e maior lucro (Gallo, 2023).

2.3.2. Aquisições

Alam, et al. (2014) explicam que uma aquisição ocorre quando uma empresa adquire outra, levando à extinção desta última. Muitas vezes, isto corresponde à aquisição de ações de uma empresa por outra. A empresa que adquire outra é referida como a empresa adquirente, já a empresa que é adquirida é conhecida como empresa-alvo.

Segundo Brito, et al. (2004), os processos de aquisição no setor financeiro estão associados a procedimentos discretos, uma vez que envolvem aspetos estratégicos das empresas envolvidas, assim, a probabilidade de o mercado ter conhecimento antes da realização da compra é reduzida.

Uma aquisição no setor bancário ocorre quando um banco adquire outro banco ou instituição financeira assumindo a propriedade de ativos, passivos e operações da instituição-alvo (Gallo, 2023).

2.4. Importância das F&A

As F&A são processos estratégicos e operacionais, com o propósito de obter vantagens competitivas, como bases de clientes, canais de distribuição e competências organizacionais. Essas transações procuram maximizar as receitas e a ênfase tem se deslocado de economia de custos para crescimento estratégico. A crescer, as F&A são consideradas uma resposta estratégica a dificuldades no desempenho das instituições. Além disso, possibilitam que empresas grandes cresçam rapidamente ao unir os pontos fortes, consequentemente reduzindo a presença de empresas mais fracas no mercado.

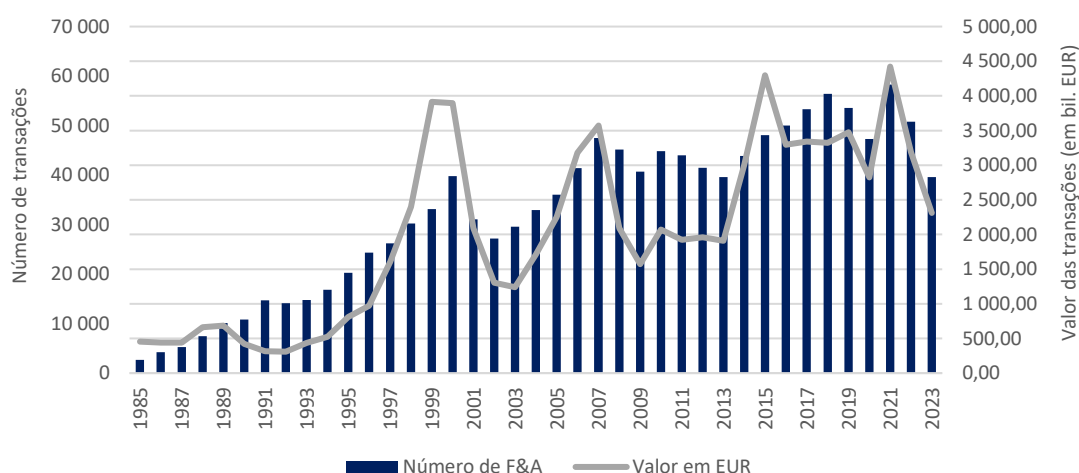
Destaca-se que as transações atuais são predominantemente estratégicas e operacionais. Os gestores não procuram apenas ativos subvalorizados, mas também bases de clientes consolidadas, canais de distribuição consistentes, expansão geográfica e competências organizacionais, tal como argumentam Alam, Khan, & Zafar (2014).

A importância das F&A é enfatizada, sendo uma necessidade para muitas empresas que não têm alternativa além de fundir, adquirir ou serem adquiridas (Alam, Khan, & Zafar, 2014). Essas transações são vitais para a sobrevivência de organizações em situações críticas e representam a principal maneira de fornecer rentabilidade aos proprietários e investidores. Sherman (2010) defende que as F&A são consideradas ferramentas de crescimento altamente eficientes, amplamente empregadas por organizações de diversos tamanhos e setores, evidenciando a sua posição como uma tendência global.

Contudo, a avaliação dos benefícios económicos decorrentes de uma F&A apresenta ser um processo desafiador, exigindo um planeamento detalhado. Por um lado, devido ao carácter confidencial de grande parte das F&A, por outro lado, o resultado deste processo depende do sucesso da integração das diversas empresas após a fusão. Como a integração completa tende a demorar vários anos, outros fatores internos e externos acabam por influenciar os resultados, sendo assim complexo isolar os efeitos da F&A.

O fracasso desta estratégia pode ser resultado da incapacidade de prever problemas futuros, pressa na finalização do negócio, planeamento inadequado e projeção de sinergias irreais. O sucesso pós-fusão pode ser difícil devido aos desafios inerentes na gestão de uma empresa de serviços financeiros, com diferenças culturais, principalmente, no caso das F&A transfronteiriças, distintos sistemas de regulamentação e supervisão. Vários autores defendem que a melhor forma de avaliar o impacto de uma F&A é através da análise do mercado de ações, no caso do setor bancário (Brito, Batistella, & Famá, 2004).

Gráfico 1: F&A em todo o mundo, 1985-2023



Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponibilizados no IMAA

Através da análise do gráfico apresentado, que diz respeito ao número total de F&A em todos os setores, entre 1985 e 2023, é possível concluir que este número tem vindo a crescer ao longo do tempo, com algumas subidas e descidas, atingindo as 39 603 F&A, em 2023. Já em relação ao valor das F&A destacam-se quatro momentos em que houve uma subida acentuada deste número: anos 1999, 2007, 2015 e 2021 (M&A Statistics, IMAA).

2.5. Objetivos das Fusões e Aquisições bancárias

Existem diversas motivações para a realização de F&A. Embora essas motivações sejam, geralmente, analisadas individualmente para facilitar a compreensão, é importante observar que estes processos podem ter por base uma variedade de razões para a sua realização. O objetivo das F&A no geral é, frequentemente, aumentar a quota de mercado, entrar em novos mercados, obter acesso a novas tecnologias ou alcançar sinergias de custos, sendo estas motivações defendidas por Gallo (2023).

Segundo Pautler (2001), as empresas optam por F&A devido à associação com a forma mais rápida e rentável de aumentar a sua capacidade, explorar novas áreas de produção ou geográficas, realocar recursos de forma mais eficiente e obter novas competências.

Quanto às F&A no setor bancário, a literatura aborda diversos motivos para as F&A entre bancos, que podem ser internos ou externos à empresa. Estas são motivadas pela maximização de valor, como aumento do poder de mercado, substituição de gestão ineficiente, alcançar economias de escala, diversificação geográfica e de produtos, diluição de custos fixos, sendo estas argumentadas por Brito, Batistella, & Famá (2004).

Já autores como Berger, Demsetz, & Strahan (1999) e Pasiouras, Gaganis, & Tanna (2011) sustentam que fatores externos, como regulamentação, leis, globalização e progresso tecnológico, também influenciam as decisões de realização de F&A. Beccalli & Frantz (2013) observam que, muitas vezes, os estudos focam-se nas características específicas do banco, como o tamanho, lucro, liquidez e crescimento, negligenciando os fatores externos.

Hernando, Nieto, & Wall (2008) referem que os bancos de baixo desempenho, seja por serem menos lucrativos ou menos eficientes, são alvos mais atrativos para F&A, embora isso também os torne mais arriscados. Pasiouras et al. (2011) acrescentam que os bancos com má gestão são os alvos mais prováveis, pois os compradores procuram oportunidades de administrá-los de forma mais eficiente, elevando os seus lucros e o seu valor. Focarelli et al. (2002) indicam que as principais razões para as F&A bancárias são expandir as receitas dos serviços financeiros e melhorar a qualidade da carteira de crédito do banco-alvo.

A capitalização do banco-alvo, perspectivas de crescimento futuro, tamanho e concentração setorial também desempenham papéis importantes nas decisões de F&A (Hernando, Nieto, & Wall, 2008).

O processo de F&A impulsionado por desregulamentação, progresso tecnológico, introdução do Euro e aumento da concorrência resultou na absorção de bancos menos eficientes por instituições maiores e mais eficientes. Os ganhos de eficiência refletem-se em custos mais baixos e lucros mais altos, diversificação geográfica, melhoria na competitividade e maior capacidade de gerar valor aos consumidores por meio de vendas de produtos mais diversificados.

Contudo, a reestruturação das operações das empresas resultantes de uma fusão é um processo complexo. O relatório do BCE (2023) refere que "as aquisições com o objetivo de aumentar a eficiência e alcançar poupanças de custos podem correr o risco de ser menos bem-sucedidas do que o previsto, devido à complexidade da operação (incluindo riscos de conflitos pessoais ou culturais) ou a outras razões como a rigidez do mercado de trabalho.", sendo ideia também defendida por Campa & Hernando (2006).

Deste modo, de seguida são apresentados quatro dos diversos objetivos para a realização de F&A: melhoria de desempenho e aumento da competitividade, diversificação, economia de custos e poder de mercado e acesso a novas tecnologias e conhecimentos.

2.5.1. Melhoria de desempenho e aumento de competitividade

A relação entre desempenho e F&A é discutida com perspectivas mistas na literatura. A hipótese da gestão ineficiente sugere que as F&A podem afastar a má administração, mas os resultados empíricos variam quanto a essa associação. Nos resultados empíricos, Wheelock & Wilson (2000) e Focarelli, Panetta, & Salleo (2022) encontram evidências de uma associação entre baixo desempenho (medido em termos de lucro, gestão de despesas ou ambas) e um aumento da probabilidade de aquisição, em contraste com Hannan & Rhoades (1987) e Pasiouras & Kosmidou (2006).

Além disso, os ganhos de desempenho não se limitam apenas às empresas em fusão. Evanoff & Örs (2008) argumentam que avaliar o impacto geral de uma fusão deve considerar também os bancos incumbentes, que procuram melhorar a sua eficiência em resposta à nova dinâmica competitiva.

A concorrência no setor bancário envolve a competição entre instituições financeiras com o objetivo de atrair e reter clientes por meio da oferta de produtos e serviços financeiros. Os bancos competem em diversos aspetos, como taxas de juros atrativas, comissões mais baixas, atendimento ao cliente de qualidade e inovações em produtos e serviços. Esta competição, regulamentada por autoridades governamentais e bancos centrais, procura promover um ambiente justo, evitar monopólios e preservar a estabilidade financeira.

O cenário bancário tem-se tornado cada vez mais competitivo, com novos participantes a entrar no mercado e os bancos à procura de aumentar a sua quota de mercado. Esta necessidade de expandir rapidamente pode ser conseguida através das F&A.

As F&A no setor bancário podem impulsionar a competitividade de várias maneiras, por exemplo através do acesso a novos mercados e segmentos de clientes. As F&A podem também levar a uma maior eficiência operacional pela consolidação de processos e sistemas, resultando em custos mais baixos e maior competitividade, possibilitando à entidade oferecer produtos e serviços a preços mais atrativos. As F&A podem resultar numa entidade resultante com maior escala e alcance económico, beneficiando de uma base de clientes mais ampla e uma oferta mais abrangente de produtos e serviços, isto aumenta a competitividade, permitindo atender melhor às necessidades dos clientes e atrair novos negócios. A instituição resultante da fusão pode alcançar sistemas de gestão de risco aperfeiçoados, tecnologia avançada e mais investimentos em pesquisa e desenvolvimento.

2.5.2. Diversificação

Geralmente, as F&A resultam numa maior diversificação, abrangendo tanto a oferta de produtos quanto a presença geográfica, uma vez que podem originar uma relação risco-retorno mais favorável, tal como indicado por DeYoung, Evanoff, & Molyneux (2009). Contudo, a diversificação pode motivar, especialmente os bancos, a procurar carteiras de alto risco (Berger, Demsetz, & Strahan, 1999).

No setor financeiro, a diversificação implica espalhar os investimentos entre diversos tipos de ativos, indústrias e regiões geográficas, visando reduzir o risco da carteira de investimentos. Isto é alcançado alocando investimentos em diferentes classes de ativos, como ações, obrigações, imóveis e outros instrumentos financeiros, tendo como objetivo mitigar o impacto de desempenhos negativos em ativos ou mercados específicos, promovendo estabilidade e reduzindo o risco global.

No âmbito bancário, a diversificação pode aplicar-se à oferta de produtos e serviços e às regiões geográficas abrangidas, reduzindo a dependência de fontes de receita específicas e ajudando a reduzir os riscos associados a crises económicas regionais. Hughes, Mester, & Moon (2001) afirmam que os grandes bancos alcançam uma melhor relação risco-lucro em comparação com os bancos menores, devido à redução de riscos resultante da diversificação.

Ao analisar fusões bancárias, a diversificação de produtos tem sido identificada como um fator crucial. Os estudos revelam as fusões que ampliam o foco na linha de produtos do banco adquirente geram reações significativamente maiores no mercado de ações, uma descoberta confirmada por DeLong (2003). As F&A podem resultar numa gama mais ampla de produtos e serviços oferecidos pela entidade resultante da fusão, podendo levar a uma diversificação de receitas e melhor atendimento às necessidades dos clientes.

Quanto à diversificação geográfica, as instituições financeiras tendem a expandir-se domesticamente antes de atravessar as fronteiras internacionais. A literatura sobre fusões internacionais que envolve bancos americanos e europeus mostram resultados mistos em relação à eficiência de custos, embora haja indícios de melhorias na eficiência de lucro e na rentabilidade, esta conclusão é sustentada por Vander (2002) e Elsas, Hackethal, & Holzhauser (2006). As F&A podem proporcionar uma expansão geográfica, permitindo que a entidade resultante tenha acesso a novos mercados, criando novas fontes de receita e melhoria na capacidade de atender às necessidades dos clientes em diferentes regiões.

2.5.3. Economia de custos e poder de mercado

A redução de custos no setor bancário refere-se à diminuição das despesas e custos incorridos por um banco, visando aumentar a rentabilidade e eficiência. Essa redução pode ser alcançada por meio de diversas estratégias, como otimização de processos, diminuição de pessoal, fusão de operações e corte de despesas não essenciais. A consequente economia de custos pode ter um impacto significativo no desempenho financeiro do banco, sendo um fator crucial em F&A. Assim, a entidade resultante pode contar com sistemas e ferramentas mais sofisticados, agilizando os processos e reduzindo os custos.

Pautler (2001) destaca que, além dos impactos na redução de custos, as F&A visam também a criação de novos produtos, melhoria da qualidade e obtenção de novas tecnologias. Fee & Thomas (2004) afirmam que a eliminação de custos que as empresas teriam se atuassem individualmente é um dos incentivos para a realização de F&A, resultando em ganhos de eficiência operacionais. No entanto, esses ganhos tendem a diminuir ao longo do tempo.

Os ganhos de eficiência também podem ser estudados tendo por base o aumento da dimensão da própria empresa com a finalidade de obter economias de escala, beneficiando de custos mais baixos associados a operações de maior escala. Lambrecht (2004) analisa este fenómeno como sendo um dos principais motivos que leva as empresas do mesmo setor a cooperarem. Assim, considerando que uma das empresas envolvidas na F&A é mais eficiente do que a outra, isto leva a uma sinergia de competências, influenciando positivamente as empresas (Carvalho, 2007).

O ganho de escala também proporciona à entidade incorporada a capacidade de investir em tecnologia e outros recursos para reduzir riscos operacionais, conforme destacado em Baer, Melson, & Paridon (2022). Além disso, a rentabilidade à escala, como observado por vários estudos, contribuem para a lucratividade e estabilidade financeira dos bancos resultantes de F&A. Esta rentabilidade positiva foi argumentada por Hughes, Loretta, & Moon (2001), Wheelock & Wilson (2009) e Feng, Guohua, & Serletis (2010).

O aumento da quota de mercado é frequentemente citado como uma das principais justificações para a realização de F&A, tal como por Ferreira (2011). Esta estratégia visa criar ou ampliar o poder de mercado das empresas envolvidas, o que pode resultar no aumento da concentração do mercado. Em alguns casos, esse efeito pode fazer com que as empresas adotem comportamentos mais próximos do que seria esperado num mercado monopolista.

Com o aumento do poder de mercado, as empresas envolvidas na F&A têm a possibilidade de influenciar os preços, as quantidades e a natureza dos produtos e serviços (Carvalho, 2007). Esse aumento de influência no mercado pode proporcionar às empresas envolvidas uma posição estratégica mais forte para moldar as dinâmicas competitivas e responder de maneira mais eficaz.

2.5.4. Acesso a novas tecnologias e conhecimento

O acesso a novas tecnologias e conhecimentos especializados refere-se à capacidade de um banco adquirir ou desenvolver tecnologias e conhecimentos de ponta que possam melhorar as suas operações e competir globalmente. Isto pode ser alcançado por meio de pesquisa e desenvolvimento interno, parcerias, aquisições ou fusões com outras empresas que possuam tecnologia especializada, resultando numa maior eficiência operacional e maior competitividade. As F&A também podem resultar na integração de plataformas tecnológicas, melhorando a eficiência e reduzindo custos, tal como proporcionar uma melhor experiência para o cliente, já que a entidade resultante pode beneficiar da mais recente tecnologia e capacidades digitais, contribuindo para uma maior satisfação do cliente e vantagem competitiva no mercado.

As F&A no setor bancário podem proporcionar acesso a novas tecnologias e conhecimentos especializados, permitindo aos bancos manterem-se competitivos num cenário financeiro em constante mudança. Um exemplo disto é o surgimento de empresas fintech que têm perturbado os modelos bancários tradicionais e a aquisição de bancos pode ser uma maneira para os bancos tradicionais adotarem novas tecnologias e permanecerem competitivos (Gallo, 2023).

É crucial notar que, embora todas estas motivações sejam essenciais para reduzir riscos e melhorar o desempenho financeiro, devem ser abordadas com cautela. Os bancos precisam de avaliar minuciosamente os pontos fortes, os pontos fracos e o ambiente regulatório de ambas as entidades, assegurando que a fusão resulta numa diversificação alinhada com metas e objetivos estratégicos.

Também é relevante garantir a conformidade com os requisitos regulamentares nas novas instituições financeiras. Esta conformidade abrange áreas como o combate ao branqueamento de capitais, privacidade de dados, relatórios financeiros, adequação de capital e normas financeiras e operacionais. Os bancos têm como objetivo cumprir essas regulamentações, visando assegurar a estabilidade do sistema financeiro e proteger os interesses de clientes e acionistas. As autoridades reguladoras têm, assim, a função de monitorizar de perto a capacidade dos bancos de cumprir esses requisitos, e o não cumprimento pode resultar em multas, sanções e danos significativos na reputação.

Em resumo, as principais forças impulsionadoras das F&A no setor bancário, geralmente, têm como alvo melhorar o desempenho financeiro, aumentar a competitividade, diversificar as operações comerciais e reduzir custos.

O aumento da atividade de F&A no setor bancário ao longo das últimas décadas pode ser interpretado como uma resposta às mudanças na dinâmica do mercado, representando um estímulo para se manter competitivo e cumprir os requisitos regulamentares. Contudo, os motivos específicos para uma transação de F&A dependem, em certa parte, das circunstâncias e objetivo de cada banco envolvido (Gallo, 2023).

Através da análise do gráfico abaixo apresentado referente às F&A bancárias em todo o mundo entre 1985 e 2023, são notórios três picos deste acontecimento relativamente ao valor total das transações de F&A bancárias (1999, 2007 e 2021). Em relação ao número destas F&A, em 2018 foi atingido o número máximo no período em análise com um total de 2019 F&A bancárias em todo o mundo.

Gráfico 2: F&A bancárias em todo o mundo, 1985-2023



Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponibilizados no IMAA

Apesar de uma evolução volátil internacionalmente, o sistema bancário europeu apresenta, na sua maioria, períodos de crescimento, tornando-se cada vez mais concentrado. A maioria dos bancos de menor dimensão desapareceram após a crise financeira global. Todavia, o setor continua com uma fraca lucratividade, muitos bancos subdimensionados e uma infraestrutura bancária física cara (Meller, et al., 2021). Posto isto, a sua análise mais detalhada é considerada pertinente.

3. Caracterização do setor bancário europeu e F&A europeias

Ao longo da última década, houve mudanças estruturais nos bancos da UE, gerando uma maior concorrência, devido às F&A bancárias tanto dentro como entre países. Embora haja um crescente interesse na consolidação financeira na UE, a literatura sobre F&A bancárias europeias é limitada em comparação com os estudos relativos aos EUA.

O desenvolvimento de um mercado financeiro único na UE é um objetivo antigo, impulsionado pelo mercado único de serviços financeiros nos anos 90 e pela introdução do Euro. A integração financeira visa estimular o crescimento económico e a eficiência, promovendo a competitividade (Faruqee, 2007). Na UE, a maioria das F&A realizadas envolvem bancos nacionais, sendo estas concentradas, especialmente, nos Estados-Membros como a Alemanha, Itália e França. A crise financeira global resultou numa tendência de aumento das F&A domésticas na UE.

O setor bancário na Europa é caracterizado por uma extensa rede de interconexões. A maioria das F&A ao longo das últimas duas décadas têm sido predominantemente domésticas e essa tendência intensificou-se após a crise financeira global. Embora os mercados financeiros tenham alcançado um alto nível de integração no contexto do Mercado Único, o setor bancário ainda opera em grande parte sob lógicas nacionais. A integração financeira, essencial para o Mercado Único, através de F&A, especialmente transfronteiriças, pode oferecer benefícios significativos, como a diversificação de riscos financeiros, tal como referem Craig, Giuzio, & Paterlini (2020) e Lebastard (2022).

As F&A realizadas na UE alteraram significativamente a estrutura do setor bancário, especialmente com as fusões intra-setoriais. Apesar do processo contínuo de consolidação, as operações de F&A são associadas a uma ligeira deterioração no retorno sobre o património e rentabilidade de fluxo de caixa, mas uma melhoria na eficiência de custo em cinco anos, com impactos negativos particularmente em transações além fronteira (Beccalli & Frantz, 2013).

Os estudos sobre F&A no setor bancário da UE indicam que as melhorias de desempenho são raras. As análises de Huizinga, Nelissen, & Vander (2001) e Vander (2002), entre outros, revelam que as fusões domésticas entre bancos de tamanho semelhante aumentam o lucro, enquanto as transfronteiriças impactam positivamente a eficiência de custos. A adoção do Euro impulsionou a integração bancária, mas a crise financeira global reverteu a tendência, causando uma retração nas transações transfronteiriças. Altunbas & Ibáñez (2004), em relação a 262 negócios ocorridos no setor bancário da UE entre 1992 e 2001, concluem que, em média, as fusões bancárias resultaram num melhor ROE.

Através de um estudo de Pasiouras et al. (2011) com os países UE-15 entre 1997-2022, revelou que os bancos-alvo nas F&A são geralmente menos lucrativos e com menores oportunidades de crescimento, sendo adquiridos por instituições mais lucrativas. Considerando a melhoria de liquidez como o motivo de aquisição, tanto os bancos menores como os bancos presentes em países com maior controlo das autoridades mostram-se menos propensos para as F&A. Os motivos encontrados para a maioria das F&A foram fatores específicos do mercado como a rentabilidade, liquidez, concentração e tamanho do mercado.

O relatório de Hernando, Nieto, & Wall (2008), alargando a amostra para os países da UE-25 entre 1997 e 2004, corroboram os resultados obtidos por Hannan & Pilloff (2006). Os autores apresentam evidências de que os bancos mal administrados têm maior probabilidade de serem adquiridos por outros bancos da UE-25, suportando a hipótese de que os ganhos de eficiência são mais facilmente alcançados se o banco-alvo estiver com um baixo desempenho. Enquanto que os grandes bancos são mais propensos a ser adquiridos por instituições dentro do mesmo país. Com isto pretende-se concluir que a aquisição de grandes bancos é mais benéfica em termos de diversificação de produtos e entrada em novos segmentos de mercado. Outra conclusão defendida foi que os bancos que operam em mercados mais concentrados são menos prováveis de serem adquiridos por outras instituições bancárias do mesmo país, porém, são mais propensos a serem adquiridos por bancos de outros países da UE-25.

A consolidação do sistema bancário na UE ao longo da última década resultou em grupos bancários internacionais maiores e uma presença transfronteiriça mais significativa. Neste contexto, o número de instituições de crédito na UE-27 caiu de 8 162 em 2008 para 5 263 em 2021 (European Banking Federation). Esta diminuição no número de instituições de crédito foi impulsionada por F&A, e a concentração nos mercados bancários locais aumentou.

3.1. O Mecanismo Único de Supervisão e o Mecanismo Único de Resolução

A crise global impactou profundamente o setor bancário mundial, desencadeando uma tendência de F&A para fortalecer os balanços e melhorar a eficiência. A crise estimulou uma consolidação bancária para enfrentar a pressão financeira, sendo notória a interdependência entre os EUA e a Europa.

Após a crise financeira de 2008, o setor bancário entrou na Terceira Onda de F&A, tendo sido a primeira nas décadas de 1980 e 1990 e a segunda nos anos 2000, impulsionada por mudanças regulamentares (como Basileia III, incentivando melhorias nos rácios de capital e liquidez), taxas de juro baixas (impulsionou a procura por receitas alternativas) e incerteza económica (levou à necessidade de

melhorar a eficiência e à redução dos custos para os bancos se manterem competitivos), bem como a aquisição de bancos em dificuldades ou falidos por instituições maiores. A crise levou à contratação dos mercados de crédito, pressionando os bancos a procurarem capital e economias de escala por meio de F&A.

Na Europa, a crise afetou severamente os bancos, levando à criação do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e do Mecanismo Único de Resolução (MUR) pela UE, com o propósito de garantir a estabilidade e a segurança do setor bancário europeu e proporcionar uma supervisão e resolução comum a todos os bancos. Embora tenham melhorado a estabilidade do setor bancário europeu, estes mecanismos também pressionaram os bancos a melhorar os seus rácios de capital, impulsionando as atividades de F&A.

O MUS, criado em 2014 e supervisionado pelo BCE em cooperação com os bancos centrais nacionais, tem como objetivo melhorar a supervisão e transparência. Após a crise de 2008, o MUS começou uma supervisão prudencial das instituições de crédito na UE através da implementação de um conjunto único de regras para as instituições, contribuindo para a estabilidade da união monetária, bem como na criação de condições de concorrência equitativas para todos os bancos da UE e na restauração da confiança no setor bancário.

A UE estabeleceu o MUR, em 2016, para gerir a resolução de bancos insolventes, visando uma abordagem ordenada e eficiente que reduza o risco de contágio e proteja os contribuintes dos custos associados às falências bancárias. O MUR contribui, assim, para o funcionamento do mercado interno, a estabilidade financeira e a proteção dos depositantes. Desta forma, há uma maior consistência na resolução e redução de risco de os reguladores nacionais tomarem medidas contraditórias. Com isto, o MUR reduziu a carga para os contribuintes, garantindo que o custo da resolução de bancos em situação de insolvência é suportado pelo setor financeiro, restaurando a confiança pública e reduzindo o risco de crises futuras.

Em suma, o MUS e o MUR foram considerados essenciais no âmbito da UE para aperfeiçoar a estabilidade e a resistência do setor bancário. Estes quadros foram estabelecidos após a crise financeira global, que evidenciou a necessidade de uma supervisão e resolução bancárias mais eficazes para prevenir o contágio financeiro e proteger os contribuintes dos custos associados às falências bancárias. Estes dois mecanismos desempenham um papel crucial na melhoria da qualidade da supervisão e resolução bancária na UE. A criação de uma autoridade única e centralizada para supervisão e resolução resultou em processos mais consistentes e eficazes, reduzindo o risco da arbitragem regulatória (Gallo, 2023).

3.2. A Autoridade Bancária Europeia

A Autoridade Bancária Europeia (EBA) surgiu em janeiro de 2011 como parte das reformas regulatórias e de supervisão na UE após a crise financeira de 2008, tendo como objetivo assegurar a aplicação consistente e eficaz da legislação bancária da UE, contribuindo para a criação de um mercado único de serviços financeiros. Antes da EBA, a supervisão bancária na UE era conduzida de maneira fragmentada pelos reguladores nacionais, resultando em inconsistências.

Como tal, a EBA é responsável por desenvolver e implementar normas regulatórias e de supervisão, realizar avaliações entre pares de reguladores nacionais e atuar como centro de especialização em questões bancárias e financeiras na UE. A sua criação melhorou a consistência e eficácia da supervisão bancária, fortalecendo a estabilidade do setor financeiro europeu e continua a desempenhar um papel decisivo na implementação de legislação e regulamentos na UE.

O impacto da EBA no setor bancário é misto: por um lado, contribui para um quadro mais consistente e harmonizado, promovendo a estabilidade. Por outro lado, impõe requisitos mais rigorosos (por exemplo, requisitos de capital e padrões de liquidez), aumentando os custos de conformidade e reduzindo a rentabilidade de alguns bancos (Gallo, 2023).

Assim sendo, apesar dos desafios, a EBA é fundamental para a integridade e estabilidade do sistema financeiro da UE. No contexto das F&A no setor bancário, a EBA desempenha um papel significativo, exigindo estabilidade financeira e conformidade regulatória nas transações.

3.3. O papel do BCE nas F&A de instituições de crédito

O BCE desempenha um papel fundamental na supervisão da consolidação das instituições bancárias, dependendo do tipo de operação que estas optem. Neste sentido, o BCE avalia os planos de negócios, projeções e a credibilidade das F&A, analisando os riscos de execução e comparando com os seus pares, garantindo que a entidade resultante atenda continuamente aos requisitos e reservas.

A consolidação bancária pode ser determinante para eliminar o excesso de capacidade, aumentar eficiência de custos e promover modelos de negócios mais direcionados. O BCE, enquanto autoridade de supervisão, tem de manter uma posição neutra, sem promover ou impedir qualquer forma de consolidação bancária.

O envolvimento do BCE numa fusão depende das leis nacionais dos países envolvidos, uma vez que as fusões são regidas pela legislação nacional. Se a legislação nacional conferir à autoridade de supervisão nacional o poder sobre essas fusões, o BCE atua especialmente em fusões de instituições significativas, sob a sua supervisão direta. O BCE aprova participações qualificadas, aquisições de 10%

ou mais das ações e/ou direitos de voto em uma instituição de crédito. O processo envolve a notificação à autoridade de supervisão nacional, que, juntamente com o BCE, avalia a proposta com base em critérios, como a reputação do potencial adquirente e experiência dos novos administradores, solidez financeira do adquirente, impacto na instituição de crédito ou riscos de ligação a branqueamento de capitais (European Central Bank, 2019).

O Euro tem desempenhado um papel catalisador na integração bancária entre os seus membros, gerando um notável aumento na atividade bancária transfronteiriça. Isso reflete-se em transações financeiras, no mercado de ações, empréstimos e nas operações de F&A. Além disso, a introdução do Euro desencadeou um movimento robusto de consolidação no setor bancário, evidenciado pela redução do número de instituições de crédito, passando de, aproximadamente, 9 500 em 1995 para 5 200 em 2021 (European Banking Federation). Esta tendência foi acompanhada por um elevado grau de atividade em F&A – principalmente domésticas no setor bancário, levando ao aumento da sua concentração – a partir de 1992 (coincidindo com a assinatura do Tratado da União Europeia), sendo argumentada por Lebastard (2022) e Lepoivre (2017).

Todavia, a crise financeira global reverteu essa tendência e resultou numa diminuição nas transações transfronteiriças no setor bancário. Diversos estudos, incluindo Forbes, Reinhardt, & Wieladek (2016), Cerutti & Claessens (2017) e Cerutti & Zhou (2017), destacam uma redução significativa no volume de empréstimos transfronteiriços após a crise financeira. Emter et al. (2018) observaram uma queda de 40% nos empréstimos transfronteiriços dos bancos da UE desde 2008. Este artigo destaca que as interligações financeiras têm um impacto significativo nas F&A, com a escala das interligações aumentando a probabilidade de atividade F&A entre bancos no nível micro. No nível macro, os vínculos financeiros partilhados entre os bancos de diferentes países aumentam o número de F&A entre esses países (Lebastard, 2022).

3.4. Estabilidade financeira e concentração bancária

O impacto da consolidação, conduzida pelas F&A, na concentração e estabilidade financeira tem sido objeto de estudos que exploram duas perspetivas distintas: a visão de "concentração-estabilidade" – defendida por Allen & Gale (2004) - e a visão de "concentração-fragilidade" – apoiada por Boyd & Nicoló (2005). A primeira perspetiva argumenta que a alta concentração é benéfica para a estabilidade bancária, pois facilita a monitorização de poucos bancos de grande dimensão, tornando-a menos dispendiosa, além de proporcionar lucros elevados e maior poder de mercado, atuando como um apoio contra a fragilidade. Esta visão é apoiada empiricamente por Beck et al. (2006), em que analisaram dados de 69 países de 1980 a 1997.

Em contraste, a segunda perspectiva argumenta que uma alta concentração é prejudicial, visto que os bancos com maior poder de mercado podem impor taxas de juros elevadas, levando os tomadores de empréstimos a assumir projetos mais arriscados. Uhde & Heimeshoff (2009) e Aziz & Lilti (2017) fornecem evidências que indicam impactos negativos da concentração de mercado na solidez financeira do sistema bancário europeu. A desregulamentação bancária e a consolidação centrada em F&A têm implicações conjuntas, podendo influenciar positiva ou negativamente a concentração e estabilidade do setor bancário europeu.

À medida que as instituições bancárias aumentam o seu tamanho e envolvem-se com uma variedade mais ampla de entidades financeiras, o risco sistémico, ou seja, a probabilidade de eventos económicos adversos desencadearem uma reação em cadeia com impactos severos para toda a economia, aumenta rapidamente. Isto leva as instituições a tornarem-se "grandes demais para falir", requerendo ajuda financeira que contradiz a lógica dos mercados livres. Este cenário cria riscos significativos de âmbito moral, incentivando os bancos a serem menos cautelosos nos seus investimentos e agravando os riscos de crises futuras. A concentração de ativos bancários nas maiores instituições é reforçada, pois estas beneficiam de custos mais baixos, reduzindo diferencialmente o custo dos empréstimos em comparação com as instituições menores, acentuando a tendência de concentração no setor bancário. A possibilidade de que o aumento das maiores instituições financeiras esteja associado ao exercício de poder económico para obter preços e lucros mais elevados levanta preocupações sobre a evidência de poder de monopólio, tal como refere Scherer (2013).

Todavia, a proibição de fusões no setor bancário pode ter implicações significativas para a estabilidade financeira. Dada a existência de rentabilidades expressivas neste setor, a restrição à capacidade dos bancos de crescer por meio de fusões até atingirem um tamanho eficiente, pode levar os bancos menores a assumirem riscos excessivos para competir com instituições maiores e mais eficientes. Quando os bancos menos lucrativos são forçados a competir com os seus pares mais rentáveis, uma estratégia comum é assumir riscos adicionais.

4. Dados e Metodologia

Após sumariar as principais abordagens relacionadas com as F&A bancárias no geral e, em especial, na UE, este capítulo visa apresentar os dados e metodologia adotada de modo a dar resposta às seguintes questões de investigação:

- i. Qual o impacto das F&A bancárias na taxa de juro de longo prazo na UE?
- ii. Qual o impacto da concentração do setor bancário europeu nos indicadores de rentabilidade dos bancos?

Neste sentido, primeiramente, é descrita a base de dados construída para a análise empírica, incluindo a origem da amostra utilizada. De seguida, são explicadas as variáveis selecionadas para o estudo, bem como os quatro modelos econométricos estimados e respetivos resultados.

4.1. Objetivos de investigação

De uma forma sucinta, o estudo pretende analisar o impacto das F&A bancárias na taxa de juro de longo prazo do setor bancário europeu. De modo a atingir o objetivo suprarreferido, a análise é dividida em dois subtemas: indicadores de rentabilidade e taxa de juro de longo prazo. Assim, o primeiro pretende averiguar se a concentração bancária produz um efeito positivo, negativo ou nulo nos indicadores de rentabilidade bancária. Seguidamente o objetivo encontra-se alinhado com a necessidade de perceber qual o impacto das F&A bancária na taxa de juro de longo prazo.

4.2. Dados

Neste subcapítulo, são apresentadas as variáveis selecionadas para realizar o presente estudo. Neste sentido, foram selecionadas três variáveis ao nível da economia no geral (taxa de juro de curto prazo, taxa de juro de longo prazo e taxa de inflação) e três variáveis referentes ao setor bancário (nº de bancos, ROA e ROE).

Para cada variável foram recolhidos dados trimestrais relativamente à UE como um todo (UE-27). A isto acresce que, a amostra representa um período compreendido entre janeiro de 2008 e dezembro de 2021, tendo estas sido extraídas do Eurostat, EBF, BCE e Euribor rates.eu.. Deste modo, cada variável apresenta um conjunto de 56 observações trimestrais.

Tabela 1: Resumo das variáveis em estudo

Categoria	Variável	Descrição	Fonte
Variáveis ao nível da economia	i_{CP}	Taxa Euribor a 3 meses (%)	Euribor rates.eu
	i_{LP}	Taxa de rendibilidade das obrigações do tesouro a 10 anos (%)	Eurostat
	INF	Taxa de inflação (%)	Eurostat
Variáveis ao nível do setor bancário	F_A	Número de bancos (proxy das F&A)	EBF
	ROA	<i>Return on assets</i> (%)	BCE
	ROE	<i>Return on equity</i> (%)	BCE

Fonte: Elaboração própria (RStudio)

De modo a sintetizar a informação abordada, a tabela 1 realça as variáveis posteriormente introduzidas nos modelos e a respetiva fonte.

É importante realçar que, devido à falta de informação, para a variável *Número de bancos* apenas foram encontrados dados anuais. Como tal, por falta de dados trimestrais para esta variável foi considerado o valor anual ao longo dos quatro trimestres, sendo assim a variável constante ao longo de cada ano. As variáveis ROA e ROE são variáveis com dados trimestrais finais, ou seja, não foram calculados com base noutras variáveis. O mesmo aconteceu com as variáveis referentes ao nível da economia, isto é, foram retirados valores diretamente das fontes indicadas, sem cálculos intermédios.

4.3. Metodologia

Neste subcapítulo, serão descritas as variáveis selecionadas para o estudo empírico, através de uma breve explicação pela qual foram escolhidas e a respetiva representação gráfica da sua evolução ao longo do período em análise.

4.3.1. Taxas de juro

O "impacto positivo na rentabilidade das instituições bancárias", como destacado por Anbar & Alper (2011), pode influenciar o crédito concedido pelos bancos. Por outras palavras, como sustenta Pereira (2020), o aumento da taxa de juro permite que os bancos aumentem a sua margem de lucro nas operações bancárias.

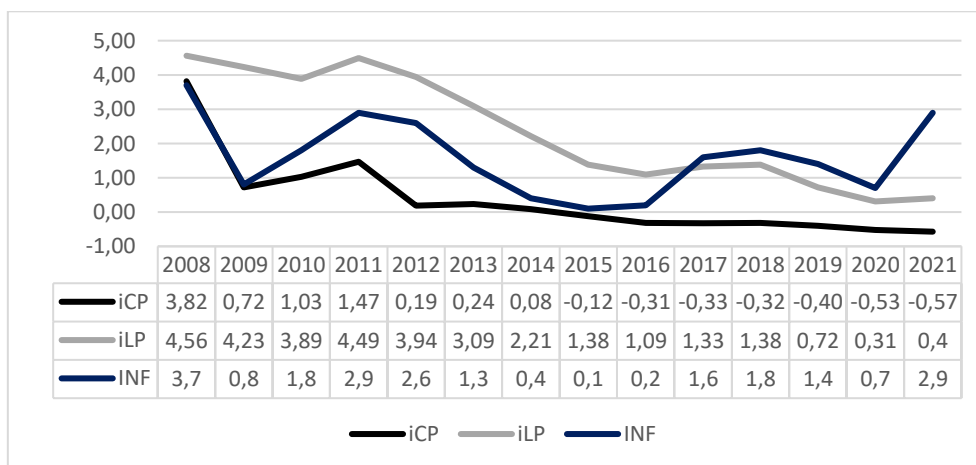
A taxa de juro de curto prazo, neste caso, a taxa Euribor a 3 meses, foi selecionada por ser das taxas mais aplicadas pelos bancos comerciais e a que mais afeta diretamente as famílias e as empresas no seu financiamento captando os efeitos económicos numa escala menor. Estas taxas são, geralmente, influenciadas pelas decisões da política monetária do BCE, por exemplo, através de ajustes com o intuito de controlar a inflação, estimular o crescimento económico ou lidar com outras questões macroeconómicas. As alterações nas taxas de juro de curto prazo podem ser utilizadas para sinalizar as expectativas futuras da política monetária.

A taxa de juro de longo prazo, mais concretamente a taxa de rendibilidade das obrigações do tesouro a 10 anos, é considerada a taxa mais relevante para a estabilidade pública e empréstimos de maiores dimensões, sendo assim, aplicada neste estudo com o propósito de apreender os efeitos mais abrangentes da economia e dos governos. Esta taxa reflete as expectativas do mercado em relação às taxas de juros futuras. Se os investidores esperam uma subida das taxas de juro de curto prazo ou da taxa de inflação, isto pode levar a um aumento das taxas de juro de longo prazo para compensar a desvalorização esperada dos pagamentos futuros.

4.3.2. Taxa de inflação

A taxa de inflação, como importante indicador macroeconómico, tem um papel fundamental no ambiente económico em que as instituições bancárias operam, como também na influência que esta tem nas decisões estratégicas das empresas do setor, nomeadamente nas F&A. Desta forma, esta variável foi selecionada pela influência na estabilidade financeira, através, principalmente, da política monetária. As mudanças na taxa de inflação podem influenciar os custos operacionais das instituições, tendo impacto nas suas decisões de investimento e financiamento.

Gráfico 3: Taxas de juro e Taxa de inflação



Fonte: Elaboração própria (RStudio)

De uma forma geral, as taxas de juro têm uma tendência decrescente ao longo do tempo, com algumas flutuações em 2010/2011 e 2021. Essa diminuição reflete a remoção gradual de restrições no sistema financeiro, com a eliminação progressiva de limites administrativos sobre as taxas de juro (Barradas, Lagoa, Leão, & Mamede, 2018).

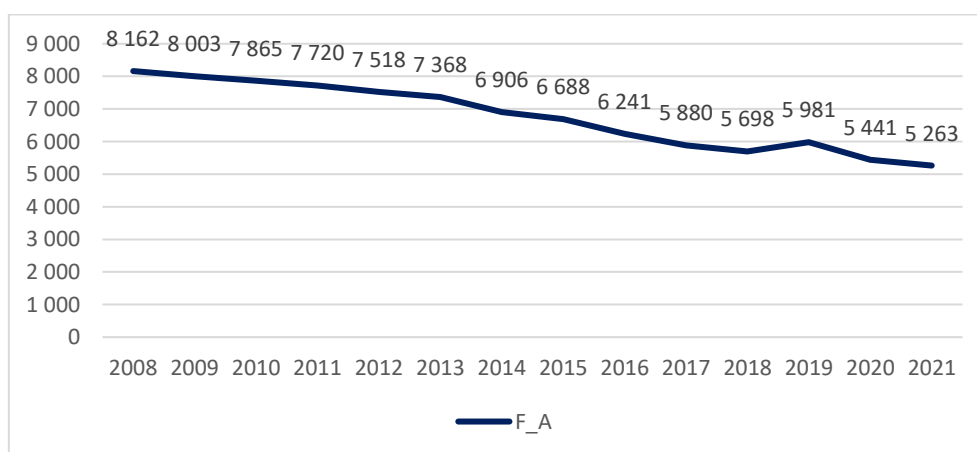
Já a taxa de inflação na UE apresenta variações significativas, tendo um comportamento mais semelhante com a taxa de juro de longo prazo. A taxa de inflação atingiu os 3,7% em 2008 e valores próximos de zero entre 2014 e 2016, representando assim os valores mais elevados e baixos, respetivamente, ao longo dos anos em análise.

4.3.3. N° de bancos

Por falta de informação do número concreto de F&A bancárias na UE entre 2008 e 2021, que seria a variável mais diretamente relacionada com o tema principal, foi utilizado como proxy do número de F&A o número de bancos europeus no período em análise. Deste modo, a variável escolhida é interpretada no sentido em que uma diminuição do n° de bancos implica que houve processos de F&A bancárias e vice-versa. Esta ideia é suportada conforme a literatura referida no capítulo anterior, em que foi demonstrado o crescente número de F&A no setor, bem como a diminuição do número de instituições financeiras ao longo do tempo.

Esta variável (F_A) é incluída no estudo através das diferenças do n° de bancos ao longo dos anos, sendo, por isso, interpretada através dos efeitos de uma aceleração ou não da ocorrência de F&A.

Gráfico 4: N° de bancos



Fonte: Elaboração própria (RStudio)

Entre 2008 e 2021, houve uma redução contínua do número de bancos operacionais na UE. Em 2021, o total era de 5 263 bancos, o que representa uma diminuição significativa de, aproximadamente, 3 000 bancos em comparação com o número registado em 2008.

4.3.4. ROA

O ROA, ou retorno sobre o ativo, corresponde ao rácio entre o resultado líquido e o total de ativos, sendo considerada uma medida essencial para avaliar a eficiência com que os bancos utilizam os seus ativos para gerar lucro (Boloupremo & Ogege, 2019). Desta forma, um alto ROA indica uma eficiente utilização dos recursos pelos bancos, resultando em maiores lucros, uma vez que têm um melhor desempenho em transformar os seus ativos em resultados financeiros. Pelo contrário, um ROA baixo pode indicar altos custos operacionais. Em suma, o ROA reflete a habilidade dos bancos em utilizar os ativos, incluindo empréstimos e investimentos, para obter lucro (Azenha, 2020).

Alguns estudos, como o de Hannan & Pilloff (2006), demonstraram que as F&A podem transferir ativos de proprietários que os utilizam menos eficientemente para proprietários que os utilizam de forma mais eficaz, resultando em ganhos de sinergia. Também Houston, James, & M.D. (2001) e Lepoivre (2017), sugerem que bancos de alto desempenho geralmente geram mais ganhos ao adquirir bancos de baixo desempenho, quando medido pelo ROA.

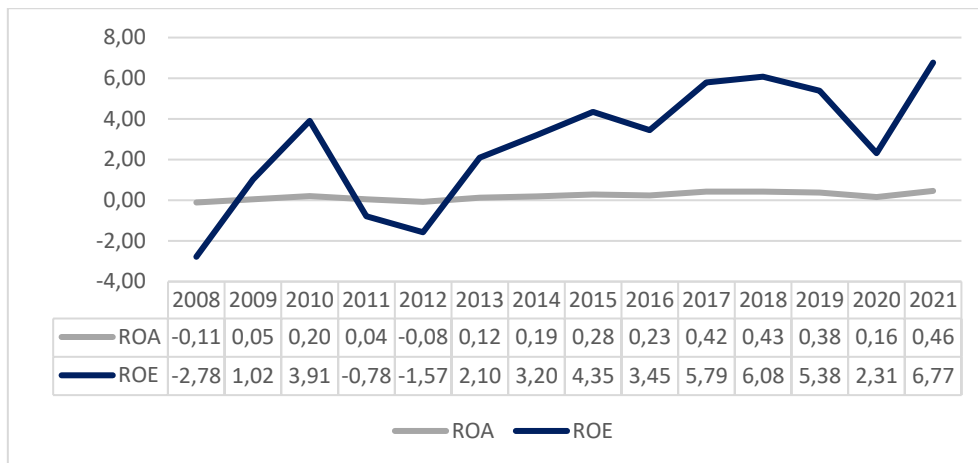
4.3.5. ROE

O ROE, ou retorno sobre o património líquido, corresponde ao quociente entre o resultado líquido e o capital próprio contabilístico. Este indicador reflete a capacidade de um banco em utilizar os próprios recursos para criar resultados, isto é, traduz a eficiência da gestão na utilização do capital dos acionistas. Um rácio elevado pode indicar uma utilização eficiente dos fundos dos acionistas do banco.

Dietrich & Wanzenried (2011) sustentam que se trata de um indicador frequentemente documentado na literatura financeira, por ser considerado uma boa medida de desempenho económico e uma métrica crítica no setor bancário. Este é amplamente utilizado para avaliar o desempenho das instituições bancárias e os riscos do setor bancário, chegando até a ser a métrica mais utilizada para avaliar a rentabilidade dos bancos (Azenha, 2020). Este indicador é influenciado pela rentabilidade dos ativos do banco, bem como pelo grau de alavancagem utilizada. Em resposta a quedas no ROE, os bancos, muitas vezes, aumentam a sua alavancagem, o que pode levar ao aumento do risco assumido pela instituição, sendo esta conclusão defendida por Norman (2017).

Estudos como o de Beccalli & Frantz (2013) observaram uma ligeira diminuição do ROE durante transações de F&A. Já Altunbas & Ibáñez (2004) através de um estudo de 262 F&A ocorridas no setor bancário da UE entre 1992 e 2001, concluíram que, em média, as fusões bancárias resultaram num melhor lucro contábil. No entanto, não há evidências estatisticamente significativas que corroborem a ideia de que os bancos envolvidos em F&A tenham uma queda no seu desempenho, medido pelo ROE, após a fusão.

Gráfico 5: ROA e ROE



Fonte: Elaboração própria (RStudio)

Em relação ao ROA, este teve uma ligeira diminuição em 2020, causada pelas frágeis condições económicas devido à Covid-19. Contudo, este valor permaneceu acima do valor atingido durante a crise financeira de 2007/2008, tal como na recessão europeia em 2012. Em 2021, este indicador alcançou o valor máximo no período referido, chegando aos 0,46%.

Por sua vez, a rentabilidade dos capitais próprios do setor bancário europeu melhorou em 2021, após uma queda acentuada em 2020, passando dos 2,31% para 6,77%. O ROE é influenciado pelo estado geral da economia, podendo ser observado nas quedas ao longo do período em análise. Em 2008, devido à crise financeira global, o ROE atingiu um mínimo histórico de 2,78% negativos. À medida que a economia estabilizou, o mesmo aconteceu com o ROE, até à recessão nos anos de 2011 e 2012. Após isto, sucederam-se vários anos de relativa estabilidade e melhoria (sinais de recuperação financeira das instituições) até o Retorno ter sofrido uma queda no primeiro ano da pandemia de Covid-19.

A tabela 2 evidencia as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no presente estudo, entre os anos de 2008 e 2021, para a UE-27, que constituem a amostra. Todos os resultados foram obtidos através do programa estatístico RStudio.

Tabela 2: Estatísticas Descritivas

Variável	i_{CP}	i_{LP}	INF	F_A	ROA	ROE
Observações	56	56	56	56	56	56
Média	0,465	2,359	1,557	-195	0,198	2,802
Desvio Padrão	1,295	1,563	1,003	217,834	0,178	2,870
Mínimo	-0,572	0,310	0,000	-540	-0,110	-2,780
Máximo	4,961	4,560	3,800	283	0,459	6,770

Fonte: Elaboração própria (RStudio)

Ao observar a tabela é possível verificar que todas as variáveis apresentam 56 observações trimestrais (com a limitação da variável F_A , que por falta de dados trimestrais, apresenta o mesmo valor anual ao longo de cada ano). Todas as taxas presentes no estudo apresentam variações entre valores próximos de zero e o máximo de, aproximadamente, 7%. Já a variável F_A apresenta, em média, uma diminuição de 195 bancos por ano.

Em relação aos desvios-padrão das variáveis, verifica-se que têm valores relativamente baixos, com exceção da variável F_A .

4.4. Modelos econométricos

Com o intuito de responder às questões de investigação foram desenvolvidos quatro modelos econométricos, tendo por base os estudos de Levine & Zervos (1998) e de Pasiouras, Gaganis, & Tanna (2011). Os modelos 1 são referentes aos indicadores de rentabilidade e os modelos 2 à taxa de juro de longo prazo.

Deste modo, no modelo 1a, a variável dependente é o ROE¹ (variável do setor bancário) e as variáveis independentes são a taxa de juro de longo prazo, a taxa de inflação (variável de estabilidade económica e variável de controlo) e o ROA (variável do setor bancário). Assim, o principal objetivo deste modelo é compreender o impacto destas últimas variáveis na variável ROE, variável essencial para estudar o desempenho dos bancos, tal como defendido pela literatura económica. No modelo 2a, a variável a explicar é a estabilidade financeira através da taxa de juro de longo prazo² e as variáveis explicativas são: a taxa de juro de curto prazo, a taxa de inflação e o ROA.

$$\textbf{Modelo 1a: } ROE = \beta_0 + \beta_1 i_{LP} + \beta_2 \pi + \beta_3 ROA + \varepsilon$$

$$\textbf{Modelo 2a: } i_{LP} = \beta_0 + \beta_1 i_{CP} + \beta_2 \pi + \beta_3 ROA + \varepsilon$$

Adicionalmente, nos modelos b é acrescentada a variável F_A , que contabiliza o número de bancos da UE-27 ao longo dos anos do período em análise, com o objetivo de implementar e perceber o impacto das F&A bancárias europeias em ambos os modelos anteriormente referidos.

$$\textbf{Modelo 1b: } ROE = \beta_0 + \beta_1 i_{LP} + \beta_2 \pi + \beta_3 ROA + \beta_4 F_A + \varepsilon$$

$$\textbf{Modelo 2b: } i_{LP} = \beta_0 + \beta_1 i_{CP} + \beta_2 \pi + \beta_3 ROA + \beta_4 F_A + \varepsilon$$

¹ O impacto das F&A sobre a estabilidade bancária poderia também ser analisada considerando como variáveis dependentes, indicadores de risco das instituições bancárias (como por exemplo, as yields de obrigações emitidas por estas instituições ou os spreads dos *Credit Default Swaps* (CDS) associados a estes bancos).

² O impacto das F&A sobre a estabilidade financeira poderia ser analisada considerando, como variável dependente, os episódios de crise financeira.

4.4.1. Testes: VIF e Breush-Pagan

Aos modelos apresentados anteriormente realizaram-se alguns testes, tais como o Fator de Inflação da Variância (VIF) para confirmar a ausência de multicolinearidade, que testa a hipótese de não existir uma relação linear perfeita entre as variáveis explicativas. De acordo com Wooldridge (2013), quando os valores se apresentam maiores do que 10, isso pode indicar um problema de colinearidade. A multicolinearidade pode afetar a robustez dos resultados de um modelo econométrico, tornando difícil identificar a contribuição isolada de cada variável explicativa. Portanto, ao verificar VIFs inferiores a 5, é um indicativo de que as variáveis estão menos propensas a problemas de multicolinearidade. Neste estudo, em todos os modelos, o VIF está compreendido entre 1 e 4. Deste modo, conclui-se que os modelos dispõem da ausência de multicolinearidade.

O segundo teste realizado visa verificar se há homocedasticidade nos modelos. A homocedasticidade ocorre quando a variância do erro μ é constante, caso contrário, há heteroscedasticidade. Para verificar, foi executado o teste de Breush-Pagan, em que apenas o Modelo 1b apresenta evidências de heterocedasticidade, uma vez que o p-valor (0,00002) é inferior a 0,05 (ou seja, com um nível de significância de 5%). Os restantes modelos obtiveram resultados superiores a 0,05 com valores de 0,064, 0,161 e 0,380, respetivamente no modelo 1a, 2a e 2b. Desta forma, não existem evidências suficientes para rejeitar a hipótese nula. Concluindo, assim, que não há evidência de heterocedasticidade nestes três modelos.

5. Discussão e análise dos resultados

Este capítulo tem como objetivo apresentar e analisar os resultados dos quatro modelos econométricos referidos anteriormente. Assim, são estudados cada um dos coeficientes de cada modelo, bem como o seu significado no impacto das F&A bancárias na taxa de juro de longo prazo e nos indicadores de rentabilidade do setor bancário europeu.

Nas tabelas 3 e 4 são apresentadas a estimação dos quatro modelos econométricos e, em seguida, as respetivas análises.

5.1. Análise dos resultados: Modelo 1

Tabela 3: Estimação do modelo 1

	Variável dependente:	
	ROE	
	(a)	(b)
iLP	0.483*** (0.075)	0.138* (0.077)
INF	-0.357** (0.110)	-0.358*** (0.095)
ROA	18.790*** (0.560)	15.648*** (0.663)
F_A		-0.0002 (0.0004)
Constante	-1.418*** (0.282)	-0.097 (0.379)
Observações	56	56
R ²	0.963	0.974
R ² Ajustado	0.961	0.972

Nota: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

Fonte: Elaboração própria com base no RStudio

Os resultados mostram que no Modelo 1a, todas as variáveis são estatisticamente significativas – inclusive a constante - com um nível de significância de 1%, exceto a variável referente à taxa de inflação (com um nível de significância de 5%), ou seja, o indicador ROE de rentabilidade do setor bancário é fortemente explicada pelas variáveis i_{LP} , INF e ROA.

Um ROA mais alto pode refletir uma gestão eficaz dos ativos para gerar lucros que, por sua vez, pode contribuir para um ROE mais alto, desde que o banco seja capaz de controlar os seus custos operacionais. A INF é a única que apresenta um coeficiente negativo, o que leva a concluir que quanto mais elevada esta taxa, menor serão os indicadores de rentabilidade, medida através do ROE. Um aumento da taxa de inflação pode levar, por exemplo, ao aumento dos custos operacionais dos bancos, diminuindo, assim, a sua margem de lucro e, consequentemente, o seu ROE.

A aplicação de recursos financeiros bancários em títulos de dívida pública de longo prazo implica que esta tenha uma capacidade explicativa do ROE. De facto, o crescimento da dívida pública dos países da UE, em geral, tem agravado a taxa de juro a pagar (dado esta taxa ser a dez anos), sendo de esperar uma conclusão positiva, tal como mostra o modelo (0,483 é o seu impacto).

Com a introdução da variável F_A no modelo 1, a constante deixou de ser estatisticamente significativa. A variável i_{LP} continuou estatisticamente significativa na explicação do modelo, no entanto, perdeu significância, passando de 1% no modelo 1a para 10% no 1b. Já a variável ROA manteve-se no nível de significância de 1% e a INF aumentou o seu impacto na variável dependente. O impacto destas três variáveis não se alterou, tendo as duas primeiras um efeito positivo e a última um efeito negativo.

Contudo, a nova variável introduzida não é estatisticamente significativa e tem um efeito negativo nos indicadores de rentabilidade bancária, quando medida através do indicador ROE. Algumas das principais razões para a realização de F&A é a redução de custos, aumento da eficiência e expansão no setor bancário. Se estes objetivos forem alcançados, as F&A podem aumentar a rentabilidade do banco resultante, o que pode levar a um aumento do ROE. Assim, existe uma relação negativa entre o número de bancos, que corresponde a um aumento do número de processos de F&A, e o indicador bancário ROE.

A partir deste primeiro modelo, uma diminuição do nº de bancos, que neste estudo tem implícito um aumento de F&A, leva a um aumento dos indicadores de rentabilidade bancária, uma vez que há uma correlação negativa entre a variável nº de bancos e a variável ROE. Esta conclusão é referida por Altunbas & Ibáñez (2004), que através de um estudo de F&A no setor bancário europeu entre 1992 e 2001, verificaram que, em média, as fusões bancárias resultaram num melhor ROE.

Apesar do efeito positivo para as instituições financeiras, visto que alcançam um ROE mais elevado, isto tem o efeito contrário para os aforradores, quer pelas opções de escolha dos prestadores de serviço, quer pelos custos dos serviços. Assim, a autoridade de concorrência, bem como a supervisão bancária são essenciais para que os benefícios não sejam concentrados apenas no lado da oferta, mas também para proteger o lado da procura, nomeadamente os consumidores e os investidores.

5.2. Análise dos resultados: Modelo 2

Tabela 4: Estimação do modelo 2

	Variável dependente:	
	iLP	
	(a)	(b)
iCP	0.407** (0.142)	0.353* (0.157)
INF	0.181 (0.148)	0.121 (0.165)
ROA	-4.288*** (0.944)	-4.682*** (1.057)
F_A		0.001 (0.001)
Constante	2.682*** (0.345)	2.999*** (0.513)
Observações	56	56
R ²	0.732	0.735
R ² Ajustado	0.716	0.715
Nota:	*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01	

Fonte: Elaboração própria com base no RStudio

No modelo 2a, a variável dependente é a i_{LP} , com o objetivo de medir a estabilidade financeira (estabilidade global e não setorial, como é o caso do modelo 1), em que a INF tem um resultado neutro, mas com um impacto positivo. As variáveis i_{CP} e ROA são ambas significativas, mas a primeira com um efeito positivo e a segunda com um efeito negativo na taxa de juro de longo prazo.

De facto, as taxas de juro tendem a ter um comportamento semelhante, acompanhando a evolução uma da outra da mesma forma, e um aumento do ROA pode ser interpretado como um sinal positivo sobre a eficiência dos bancos, levando à diminuição da i_{LP} , pois as instituições dependem menos do financiamento de terceiros para financiar as suas operações. Esta relação oposta também tem um efeito negativo, visto que uma i_{LP} mais alta tende a pressionar a rentabilidade das instituições financeiras, uma vez que proporciona um ambiente mais desfavorável para investimentos, o que pode prejudicar o ROA obtido pelos bancos.

Relativamente ao modelo 2b, a variável i_{CP} perde significância na explicação do modelo, passando de 5% para 10% de nível de significância. Já as variáveis INF e ROA permanecem com o mesmo impacto na explicação da variável dependente, isto é, um efeito positivo, mas não estatisticamente significativa e um impacto negativo e significativa a 1%, respetivamente.

Tal como no modelo 1b, no modelo 2b a variável n° de bancos também não é significativa, porém, neste último modelo, apresenta um efeito positivo, apesar de muito reduzido (0,001). Concluindo assim que a variável F_A contribui ligeiramente para a taxa de juro de longo prazo, ao contrário do modelo anterior, que contribui negativamente para os indicadores de rentabilidade do setor. Todavia, não é considerada estatisticamente significativa em ambos os modelos b.

Através do modelo 2 conclui-se que um aumento do n° de bancos conduz a um aumento da i_{LP} , portanto, uma maior ocorrência de F&A melhora a taxa de juro de longo prazo, visto que a taxa de juro é inferior. Neste estudo, está subjacente que a rentabilidade do fator capital (i_{LP}) é fundamental para interpretar o impacto das F&A na taxa de juro de longo prazo. Desta forma, do modelo verifica-se que existe uma correlação positiva entre as variáveis n° de bancos e i_{LP} , ou seja, um maior n° de bancos acarreta uma i_{LP} superior e isto implica ineficiência económica, dado o custo do capital para financiamento das empresas, famílias e Estado ser mais elevado. Assim, as F&A bancárias favorecem no controlo da taxa de juro, sendo este um aspeto benéfico para a taxa de juro de longo prazo.

Para além disto, Anbar & Alper (2011) e Pereira (2020) argumentam que o aumento da taxa de juro permite que os bancos aumentem a sua margem de lucro nas suas operações no setor.

Concluindo, em relação aos dois modelos, o resultado da variável referente às F&A não é robusto para nenhum dos modelos, nem setorial nem geral, no entanto, tem um efeito negativo para os indicadores de rentabilidade e positivo para a taxa de juro de longo prazo. Analisando estes impactos, as F&A são benéficas para os indicadores de rentabilidade bancária (modelo 1), mas também são para a taxa de juro de longo prazo (modelo 2).

Em termos de qualidade de ajustamento, a melhor especificação em ambos os modelos é a versão b, visto que o coeficiente de determinação (R^2) é mais elevado, apesar de em ambos a variável acrescentada (F_A) não ser definida como estatisticamente significativa na explicação do modelo. Esta variável no modelo 1b tem um impacto negativo e no modelo 2b um impacto ligeiramente positivo.

Conclui-se, então, que o número de bancos tem um impacto levemente positivo na taxa de juro de longo prazo e um efeito negativo nos indicadores de rentabilidade do setor bancário europeu (ambos não estatisticamente significativos).

6. Conclusões, Limitações e Sugestões para trabalhos futuros

6.1. Conclusões

As F&A são estratégias que procuram o crescimento, aumento da produtividade, lucro e eficiência. Além disso, as empresas recorrem a estes processos para ingressar em novos mercados, diversificar serviços e criar sinergias. As F&A são reconhecidas como uma importante ferramenta estratégica para a sobrevivência de muitas organizações no atual ambiente de negócios competitivo. O ambiente macroeconómico incerto, resultante do declínio dos empréstimos subprime e da crise da dívida soberana europeia, causou uma grande relutância na economia global, como argumentam os autores Alam, Khan, & Zafar (2014).

De referir Lepoivre (2017), que conclui que a dimensão da transação também diminuiu desde a crise e as fusões domésticas ainda são predominantes em comparação com as transfronteiriças. Relativamente aos bancos europeus DeYoung, Evanoff, & Molyneux (2009) concluem que as F&A bancárias resultaram em ganhos de eficiência, bem como maior rentabilidade para o acionista. A integração financeira, essencial para o Mercado Único, através de F&A, pode oferecer benefícios significativos, como a diversificação de riscos financeiros, tal como referem Craig, Giuzio, & Paterlini, (2020) e Lebastard (2022).

Esta dissertação incide na análise do impacto das F&A bancárias europeias na taxa de juro de longo prazo tendo como objetivo avaliar o seu efeito nos indicadores de rentabilidade do setor bancário europeu. Com base nas referências teóricas, foram definidas seis variáveis consideradas fundamentais no estudo de F&A, divididas em variáveis relacionadas com o próprio setor (número de bancos, ROA, ROE), bem como com a economia como um todo (taxa de juro de curto e longo prazo, taxa de inflação). A análise foi conduzida utilizando dados ao nível da UE, para o período compreendido entre 2008 e 2021, através de quatro modelos econométricos.

Segundo os resultados obtidos, conclui-se que o *número de bancos* tem um impacto levemente positivo na taxa de juro de longo prazo e um efeito negativo nos indicadores de rentabilidade do setor bancário europeu (ambos não estatisticamente significativos). Adicionalmente, quando analisadas as variáveis, *taxa de juro de curto prazo*, *taxa de juro de longo prazo* e *ROA* estas são significativas em todos os modelos. A *taxa de inflação* apresenta-se como estatisticamente significativa nos modelos referentes aos indicadores de rentabilidade e não robusta na taxa de juro de longo prazo.

Através da análise dos resultados deste estudo, as F&A são benéficas para os indicadores de rentabilidade bancária, pois um maior número de F&A leva a um ROE superior, e para a taxa de juro de longo prazo, uma vez que com um menor número de bancos a taxa de juro de longo prazo diminui.

6.2. Limitações

Ao longo da realização deste estudo foram surgindo algumas limitações, tal como a dificuldade em encontrar estudos semelhantes, isto é, que estudem diretamente a relação entre as F&A bancárias e a estabilidade financeira, no setor europeu e, até mesmo, a nível mundial. Isto não permitiu comparar os resultados obtidos com outras evidências totalmente semelhantes do setor. Como principal limitação do trabalho aponta-se a pouca informação numérica de diversas variáveis económicas da UE, bem como de cada país individualmente. Não menos importante de referir também que se verificou como barreira o facto de existirem poucos dados para os anos anteriores a 2007, influenciando, assim, na dimensão da amostra utilizada.

6.3. Sugestões para trabalhos futuros

Relativamente a possíveis investigações futuras, seria notável analisar uma amostra de dimensão superior, de modo a obter resultados mais rigorosos, para que fosse possível estudar se as F&A são uma estratégia de crescimento atrativa, principalmente, em relação ao seu impacto na estabilidade financeira e concentração bancária. Face a este estudo, isso poderia ser conseguido através, por exemplo, do alargamento da análise a outros países da UE ou do período utilizado, beneficiando, assim, de uma base de dados mais extensa e detalhada, obtendo, portanto, resultados mais explicativos.

Por fim, este trabalho incentiva a realização de novos estudos acerca do assunto e a adoção de novas metodologias que possam ampliar e complementar o horizonte de análise.

7. Referências

- Alam, A., Khan, S., & Zafar, F. (2014). *Strategic management: managing mergers & acquisitions*. International Journal of BRIC Business Research .
- Allen, F., & Gale, D. (2004). *Competition and stability*. Journal of Money, Credit and Banking, 36(3), 453-480.
- Altunbas, Y., & Ibáñez, D. (2004). *Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities*. European Central Bank.
- Alvesson, M. (2003). *Beyond neopositivists, romantics, and localists: A reflexive approach to interviews in organizational research*. Academy of management review, 28(1), 13-33.
- Amini, A. (2004). *The distributional role of small business in development*. International Journal of Social Economics, 31(4), 370-383. doi:https://doi.org/10.1108/03068290410523395
- Anbar, A., & Alper, D. (2011). *Bank specific and macroeconomic determinants of commercial*. Business and economics research journal, 2(2), 139-152.
- Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). *New Evidence and Perspectives on Mergers*. Journal of Economic Perspectives , 103-120.
- Azenha, S. (2020). *O impacto das fusões e aquisições do setor bancário no desempenho operacional dos bancos adquirentes*. Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Aziz, S., & Lilti, J. (2017). *Bank Deregulation, Consolidation and Stability: Evidence on U.S. M&A Centric Activity*. Association Française de Finance.
- Baer, G., Melson, B., & Paridon, P. (2022). *Financial Stability Considerations for Bank Merger Analysis*. Bank Policy Institute .
- Barradas, R., Lagoa, S., Leão, E., & Mamede, R. P. (2018). *Financialization in the European periphery and the sovereign debt crisis: the Portuguese case*. Journal of Economic Issues, 52(4), 1056-1083.
- Beccalli, E., & Frantz, P. (2013). *The Determinants of Mergers and Acquisitions in Banking*. Journal of Financial Services Research, 265-291.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2006). *Bank concentration, competition, and crises: First results*. Journal of Banking and Finance, 30(5), 1581-1603.
- Bell, E., & Bryman, A. (2007). *Business Research Methods*. New York: Oxford University Press Inc.
- Berger, A., Demsetz, R., & Strahan, P. (1999). *The consolidation of the financial services industry: causes, consequences, and implications for the future*. Journal of Banking & Finance, 135-194.
- Bochmann, P., Grodzicki, M., & Heinrich Kick, B. K. (2023). *Euro area bank fundamentals, valuations and cost of equity*. Financial Stability Review, BCE.
- Boloupremo, T., & Ogege, S. (2019). *Mergers, Acquisitions and Financial Performance: A Study of Selected Financial Institutions* . Emerging Markets Journal.
- Bolter, K., & Robey, J. (2020). *Agglomeration Economies: A Literature Review* . The Fund for our Economic Future .
- Boyd, J. H., & Nicoló, G. (2005). *The theory of bank risk taking and competition revisited*. Journal of Finance, 60(3), 1329-1343.
- Brito, G., Batistella, F., & Famá, R. (2004). *Fusões e aquisições no setor bancário: avaliação empírica do efeito sobre o valor das ações*. São Paulo.
- Campa, J., & Hernando, I. (2006). *M&As performance in the European financial industry*. Journal of Banking & Finance.
- Carvalho, M. (2007). *Fusões e Aquisições no sector bancário: homogeneização ou diferenciação dos produtos bancários?* Universidade do Minho.
- Cerutti, E., & Claessens, S. (2017). *The great cross-border bank deleveraging: supply constraints and intra-group frictions*. Review of Finance, Vol. 21, No. 1, pp. 201-236.
- Cerutti, E., & Zhou, H. (2017). *The global banking network in the aftermath of the crisis: Is there evidence of*

- deglobalization?* IMF Working Paper, No. 232.
- Craig, B., Giuzio, M., & Paterlini, S. (2020). *The effect of possible EU diversification requirements on the risk of banks' sovereign bond portfolios*. ECB Working Paper Series, No. 2384.
- DeLong, G. (2003). *Does long-term performance of mergers match market expectations? Evidence from the U.S. banking industry*. Financial Management 32:5–25.
- DeYoung, R., Evanoff, D., & Molyneux, P. (2009). *Mergers and Acquisitions of Financial Institutions: A Review of the Post-2000 Literature*. Journal of Financial Services Research.
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2011). *Determinants of bank profitability before and during the crisis: evidence from Switzerland*. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol. 21, Number 3, 307-327.
- ECB. (2000). *Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry - Facts and Implications*. European Central Bank.
- Elsas, R., Hackethal, A., & Holzhauser, M. (2006). *The anatomy of bank diversification*. Working Paper, University of Munich.
- Emter, L., Tirpák, M., & Schmitz, M. (2018). *Cross-border banking in the EU since the crisis: What is driving the great retrenchment?* ECB Working Paper Series, No. 2130.
- Euribor rates.eu*. (s.d.). Obtido de <https://www.euribor-rates.eu/en/>
- European Banking Authority*. (s.d.). Obtido de <https://www.eba.europa.eu/homepage>
- European Banking Federation*. (s.d.). Obtido de <https://www.ebf.eu/>
- European Central Bank*. (s.d.). Obtido de <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.pt.html>
- Eurostat*. (s.d.). Obtido de <https://ec.europa.eu/eurostat/en/>
- Evanoff, D., & Örs, E. (2008). *The competitive dynamics of geographic deregulation in banking: Implications for productive efficiency*. J Money, Credit Bank 40:897–928.
- Faruquee, H. (2007). *Financial Integration: Key Concepts, Benefits, and Risks*. International Monetary Fund.
- Fee, E., & Thomas, S. (2004). *Sources of gains in horizontal mergers: evidence from customer, supplier, and rival firms*. Journal of Financial Economics , 423-460.
- Feng, Guohua, & Serletis, A. (2010). *Efficiency, technical change, and returns to scale in large US banks: Panel data evidence from an output distance function satisfying theoretical regularity*. Journal of Banking & Finance 34, no. 1: 127-138.
- Ferreira, D. (2011). Em H. K. Baker, & P. English, *Corporate Strategy and Investment Decisions* (pp. 17-35). Wiley Online Library.
- FFMS. (2020). *Pequenas e médias empresas em % do total de empresas: total e por dimensão*. Obtido em 3 de July de 2022, de PORDATA – Estatísticas, gráficos e indicadores de Municípios, Portugal e Europa: <https://www.pordata.pt>
- FFMS. (2020). *Valor acrescentado bruto das empresas: total e por dimensão*. Obtido em 3 de July de 2022, de PORDATA – Estatísticas, gráficos e indicadores de Municípios, Portugal e Europa: <https://www.pordata.pt>
- (2020). *Financial sector and access to finance*. European Commission.
- Financial stability*. (2016). Obtido de The World Bank: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-stability>
- Focarelli, D., Panetta, F., & Salleo, C. (2022). *Why Do Banks Merge?* Journal of Money, Credit and Banking.
- Forbes, K., Reinhardt, D., & Wieladek, T. (2016). *Banking de-globalisation: a consequence of monetary and regulatory policies?* Macroeprudential policy, Vol. 86, pp. 49-56. .
- Gallo, G. (2023). *Mergers and Acquisitions in the European and Italian Banking Sector: An Analysis of Trends and Impacts*. Politecnico di Torino.
- Hannan, T., & Pilloff, S. (2006). *Acquisition Targets and Motives in the Banking Industry*. Washington, D.C.: Finance and Economics Discussion Series .

- Hannan, T., & Rhoades, S. (1987). *Acquisition Targets and Motives: The Case of the Banking Industry*. The Review of Economics and Statistics, Vol. 69, No. 1, pp. 67-74.
- Hernando, I., Nieto, M., & Wall, L. (2008). *Determinants of domestic and cross-border bank acquisitions in the European Union*. Banco de Espanha.
- Houston, J., James, C., & M.D., R. (2001). *Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders*. Journal of Financial Economics.
- Hughes, J., Loretta, J., & Moon, C. (2001). *Are scale economies in banking elusive or illusive?: Evidence obtained by incorporating capital structure and risk-taking into models of bank production*. Journal of Banking & Finance 25, no. 12 (2001): 2169-2208.
- Hughes, J., Mester, L., & Moon, C.-G. (2001). *Are scale economies in banking elusive or illusive?: Evidence obtained by incorporating capital structure and risk-taking into models of bank production*. Journal of Banking & Finance, 2169-2208.
- Huizinga, H., Nelissen, J., & Vander, R. (2001). *Efficiency effects of bank mergers and acquisitions in Europe*. Working Paper Ghent University no. 106.
- Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances*. (s.d.). Obtido de <https://imaa-institute.org/>
- Lambrecht, B. (2004). *The timing and terms of mergers motivated by economies of scale*. Journal of Financial Economics, 41-62.
- Lebastard, L. (2022). *Financial exposure and bank mergers: micro and macro evidence from the EU*. European Central Bank .
- Lepoivre, C. (2017). *M&A in the banking sector from the financial crisis until today: An Event Study approach and analysis of value creation factors*. Tilburg School of Economics and Management.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). *Stock Markets, Banks, and Economic Growth*. The American Economic Review, Vol. 88, No. 3, pp. 537-558 .
- Lopes, E. (2017). *Are banks too pessimistic about the economy? A public and private approach*. European Regional Science Association .
- M&A Statistics*. (s.d.). Obtido de IMAA: Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances: <https://imaa-institute.org/>
- Meller, B., Klaus, B., Figueiras, I., Lebastard, L., Grodzicki, M., Gardó, S., & Wakker, W. (2021). *Financial Stability Review*. European Central Bank .
- (2000). *Mergers in Financial Services*. OECD.
- Norman, D. (2017). *Returns on Equity, Cost of Equity and the Implications for Banks*. Reserve Bank of Australia .
- OECD. (2001). *Report on consolidation in the financial sector* .
- Pasiouras, F., & Kosmidou, K. (2006). *Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union*. International Business & Finance.
- Pasiouras, F., Gaganis, C., & Tanna, S. (2011). *What Drives Acquisitions in the EU Banking Industry? The Role of Bank Regulation and Supervision Framework, Bank Specific and Market Specific Factors*. Financial Markets Institutions & Instruments.
- Paul, J., Parthasarathy, S., & Gupta, P. (2017). Exporting Challenges for SMEs: A Review and future research agenda. *Journal of World Business*, 52 (3), 327-342. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.01.003>
- Pautler, P. (2001). *Evidence on mergers and acquisitions*. Bureau of Economics .
- Pereira, S. (2020). *Impacto do grau de concentração do setor bancário no crédito concedido*. Instituto Universitário de Lisboa.
- Scherer, F. M. (2013). *Financial Mergers and their consequences* . Harvard Kennedy School.
- Schmidt, F., & Ferreira da Silva, J. (2015). *Export Assistance: A Literature Review and Challenges for Future Research*. Institute for Applied Economic Research, 191.
- Schoenberger, E. (1991). *The corporate interview as a research method in economic geography*. The professional geographer, 43 (2), 180-189.

- Sherman, A. (2010). *Mergers and Acquisitions from A to Z*. Third Edition. New York. American Management Association.
- Silverman, D. (2015). *Interpreting qualitative data*. London: Sage.
- Steinhäuser, V. P., Paula, F. d., & de Macedo-Soares, T. D. (2021). *Internationalization of SMEs: a systemic review of 20 years of research*. Journal of International Entrepreneurship, 19 (2), 164-195. doi:<https://doi.org/10.1007/s10843-020-00271-7>
- Uhde, A., & Heimeshoff, U. (2009). *Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence*. Journal of Banking and Finance, 33(7), 1299-1311.
- Ullah, N., & Abu Seman, J. (2018). *Merger and Acquisition in Banking Sector: A Review of the Literature*. Munich Personal RePEc Archive.
- Vander, R. (2002). *Cross-border mergers in European banking and bank efficiency*. Springer Verlag, pp 295–315.
- Villamil, J. (2009). *How do agglomeration economies affect the development of cities?* Revista de economia .
- Vitale, R., & Laux, J. (2012). *The Economic Efficacy of Banking Mergers: 2006-2008*. Colorado College Working Paper 2012-6.
- Weston, J. F., Chung, K. S., & Hoag, S. E. (1990). *Mergers, Restructuring, & Corporate Control*. Prentice Hall.
- Wheelock, C., & Wilson, P. (2009). *Robust nonparametric quantile estimation of efficiency and productivity change in US commercial banking, 1985–2004*. Journal of Business & Economic Statistics 27, no. 3: 354-368.
- Wheelock, D., & Wilson, P. (2000). *Why do banks disappear? The determinants of US bank failures and acquisitions*. Review of Economics and Statistics, Vol. 82, pp. 127-138.
- Wooldridge, J. (2013). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge: The MIT Press.
- Zipper, R. (2020). *Everything you always wanted to know about agglomeration* . Obtido de In Context: <https://www.incontext.indiana.edu/2020/mar-apr/article1.asp>