

Capítulo II

Concentração e eficiência produtiva

nos mercados bancários

Introdução

Os efeitos sobre a eficiência decorrentes de fusões e/ou aquisições, sobretudo aquelas que ocorrem dentro do mercado bancário ou as horizontais, têm sido objecto de estudos de economia bancária. Os primeiros estudos de economia bancária decorreram, precisamente, do acelerado processo de fusões e aquisições ocorrido, a partir de meados dos anos cinquenta, nos Estados Unidos. Schweiger e McGree (1961), Edwards (1964,1965), Fleschsig (1965), Kaufman (1966), Meyer (1967), Phillips (1967), Taylor (1968), Weiss (1969), Bell e Murphy (1969)¹ são exemplos desses estudos pioneiros.

Expressões como concentração, fusões e aquisições (F&A), “takeover”, participação ou agrupamentos contratuais não são coincidentes e deverão, desde já, ser diferenciadas. David Hirshleifer (1993)² define “takeover” como a tomada do controlo de uma empresa, através da aquisição da maioria ou da totalidade das acções daquela empresa, o que é acompanhado, muitas vezes, pela substituição de parte ou da totalidade dos gestores e das políticas. As fusões de duas ou mais empresas para a formação de uma nova (“mergers”) e as ofertas públicas de aquisição (OPAs) de acções por compra ou troca de acções aos accionistas (de acordo, ou sem ele, com a administração da empresa adquirida ou alvo) apresentam-se como as formas mais comuns de “takeover”.

¹citados por P.Molyneux et al(1996)

²HIRSHLEIFER, D. (1993), “Takeovers”, in P.Newman, M.Milgate e J.Eatwell (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, New York, Stockton Press.

Numa fusão, duas ou mais empresas actuam conjuntamente, situando-se a nova entidade ao nível da holding ou da empresa, ou seja, pode haver a absorção de uma sociedade por outra (fusão - absorção) ou a reunião do património das duas ou mais empresas gerar uma nova entidade jurídica, extinguindo-se as anteriores (fusão – criação). Uma fusão implica uma integração, suportada por reestruturações muito importantes, desde a composição da administração até ao conjunto de outputs produzidos.

Autores apontam, como regra geral, que as fusões horizontais podem arrastar economias de escala, as fusões verticais geram redução dos custos de transacção e as de conglomerado potenciam ganhos por via da obtenção de sinergias (melhor afectação dos recursos).³

De um ponto de vista económico, poder-se-ão diferenciar fusões horizontais ou dentro do mercado, correspondentes a empresas que operam no mesmo mercado (em relação ao tipo de produto ou à área geográfica), das fusões verticais, referidas a empresas que laboram ao longo da linha de transformação e das fusões de conglomerado (financeiros e administrativos), de empresas que actuam em mercados não relacionados.⁴

Uma outra forma de concentração, que não implica uma fusão, é a participação de uma empresa numa outra, consistindo na aquisição de um determinado número de acções da empresa adquirida (ou empresa – alvo) por parte

³ WESTON, J.F. et al (1990), *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, New Jersey, Prentice Hall, p. 762

⁴ Para mais desenvolvimentos ver VALENTE, Helder (1999), *Fusões e Aquisições: contributos teóricos para uma nova abordagem*, *Working Papers* Faculdade de Economia do Porto.

da empresa adquirente, por via da aquisição de títulos, de cessão de participação ou de uma oferta pública de aquisição. Ao contrário das fusões — que exigem que haja, para a sua efectivação, a aprovação do conselho de administração da empresa - alvo e a concordância dos accionistas — numa aquisição (em particular, sob a forma de uma oferta pública de aquisição, que é associada, muitas vezes, ao termo *takeover*), uma empresa compra acções de uma outra empresa para adquirir uma posição empresarial influente sobre ela ou ter objectivos meramente financeiros (com a participação minoritária na empresa a adquirir), sem que haja a obrigatoriedade da aprovação da operação por parte dos administradores da empresa - alvo. Ou seja, a oferta pública de aquisição, ao permitir o controlo de uma empresa directamente a partir dos accionistas, constitui uma forma extrema para quem pretenda desenvolver uma operação hostil sobre uma empresa. Quando uma empresa adquire mais de metade do capital de uma outra, a primeira passa a ser a empresa mãe e a segunda a filial.

Em síntese, a diferença entre fusão e aquisição caracteriza-se, sinteticamente, na permanência de todos os accionistas (no caso de uma fusão) ou do abandono dos accionistas da empresa alvo (no caso de uma aquisição).

Quando se fala de concentração — fundamentalmente, de fusões ou de aquisições — o número de instituições (ou grupos) operacionais é reduzido, havendo lugar a processos de reestruturação significativos.⁵

⁵ Ao longo do nosso trabalho sinonimizamos as expressões “fusões e aquisições” e “concentração”. Para mais desenvolvimentos ver Jacquemin, Alexis(1979), *Economia Industrial Europeia*, Edições 70, pp. 70-74

Uma outra forma de concentração decorre da existência dos chamados *agrupamentos contratuais*, em que um dado conjunto de empresas, sob o princípio da igualdade jurídica entre elas, colabora voluntariamente entre si. Exemplos de agrupamentos contratuais são os acordos (ou cartéis) com variados objectivos: fixação de preços, quotas de produção/venda, pontos de venda comum, etc. O processo de concentração bancária parece ainda longe de ter sido concluído (Molyneux, 1999). Diversos factores poderão suportar a explicação deste despoletar do processo de fusões e aquisições quer a nível europeu quer no caso português, durante os anos noventa: a liberalização e a desregulamentação, o progresso tecnológico, a melhoria da situação financeira das instituições creditícias, o excesso de capacidade no sistema e as novas condições de internacionalização. Efectivamente, também no caso português parece haver razões de ordem económica — mormente aumento dos níveis de eficiência — que sustentam a concentração (Mendes e Rebelo, 2001). Mais genericamente, a evolução desejável para a banca portuguesa poderá passar pelo aumento da dimensão, da eficiência e da rendibilidade aliado a um entrosamento com grandes operadores internacionais (Tavares e Capucho, 2001).

É sobre as razões do crescimento da concentração bancária, nos mercados mundiais, nos últimos anos, que nos debruçaremos em seguida.

II.1. Tendências de concentração nos mercados bancários

O movimento de concentração bancária parece ter tendência crescente. A desregulamentação e o progresso tecnológico são factores determinantes para a diminuição das barreiras à entrada e tornam o mercado bancário mais contestável.

Durante as décadas de oitenta e noventa, a maior parte dos países europeus caracterizaram-se por uma redução do número de instituições de crédito.

É de notar que, esta diminuição do número total de bancos está associada a um aumento do número de bancos estrangeiros operando, na generalidade, nos mercados europeus, processo decorrente da emergência do Mercado Único e do ambiente de crescente internacionalização da actividade económica.

A diminuição do número de bancos pode ser explicada, em parte, pelo processo de concentração ocorrido, nestas duas décadas, no conjunto dos países. A tendência para o aumento do processo de fusões e aquisições está patente no número de fusões e aquisições registado, nos últimos anos da década de noventa, comparativamente a anos anteriores. Com efeito, o número de fusões e aquisições envolvendo instituições de crédito, intra-Estados da União Europeia, passou de 191 entre 1986 e 1990 (Lafferty Business Research, 1993⁶) para 1807 entre 1995 e o primeiro semestre de 2000 (Banco Central Europeu, 2000).

No entanto, este movimento de concentração, no espaço europeu, está longe do dinamismo do processo nos Estados Unidos da América, quer em termos de

⁶ citado por Molyneux et al.(1996), p. 220

número de fusões e aquisições, quer em valor (Berger et al. , 1999,p.142); o que parece sugerir um excesso de capacidade, no espaço europeu, e a continuação da dinâmica de fusões e aquisições na Europa (Molyneux, 2001). Uma especificidade da concentração europeia é a da nítida predominância da concentração a nível nacional, havendo uma fraca apetência pelas fusões e aquisições regionais ou transnacionais, ao contrário do que tem ocorrido nos Estados Unidos da América. Com efeito, o aumento das fusões e aquisições europeias (com uma desaceleração do processo de concentração a partir de 2001), continua a situar-se a nível nacional e, sobretudo, no seio dos pequenos países (Banco Central Europeu, 2000).

Alguns autores acentuam que esta disparidade no processo de concentração é explicada pela dimensão política (proteccionismo mais acentuado nos Estados europeus do que nos Estados Unidos) e não por critérios económicos. As novas regras de funcionamento do mercado — com a possibilidade, nomeadamente, de formas de concorrência que passam, também, pelos preços — derivadas da desregulamentação e da liberalização da entrada de novas instituições, com a aplicação das Directivas bancárias, e o advento da União Económica e Monetária, poderão reforçar a tendência à concentração. No entanto, a concentração entre instituições de diferentes Estados poderá ser incipiente dada a convicção “fundamentalista” de que as instituições devem ser geridas por nacionais — o carácter “defensivo” do processo de concentração dos mercados bancários europeus é relevado por Boot (1999, p.610):

The domestic banks in Europe were – and are – protected as domestic flagships. A fundamental belief that financial institutions should not be controlled by foreigners has (so far) almost prevented any cross-border mergers.

Berger et al. (1999) sugerem como cenário provável que, no futuro, o processo de concentração avançará envolvendo, por regra, grandes instituições de crédito (quer o palco seja os Estados Unidos, quer a União Europeia, quer, mesmo, a concentração se desenvolver a nível mundial).

A nível regional, e com base nos dados dos anos noventa, o desenvolvimento das fusões e das aquisições, quer em número quer em amplitude, poderá permitir a melhoria dos produtos oferecidos aos clientes, a maior eficiência dos sistemas de pagamento, aliadas a uma diversificação da carteira de activos das instituições creditícias concentradas (e conseqüente diminuição do risco diversificável).

No caso europeu, apesar da diminuição das restrições financeiras após 1993 e da implementação da União Monetária, estudos apontam para um aumento moderado do número e amplitude das fusões e aquisições no sector financeiro. Esta situação prende-se com factores políticos, com diferenças nos sistemas de pagamento e controlo (Giddy et al., 1996; White, 1998; Boot, 1999)⁷, com diferenças estruturais dos mercados de capitais e do processo de regulação (Lannoo e Gros, 1998)⁸, nos diferentes Estados europeus. Empiricamente, o que os desenvolvimentos recentes da concentração recente, no espaço da União Europeia,

⁷ Referidos por Berger et al. (1999), p. 180.

⁸ Idem, p. 180.

sugerem é que as fusões e aquisições foram crescentes ao longo da segunda metade da década de noventa (com uma diminuição da sua dinâmica a partir de 2001), mas envolvendo, fundamentalmente, instituições dentro de cada Estado membro.

Mas quais são as razões que se podem avançar para a continuação do processo de concentração?

II.2. Razões explicativas para a concentração bancária

Algumas causas podem ser avançadas para a aceleração do processo de concentração, no sector bancário. Berger et al. (1999) apontam cinco razões que podem servir de base impulsionadora ao novo dinamismo das fusões e aquisições: o progresso tecnológico, a melhoria das condições financeiras dos bancos, a acumulação do excesso de capacidade das instituições creditícias, as novas condições de internacionalização e o recente ambiente de desregulamentação e liberalização⁹.

O progresso tecnológico ao nível da comunicação permite que os bancos operem a baixos custos, em qualquer mercado internacional, conseguindo economias de escala. O aumento do limiar da existência de economias de escala (mínimo do custo variável médio de longo prazo) parece decorrer, fundamentalmente, da emergência de novas tecnologias que alteram a estrutura de custos (Humphrey e Vale, 2003, p.23)

⁹ A.N.Berger et al.. (1999), pág. 148-151, Mendes e Rebelo (2001).

Thus policies that encourage electronic payments provide benefits that exceed those associated with mergers.

Já a existência de economias de gama não tem sido explicitada pelos estudos mais recentes. Só no caso em que o circuito de distribuição dos produtos e serviços bancários já existe, antes da concentração, a relevância de economias de gama parece ocorrer (Banco Central Europeu, 2000, p.20).

Há evidência empírica de que os grandes bancos europeus têm vantagens em termos de eficiência e de progresso tecnológico em relação aos seus concorrentes mais pequenos, tornando-se este último um factor impulsionador do processo de concentração (Molyneux, 2001).

A situação financeira dos bancos operando no mercado norte-americano e a de alguns países europeus (Bélgica, Holanda, Noruega, Suécia e Reino Unido) apresentou-se como particularmente favorável, ao longo dos anos noventa, o que parece poder impulsionar as fusões e aquisições (Molyneux, 2001). A banca dinamarquesa, a suíça e a alemã apresentam-se com um grande dinamismo interno e surgem como os principais países europeus cuja banca poderá ter aspirações internacionais (Boot, 1999).

O grande número de bancos e de balcões que existe operando no mercado europeu sugere a possibilidade da tendência para a concentração (Molyneux, 2001). De igual forma, a concentração e a internacionalização de empresas não financeiras implicam a necessidade de resposta das instituições creditícias e, para isso, o terem

dimensão suficiente poderá ser determinante em termos concorrenciais (Berger, Demsetz e Strahan, 1999).

Adicionalmente, Molyneux et al.(1996) especificam outras premissas impulsionadoras da concentração bancária. A crescente concorrência que os bancos enfrentam com empresas não bancárias, com a possibilidade de empresas financeiras e não financeiras oferecerem a clientes produtos e serviços antes apenas transaccionáveis pelos primeiros, diminuem tendencialmente a rentabilidade bancária e corroem a posição relativa das instituições creditícias, podendo impulsionar a concentração intra e inter indústria.

Humphrey (1985) defende que, embora no mercado norte-americano não pareça existir, ao nível dos grandes bancos, economias de escala nem economias de gama explícitas, estes terão, mesmo assim, motivos para encetar processos de concentração.

Em primeiro lugar, quanto maiores os bancos forem mais acrescidas facilidades têm de operarem com margens de intermediação alargadas. Com efeito, a fusão de instituições de crédito pode promover economias de escala ao nível dos montantes em caixa (um grande banco tem proporcionalmente menor necessidade de possuir activos aplicados no curto prazo que um banco pequeno – a fusão dos dois bancos libertará fundos para aplicações tendencialmente mais rendíveis).

Em segundo lugar, quanto maiores os bancos maiores facilidades têm de conseguir fundos a taxas inferiores. Um banco dominante num mercado terá a

possibilidade de encetar uma política mais agressiva de captação de fundos do que um pequeno banco.

Em terceiro lugar, quanto maiores os bancos maior facilidade terão de diversificar os seus activos e diminuir o risco. A concentração de bancos poderá promover a redistribuição dos produtos e serviços oferecidos pela rede de balcões alargada, conseguindo economias de gama. Adicionalmente, um grande banco poderá promover uma reestruturação dos preços dos seus produtos e serviços, melhorando a sua rentabilidade.

Em quarto lugar (e a um nível que não se prende com uma melhoria dos lucros, como nos casos anteriores), Humphrey acrescenta que as melhores regalias salariais que os gestores conseguem em instituições de maior dimensão poderão incentivar fusões ou aquisições.

Revell (1987)¹⁰ aponta como motivos para a existência de concentração os seguintes: o realizar de economias de escala e de gama; a racionalização da rede de balcões; a possibilidade de captar grandes e bons clientes; o concorrer, em termos de dimensão, na banca internacional (intra e extra país); e o conseguir a diminuição dos custos de investimento por via da automação.

Gitman (1991) e Brigham (1991)¹¹ defenderam que a razão principal para se iniciar um processo de fusão ou aquisição é o conseguir maximizar o valor da empresa resultante, medido pelo valor actual líquido das acções cotadas. Ou seja,

¹⁰ Citado por Molyneux et al. (1996), p.222

¹¹ Citados por Molyneux et al. (1996), pág. 221-22

razões estratégicas como o crescimento ou a diversificação, sinergias (resultantes de economias de escala por via da diminuição de custos operacionais, economias financeiras, ganhos em eficiência na gestão, aumento do poder de mercado), ganhos em termos tecnológicos ou o controlo empresarial serão objectivos decorrentes de estratégias de valorização de capitais (Salgueiro, 2001, p. 327):

Parece-me fácil de prever o que vai acontecer em termos europeus. É que os bancos que têm o capital no mercado¹² vão continuar a fusionar-se, vão continuar a ter uma dimensão e uma lógica de deslocalização cada vez maior, aliados à lógica de valorização do capital.

Berger et al.(1999) apresentam como razão fulcral para o processo de concentração a maximização do valor da empresa na óptica do accionista. Com as fusões/aquisições, a maximização do valor da empresa bancária pode conseguir-se pela dupla via do aumento do poder de mercado na fixação de preços e da melhoria da eficiência. Alguns estudos empíricos¹³ sugerem que as fusões/aquisições bancárias intra mercado poderão aumentar o poder de mercado na fixação de preços nos serviços a clientes e serão um dos objectivos da efectivação da concentração.

No entanto, Molyneux (2001, p. 248) conclui *a contrario*:

A major theme of this paper has been that market concentration and bank size are poor indicators of market power.

¹² João Salgueiro diferencia os bancos entre bancos que têm o capital no mercado (bancos comerciais em sentido estrito), os bancos públicos (cujo capital está nas mãos de entidades públicas) e os bancos mutualistas (cujo capital está na mão dos cooperantes).

¹³ Cfr ponto II.2. – *Consequências do processo de concentração.*

Com efeito, embora o desenvolvimento recente de novos canais alternativos de distribuição (que apontam para uma maior contestabilidade dos mercados), a existência de uma maior desregulamentação (aumentando a competitividade nos mercados bancários locais) e a emergência de novos produtos bancários sugiram um nível de concorrência mais perfeita, o poder de mercado pode ter sido alterado por efeito da concentração. Mas os estudos sobre o processo de fusões e aquisições recentes mostram resultados contraditórios (Banco Central Europeu, 2000, p.19). De notar, ainda, que o enfoque nacional ou internacional apresenta conclusões empíricas diversas das que se obtêm, quando a perspectiva é a local¹⁴.

A premissa da melhoria da eficiência serve de base ao processo de concentração. Quando uma instituição maior e mais eficiente adquire uma mais pequena e menos eficiente pretende-se passar para a mais ineficiente os padrões de eficiência do banco adquirente. Estudos sobre o mercado norte-americano sugerem que os bancos adquirentes são, em média, mais eficientes do que os adquiridos (Berger e Humphrey, 1992; Pilloff e Santomero, 1998). O processo de consolidação pode ser potenciado se as empresas de melhor prática promoverem essa prática nos bancos adquiridos, gerando importantes ganhos em termos de eficiência X (Savage, 1991; Shaffer, 1993 ¹⁵). De igual forma, estudos sobre o mercado bancário europeu apontam para o facto de o processo de concentração poder ser explicado, em parte, pela tentativa de conseguir ganhos em termos de eficiência. Os bancos mais

¹⁴ Vide ponto II.3.

¹⁵ Citados por Berger et al (1999), p. 145

eficientes e os mais rendíveis tendem a ser os bancos adquirentes (Focarelli et al., 1998; Vander Vennet, 1996; Altunbas et al., 1995).

Além da maximização do valor pela dupla via do aumento do poder de mercado e pela melhoria da eficiência, Berger et al. (1999) apresentam, como causas explicativas da concentração o papel dos gestores e a intervenção estatal.

O papel dos gestores na concentração bancária parece ser de maior importância do que em outros sectores de actividade (onde os accionistas assumem um maior papel interventor)¹⁶. As compensações salariais tendem a ser directamente proporcionais à dimensão da empresa, o que poderá estar por detrás das motivações dos gestores para promoverem um processo de concentração. Esta razão já tinha sido apontada por Humphrey (1985).

Também o Estado se apresenta com um importante papel ao restringir fusões/aquisições entre empresas bancárias inter-Estados (veja-se o caso do ano de 1999 entre o Santander e o BCP-BPSM, que implicou a intervenção do Estado português e, posteriormente, da DG IV — Concorrência da Comissão Europeia) ou inter-sectoriais de actividade. De igual forma, o Estado pode fomentar a concentração bancária baseando-se em razões de segurança, competitividade ou eficiência das instituições creditícias. Boot (1999, p. 613) avança que, no espaço europeu, o papel do Estado no processo de concentração é mais importante do que nos USA, tendo, até aos anos noventa, fomentado as fusões/aquisições intra-Estados somente. No entanto, o autor defende que, com o advento do EURO e da União Económica e

¹⁶ Berger et al. (1999), pág. 146

Monetária, o processo passe inevitavelmente as fronteiras nacionais — o que, até 2000, não aconteceu como tendência (Banco Central Europeu, 2000, pp.10-16). Esta debilidade na passagem transnacional das instituições bancárias em processos de concentração é, também, explicativa da pior eficiência que bancos têm, como regra, quando operam noutros países (bancos estrangeiros). Berger (2003, p.477) apresenta razões justificativas para a debilidade das experiências destes bancos estrangeiros operando no espaço europeu:

(...) there may significant efficiency barriers associated with differences in language, culture, currency, and regulatory/supervisory structures, explicit or implicit rules or supervisory ruling against foreign competitors, or distance that prevent foreign-owned institutions from operating efficiently

Também Pinho (2001) refere que a eficiência e performance dos bancos estrangeiros a operar em Portugal são claramente piores do que as dos bancos nacionais, permitindo antever uma tendência de concentração na tentativa de ultrapassar este desfasamento.

Do ponto de vista dos gestores/administradores das instituições de crédito, são apontadas algumas razões para a existência de fusões e aquisições¹⁷, que, curiosamente, não são totalmente coincidentes com as apontadas pela literatura.

¹⁷ Banco Central Europeu (2000), p.20-23

Os motivos dominantes avançados pelos dirigentes das instituições de crédito para a efectivação de processos de fusão e aquisição são os seguintes: existência de economias de escala e diminuição dos custos (fusões e aquisições entre instituições de crédito de um mesmo Estado), existência de economias de gama (fusões e aquisições entre instituições de crédito e outros sectores de um mesmo Estado), criação de dimensão suficiente (fusões e aquisições entre instituições de crédito entre diferentes países) e existência de economias de gama e criação de dimensão suficiente (fusões e aquisições entre instituições de crédito e outros sectores entre diferentes países)¹⁸.

Uma vez identificadas as razões para o processo de concentração e o seu acelerar nos anos mais recentes, vamos tentar indicar as consequências deste movimento de fusões e aquisições na indústria bancária.

¹⁸ No referente às consequências das fusões e aquisições, que vamos abordar no ponto seguinte, os gestores/administradores da indústria bancária apresentam ganhos por via deste processo de concentração (economias de escala e diminuição da ineficiência – X) mais elevados do que os computados na literatura. Isso pode ser explicado pelo desfasamento entre a efectivação dos resultados decorrentes das concentrações (a que os gestores têm imediato acesso) e o tratamento da informação, permitido pela sua disponibilização pública.

II.3. Consequências do processo de concentração

Neste ponto, vão apontar-se algumas das consequências do processo de concentração que acelerou, sobretudo, durante as duas últimas décadas de oitenta e de noventa. Focar-se-ão as alterações decorrentes da concentração ao nível de aspectos como o do poder de mercado, o da eficiência, o dos serviços prestados aos clientes e o dos sistemas de pagamento e da segurança das operações.

De realçar que os estudos empíricos existentes apresentam resultados não conclusivos sobre as consequências da concentração bancária.

II.3.1. Sobre o poder de mercado

Os bancos operando em mercados concentrados cobram taxas de juro comparativamente mais elevadas para empréstimos concedidos a pequenas empresas e os pequenos depósitos têm direito a taxas mais baixas (Berger e Hannan, 1989, 1997; Hannan, 1991). No entanto, os bancos com implantação nacional tendem a praticar as mesmas taxas em todos os balcões (Radecki, 1998). Outros contributos apresentam como característica dos mercados concentrados o facto das taxas terem alguma relutância em acompanhar as alterações das taxas das operações de *open-market* (Hannan e Berger, 1991; Jackson, 1997).

Uma melhoria dos lucros e uma evolução desfavorável das taxas para os clientes parece ser consequência de processos de concentração intra-mercado e com base local. A tónica nos mercados de cariz local prende-se com a preferência que os

particulares e as pequenas empresas têm em relação a instituições de crédito locais, por um lado, e pela relação estatística existente entre concentração de mercado a nível local e as taxas praticadas, por outro (Kwast et al., 1997 e Kwast, 1999 ¹⁹). Quando a análise incide sobre mercados nacionais ou internacionais, da concentração parecem decorrer resultados mais contraditórios do que os que ocorrem a nível local.

Berger et al. (1999) associam o aumento do poder de mercado, por via das fusões e aquisições, ao mercado local.

A partir dos anos noventa, há indícios, no entanto, de que o poder de mercado tenha decrescido, também, a nível local. As razões apontadas para essa maior contestabilidade dos mercados locais e a sua expansão em termos geográficos em relação, sobretudo, às taxas praticadas nos depósitos (as taxas das operações creditícias e a concentração nos mercados locais parece continuar, nos anos noventa, a ter uma relação forte – Cyrnak e Hannan, 1998) parecem ser: os aumentos do grau de contestabilidade, em termos geográficos, dos mercados financeiros (por via da desregulamentação e da liberalização), de produtos financeiros transaccionáveis (Santomero, 1999) e da própria forma de transaccionar os produtos e serviços bancários (POS's, ATM's, por via telefónica e da internet, a multiplicação de cartões de débito e de crédito).

¹⁹ Citados por A.N.Berger et al.(1999), pp.152

Ao contrário dos preços/taxas praticadas, o poder de mercado, ao nível dos lucros, não apresenta relação relevante com a concentração nos mercados locais (Berger e Hannan, 1997).

Alguns estudos apresentam resultados contraditórios quanto à variação do poder de mercado decorrente de processos de fusões e aquisições. Simons e Stavins (1998) concluíram, baseados numa amostra heterogénea em que muitas fusões e aquisições (F&A) não implicaram grande alteração da concentração de mercado, pelo aumento, nuns casos, das taxas de depósitos e, noutros casos, pelo decréscimo daquelas taxas. Sobre o sector bancário italiano, Sapienza (1998)²⁰ concluiu que, num processo de F&A com sobreposição de mercados das empresas adquirente e adquirida, se o banco adquirido tiver uma pequena quota de mercado comparativa as taxas activas decrescem, enquanto sobem, após as F&A, se o banco adquirido apresentar uma elevada quota de mercado. Akhavein et al. (1997) consideraram desprezível o efeito que as F&A tiveram entre grandes instituições de crédito americanas sobre os preços, implicando, no entanto, grandes alterações ao nível da eficiência.

Os efeitos sobre os preços praticados pelas instituições de crédito que não intervêm em processos de concentração, operando no mesmo mercado onde ocorrem fusões e aquisições, parecem ser no sentido de acompanhar os preços praticados pelas instituições objecto de fusão (Sapienza, 1998; Prager e Hannan, 1999).

²⁰ Citados por Berger et al.. (1999), pág.155

Quanto aos efeitos sobre os lucros, os estudos dinâmicos — que incorporam os efeitos da concentração do mercado nos aspectos organizacionais e de comportamento empresarial — referidos por Berger et al. (1999), apontam conclusões contraditórias: uma melhoria dos rácios de rentabilidade (ROE; ROA) devido a fusões e aquisições (Rhodes, 1998), enquanto que outros estudos concluem pela não alteração desses rácios (Berger e Humphrey, 1992; Akhavein et al., 1997; Chamberlain, 1998). Goldberg e Rai (1996) não encontraram relação significativa entre a concentração e a performance dos onze mercados bancários europeus estudados (dados de 1988-1991).

Berger (1995), ao estudar a influência da concentração, da dimensão e da eficiência na performance bancária (em vez de focar a análise na evolução e consequências da concentração bancária), conclui que, em média, os maiores bancos e os mais eficientes têm maiores lucros ou seja, apresentam uma melhor performance (medida pelo rácio ROE — rentabilidade dos capitais próprios médios — ou pelo rácio ROA — rentabilidade do activo total médio). Estes resultados são explicados pelo autor como decorrendo do “poder de mercado relativo” que os maiores bancos têm e pela melhor tecnologia e organização decorrente da melhor eficiência-X.

II.3.2. Sobre a eficiência

Enquanto que os ganhos de poder de mercado se ligam às alterações dos preços de forma a beneficiar as instituições creditícias, os ganhos de eficiência

preendem-se com alterações das quantidades dos inputs e dos outputs de forma a reduzir os custos ou a aumentar os lucros, para dados níveis de preços.

O processo de concentração pode intervir, no incremento da eficiência, por via do conseguir economias de escala, de gama ou de aumentar a eficiência-X. A análise estática da eficiência debruça-se sobre o cômputo das economias de escala e de gama, num determinado momento, enquanto que a análise dinâmica avalia as alterações ao nível das economias de escala, de gama e da eficiência-X decorrentes de fusões e aquisições.

No início dos anos noventa, a generalidade dos estudos, com base em dados dos anos oitenta, recorreram a funções custo com formas funcionais variáveis, destacando-se a do tipo translog. As conclusões avançadas prendiam-se com a forma relativamente plana em U da função custo médio, apresentando-se os bancos de dimensão média²¹ relativamente mais eficientes (situando-se sobre o ponto de inflexão da curva de custo médio). Das conclusões dos estudos sobressaem a impossibilidade de ganhos de eficiência por via da escala (a existência de economias de escala é aplicável apenas aos pequenos bancos) e a presunção de existência de perdas de eficiência por via das fusões e aquisições. De igual forma, os resultados empíricos, quanto a economias de gama, são no sentido da inexistência de ganhos significativos em processos de concentração (Berger et al.,1997; Berger e

²¹ A mensuração de “dimensão média” varia de estudo para estudo, embora os valores para os activos avançados para esta dimensão variem entre os 100 milhões e os 10 mil milhões de dólares norte-americanos (citado por Berger et al. , 1999, pág.158).

Humphrey, 1991; Clark, 1996; Ferrier e Lovell, 1990; Hunter e Timme, 1986; Pulley e Humphrey, 1993).

Srinivan e Wall (1992) concluíram não existir diminuição dos custos operacionais pela via das fusões e aquisições. Berger e Humphrey (1994) confirmaram o desprezível contributo que o processo de concentração teria na eficiência custo dos bancos. Após os meados da década de oitenta, alguns estudos defenderam a existência de ganhos de eficiência significativos por via de fusões e aquisições, o que vinha na linha da sensibilidade dos banqueiros. No entanto, estes resultados foram, na generalidade, infirmados, diferenciando-se, claramente, a redução de custos do aumento de eficiência – a redução de custos no, curto prazo, após um processo de concentração, pode hipotecar a possibilidade do banco, por exemplo, assegurar no futuro novos serviços e produtos à sua clientela (Asher, 1994; Marks, 1991; Klinkerman, 1991; Mathews, 1993²²). Durante a década de noventa, alguns estudos apontam para a inexistência de ganhos por via da eficiência (Rhoades, 1993,1994; Berger e Humphrey, 1992), assim como de economias de escala (Humphrey, 1990) decorrentes de fusões horizontais.

Estudos mais recentes, fazendo apelo a dados dos anos noventa, resultaram no cômputo de economias de escala da ordem dos 20% dos custos (contra menos de 5% nos anos oitenta) para bancos com activos entre 10 e 25 mil milhões de dólares norte-americanos (Berger e Mester, 1997) consideraram que o aumento das economias de escala, nos anos recentes, relativamente ao ocorrido durante a década de oitenta,

²² Citados por Rhodes, Stephen A. (1998), p. 274

poderá ser resultante do progresso tecnológico. Por outro lado, os dados, embora exíguos, relativamente a fusões e aquisições nos anos noventa, parecem apontar para a inexistência de perdas de eficiência (ao contrário do que aconteceu nos anos oitenta). Berger et al. (1999) sugerem como causas explicativas para esta alteração o progresso tecnológico, a desregulamentação ao nível da abertura de novos balcões e a descida das taxas de juro nas operações de open-market (que funcionam, cada vez mais, como indexantes das taxas de juro passivas dos grandes bancos). Estudando o caso da concentração bancária europeia de finais dos anos oitenta e início dos anos noventa, Vennet (1996) chegou à conclusão da existência de uma melhoria da performance de bancos intervenientes em F&A cuja dimensão fosse semelhante e de uma maior eficiência custo. Também Cuesta e Orea (2002) realçaram possíveis efeitos de ganhos na eficiência técnica por via das fusões, para o mercado espanhol.

Os efeitos sobre os lucros e a rentabilidade resultantes das alterações de escala e de gama decorrentes de fusões e aquisições foram objecto de estudos, nos anos noventa (Berger et al., 1996; Berger et al., 1993; Berger e Mester, 1997; Clark e Siems, 1997). Os resultados não se afiguraram claramente conclusivos.

Em relação à alteração dos lucros e da rentabilidade por via da modificação da escala, uns estudos apontam para ganhos, nos grandes bancos (Berger et al., 1993), outros para uma situação mais favorável, nos bancos pequenos (Berger e Mester, 1997) e ainda outros para uma situação de indiferença, entre bancos grandes e pequenos (Clark e Siems, 1997).

No referente a economias de gama, alguns estudos apontam para ganhos significativos decorrentes de processos de fusões (Berger et al., 1993), enquanto outros concluíram pela desprezibilidade dessas alterações (Berger et al., 1996).

Uma outra classe de estudos debruçou-se sobre a alteração da eficiência resultante da junção da actividade da banca com outros segmentos, financeiros ou não.

Analisando a banca germânica (banca universal), Lang e Welzel (1998) verificaram a existência de deseconomias pela produção simultânea e dentro da mesma instituição de aplicações creditícias e outras aplicações (em títulos e imobilizações). Por outro lado, foi avançado que a figura de banca universal, ao aliar operações de cariz comercial e de índole de investimento, leva a um esbatimento da premência de inovação para atrair clientes (dado o leque alargado, à partida, de produtos oferecidos) – Boot e Thakor (1996).

A fusão de instituições bancárias com outras financeiras, nomeadamente seguradoras, foi referenciada em estudos no mercado americano (Saunders e Walter, 1994) e no mercado britânico (Llewellyn, 1996). No primeiro caso, os autores concluíram existir uma diminuição do risco decorrente da concentração, enquanto que do universo britânico foi extraída uma maior competitividade e diversificação, após a junção de actividades bancárias com as de índole de seguradoras.

A concentração de empresas bancárias com outras não financeiras parece poder acarretar um maior controlo do mercado, permitindo uma melhor informação

do mercado, subtraindo os bancos a comportamentos “hostis” de *takeovers* (Prowse, 1997; Hoshi et al., 1991).

A análise dinâmica da eficiência inserida em processos de concentração leva em consideração a alteração da eficiência-X, aliada a modificações das economias de escala e de gama. Esta análise baseia-se no cômputo da distância em relação a curvas fronteira (curva da(s) empresa(s) de melhor prática em termos de eficiência), socorrendo-se, em muitos estudos, de funções de custo ou de lucro. Berger et al.(1999) avançavam para ganhos, por via da eficiência-X, de custos bancários na ordem dos 20% (enquanto que as ineficiências ligadas à escala e à gama correspondiam apenas a 5% da totalidade dos custos) e de 50% dos lucros potenciais.

Recentemente, alguns autores têm sugerido que os resultados das fusões e aquisições em termos de ganhos de eficiência -X dependem do tipo de concentração, das motivações e da forma como cada empresário implementa o processo (Frei e Harker, 1996; Calomiris e Karceski, 1998; Rhoades, 1998). Reportando-se aos dados dos anos oitenta, Berger e Humphrey (1992), Rhoades (1993), De Young (1997) e Peristiani (1997) concluíram existirem desprezíveis alterações em termos de eficiência -X decorrentes de fusões e aquisições (menos de 5% dos custos). De igual forma, a generalidade das análises, tendo por base dados dos anos noventa, deduziram a existência de ganhos modestos de eficiência -X, decorrentes de fusões e aquisições em instituições de grande dimensão norte-americanas (Rhoades, 1998) e igualmente em pequenos e grandes bancos norte-americanos (Berger, 1998).

No respeitante à melhoria dos lucros decorrente de processos de concentração, estudos como os de Berger et al. (1999) Akhavein et al. (1997), baseados em dados das instituições de crédito norte-americanas, nos anos oitenta e início dos noventa, apontam no sentido de ganhos por via da diversificação do risco. De facto, o mercado de capitais tende a permitir uma maior percentagem de transformação dos passivos bancários em activos diversificados no caso de bancos consolidados, com a presunção de maior solidez aportada pela fusão ou aquisição. De realçar, ainda, que os resultados da diversificação tendem a ser mais significativos para fusões ou aquisições relativamente mais antigas do que as mais recentes (Hughes et al., 1999).

Berger et al. (1999) e Akhavein et al. (1997) concluíram, ainda, existirem ganhos de eficiência, quer ao nível dos custos, quer dos lucros, quando as instituições de crédito, após a concentração, se reorientaram no sentido de se tornarem mais eficientes do que eram, antes da fusão ou aquisição. O processo de concentração surge, assim, como pré – requisito para melhorar a gestão ou como “desculpa para implementar uma reestruturação significativa não popular — *rightsizing*”²³, que, de outro modo, os gestores não teriam coragem para promover.

É de sublinhar que a reacção do mercado à divulgação de uma aquisição/fusão é genericamente positiva quer para o banco adquirente quer para o adquirido.

Contrariando alguns estudos, Resti e Siciliano (2001) concluíram mesmo pela melhor reacção do mercado em relação ao banco adquirente do que ao adquirido (recorrendo a um período de três anos após a concentração, para a indústria bancária

²³ Berger et al. (1999), p.164

italiana de 1992 a 1997), havendo uma melhoria da situação dos pequenos accionistas. Este último resultado é explicado pelo facto de haver a possibilidade de explorar economias de escala e de gama, após a concentração, dada a amostra trabalhada incluir aquisições de bancos pequenos por grandes bancos.

De notar, ainda, que os ganhos de eficiência são grandemente afectados por variáveis, caracterizando a envolvente de país para país. Dietsch e Lozano-Vivas (2000) recorreram a três grupos de variáveis da envolvente — variáveis *fundamentais* (densidade populacional, rendimento per capita, depósitos por quilómetro quadrado), variáveis da estrutura bancária e de regulamentação e uma variável de acessibilidade dos serviços bancários (número de balcões por quilómetro quadrado) — tendo observado o poder explicativo das variáveis da envolvente sobre a eficiência das duas indústrias bancárias analisadas (francesa e espanhola).

II.3.3. Sobre os serviços prestados aos pequenos clientes

A diminuição ou o aumento dos serviços prestados aos pequenos clientes não decorre linearmente do processo de concentração.

A concentração *in-market* pode aumentar o poder de mercado e propiciar preços e serviços menos favoráveis a pequenos clientes. Mas isso parece não ser aplicável aos clientes cuja relação com a instituição de crédito é próxima, tendendo aqueles a usufruírem de uma situação comparativamente mais favorável do que no período pré-concentração.

Por outro lado, a concentração permite um maior acesso a informação, podendo beneficiar o conjunto dos clientes com essa alteração. A acrescer, em situação de *stress* financeiro ²⁴ as grandes instituições, com capacidade acrescida de diversificação, podem ultrapassar mais facilmente as crises e continuar a assegurar serviços que instituições bancárias mais pequenas não poderiam manter.

Berger et al. (1995), Cole et al, (1997) observaram existir uma maior proporção de activos bancários canalizados para empréstimos a pequenos clientes por parte de instituições de crédito de menor dimensão do que por parte das de grande dimensão (9% dos activos dos pequenos bancos eram aplicados em pequenos clientes, enquanto que apenas 2% dos activos dos grandes bancos tinham esse destino — dados de meados dos anos noventa nos USA). No entanto, no longo prazo, Jayaratne e Wolken (1999) atestaram a irrelevância do factor dimensão da instituição de crédito, no mercado, no concernente à disponibilização de recursos aos pequenos clientes. Resultados contraditórios, em termos dinâmicos, foram avançados por Keeton (1997), Peek e Rosengren (1998) e Strahan e Weston (1998), tendo por base o mercado bancário norte-americano dos anos oitenta e noventa. Estes resultados vão no sentido de um aumento do crédito concedido a pequenos clientes, quando o processo de concentração envolve pequenas instituições de crédito (mas, note-se, que, tipicamente, a concentração é um processo que envolve grandes bancos); inversamente, aquando de fusões e/ou aquisições de grandes bancos, a concessão de crédito a pequenos clientes tende, após a concentração, a diminuir. Sapienza (1998) concluiu que, na banca italiana, a concentração

²⁴ Recorrendo à expressão de Berger et al.. (1999), obra citada, pág. 167

envolvendo grandes bancos implica a diminuição significativa do crédito disponibilizado a pequenos clientes.

Estes resultados, como realça Berger et al.(1999), são consistentes com a correlação existente entre a emergência de pequenos bancos e pequenos clientes, num dado mercado. Assim como, com a forte correlação positiva entre processos de concentração bancária e disponibilização de serviços a pequenos clientes por parte, também, de outras instituições de crédito operando no mercado. Ou seja, a possível diminuição do crédito disponibilizado a pequenos clientes, decorrente de fusões/aquisições, é, ainda que parcialmente, compensada pela emergência de novos pequenos bancos (Goldberg e White, 1998; DeYoung et al., 1999).

Avery et al. (1999) referem-se ao mercado bancário norte-americano, incluindo empresas consolidadas e novas instituições creditícias, tendo chegado a resultados contraditórios quanto à maior ou menor acessibilidade dos pequenos clientes aos balcões bancários. Embora o processo de concentração de bancos operando na mesma área geográfica tenda a reduzir o número de balcões bancários, já a concentração de bancos operando, primariamente, em áreas geográficas distintas, tendem a manter abertos os balcões existentes. *Grosso modo*, a acessibilidade dos pequenos clientes aos serviços e produtos bancários, via balcão, não parece ser grandemente afectada pelo processo de concentração.

II.3.4. Sobre os sistemas de pagamento e de segurança do sistema bancário

Analisaram-se, anteriormente, algumas das consequências de processos de concentração bancária ao nível do poder de mercado, da eficiência e dos serviços a pequenos clientes.

Vão, agora, analisar-se os efeitos da concentração financeira na eficiência do sistema de pagamentos. Em primeiro lugar, a concentração promove a diminuição das transferências de fundos de banco para banco para operações intra-banco. Em segundo lugar, os grandes bancos consolidados estarão mais aptos a constituir redes de operações mais eficientes, comparativamente às redes segmentadas antes da concentração — Berger e Humphrey (1992) sugerem uma substancial melhoria da eficiência, nos serviços financeiros de pagamento, numa simulação correspondente à concentração alargada de bancos norte-americanos. Em terceiro lugar, a concentração pode aumentar o recurso a meios de pagamento informatizados, menos onerosos, em detrimento de meios tradicionais (como os cheques), disponibilizando caixas automáticas perto dos clientes (Humphrey et al., 1996). Em quarto lugar, a maior escala de operações de processamento poderá permitir uma maior eficiência por via da centralização. Por estas razões, a concentração pode melhorar a eficiência do sistema de pagamentos.

Os estudos existentes apontam para a existência de economias de escala, com diminuição dos custos, ao longo dos anos oitenta e noventa, decorrentes do progresso tecnológico nas áreas da computação e das comunicações (Bauer e

Ferrier, 1996; Bauer e Hancock, 1993,1995; Humphrey, 1982; Hancock et al., 1999). Este último estudo conclui que, decorrente da concentração, existiam economias de escala, diminuía os custos devido às inovações tecnológicas e decresciam, igualmente, os custos de transacção (com o abandono de postos de transacção por via da concentração). É de notar que a maior parte destes ganhos, por via da concentração pode ser conseguida com um nível de concentração bancária relativamente reduzida. Também Humphrey e Vale (2003) apontam para uma redução dos custos, por via da melhoria tecnológica (sistema de pagamentos electrónicos).

As consequências da concentração na segurança bancária, ou o que Berger et al. (1999) designam por *risco sistemático*²⁵, podem ser múltiplas e contraditórias.

Em primeiro lugar, as implicações de eventual falência ou qualquer processo de pânico, em empresas bancárias concentradas, pela sua dimensão alargada, poderão ter um efeito multiplicativo sobre a solvabilidade e a liquidez de outras instituições de crédito, e, indirectamente, aumentando o pânico bancário e a insegurança do mercado.

Em segundo lugar, a diminuição do número de instituições, por via do processo de concentração, poderá facilitar a tarefa de supervisão da entidade controladora. Estudos empíricos parecem apontar para a eficácia do controlo por

²⁵ Risco sistemático aqui definido como abrangendo os problemas relacionadas com ondas de pânico ao nível dos preços, do crédito, da liquidez e das falências que passam de uma dada instituição de crédito para outras (risco de mercado ou não diversificável).

outros bancos no decréscimo do risco sistemático, após a concentração (Calomiris e Kahn, 1996).

Em terceiro lugar, a concentração poderá melhorar a eficiência do sistema de pagamentos, ao diminuir o número de transacções, entre as instituições consolidadas, decrescendo, desta forma, o risco sistemático (Humphrey, 1998).

Em quarto lugar, a concentração parece poder promover a constituição de portfólios de aplicações com um grau de diversificação elevado, permitindo reduzir o risco não sistemático ou diversificável²⁶:

*The research results suggested that in many cases, consolidating institutions chose to move along the risk-expected return frontier and take most of the benefits of diversifications gains as higher return by shifting their portfolios toward higher risk-higher expected return investments.*²⁷

Finalmente, o processo de concentração pode implicar o aumento de custos para garantir a segurança financeira de instituições cuja grande dimensão acarrete o crescimento de procedimentos cautelares, no sentido de evitar problemas de liquidez ou de solvabilidade (Kroszner, 1998).

²⁶ Para uma revisão dos conceitos de risco sistemático/ não sistemático ver Brealey, Richard A. e Stewart C. Myers (1998), *Princípios de Finanças Empresariais*, quinta edição, McGraw-Hill, pp.153-156.

²⁷ Berger et al. (1999), p. 175

II.4. Cômputo das consequências das Fusões e Aquisições

A mensuração empírica das consequências da concentração bancária tem como suporte a comparação dos dados contabilísticos ou, alternativamente, do valor de mercado dos bancos, antes da fusão e após a fusão.

Simultaneamente, o estudo empírico da concentração pode ser feito *ex-ante*, ou seja, estudando as consequências de uma hipotética fusão ou aquisição, ou *ex-post*, analisando as implicações de uma fusão ou aquisição que ocorreu. Uma outra segmentação no estudo empírico da concentração bancária é o método e a forma funcional adoptadas (SFA, DFA, TFA, DEA, ou outro, por um lado; especificação Cobb-Douglas, Translog, Fourier ou outra, por outro). É sobre estas abordagens que incide esta secção²⁸.

II.4.1. A análise contabilística e a análise de mercado

Os estudos sobre fusões e aquisições podem dividir-se em dois grandes grupos: aqueles que comparam a situação, antes e após a concentração, baseando-se em dados contabilísticos (nomeadamente, dados do Balanço e da Demonstração de Resultados) e outros que baseiam a sua análise nas variações das cotações, no mercado de capitais, antes do anúncio da fusão ou aquisição e após o anúncio da sua concretização.

²⁸ Não nos vamos referir especificamente e pormenorizadamente a abordagens como os métodos não paramétricos e o recurso a métodos paramétricos como DFA ou TFA, uma vez que não nos vamos socorrer, presentemente, dessas linhas de desenvolvimento.

A primeira abordagem tem a vantagem de se basear em dados estabilizados contabilisticamente, não assentando em expectativas de performance. Por outro lado, apresenta a desvantagem de haver um “lag” temporal, entre a ocorrência da concentração e a disponibilização pública das contas das instituições de crédito, o que pode explicar, em certa medida, as discrepâncias entre o entendimento dos dirigentes bancários e os resultados empíricos destes estudos. Exemplos deste tipo de abordagem foram desenvolvidos por vários autores, havendo um predomínio dos estudos de F&A, no espaço norte-americano: Srinivasan e Wall (1992), Berger e Humphrey (1992) adquirentes, Berger et al.(1999) — para o mercado norte-americano; Vennet (1996), Focarelli et al. (1998), Resti (1998), Molyneux et al.(1996), Haynes e Thompson (1999), Cuesta e Orea (2002), Mendes e Rebelo (2001), Barros (1996) — para o mercado europeu. Genericamente, o conjunto dos estudos, para o mercado bancário europeu, vai no sentido da existência de aumento da eficiência decorrente da concentração, enquanto que os estudos sobre o mercado norte-americano ou não apresentam ganhos com a concentração (anos oitenta) ou apresentam resultados inconclusivos (dados dos anos noventa).

A segunda abordagem, baseada na alteração do valor de mercado das empresas por via do anúncio da concentração, defende que a informação contabilística, ao traduzir todas as alterações numa instituição de crédito ao longo do tempo (não necessariamente explicadas pelas fusões e aquisições), explicita apenas grosseiramente as consequências económicas do processo de concentração. Autores como Jensen e Ruback (1983), Hannan e Wolken (1989), e Cybo Ottone e Murgia (1996) desenvolveram as suas análises, com base neste tipo de abordagem. Estes

estudos apresentam conclusões contraditórias quanto aos efeitos por via de fusões e aquisições.

Mais recentemente, a junção das duas correntes tem ganho peso entre a literatura bancária. Podemos apontar, a título exemplificativo, os seguintes trabalhos de análise dos efeitos das fusões e aquisições pelo cruzamento da óptica contabilística e da óptica do mercado de capitais. Cornett e Tehranian (1992) — que observaram uma melhor performance dos bancos após a fusão em ambas as abordagens, a de mercado e a contabilística. Pilloff (1994) — chegou a conclusões contrárias às do estudo anterior. Diaz e Gáscon (1997) — onde são sumariados, para o mercado espanhol, os efeitos sobre a eficiência (medida pela valoração das acções) de variáveis como as componentes dos custos de produção e o risco sistemático. Rhodes (1998) — fazendo uma sùmula de nove casos estudados sobre os efeitos na eficiência da concentração bancária, recorreu a um conjunto de rácios financeiros, de três medidas econométricas e da evolução das cotações face ao anúncio de fusões, concluindo que quatro, das nove fusões estudadas, mostravam, claramente, diminuição dos custos, após a conclusão do processo de concentração. Calomiris (1999) — acentua que os piores resultados obtidos pela abordagem pelo mercado, comparativamente à análise por vias dos instrumentos contabilísticos, pode decorrer das expectativas antecipadas pelo mercado de haver fusões antes do próprio anúncio da operação (e os efeitos positivos da concentração serem esbatidos no tempo). E o estudo, já citado, de Resti e Siciliano (2001) onde, mediante a análise de uma pequena amostra de fusões (doze) ocorrida entre bancos italianos de 1992-97, concluíram que os efeitos da concentração sobre o banco adquirente são mais

importantes do que aqueles que ocorrem sobre o banco adquirido (embora ambos positivos).

II.4.2. A abordagem através de rácios financeiros

A análise das consequências da concentração ao nível da eficiência, da rentabilidade, da produtividade, da estrutura do balanço e da própria qualidade do crédito pode ser feita, recorrendo ao estudo da evolução de rácios adequados.

Rhodes (1998) recorreu a um período de seis anos (três anos antes da fusão e três após), uma vez que é aceite pela generalidade dos analistas que cerca de metade dos efeitos sobre a eficiência de uma fusão são sentidos, durante o primeiro ano após a concentração, e a totalidade dos efeitos é apercebida nos três anos após a concentração. No período antes da fusão, os rácios são calculados quer para a empresa adquirente quer para a adquirida; simultaneamente, é mantido o cálculo da evolução dos rácios de um conjunto de bancos não objecto de fusão, como grupo de controlo. Este grupo de controlo incluía bancos com dimensão semelhante à daqueles que foram objecto de fusão. Este procedimento é muito importante, uma vez que a evolução dos rácios pode ser explicável por razões externas ao processo de fusão.

Os rácios calculados por Rhodes foram baseados em dados consolidados, justificando a escolha pela necessidade de captar quaisquer melhorias de eficiência, decorrente da consolidação, no conjunto da holding e não apenas na actividade individual do banco. No mesmo sentido, Jacquemin (1979, p.68) defende que os

estudos sobre a concentração “devem utilizar os balanços consolidados, sob pena de subestimar gravemente o nível real da concentração”. Também Bento (1998) ao analisar a eficiência, a estrutura e a produtividade do sector bancário português de 1992 — 96, recorreu ao cálculo de rácios entre os dois limites temporais, com dados consolidados, para tentar construir o quadro evolutivo dos grupos financeiros.

O conjunto de rácios apresentados varia de autor para autor, embora possamos referir um conjunto de indicadores recursivamente utilizados na análise bancária: os rácios de eficiência, os rácios de estrutura, os rácios de rendibilidade, os rácios de produtividade e os rácios de solvabilidade. Exemplos de rácios de eficiência são: Custos de Estrutura — correspondente ao quociente entre a soma dos Gastos Gerais Administrativos e as Amortizações do Exercício e o Activo Líquido; Custos Operacionais ponderados pelo Activo Líquido. Exemplos de rácios de estrutura são: Créditos sobre Clientes/ Activo Líquido; Débitos à Vista/ Débitos Totais. Exemplos de rácios de rendibilidade são: Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE) dada como a relação entre lucros e capitais próprios médios; Rendibilidade do Activo líquido médio (ROA) calculada como a relação entre os Lucros e o Activo líquido médio. Exemplos de rácios de produtividade são: Custos com Pessoal / Número de empregados; Activo líquido total / Número de empregados. Finalmente, um exemplo de um rácio de solvabilidade será o quociente entre os Fundos Próprios / Requisitos de Fundos próprios.

Rhoades (1998) sintetizou a informação sobre nove estudos de casos de fusões de bancos (fusões horizontais de bancos de grande dimensão), tendo chegado

à conclusão de que quatro, das nove fusões, apresentavam ganhos de eficiência significativos, decorrentes da concentração. Recorreu a um painel de dezasseis indicadores (recolhidos no *Consolidated Financial Statements for Bank Holding Companies — Y-9 Report*) salientando que a limitação do número dos indicadores se deveu a razões operacionais, de forma a tornar legíveis as comparações.

Halkos e Salamouris (2004), notaram uma correlação positiva entre os activos e a eficiência (no período de 1997-99, para o conjunto de bancos comerciais gregos), afirmando que o aumento da eficiência foi acompanhada pela diminuição do número de bancos “pequenos” decorrentes de fusões e aquisições. Além da análise DEA, os autores recorreram a um conjunto de oito rácios financeiros para analisarem a evolução da eficiência.

Também Bento (1998) recorreu à análise comparativa de rácios, elegendo apenas três para o estudo da eficiência, nos principais grupos bancários, tendo verificado (embora este resultado tenha de ser tomado muito cautelosamente²⁹) o aumento da ineficiência, resultado do processo de consolidação, entre 1992-96, no caso português.

²⁹ Pinho(1999) conclui, contrariamente, pelo aumento significativo da eficiência no sector bancário entre 1988-97 (embora com o objectivo de analisar a variação da eficiência decorrente das privatizações e não da concentração bancária).

II.4.3. A abordagem econométrica

O estudo da eficiência por via da abordagem estocástica é aplicável à análise das consequências das fusões, constituindo uma forma alternativa de abordagem.

Rhoades (1998), no seguimento de Berger e Humphrey (1992), avançou com a estimação, por via de uma função custo Translog, da eficiência-X, da eficiência à escala e da eficiência total (produto da eficiência-X e da eficiência à escala). Todas as medidas foram calculadas e colocadas, para cada banco, num dado percentil em relação a um grupo de controlo (que inclui todos os bancos com activos superiores a 1 bilião de dólares norte-americanos, quer fizessem parte de um processo de fusão ou não) — se um banco se posiciona com o valor um, o banco tem a maior eficiência; no caso de assumir o valor zero, o banco apresenta a mais baixa eficiência. As instituições foram seriadas, antes e após a fusão, em relação ao grupo de controlo. O autor chegou à conclusão que sete dos nove casos estudados apresentavam um acréscimo da eficiência custo significativo.

Molyneux, Altunbas e Gardener (1996) estudaram as consequências de hipotéticas fusões (“mega” fusões, incluindo na amostra apenas bancos com activos superiores a um bilião de dólares norte-americanos, reportados a dados de 1988) entre bancos de quatro países (França, Alemanha, Itália e Espanha) recorrendo a uma função translog híbrida. Os autores assumiram quatro hipóteses de base: o banco resultante da fusão é a soma dos bancos primários, ou seja, os outputs do banco, após a fusão, resultam da soma dos outputs dos bancos intervenientes da fusão; os preços dos inputs é a média ponderada da soma dos inputs dos bancos

originários; não são geradas sinergias como resultado das fusões, ou seja, a fusão não determina diminuição das ineficiências técnica e de afectação pela alteração do mix produtivo; e não há lugar ao encerramento de balcões (o que pode ser razoável dado que as fusões estudadas são inter países), ou seja, o número de balcões do banco resultante da fusão corresponde à soma dos balcões dos bancos originários. Para cada fusão hipotética, a soma dos custos dos bancos individuais é comparada com os custos do banco resultante da fusão. As conclusões avançadas foram no sentido dos resultados das fusões dependerem fortemente da dimensão dos bancos intervenientes e dos países de origem dos bancos.

Humphrey e Vale (2003) recorreram a formas funcionais alternativas para a função custo da banca — Translog, Fourier e Spline — para estudar quer a existência de economias à escala quer as alterações decorrentes de fusões (dados reportados ao sector bancário norueguês nos anos 1987-98). A análise das fusões é feita sob duas ópticas: inferir os efeitos de fusões hipotéticas sobre os custos (*ex-ante*) e estimar os efeitos de fusões ocorridas efectivamente sobre os custos (*ex-post*).

A análise *ex-ante* foi apresentada por Humphrey e Vale desenvolvendo o seguinte raciocínio. Se se supuser que um banco a , adquirente, se funde com um banco b no ano t deixam, a partir desse ano, de estar disponíveis os dados contabilísticos dos dois bancos. Então, supõe-se que a fusão ocorreu no ano $t-1$, comparando os custos do banco a com os custos do banco $(a+b)$, resultante da soma

dos outputs dos dois bancos, mantendo-se constantes os preços dos inputs de a ³⁰. Para o cômputo da variação percentual dos custos previstos decorrentes dos efeitos da escala das fusões, os autores calculam o indicador (*percent change in average cost*):

$$PCAC = \frac{AC_{(a+b),t-1} - AC_{a,t-1}}{AC_{a,t-1}} * 100$$

em que

$$AC_{a,t-1} = \frac{CT(Q_{a,t-1}, W_{a,t-1})}{Q_{a,t-1}}, \text{ sendo CT o custo total de } a \text{ (no ano } t-1), Q \text{ a}$$

produção de a (no ano $t-1$), W o preço dos inputs de a (no ano $t-1$)³¹, e

$$AC_{(a+b),t-1} = \frac{CT(Q_{a,t-1} + Q_{b,t-1}, W_{a,t-1})}{Q_{a,t-1} + Q_{b,t-1}}. \text{ Uma vez que se assume que os preços dos}$$

inputs se mantêm inalterados (tendo por premissa que não há qualquer alteração por via do aumento de poder de mercado, ou alteração na composição relativa dos inputs), o indicador PCAC capta apenas as economias de escala (*pure economies of scale effect*): se negativo indica diminuição dos custos por via das fusões, se positivo indica crescimento dos custos por via das fusões. A conclusão do estudo foi a da existência de ganhos significativos com o processo de fusão hipotético, sobretudo

³⁰ Humphrey e Vale (2003), criticaram a forma tradicional de agregar os dados antes da fusão (adicionando os outputs dos bancos intervenientes na fusão). Após a fusão, as alterações que possam ocorrer são apenas ao nível dos custos, uma vez que as produções já tinham sido artificialmente adicionadas. Os autores defendem que, para se poder captar economias à escala decorrentes da fusão, é necessário permitir que as produções variem também.

³¹ Os autores ainda incluíram uma variável, que designaram por ELE, que pretende captar os efeitos sobre os custos dos pagamentos electrónicos.

para bancos de grande dimensão (embora com resultados diversos quando recorrem à Translog, por um lado, ou à Fourier ou à Spine, por outro).

A análise *ex-post* foi desenvolvida tendo por base a comparação dos custos no ano antes da fusão e dos custos no ano a seguir à fusão³². O ano da fusão foi excluído, dado ser um ano de transição. O centrar a análise apenas neste período temporal (três anos) permite minimizar as alterações de custos decorrentes de outros factores que não os ligados à fusão. Além desta comparação, os autores mantiveram o cálculo dos custos para todo o sistema bancário norueguês (1987-98) de forma a permitir uma comparação entre a evolução genérica dos custos e a evolução específica dos custos no caso de fusões (por exemplo, se os custos dos bancos da fusão desceram, no período de três anos, de 4% e o grupo de controlo teve um decréscimo, no mesmo período, somente de 1%, então o decréscimo de 3 p.p. poderá ser associado à fusão). Uma forma alternativa de mensurar os efeitos das fusões é o recurso a variáveis binárias para separar a situação sem fusão (ou antes da fusão) da de com fusão (ou após fusão). Assim, os autores recorreram a uma variável dummy M , que assume o valor de zero, antes da fusão e o valor de um, após a fusão. Se uma segunda fusão ocorreu no intervalo da amostra para um determinado banco, então M passa a assumir, nesse ano e nos seguintes, o valor de dois (e assim sucessivamente). Humphrey e Vale adicionaram aos três modelos de custo (funções custo logaritmizadas Translog, Fourier e Spline) os termos em $M - \theta M$ e $\sum \theta_i M \ln Q_i$.

³² Os dados trabalhados neste caso *ex post* correspondem a fusões de grande dimensão e não a todas as fusões como no caso trabalhado *ex ante*.

Esta segunda aproximação deu resultados semelhantes à primeira, havendo uma redução dos custos por via das fusões.

A extracção das consequências sobre a eficiência das fusões pelo método dos rácios e pelos métodos econométricos parecem ser fortemente correlacionadas (permitindo uma análise complementar ou, mesmo, alternativa). Peristiani (1997) chega a essa conclusão, ao analisar as fusões, ocorridas nos anos oitenta, no mercado bancário norte-americano, em que se socorreu do método DFA e da especificação Translog da função custo, por um lado, e de rácios como as alterações da ROA (rendibilidade do Activo médio) ou dos Custos de Estrutura/ Activo Líquido³³, antes da fusão e após a fusão.

Conclusão

Neste capítulo, discutiram-se os vários desenvolvimentos em torno da concentração e as suas implicações sobre a eficiência bancária.

Começámos por analisar as tendências da concentração no sector bancário. A conclusão fundamental, quando se compara a evolução no espaço norte-americano e no europeu, é que neste último a concentração se caracteriza por ocorrer dentro de cada país, sendo raras as fusões envolvendo instituições sedeadas em vários Estados, o que parece ser explicado por questões mais de índole política do que económica

³³ O autor refere-se a NIEEX como “noninterest expense ratio (percent of assets)”, que traduzimos, recorrendo a um indicador de eficiência habitualmente calculado pelos bancos portugueses, como Custos de Estrutura (comportando os Gastos Gerais Administrativos e as Amortizações do Exercício) a dividir pelo Activo Líquido.

(apesar dos avanços no sentido da existência de um espaço financeiro verdadeiramente integrado). No caso europeu, a tendência parece ser no sentido do aprofundamento da concentração (ainda que de forma mais lenta do que ocorreu nos anos noventa) em bancos comerciais (por contraponto a bancos públicos e a bancos mutualistas), mas intra Estados.

As razões explicativas deste aumento da concentração passam pelo potencial de poder de mercado, pela melhoria da eficiência, pelo conseguir economias à escala potenciadas pela melhor captação do progresso técnico em bancos de maior dimensão, pelo voluntarismo dos gestores bancários e pelo papel mais ou menos interventor do Estado, promovendo ou cerceando as fusões e aquisições.

A seriação das consequências do processo de concentração está longe de constituir uma tarefa pacífica, tendo em conta os estudos com conclusões contraditórias. A alteração do poder de mercado por via da alteração dos preços parece ser verdadeira apenas ao nível local, havendo tendência para a uniformização das taxas nos mercados regionais e nacionais. A melhor ou pior performance resultante da concentração aparece como contraditória, ao longo dos diferentes estudos. Também as conclusões acerca de possíveis implicações da concentração sobre a eficiência são díspares: desprezibilidade do efeito das concentrações na eficiência, quando a amostra respeita aos anos oitenta nos Estados Unidos e resultados diferentes entre si, quando a amostra respeita aos anos noventa; aumento da eficiência nos mercados europeus (embora as variáveis “envolventes”, caracterizadoras da especificidade de cada país, interfiram com os resultados). A

melhoria dos serviços e produtos bancários disponibilizados por via da concentração a pequenos clientes parece depender do tipo de concentração: se os bancos envolvidos são pequenos bancos, essa melhoria tende a ocorrer, mas no caso da concentração envolver grandes bancos a pequena clientela deixa de ser uma opção para a empresa fusionada. A concentração parece promover a maior segurança financeira das instituições, pela dupla via da diversificação e da maior atenção que a entidade reguladora de cada Estado terá sobre bancos de maior dimensão.

Para o cômputo empírico das consequências da concentração bancária — e centramos a nossa análise apenas ao nível da eficiência — têm-se tomado por base os dados contabilísticos (balanço e demonstração de resultados) ou os valores de mercado das empresas. Os resultados não se afiguram coincidentes, havendo um empoamento relativo nos encontrados pela segunda abordagem em relação à primeira. Durante os anos noventa, foram surgindo estudos que entrosaram as duas perspectivas. Uma outra segmentação na mensuração dos efeitos sobre a eficiência da concentração refere-se ao recurso a rácios financeiros ou a funções (de produção, de custo ou de lucro) econométricas. Os resultados obtidos vão no sentido da complementaridade das duas abordagens. Finalmente, dado a pertinência de se preverem as consequências de uma hipotética fusão, variados autores, além da análise *ex-post* das fusões recorrem a hipóteses de trabalho para o desenvolvimento de análises *ex-ante*.

Nos dois capítulos seguintes, vão aplicar-se ao estudo da banca portuguesa algumas linhas teóricas agora apresentadas. Assim, após um capítulo onde se

pretende caracterizar a banca portuguesa, inserida no espaço europeu, avança-se para a pesquisa da existência de economias de escala e de gama e da ineficiência, assim como se procura delinear o comportamento, em termos de eficiência, da banca nacional decorrente do processo de concentração.