



UNIVERSIDADE DO MINHO

**As Fusões no Sistema Integrado
de Crédito Agrícola Mútuo Português**

Paula Sofia Alves do Cabo

**Braga
2003**

Dissertação original apresentada na
Universidade do Minho para obtenção do Grau
de Mestre em Economia Industrial e da
Empresa.

À minha Mãe

AGRADECIMENTOS

Este trabalho foi sustentado, em toda a acepção da palavra, por algumas pessoas cuja ajuda se revelou preciosa e às quais um simples agradecimento não faria justiça.

O Prof. Doutor João Rebelo, orientador científico, a cuja excepcional capacidade de coordenação e orientação se deve a concretização deste projecto, pela disponibilidade manifestada e por todos os conselhos e sugestões tão importantes para a sua elaboração.

Todos aqueles que no grupo do Crédito Agrícola possibilitaram, pela sua disponibilidade, apoio e colaboração, a elaboração deste estudo. Em especial, o Dr. Fernando Matos, director do Departamento de Fiscalização, Orientação e Acompanhamento da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, sem cuja preciosa ajuda este trabalho certamente não teria sido realizado e o Dr. José Correia da Silva, também pertencente ao referido departamento.

O Dr. Nuno Gonçalves pelo apoio e incentivo constantes e pelos oportunos conselhos.

Os colegas Fernando Pereira e Sandra Rodrigues pela leitura crítica do trabalho.

A minha mãe pelo apoio, paciência e incentivo demonstrados em todas as circunstâncias.

ÍNDICE

ÍNDICE GERAL

LISTA DE ABREVIATURAS.....	I
RESUMO.....	III
ABSTRACT.....	IV
1. INTRODUÇÃO.....	1
2. O CRÉDITO AGRÍCOLA EM PORTUGAL: DO PASSADO AO PRESENTE.....	5
2.1. Primeiro período - Até 1911: A Génese do Crédito Agrícola.....	6
2.2. Segundo período - De 1911 a 1982: Dependência do Crédito Agrícola do Estado.....	6
2.2.1. De 1911 a 1929.....	6
2.2.2. De 1929 a 1982.....	9
2.3. Terceiro período - Após 1982: Autonomia do Crédito Agrícola.....	10
2.3.1. De 1982 a 1991.....	11
2.3.2. De 1991 até ao presente : Co-responsabilidade entre as CCAM e a Caixa Central.....	14
2.4. A Reestruturação do SICAM.....	23
3. FACTORES INERENTES ÀS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SECTOR BANCÁRIO: UMA SÍNTESE.....	29
3.1. PERFORMANCE ECONÓMICA DA EMPRESA.....	29
3.1.1. A Maximização do Lucro.....	30
3.1.2. Economias de Escala e de Gama.....	31
3.1.3. Diferenciação do Produto.....	36
3.1.4. Poder de Mercado.....	38
3.1.5. Eficiência-X.....	40
3.1.6. Gestão do Risco.....	43

3.2. Para Além da Performance Económica. O Papel dos Gestores	45
3.2.1. As Teorias <i>Manageriais</i>	46
3.2.2. As Hipóteses da “Vida Tranquila” e do <i>Hubris</i> da Gestão	47
4. FUSÕES NO SISTEMA INTEGRADO DE CRÉDITO AGRÍCOLA MÚTUO: EVIDÊNCIA EMPÍRICA	49
4.1. O Processo de Recolha dos Dados	50
4.2. Factores Inerentes às Fusões das CCAM	51
4.2.1. Variáveis Explicativas	52
4.2.2. Modelo Multinomial <i>Logit</i> (MNL).....	57
4.2.3. Resultados	60
4.3. Efeitos das Fusões na Performance das CCAM.....	66
4.3.1. Modelo.....	67
4.3.2. Resultados	68
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	75
BIBLIOGRAFIA	81
ANEXOS	91
Anexo I - Síntese dos Processos de Fusão Ocorridos no SICAM.....	92
Anexo II - Organograma do Grupo Crédito Agrícola em 31/12/2002	97
Anexo III - Evolução da Taxa de Inflação no período 1983-2001	98
Anexo IV - Ofício I.....	99
Anexo V - Ofício II.....	100
Anexo VI - Factores Determinantes da Fusão das CCAM, Conforme Consulta às CCAM Objecto de Fusão	101
Anexo VII - Caracterização da Amostra	102
Anexo VIII - Matriz das Correlações.....	106
Anexo IX - Testes sobre Restrições MNL: $\beta_8 = 0$; $\beta_7 = 0$; $\beta_5 = 0$	107
Anexo X - Impacto das Fusões na Performance das CCAM: Resíduos de Estimação	109
Anexo XI - Impacto das Fusões na Performance das CCAM, Resultados da Estimação Inicial (sem correcção de autocorrelação e heterocedasticidade).....	114

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 2.1 - Evolução da Dinâmica de Criação e Sobrevivência do Agregado CCAM, no período anterior a 1982	9
Quadro 2.2 - Evolução dos Depósitos, do Crédito e do Activo do Agregado CCAM, no período 1983-1992	13
Quadro 2.3 - Evolução dos Depósitos, do Crédito e do Activo do Agregado CCAM, no período 1994-2001	17
Quadro 2.4 - Evolução do Capital e Resultados do Agregado CCAM, no período 1994-2001....	20
Quadro 2.5 - Evolução do Produto Bancário do Agregado CCAM, no período 1994-2001	21
Quadro 2.6 - Evolução dos Custos Administrativos do Agregado CCAM, no período 1994-2001	22
Quadro 2.7 - Evolução do Número de Balcões e Colaboradores do Agregado CCAM, no período 1994-2002	25
Quadro 2.8 - Evolução do Número de Balcões e Colaboradores do Agregado CCAM, por CCAM e por Balcão, no período 1994-2001/02	26
Quadro 2.9 - Evolução da Distribuição do Agregado CCAM em Função da Dimensão, no período 1994-2001	26
Quadro 4.1 - Sinais Esperados para os Coeficientes das Variáveis Explicativas	54
Quadro 4.2 - Factores Determinantes das Fusões das CCAM, Resultados da Estimação.....	61
Quadro 4.3 - Sinal e Significância dos Coeficientes associados às Variáveis Explicativas.....	62
Quadro 4.4 - Impacto das Fusões na Performance das CCAM, Resultados da Estimação.....	70

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 3.1 - A Curva de Custo Médio	31
Figura 3.2 - Ineficiência-X	40
Figura 3.3 - Diversificação <i>versus</i> Risco	42

LISTA DE ABREVIATURAS

ATM	Terminal Automático de Multibanco, singular ou plural, de acordo com o contexto.
CCAM	Caixa de Crédito Agrícola Mútuo, singular ou plural, de acordo com o contexto.
DFOA	Departamento de Fiscalização, Acompanhamento e Orientação da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo
EUA	Estados Unidos da América
FENACAM	Federação Nacional das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo
F&A	Fusão e Aquisição, singular ou plural, de acordo com o contexto.
FGCAM	Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo
FST	Fornecimentos e Serviços de Terceiros
gl	graus de liberdade
IFADAP	Instituto de Financiamento e Apoio ao Desenvolvimento da Agricultura e das Pescas
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
MNL	Multinomial <i>Logit</i>
MV	Máxima Verosimilhança
PAC	Política Agrícola Comum
Prob	probabilidade
RJCAM	Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo
ROA	Rentabilidade do Activo Líquido Total (do Inglês, <i>Return on Assets</i>)
ROE	Rentabilidade do Capital Próprio (do Inglês, <i>Return on Equity</i>)
SICAM	Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo
SIFAP	Sistema de Financiamento à Agricultura e Pescas
SWOT	Pontos Fortes, Pontos Fracos, Oportunidades e Ameaças (do Inglês, <i>Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats</i>)

RESUMO

As fusões no Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo (SICAM) português, no período 1995-2001, constituem o objecto de estudo deste trabalho, através do qual se pretende compreender o porquê das fusões nas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM), com recurso à identificação dos factores inerentes às mesmas e à avaliação do seu impacto sobre a performance *ex-post* das CCAM.

É apresentada, de forma breve, a evolução do Crédito Agrícola em Portugal desde a sua génese até ao presente, focando as mudanças legislativas ocorridas e analisando alguns indicadores de actividade na última década, como o crédito e os depósitos, a margem financeira e os resultados líquidos. Conclui-se com uma referência ao processo de reestruturação do SICAM, iniciado em 1992, como introdução para o trabalho empírico.

Segue-se uma síntese dos factores inerentes à fusões e aquisições no sector bancário, focando-se as razões que a literatura aponta como determinantes da decisão de fusão, bem como, os principais resultados dos estudos empíricos. As motivações para a fusão são divididas em razões ligadas à performance económica da empresa e motivações relacionadas com o papel dos gestores. No primeiro caso, são focadas as economias de escala e de gama, a diferenciação do produto, o poder de mercado, a eficiência-X e a gestão do risco, no segundo caso, as hipóteses da “vida tranquila” e do *hubris* da gestão.

Para a análise dos factores inerentes às fusões das CCAM recorre-se à estimação dum modelo multinomial logit. São identificados como factores determinantes da decisão de fusão a exploração de economias de escala, a obtenção de dimensão mínima eficiente (para investimentos em tecnologia e mão-de-obra qualificada) e de ganhos de eficiência na gestão da carteira de crédito, bem como o cumprimento de disposições legais, nomeadamente o rácio de solvabilidade. Para a avaliação do impacto das fusões sobre a performance recorre-se a uma regressão, considerando como indicadores de performance os factores previamente identificados como determinantes dessa decisão. A análise da performance *ex-post* confirma os ganhos de dimensão, mas revela deficiências na utilização do factor trabalho e perdas de eficiência na gestão da carteira de crédito.

ABSTRACT

This work studies the mergers in the Portuguese Agricultural Mutual Credit Integrated System (SICAM), in the period of 1995-2001. The goal is to understand the *raison d'être* of the Agricultural Mutual Credit *Caixas's* (CCAM) mergers, through the identification of the inherent factors leading to CCAM's mergers and the evaluation of those mergers impact on the CCAM's *ex-post* performance.

A brief presentation of the Agricultural Credit in Portugal is made, from its origins to the present, focusing the legislative changes, and analysing some activity indicators e. g., credit and deposits, financial margin and results in the last decade. Also a special reference is made to the SICAM's restructuring process, initiated in 1992, is presented as introduction for the empirical work.

A summary of inherent factors of mergers and acquisitions in banking is presented, focusing the reasons that literature points out as determinants of the merger's decision, as well as the major results of empirical studies. The mergers motivations are divided in reasons concerning the economic performance of the firm and motivations concerning the manager's roll. In the first case we focus scale and scope economies, product differentiation, market power, X-efficiency and risk management, in the second case, the "quiet life" and hubris hypothesis.

The analysis of the determinants of CCAM's mergers is made by estimating a multinomial logit model. Explore economies of scale, achieve minimum's efficient dimension (for investments in technology and qualified labour), and efficiency gains at credit's management level, as well as, implementation of legal order dispositions, namely, the solvability ratio, all are identified as determinants of merger's decision. The evaluation of mergers impact in the *ex-post* performance is achieved by regressing the previous identified determinants of the merger decision as indicators of *ex-post* performance. The *ex-post* performance analysis confirms dimension increases, but reveals a deficient use of the labour factor and efficiency losses in the credit management.

INTRODUÇÃO

Em 2001, o Crédito Agrícola Português comemorou o seu nonagésimo aniversário. Com raízes profundas na sociedade portuguesa, o Crédito Agrícola atravessou momentos difíceis, em grande parte reflexo do carácter secundário e da forma quase depreciativa como o sector agrícola era encarado (e da desconfiança com que o Estado Novo olhava todas as iniciativas de associativismo). Assim, o andamento do Crédito Agrícola torna-se um espelho da nossa agricultura, são exemplos disso a expansão do crédito concedido ocorrida na década de oitenta, ao qual está associado o acesso ao Sistema de Financiamento à Agricultura e Pescas (SIFAP); e o período menos bom vivido entre 1992-1995, reflexo da crise agrícola de 1992-1993.

Actualmente, porém, o Crédito Agrícola ocupa um lugar importante no sistema bancário nacional com 400.000 associados, quase 600 balcões e mais 1,5 milhões de clientes. É, deste modo, a segunda rede bancária nacional com marca única, oferecendo um leque de produtos e serviços idênticos ao de qualquer outro grupo financeiro. Para a sua criação foram decisivas: a) as mudanças legislativas que possibilitaram uma certa autonomização do sector do Crédito Agrícola, bem como a atenuação da concentração sectorial do crédito concedido; e b) o processo de saneamento financeiro iniciado em 1992 e cuja face mais visível foi o intenso processo de fusões que o caracterizou, com evidentes reflexos na estrutura do Crédito Agrícola. Desde 1993 até 2002 (inclusive) ocorreram 64 operações de fusão, envolvendo 143 Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM) (quase 70% das existentes em 1993), algumas participando em mais do que uma fusão.

A globalização, a introdução do Euro e a massificação da utilização de novas tecnologias de informação e comunicação na actividade financeira, a par da crescente concentração verificada no sector, têm provocado profundas alterações na actividade bancária. Todos estes factores se fazem sentir de um modo especial no Crédito Agrícola, dada a alteração das políticas agrícolas, em resultado das reformas da Política Agrícola Comum (PAC) e o decréscimo da população rural

mais ligada ao sector agrícola.

A literatura assinala que as fusões e aquisições (F&A) bancárias surgem quer como forma de alcançar eficiência produtiva, quer como forma dos bancos beneficiarem de novas oportunidades de negócio e dos gestores valorizarem a sua função utilidade. Contudo, no longo prazo, são os ganhos de eficiência produtiva a sua verdadeira força motora. Os estudos empíricos indicam que muitos bancos encetam actividades de F&A com o objectivo de alcançar melhorias na eficiência-X. No entanto, nem sempre estes estudos têm sido conclusivos, em especial, em relação à eficiência custo.

No Crédito Agrícola a necessidade de fusão é, porventura, ainda mais sentida do que no resto do sector bancário, dada a escassez de meios e as limitações ao crescimento orgânico com que estas se deparam. A nível individual, a área de intervenção de cada CCAM circunscreve-se ao concelho onde tem a sua sede e aos concelhos limítrofes, desde que neles não exista nenhuma outra Caixa em funcionamento. Assim, uma CCAM terá dificuldades em aumentar a sua escala de produção mesmo que existam economias de escala; como consequência, poderão resultar elevados índices de ineficiência produtiva, reflexo do excesso de capacidade instalada, comprometendo a sobrevivência da instituição.

É, portanto, compreensível que muitas CCAM, perante as dificuldades enunciadas, ponderem a decisão de fusão. Contudo, dada a natureza heterogénea do universo do Crédito Agrícola Mútuo, o que levou um número tão elevado de CCAM a envolverem-se na mesma actividade? Isto é, quais os factores determinantes da decisão de fusão? Por outro lado, coloca-se a questão da sua real eficácia. Foram os objectivos propostos, aquando da decisão de fusão, efectivamente, alcançados?

Pelas razões anteriormente apontadas pode dizer-se que este trabalho pretende, como objectivo geral, analisar o porquê das fusões nas CCAM pertencentes ao Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo (SICAM) e, como objectivos específicos, analisar as razões que conduzem as CCAM a ser objecto de fusão e avaliar o impacto das mesmas na performance *ex-post* das CCAM, tendo em conta as causas que motivaram a fusão.

Para se atingirem os objectivos supra citados optou-se por organizar o trabalho em cinco capítulos, que a seguir se descrevem.

O primeiro capítulo consiste nesta introdução, na qual se explica a razão de ser do estudo e se apresenta o objecto, objectivos e dificuldades ao desenvolvimento do mesmo.

Com o objectivo de possibilitar uma melhor compreensão da cultura e dinâmica do Crédito

Agrícola em Portugal, no segundo capítulo, é feita uma breve apresentação da evolução histórica do mesmo, desde a sua criação até aos nossos dias, complementada com uma análise da evolução de alguns indicadores de actividade das CCAM pertencentes ao SICAM na última década, como: o crédito e os depósitos; a margem financeira; e os resultados líquidos.

No terceiro capítulo, exploram-se as razões assinaladas na literatura como determinantes para as fusões e aquisições bancárias, bem como, os principais resultados dos estudos empíricos. As razões determinantes da decisão de fusão são divididas em dois grandes grupos. O primeiro grupo baseado na performance económica da empresa, assente na hipótese da maximização do lucro e no qual se analisam as motivações relacionadas com as economias de escala e de gama, a diferenciação do produto, a eficiência-X, o poder de mercado e a gestão do risco. O segundo grupo aborda as motivações relativas ao papel dos gestores, em que se faz uma breve incursão pelas teorias *manageriais* e se abordam as hipóteses da “vida tranquila” e do *hubris* da gestão.

No quarto capítulo analisam-se as razões que estão na origem das fusões no SICAM, bem como o impacto dessas fusões na performance das CCAM. Ou seja, estudam-se os determinantes da decisão de fusão, procurando identificar os factores que influenciam a probabilidade de uma CCAM se ver envolvida num processo de fusão; após o que se procede à avaliação do impacto dessas fusões na performance¹ das CCAM, de acordo com os factores determinantes das mesmas.

Para a determinação dos factores inerentes às fusões das CCAM é efectuada uma consulta a uma amostra de CCAM envolvidas em operações de fusão, seguida da estimação dum modelo multinomial *logit*, tendo como variáveis explicativas os factores determinantes da decisão de fusão e em que as CCAM não participantes em fusões são utilizadas como referência. Na avaliação do impacto das fusões sobre a performance é utilizado um modelo de regressão linear, tendo como indicadores de desempenho (variáveis dependentes) os factores previamente identificados como determinantes da decisão de fusão.

No quinto e último capítulo são feitas as considerações finais sobre o porquê das fusões no SICAM, apresentando-se as conclusões relativas aos factores determinantes dessas fusões e ao impacto das mesmas sob a performance das CCAM envolvidas. Adicionalmente, são mencionadas as principais limitações do trabalho e, a partir dos resultados do estudo e suas conclusões, são levantadas novas questões a serem respondidas em estudos a realizar posteriormente, sendo identificadas e mencionadas as linhas de investigação futuras.

¹ Performance pode ser definida como a capacidade de atingir resultados previamente definidos. No presente trabalho a avaliação da performance *ex-post* das CCAM será medida pela realização dos objectivos propostos aquando da fusão.

Para Kotler (1994) um projecto de investigação divide-se em cinco etapas: inicia-se com a delimitação do problema e dos objectivos da investigação, seguindo-se a decisão sobre o tipo de estudo a desenvolver, após o que se recolhe a informação necessária, se procede ao tratamento e à análise dos dados e finaliza-se com a interpretação dos resultados e apresentação das conclusões.

Tendo em consideração a disponibilidade e riqueza da informação secundária e a dotação de recursos de investigação, optou-se pela elaboração de um estudo econométrico, baseado na informação pública disponível sobre as CCAM, complementada, sempre que necessário e possível, por informação recolhida junto das mesmas.

O processo de recolha de informação foi a principal dificuldade com que se deparou a realização deste projecto. A maior parte das CCAM não dispunha de informação anterior a 1997 e mesmo recorrendo à Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo não foi possível obter informação anterior a 1995, com um grau de integralidade capaz de suportar a sua inclusão na análise. Por outro lado, mesmo a informação posterior a 1995 não possuía o grau de desagregação necessário para uma análise mais aprofundada de algumas questões, como seria intenção deste trabalho.

Estes factos determinaram uma redução considerável do período de análise, não sendo cumprido o objectivo inicial de abarcar todo o processo de reestruturação do SICAM. Foi, portanto, considerado para a análise o período 1995-2001, sendo os dados utilizados recolhidos com base nos Relatórios e Contas das diversas CCAM pertencentes ao SICAM e no Diário da República. As informações são, portanto, fundamentalmente de natureza contabilística, complementadas, sempre que necessário, com informações extra-contabilísticas recolhidas por entrevistas.

Após esta breve abordagem introdutória na qual se procedeu à justificação do tema, à estruturação do trabalho e à apresentação do objecto, objectivos, metodologia e dificuldades para a execução do mesmo, passa-se, de seguida, ao estudo da estrutura e dinâmica do Crédito Agrícola em Portugal, por forma a melhor compreender as razões de ser das fusões em apreciação, começando com uma breve apresentação da sua evolução histórica, com especial incidência na evolução ocorrida na última década, através da análise duma série de indicadores de actividade, concluindo com uma referência ao processo de reestruturação do SICAM.

O CRÉDITO AGRÍCOLA EM PORTUGAL: DO PASSADO AO PRESENTE

O conhecimento do passado é de extrema importância para se perceber o presente e perspectivar o futuro¹. É neste contexto que surge o presente capítulo com o qual se pretende alcançar uma melhor compreensão da realidade do Crédito Agrícola em Portugal, por forma a entender o fenómeno de fusões que alastrou por todo o Crédito Agrícola nos últimos 10 anos (Anexo I).

Para tal apresentar-se-á um breve historial da existência do Crédito Agrícola em Portugal, focando, em especial, as mudanças legislativas ocorridas desde a sua criação em 1911 e os reflexos das mesmas na dinâmica do sector do Crédito Agrícola. A história do Crédito Agrícola é dividida em três períodos, tendo como marcos delimitadores o Decreto de 1 de Março 1911, que constitui o primeiro diploma legal a regular, na especialidade, a criação e o funcionamento das CCAM e o Decreto-Lei n.º 231 de 1982, origem do Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo e das Cooperativas de Crédito Agrícola. Deste modo, este capítulo começa pela descrição do primeiro período, caracterizado por uma grande dependência das CCAM dos fundos públicos para poderem prosseguir o seu objectivo de apoio à agricultura, consequência da desconfiança, sentida nessa época, em relação à banca. O período seguinte é marcado pela subordinação das CCAM à Caixa Geral de Depósitos com as limitações inerentes e ao qual, certamente, não é alheia a vontade do Estado Novo de manter uma “cordata” população rural. O último período é caracterizado pela euforia e desorganização, em grande parte, resultante do fim do Estado Novo e da entrada para a Comunidade Europeia e, por fim, pela criação de um sólido grupo financeiro. Neste ponto, como introdução para os próximos capítulos, é feita uma breve referência ao processo de saneamento económico e financeiro do SICAM, iniciado em 1992, e cuja face mais visível é a onda de fusões que percorreu o Crédito Agrícola.

¹ No âmbito do tradicional paradigma da Economia Industrial (Estrutura-Comportamento-Performance) este ponto insere-se, essencialmente, na percepção da estrutura do Crédito Agrícola.

2.1. PRIMEIRO PERÍODO - ATÉ 1911: A GÉNESE DO CRÉDITO AGRÍCOLA

O mutualismo agrícola tem origem no século XVI, nos Celeiros Comuns, os quais emprestavam sementes e outros factores de produção aos agricultores. Tanto o “juro” como o “capital”, eram pagos em géneros, aquando da colheita seguinte (Julião, 1979). A sua extinção ocorre em Março de 1911, sendo decretada a sua dissolução e liquidação e o produto dessa liquidação incorporado num Fundo Especial do Crédito Agrícola (Crédito Agrícola, 2002^a).

As primeiras CCAM foram constituídas através da Carta de Lei de 3 de Abril de 1896, a qual regulava a constituição e a actividade das instituições de crédito em Portugal, bem como, dos sindicatos agrícolas e das câmaras de comércio. A referência às CCAM integra a parte relativa aos sindicatos agrícolas, podendo estes constituir, promover ou favorecer a constituição de CCAM com características regionais. Contudo, o referido diploma não continha nenhuma regulamentação específica para as Caixas (Pereira, 1969).

Este foi um período morno na actividade das CCAM, fruto da dificuldade que as mesmas enfrentavam na captação de recursos do público, o que se reflectia na sua capacidade para cumprir o seu objectivo de prestar um apoio eficaz à agricultura. Esta dificuldade resultou no recurso ao suporte de fundos públicos, gerando-se uma situação de dependência que se iria manter até finais do século seguinte (Crédito Agrícola, 2000).

2.2. SEGUNDO PERÍODO - DE 1911 A 1982: DEPENDÊNCIA DO CRÉDITO AGRÍCOLA DO ESTADO

O crédito agrícola mútuo nasceu verdadeiramente em 1911, através do Decreto de 1 de Março. Após um período em que o número de CCAM aumentou, seguiu-se a estagnação a seguir à crise bancária da primeira metade dos anos 30, de onde resultou a imposição às CCAM da tutela da Caixa Geral de Depósitos. Esta sujeição à Caixa Geral de Depósitos tem como consequência a subordinação das CCAM a uma instituição de crédito do Estado, ficando dependentes da política de crédito e dos interesses dessa instituição.

2.2.1. DE 1911 A 1929

Em 1911, através do Decreto de 1 de Março, é criado um modelo próprio de organização e funcionamento das CCAM. Um modelo organizativo misto, combinando a iniciativa privada, mutualista e a tutela do Estado, que assegura grande parte do financiamento necessário à actividade creditícia das CCAM (Andrade, 1979).

O referido decreto é fruto dum projecto conjunto entre republicanos e monárquicos, o que ilustra o consenso social que, na época, se sentia à volta da questão agrícola. O parágrafo seguinte, extraído duma circular de propaganda expedida em 1920 aos sindicatos agrícolas, descreve bem a realidade à época: “... Antes do decreto de 1 de Março de 1911 que criou no país o crédito agrícola mútuo subsidiado pelo Estado, nenhuma instituição de carácter capitalista explorando a indústria bancária, inscrevia no seu estatuto a concessão de empréstimos a fins de natureza agrícola, tão precária e problemática considerava a segurança dos seus capitais nas mãos do agricultor que se lhe apresentasse, invocando somente essa modesta qualidade ... Ser agricultor, não era mesmo nada, em face da contingência dos seus rendimentos, da pobreza e depreciação dos seus haveres, dos resultados aleatórios, e mais do que quaisquer outros, da sua própria indústria, a mais desprezada de quantas ocupavam a actividade nacional, relegada para os últimos planos da atenção e consideração públicas, minúsculo zero colocado à esquerda das raras verbas orçamentais inscritas sob rúbrica de fomento nacional, como se a própria grandeza desse nada envergonhassem ainda o autor e o artista do orçamento” (Caixa de Crédito Agrícola Mútuo de Bragança, 2002).

Com a publicação do referido decreto seguiu-se um período bastante fecundo no que respeita à constituição de CCAM, ter-se-ão constituído, durante o período 1911-1929, cerca de 160 CCAM. Porém, uma parte considerável das mesmas tiveram uma curta existência, sendo dissolvidas pouco tempo após a sua constituição ou nunca tendo sequer iniciado a actividade (Julião, 1979). Todavia, esta dinâmica não se reflectia no montante dos recursos próprios¹ das CCAM, os quais constituíam uma parcela muito reduzida do total dos fundos aplicados em operações de crédito. Como resultado, as CCAM tornaram-se dependentes do apoio financeiro do Estado, o que justificaria a tutela governamental (Crédito Agrícola, 2000).

Do Decreto de 1 de Março de 1911 destacam-se os seguintes pontos:

- Criação do Fundo Especial do Crédito Agrícola sob a forma de uma facilidade de crédito permanente, em conta-corrente, junto do Banco de Portugal, garantida pelo Estado através da Junta de Crédito Agrícola (Andrade, 1979);
- As CCAM tinham a natureza de sociedades cooperativas com um número ilimitado de associados, num mínimo de dez, com responsabilidade limitada. Podiam ser associados os agricultores que trabalhassem a terra, na área social da Caixa e se encontrassem inscritos no respectivo sindicato agrícola local; as associações agrícolas poderiam, igualmente, ser associadas desde que inscritas no sindicato. As CCAM tinham como

¹ Depósitos e capital social.

finalidade a concessão de empréstimos para fins exclusivamente agrícolas, bem como, a contratação de empréstimos junto do Estado (através da Junta do Crédito Agrícola), dos sócios ou de terceiros e a captação de depósitos à ordem ou a prazo (Barros, 1977).

Em 1919 foi publicado, através do Decreto n.º 5219, de 8 de Janeiro, o Regulamento do Crédito Agrícola Mútuo. Esse diploma regulava as CCAM de forma completa e exaustiva, o que lhes terá imposto algumas limitações, retirando-lhes flexibilidade de actuação. Porém, essa exaustividade justificar-se-ia pela extrema fragilidade organizativa das CCAM da época. Apesar de tudo, um relatório do Serviço de Inspeção da Caixa Nacional de Crédito, de 1934, relatava numerosas irregularidades num elevado número de CCAM (Crédito Agrícola, 2000).

No referido regulamento evidenciam-se as modalidades de constituição das CCAM - responsabilidade limitada ao capital social, responsabilidade ilimitada e solidária e mista - sendo expressamente recomendado o regime de responsabilidade ilimitada pela maior facilidade de acesso ao crédito do Estado, dado que aos associados era apenas exigido o cadastro dos seus bens imóveis, contrariamente, ao ocorrido nas CCAM sob o regime de responsabilidade limitada em que era exigido aos associados verbas elevadas para o capital social. Nas CCAM de responsabilidade solidária e ilimitada era possível a admissão de associados não proprietários de bens imóveis (em casos devidamente fundamentados pela direcção), o que constitui uma oportunidade para o pequeno agricultor que, de contrário, não teria acesso ao apoio destas. Adicionalmente, o diploma equipara os créditos do Estado sobre as CCAM aos créditos por impostos devidos à Fazenda Nacional, o que permitia gozar dum privilégio mobiliário especial com preferência sobre os demais créditos. Esta equiparação seria, com o Decreto n.º 11797, de 25 de Junho de 1926, alargada aos créditos das CCAM sobre os respectivos associados (Crédito Agrícola, 2000).

Com o já referido Decreto n.º 11797, de 25 de Junho de 1926, terminou a obrigatoriedade das CCAM só poderem funcionar associadas ao respectivo sindicato agrícola: o legislador justifica que os sindicatos não haviam exercido qualquer influência na expansão do crédito agrícola, constituindo até um embaraço para tal, e mais, que teriam mesmo contribuído para o desaparecimento de algumas CCAM (Crédito Agrícola, 2000). Opinião também mantida por Silva (1978).

Mais tarde, com o Decreto n.º 14207, de 30 de Agosto de 1927, baseando-se na necessidade de juros módicos para estimular o desenvolvimento agrícola, o legislador confere às CCAM a faculdade de fixação das taxas de juro dos empréstimos, desde que estas não excedam as taxas de desconto do Banco de Portugal (Crédito Agrícola, 2000).

2.2.2. DE 1929 A 1982

Este período é marcado pela tutela das CCAM pela Caixa Nacional de Crédito, anexa à Caixa Geral de Depósitos. A transição de tutela assenta em dois decretos:

- Decreto n.º 16666, de 27 de Março de 1929

Este diploma criou uma instituição autónoma, designada Caixa Nacional de Crédito, ajunta à Caixa Geral de Depósitos, a qual ficaria encarregue de todos os serviços e operações do Estado respeitantes ao Crédito Agrícola. Constituíam, também, atribuições da Caixa Nacional de Crédito a aquisição de terrenos de incultos para povoamento e cultura e sua distribuição, a crédito, por pequenos lavradores ou trabalhadores agrícolas, bem como, o financiamento da sua compra pelos lavradores interessados (Barros, 1977).

- Decreto n.º 18135, de 27 de Março de 1930

Este decreto transmite para a Caixa Nacional de Crédito todos os poderes e funções que cabiam à Caixa Geral de Crédito Agrícola, designadamente, a constituição, organização e fiscalização das CCAM (Barros, 1977). Com efeito, estas funções vão mais além quando o Decreto n.º 29063, de 17 de Outubro de 1938 determina que, além das atribuições já consagradas na legislação anterior, compete à Caixa Nacional de Crédito, nos casos urgentes e justificados, substituir as direcções das CCAM por comissões à sua escolha. A justificação não era limitar a autonomia das CCAM, mas antes salvaguardar os agricultores dos “... *erros ou desmandos dos corpos gerentes, praticados, em alguns casos, sob a sugestão de uma falsa razão de interesse colectivo*”¹.

Durante este período de 53 anos terão sido constituídas mais de uma centena de CCAM, algumas mesmo sob impulso da Caixa Nacional de Crédito.

Quadro 2.1 - Evolução da Dinâmica de Criação e Sobrevivência do Agregado CCAM, no período anterior a 1982

Número de novas CCAM		Número de CCAM em efectividade de funções	
Até 1920	95		
Entre 1920-1930	67		
Entre 1930-1940	48		
Entre 1940-1950	18	Em 1950	132
Entre 1950-1960	17	Em 1960	149
Entre 1960-1970	4	Em 1970	144
Entre 1974-1981	32	Em 1976	142
		Em 1982	170

Fonte: Julião (1979), Crédito Agrícola (2000)

¹ Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 29063/39.

Porém, como se pode verificar pelo Quadro 2.1 acima, a criação de novas CCAM decresceu significativamente desde 1930 a 1970, só recuperando após 1974: 32 caixas foram constituídas depois de 1974, com elevada concentração no período 1978-1981 (28 CCAM). Em contrapartida registou-se, durante o mesmo período, a dissolução de um elevado número de caixas - perto de 30 - por decisão administrativa, como consequência de irregularidades detectadas pela inspecção da Caixa Nacional de Crédito ou, simplesmente, por inactividade prolongada (Crédito Agrícola, 2000). Por outro lado, até 1976, o Crédito Agrícola tinha um peso diminuto no sistema bancário português, quer em termos de crédito quer em termos de depósitos, as CCAM nunca chegaram a atingir os 0,75% da totalidade do sistema (Rebelo e Mendes, 1996). Com as alterações políticas resultantes do 25 de Abril de 1974, surgiu um movimento de CCAM do qual resultou, em 1978, a criação da FENACAM - Federação Nacional das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo - com a função de apoiar e representar, nacional e internacionalmente, as suas associadas (Crédito Agrícola, 1996), a qual viria a desempenhar um papel relevante em todo o processo de autonomização do Crédito Agrícola.

Já na parte final deste período, destaca-se a Lei n.º 14/78, de 23 de Março. No n.º 2, do seu artigo 3.º dispunha-se que ao IFADAP (Instituto de Financiamento e Apoio ao Desenvolvimento da Agricultura e das Pescas) competiria definir, transitoriamente e ouvido o Banco de Portugal, as condições em que as CCAM poderiam beneficiar directamente de operações a realizar pelo referido instituto, nomeadamente o refinanciamento das operações de crédito agrícola.

2.3. TERCEIRO PERÍODO - APÓS 1982: AUTONOMIA DO CRÉDITO AGRÍCOLA

Em 1982 inicia-se um novo período na história do Crédito Agrícola, caracterizado pela criação de numerosas caixas, um pouco por todo o país, e pelo significativo incremento da sua actividade, muito devido às possibilidades financeiras proporcionadas pelo SIFAP (Sistema de Financiamento à Agricultura e Pescas). Porém, o crescimento verificado nesse período pautou-se por alguma desorganização que contribuiu para uma incipiente gestão dos riscos de crédito, a par de claras insuficiências na área do controlo interno (Crédito Agrícola, 2000; Mansinho, 1986). Estes aspectos reflectiram-se na qualidade do risco dos activos negociados pelas CCAM e, mais tarde, em múltiplos problemas na gestão da carteira de crédito. Na década de noventa é levado a cabo um programa de saneamento económico e financeiro, com profundas transformações estruturais.

2.3.1. DE 1982 A 1991

Este período é caracterizado pela extinção da tutela da Caixa Geral de Depósitos e subordinação das CCAM à supervisão do Banco de Portugal, em condições idênticas às das demais instituições de crédito e pela atribuição às CCAM do estatuto de instituições especiais de crédito. O Decreto-Lei n.º 231/82, de 17 de Junho foi fundamental para essa mudança. No seu preâmbulo refere-se que as soluções adoptadas englobam “... a plena integração das caixas agrícolas no regime geral das instituições de crédito e das cooperativas”, “... a substituição do actual regime de financiamento da actividade creditícia das caixas agrícolas pela Caixa Geral de Depósitos por outro integrado no sistema de financiamento à agricultura e pescas, a cargo do IFADAP”, sendo extintos os poderes de tutela da Caixa Geral de Depósitos, e “... o alargamento do conceito de operações de crédito agrícola às necessidades de desenvolvimento rural de modo a abranger não só as actividades imediatamente produtivas, mas também as que proporcionando o progresso das comunidades rurais, nos aspectos económico, social e humano, contribuem para a melhoria das condições do exercício e resultado daquelas actividades”.

Adicionalmente, prevê-se a criação de uma Caixa Central do Crédito Agrícola Mútuo, “...instrumento de gestão e coordenação de excessos de liquidez existentes no sistema de Crédito Agrícola Mútuo, assim se provando a sua maior eficácia e autonomia.”

Em anexo ao diploma é publicado o Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo e das Cooperativas de Crédito Agrícola, o qual atende as orientações contidas no preâmbulo. Especificamente:

- Atribui às CCAM o estatuto de instituições especiais de crédito, sob a forma cooperativa, tendo por objecto “... o exercício de funções de crédito agrícola em favor dos seus associados e a prática dos demais actos inerentes à actividade bancária que sejam instrumentais em relação àquelas funções e que lhes não estejam especialmente vedados.” (art.º 1.º). O artigo 29.º define as operações de crédito agrícola em função das respectivas finalidades, onde se incluem, como novidade, as que tenham por objectivo financiar as despesas que “... contribuindo para o aumento das condições de bem-estar dos associados das caixas agrícolas e seus familiares que com eles vivam em economia comum, constituam elemento indispensável para o desenvolvimento da sua actividade agrícola”.
- Permite, no seu artigo 3.º, a constituição de CCAM no regime de responsabilidade solidária e ilimitada dos associados e em regime misto sendo, nesse caso, a responsabilidade limitada aplicável, apenas, a pessoas colectivas de direito público ou a

peças colectivas de utilidade pública. Pode ser membro duma CCAM uma pessoa singular que exerça, na área de acção da CCAM, actividades produtivas nos sectores da agricultura, silvicultura e pecuária; ou actividades que constituam complemento directo e imediato daquelas (art.º 12.º). As pessoas colectivas de direito público só podem ser membros de responsabilidade limitada, devendo subscrever pelo menos 100 contos (498,80 euros) de capital.

- Quanto a meios de financiamento, as CCAM podem recorrer ao refinanciamento junto do IFADAP e do Banco de Portugal (art.º 17.º).
- É consagrada a obrigatoriedade de levar os resultados anuais a reservas (art.º 45.º) a qual, porém, o Decreto-Lei n.º 230/95 acaba por eliminar e permitir a distribuição dos lucros¹ anuais pelos associados, talvez com o objectivo de contrariar as dificuldades sentidas pelas CCAM na captação de novos associados e de levar os já existentes a subscrever participações de capital em montantes superiores aos mínimos legalmente fixados, reforçando o nível de fundos próprios das Caixas.
- O artigo 52.º prevê a criação de uma caixa central "*... desde que no seu capital social participem, pelo menos, 50 caixas agrícolas em funcionamento e a Federação Nacional, competindo a esta promover a sua organização*". São atribuições da Caixa Central "*... o financiamento da actividade creditícia das caixas suas associadas, centralizando, para isso, os excessos de liquidez nelas existentes e, em geral, os capitais que a este fim forem afectados*" (art.º 55.º).

Na época em que este novo Regime Jurídico foi publicado, esta era a realidade²:

- Cerca de 84% das CCAM que recorriam ao financiamento da Caixa Geral de Depósitos, faziam-no em percentagens superiores a 75% do montante dos empréstimos concedidos, sinal do baixo nível dos seus recursos próprios.
- 56% das CCAM detinham capitais próprios inferiores a 10.000 euros e em 74% estes eram inferiores a 25.000 euros, dados que atestavam a sua fraca capacidade creditícia.
- A legislação em vigor impedia a adequação do Crédito Agrícola às necessidades do sector, dado que só permitia as operações taxativamente enumeradas. Tal limitava a melhoria das condições de vida no campo, ao impossibilitar o financiamento de

¹ O capital poderá ser remunerado através do pagamento de um juro, o qual poderá ir até 30% dos resultados apurados.

² Conclusões apresentadas no primeiro relatório do grupo de trabalho, entregue em Julho de 1980, no Ministério das Finanças e mencionado por Crédito Agrícola (2000).

operações relacionadas, por exemplo, com a habitação, saneamento e outros benefícios para as comunidades que justificam a existência das CCAM.

- Por fim, no tocante às normas de cobertura a 100% das operações passivas do crédito social, as garantias eram baseadas nos valores de cadastro originando a quase impossibilidade de aumento da capacidade creditícia das CCAM e a sua estagnação.

A década de oitenta foi de expansão do número de CCAM: de 170 CCAM em 1982, passou-se a 220 em 1990, um aumento de 50 CCAM, ou seja, uma média de 6 caixas por ano (Crédito Agrícola, 2000). Esta década foi ainda caracterizada pela rápida expansão da actividade daquelas, nomeadamente da sua carteira de depósitos e do crédito (Quadro 2.2 a seguir). O crescimento da carteira de depósitos permitiu que as CCAM se libertassem, progressivamente, de outras fontes de financiamento.

A expansão do crédito foi estimulada por dois factores: o acesso das CCAM ao SIFAP¹ e refinanciamento do IFADAP, o que permitiu uma maior diversificação de operações, bem como, o (re)financiamento das CCAM em condições mais favoráveis; e a revisão da regulamentação do crédito social, em 1981, o que possibilitou um alargamento considerável da capacidade de endividamento das CCAM para efeitos de concessão de crédito (Crédito Agrícola, 2000).

Quadro 2.2 - Evolução dos Depósitos, do Crédito e do Activo do Agregado CCAM, no período 1983-1992

Milhares de Euros (preços correntes)

Ano	Depósitos			Crédito			Activo			Crédito/ Depósitos
	Valor	Δ Nominal	Δ Real ²	Valor	Δ Nominal	Δ Real	Valor	Δ Nominal	Δ Real	
1983	120.709			142.157			-			1,18
1984	195.192	61,70%	25,06%	176.400	24,09%	-4,03%	288.443			0,90
1985	312.627	60,16%	34,25%	237.054	34,38%	12,64%	418.118	44,96%	21,51%	0,76
1986	483.289	54,59%	38,40%	353.475	49,11%	33,49%	616.275	47,39%	31,95%	0,73
1987	666.442	37,90%	26,05%	521.426	47,51%	34,84%	766.978	24,45%	13,76%	0,78
1988	934.323	40,20%	27,80%	798.900	53,21%	39,67%	1.065.113	38,87%	26,59%	0,86
1989	1.275.716	36,54%	21,26%	1.053.686	31,89%	17,13%	1.459.937	37,07%	21,73%	0,83
1990	1.614.154	26,53%	11,58%	1.256.427	19,24%	5,15%	1.879.555	28,74%	13,53%	0,78
1991	2.078.990	28,80%	15,62%	1.483.340	18,06%	5,98%	2.420.522	28,78%	15,60%	0,71
1992	2.471.169	18,86%	9,15%	1.669.846	12,57%	3,37%	2.798.126	15,60%	6,15%	0,68

Fonte: Adaptado de Crédito Agrícola (2000)

¹ No SIFAP o recurso a fundos próprios das CCAM para concessão de créditos agrícolas era complementado com a possibilidade de refinanciamentos junto do IFADAP.

² Os valores reais foram calculados com base no valor do Índice de Preços no Consumidor (IPC),

A análise do Quadro 2.2 permite verificar o extraordinário acréscimo da actividade das CCAM ocorrido na década de oitenta. Entre 1983-1992, em termos nominais, os depósitos cresceram cerca de 1947,21%, um crescimento médio de 39,86% ao ano, superior ao crescimento, quer do crédito que cresceu cerca de 1074,65%, a uma média anual de 31,49%; quer do activo, tendo este crescido a uma média de 23,39% ao ano¹. Este crescimento dos depósitos superior ao crédito reflecte-se numa dificuldade progressiva das CCAM em converter depósitos em crédito, a qual se acentuará na década de noventa.

Por outro lado, esta rápida expansão das CCAM fez-se, em muitos casos, em detrimento de regras fundamentais de análise de risco e à custa da utilização das CCAM para fins de interesse próprio dos seus dirigentes, com frequentes decisões viciadas por evidentes conflitos de interesses. Algumas acções correctoras determinadas pela Caixa Central, com a ajuda do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo (FGCAM), por forma a introduzir uma nova disciplina no funcionamento das CCAM e pôr termo a uma série de irregularidades detectadas, foram insuficientes para resolver os desequilíbrios gerados (Crédito Agrícola, 2000). Estes factores contribuiriam para o aparecimento, durante a década seguinte, de diversas situações de insolvabilidade, originando a necessidade da aplicação de um extenso programa de saneamento económico e financeiro, associado a uma reforma estrutural do Crédito Agrícola.

2.3.2. DE 1991 ATÉ AO PRESENTE : CO-RESPONSABILIDADE ENTRE AS CCAM E A CAIXA CENTRAL

Este último período da história do Crédito Agrícola inicia-se com a entrada em vigor do novo Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo (RJCAM), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 24/91, de 11 de Janeiro.

No novo regime jurídico há traços distintivos fundamentais, relativamente ao anterior regime, a saber:

- Instituição de um Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo, constituído pela Caixa Central e pelas CCAM associadas, estabelecendo-se um regime de co-responsabilidade, em reciprocidade, entre a Caixa Central e as CCAM associadas. A associação à Caixa Central é facultativa, podendo as CCAM prosseguir a sua actividade de forma independente, mas submetendo-se, nesse caso, a regras mais exigentes, similares às que são aplicáveis às demais instituições de crédito.

conforme Anexo II.

¹ Considerando o efeito inflação, o crescimento anual (real) médio dos depósitos foi na ordem dos 23,24%, ficando a

- Supressão do modelo de limitação da concessão de crédito conhecido por "Crédito Social".
- Designação da Caixa Central como organismo central do SICAM, com a atribuição (sem prejuízo da competência própria do Banco de Portugal) de funções e poderes em matéria de representação do Sistema Integrado, bem como de orientação, fiscalização e, quando necessário, de intervenção na gestão das associadas.
- Alargamento do âmbito das operações activas da Caixa Central e das CCAM associadas a actividades que, embora não imediatamente ligadas ao ciclo produtivo, favoreçam o progresso e bem-estar rural. Estão, neste caso, as actividades ligadas à comercialização, ao transporte, à transformação e conservação dos produtos, à aquacultura, à fabricação e comercialização de factores de produção, à prestação de serviços e ao artesanato.
- Supervisão da solvabilidade e da liquidez da Caixa Central e das CCAM associadas com base em contas consolidadas e possibilidade de requerer ao Ministro das Finanças autorização para que o lucro tributável em IRC seja calculado em conjunto para a Caixa Central e para as suas associadas¹.
- Atribuição a um conselho de riscos da competência para acompanhar a acção da Caixa Central, quando dessa acção possam resultar grandes riscos para o SICAM;

Estas alterações do regime jurídico seriam justificadas, entre outras razões, pela evolução registada na regulamentação da actividade bancária e parabancária, ao longo dos últimos anos, nomeadamente após a adesão à União Europeia. Aliás, o objectivo da criação do SICAM foi, além de melhorar a integração destas instituições cooperativas no sistema de crédito português, através de uma aproximação às normas que regulavam as demais instituições de crédito, tornar possível que as CCAM ficassem isentas do cumprimento de determinados requisitos estabelecidos no regime da Directiva n.º 77/780/CEE, de 12 de Dezembro de 1977 - Directiva de Supervisão Bancária (Crédito Agrícola, 2000).

variação média anual do crédito na ordem dos 16,47% e do activo na ordem dos 18,85%.

¹ De acordo com o n.º 3, do artigo 7.º, do Estatuto Fiscal Cooperativo (Lei n.º 85/98), a taxa aplicável ao resultado tributável das cooperativas, em sede de IRC é, em geral, 20% (exceptuando as isenções) com excepção dos resultados abrangidos na tributação pelo lucro consolidado, aos quais é aplicável a taxa normal de tributação das pessoas colectivas. O interesse no lucro consolidado reside no montante dos prejuízos que podem ser abatidos, o qual no início da criação do SICAM era consideravelmente elevado, daí que se tenha optado por tal tipo de tributação. Mas, considerando que esse montante é, actualmente, muito pouco expressivo a tributação numa base individual é agora mais atractiva.

Porém, a experiência adquirida ao longo da década de noventa com a aplicação deste novo regime jurídico induziria a importantes alterações, consubstanciadas nos Decretos-Lei n.º 230/95 de 12 de Setembro, n.º 320/97 de 25 de Novembro e n.º 102/99 de 31 de Março.

O primeiro destes diplomas introduziu alguns ajustamentos significativos no regime jurídico, dos quais se salienta: a admissão da fusão de CCAM sem sujeição à regra da contiguidade geográfica, precedendo autorização do Banco de Portugal; o alargamento da capacidade da Caixa Central para a prestação de serviços financeiros, nos mesmos termos que os bancos, conferindo-lhe um cariz de instituição de crédito universal e atribuindo-lhe novos poderes para intervenção na gestão das CCAM associadas, incluindo a possibilidade de suspensão dos membros da direcção em exercício e a nomeação de directores provisórios, nos casos em que a CCAM associada esteja em situação de desequilíbrio financeiro grave ou em risco de o estar.

Adicionalmente, desde que as CCAM disponham de organização interna adequada e de solidez financeira, é-lhes permitido alargar o seu objecto a novas actividades (precedendo autorização do Banco de Portugal) como a locação financeira, o factoring, a participação na emissão e colocação de valores mobiliários, a actuação nos mercados interbancários, a gestão de patrimónios, a emissão e gestão de meios de pagamento (cartões de crédito, cheques de viagem e cartas de crédito), etc. Este alargamento do âmbito de intervenção comercial das CCAM possibilitaria uma menor concentração sectorial do crédito concedido, com as inerentes vantagens de uma maior dispersão do risco.

Por fim, refira-se o Aviso n.º 6/99 do Banco de Portugal, de 6 de Janeiro, o qual regulamenta as condições em que as CCAM podem alargar o seu objecto às diversas actividades que se incluem entre as que são permitidas aos bancos, nos termos já previstos no Decreto-Lei n.º 230/95, de 12 de Setembro, e podem realizar operações de crédito com não associados; bem como a Lei n.º 85/98 que aprovou o Estatuto Fiscal Cooperativo que estabelece um quadro fiscal mais favorável para as cooperativas. No tocante às CCAM salientam-se os benefícios associados ao aumento do capital social e a aplicação de uma taxa reduzida em IRC (20%) quando se trate de tributação em base individual.

Características determinantes do período que se segue à entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 24/91:

- Execução de um processo de reestruturação do SICAM associado a um programa de saneamento económico e financeiro. Processo caracterizado por uma vaga de fusões, da qual resultou a redução do número de CCAM associadas, de 211 no final de 1992, para 125 no final de 2002.

- Organização de um grupo financeiro abrangendo os diversos segmentos do mercado de produtos e serviços financeiros, especificadamente companhias de seguros reais e de vida, um banco de investimento e respectiva sociedade corretora, uma sociedade de gestão de fundos, uma sociedade para operações de aluguer de longa duração e uma empresa especializada na prestação de serviços de informática para o sector financeiro (organograma no Anexo II).
- Alargamento, por via legal, da capacidade operacional das CCAM e da Caixa Central.

Todavia, como se pode ver pelo Quadro 2.3 na página seguinte, a década de noventa é um período de arrefecimento na expansão da actividade das CCAM, com especial evidência no que diz respeito aos depósitos e ao activo - apesar de apresentarem taxas de crescimento positivas estas são bastante menores que as verificadas na década anterior.

Quadro 2.3 - Evolução dos Depósitos, do Crédito e do Activo do Agregado CCAM¹, no período 1994-2001

Milhares de Euros (preços correntes)

Anos	Depósitos			Crédito			Activo			Crédito/ Depósitos	Depósitos /Activo
	Valor	Δ Nominal	Δ Real	Valor	Δ Nominal	Δ Real	Valor	Δ Nominal	Δ Real		
1994	3.336.172			1.969.382			3.572.832			59,03%	93,38%
1995	3.880.344	16,31%	11,73%	2.100.412	6,65%	2,74%	4.143.780	15,98%	11,41%	54,13%	93,64%
1996	4.245.271	9,40%	6,11%	2.274.552	8,29%	4,88%	4.567.311	10,22%	6,91%	53,58%	92,95%
1997	4.584.860	8,00%	5,47%	2.543.626	11,15%	8,54%	4.982.307	9,09%	6,53%	55,47%	92,02%
1998	4.960.558	7,02%	4,10%	2.894.938	13,81%	10,71%	5.493.305	10,26%	7,25%	59,00%	89,32%
1999	5.393.501	9,85%	7,45%	3.303.997	14,13%	11,56%	6.085.624	10,78%	8,29%	61,26%	88,63%
2000	5.924.781	9,85%	6,75%	3.795.311	14,87%	11,63%	6.659.074	9,42%	6,34%	64,06%	88,97%
2001	6.335.107	6,93%	2,52%	4.111.903	8,34%	3,88%	7.243.533	8,78%	4,29%	64,91%	87,46%

Fonte: Elaboração Própria, dados fornecidos por Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

O activo sofreu nos 8 anos em análise um crescimento de 102,74%, uma média 10,62% ao ano; os depósitos cresceram apenas 89,89%, ou seja, em média, 9,59% ao ano, sendo o crédito a rúbrica detentora do crescimento mais elevado com um acréscimo global de 108,79%, isto é, 11,09% ao ano, em termos médios. Em termos reais, o activo sofreu um acréscimo anual médio de 7,29%, enquanto os depósitos e o crédito sofreram um acréscimo anual médio de 6,31% e 7,71%, respectivamente.

¹ O Agregado CCAM pertencentes ao SICAM sofreu algumas alterações no período em análise, motivadas quer pela entrada, quer pela saída de algumas CCAM, a saber: entrada em 2000 da CCAM de Mortágua e saída, no mesmo ano, da CCAM de Leiria e da CCAM de Torres Vedras; no mesmo ano foram, também, liquidadas as CCAM de Benavente e Samora Correira, havendo já a CCAM de Olhão sido liquidada em 1999.

Adicionalmente, apesar da já referida evolução no crédito e nos depósitos, a análise do Quadro 2.3 permite verificar a dificuldade das CCAM em converter depósitos em crédito: em 1990 o crédito representava cerca de 78% do valor dos depósitos, mas ao longo da primeira metade da década essa percentagem sofre um decréscimo, com pico inferior em 1996, representando, nesse ano, o valor do crédito apenas pouco mais de 53,58% dos depósitos. Já na segunda metade dos anos noventa dá-se uma recuperação para perto dos 65% em 2001, mas ainda bastante abaixo do valor apresentado pela globalidade do sector bancário nacional, no qual, no final do primeiro semestre de 2001, o crédito representava cerca de 121%¹ dos depósitos (Crédito Agrícola, 2002^b). Reflexo dessa dificuldade, a quota de mercado do Agregado CCAM era, em 2001, de cerca de 4,23% do total dos depósitos, mas de apenas cerca de 2,23% do total do crédito².

A análise dos depósitos (recursos alheios) mostra que estes representam uma parcela cada vez menor do total do activo, o que poderá ser encarado como um sinal positivo na resolução da questão da conversão dos depósitos em crédito. Contudo, o elevado endividamento já alcançado pelos particulares³, bem como a deterioração das expectativas dos consumidores quanto ao rendimento futuro e a redução prevista das ajudas da União Europeia à agricultura portuguesa, subsequente ao alargamento, poderão condicionar a expansão futura do crédito, em sentido negativo.

Uma das principais restrições com que as CCAM se debatiam, no início da década de noventa, era o baixo nível do seu capital social. Esta situação era o reflexo do RJCAM, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 24/91, o qual consagrava, quanto ao capital social das CCAM, um modelo rígido e fechado, que não permitia a sua utilização como instrumento de capitalização. A impossibilidade de remuneração do capital social, decorrente da obrigatoriedade de levar os resultados a reservas, após a cobertura de eventuais perdas de exercícios anteriores (art.º 43.º), bem como, o facto dos títulos de capital emitidos, resultantes da incorporação de reservas, serem obrigatoriamente atribuídos às caixas, resultava na inexistência de quaisquer incentivos para a procura de capital social das CCAM, como meio de aplicação das poupanças dos associados. A subscrição de capital era encarada exclusivamente como forma de aceder aos serviços e

¹ Considera-se, contudo, que este é um valor bastante elevado, dado o endividamento em relação ao exterior que esta situação acarretou e a conjuntura económica menos favorável que, actualmente, se manifesta.

² Salvo referência em contrário, o agregado considerado para o sector bancário português refere-se ao conjunto dos bancos (incluindo a Caixa Geral de Depósitos e a Caixa Económica do Montepio Geral), das restantes caixas económicas e das CCAM, sendo excluídos os bancos com sede ou actividade exclusiva no off-shore da Madeira, cuja actividade se desenvolve predominantemente com não residentes e tenha correspondência reduzida com as condições económicas domésticas (Banco de Portugal, 2001a). Os valores apresentados para o sector bancário são os fornecidos pelo Relatório Anual do Banco de Portugal, conforme referências: Banco de Portugal (2000; 2001a).

³ Estima-se que o endividamento atinja, no final de 2001, perto de 93% do rendimento disponível (Banco de Portugal, 2001b).

benefícios proporcionados pela CCAM, enquanto cooperativa (pagamento equivalente a um prémio de admissão). Aliás, este era um modelo ainda mais rígido e fechado do que o do Código Cooperativo na época: a distribuição de dividendos, permitida no Código Cooperativo era vedada no RJCAM e o valor da amortização do capital, nos casos de exoneração, exclusão ou falecimento, que no Código Cooperativo podia ser superior ao valor nominal – por força da quota-parte nos excedentes e nas reservas livres – no RJCAM não podia ser superior a esse valor, embora pudesse ser-lhe inferior (se esse valor resultasse do último balanço aprovado) (Crédito Agrícola, 1999^a).

As alterações legislativas subsequentes modificariam o modelo do capital social, dotando-o de maior abertura e menor rigidez. Alterações como: a) a possibilidade de pagamento de um juro aos títulos de capital e de distribuição de excedentes, nos termos do artigo 73.º, n.º 1, do Código Cooperativo; b) a possibilidade de atribuir novos títulos de capital aos associados, no caso de incorporação de reservas; c) a possibilidade de redução da participação de associados desde que sejam respeitadas algumas condições; e d) o abatimento à colecta de 5% do capital subscrito e realizado, na parte que exceda o capital mínimo, com o limite de 124,70 euros por agregado familiar (Lei n.º 85/98 e Decreto-Lei n.º 393/99).

O capital social das CCAM não é, ainda, um produto financeiro transaccionável no mercado como o capital de outras sociedades comerciais, mas já reúne condições para ser tratado como tal, na matriz de *cross-selling*, dirigido em especial para os clientes particulares detentores de pequenas ou médias poupanças (Crédito Agrícola, 1999^a).

O Quadro 2.4 permite-nos verificar os reflexos das alterações do RJCAM no capital social e resultados das CCAM.

Quadro 2.4 - Evolução do Capital e dos Resultados do Agregado CCAM, no período 1994-2001

Anos	Milhares de Euros (preços correntes)												
	Resultado Líquido			Capital Social (CS)			Capital Próprio (CP)			CP	CS	ROA ¹	
	Valor	Δ Nominal	Δ Real	Valor	Δ Nominal	Δ Real	Valor	Δ Nominal	Δ Real	/Activo	/Activo		
1994	-31.069			157.742			38.486				1,08%	4,42%	-0,87%
1995	-13.215	-57,46%	-59,14%	174.111	10,38%	6,03%	13.832	-64,06%	-65,47%		0,33%	4,20%	-0,32%
1996	28.374	314,70% ²	308,25%	197.474	13,42%	10,01%	28.393	105,27%	99,10%		0,62%	4,32%	0,62%
1997	52.877	86,36%	81,99%	229.915	16,43%	13,70%	96.504	239,89%	231,92%		1,94%	4,61%	1,06%
1998	63.493	20,08%	16,81%	315.536	37,84%	33,50%	205.085	112,52%	106,73%		3,73%	5,74%	1,16%
1999	124.329	95,82%	91,41%	437.292	38,59%	35,47%	416.115	102,90%	98,34%		6,84%	7,19%	2,04%
2000	73.778	-40,66%	-42,33%	444.918	1,74%	-1,12%	530.576	27,51%	23,91%		7,97%	6,68%	1,11%
2001	74.940	1,57%	-2,61%	481.265	8,17%	3,71%	590.576	11,31%	6,72%		8,15%	6,64%	1,03%

Fonte: Elaboração Própria, dados fornecidos por Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

A crise do sector agrícola português ocorrida em 1992-1993, conjuntamente com a dificuldade sentida pelas CCAM, na primeira metade daquela década, na captação de novos associados, teve como reflexos uma contínua degradação dos resultados apresentados por aquelas, os quais tomam valores negativos desde 1992 até 1995. O processo de reestruturação, entretanto iniciado, bem como as mudanças legislativas, nomeadamente o fim da proibição da distribuição de lucros pelos associados, foram fundamentais para a recuperação verificada já na segunda metade da década de noventa. De facto, o crescimento médio do capital social foi na ordem dos 17,28% ao ano, bastante superior ao ocorrido no activo e consequentemente o seu peso em relação àquele evoluiu favoravelmente, representando, em 2001 o capital social do conjunto das CCAM cerca de 6,64% do valor do activo, contra os 3,96% do início da década (Rebello e Mendes, 1996).

Em parte, como resultado dos acréscimos no capital social, em parte, via resultados positivos, o peso do capital próprio das CCAM no total do activo elevou-se para o nível existente na globalidade do sector bancário situando-se mesmo, a partir de 1999, acima daquele. Por outro lado, o sector tem mostrado uma tendência de decréscimo desse rácio nos dois últimos anos, o que não se verifica no Agregado CCAM.

Salienta-se que a rentabilidade do activo (ROA) é, agora, bastante superior à experimentada na globalidade do sector bancário, contrariamente ao ocorrido na primeira metade da década em que

¹ ROA (*Return on Assets*) corresponde à rentabilidade do activo líquido total sendo medida pelo rácio resultado líquido sobre activo líquido total. Dado que se trata de cooperativas, o seu capital não é um bem transaccionável no mercado, daí que a avaliação do desempenho das CCAM não é feita do mesmo modo que nas empresas privadas cotadas em bolsa (e.g., bancos).

² A taxa matematicamente correcta apresenta sinal negativo.

o desempenho das CCAM foi bastante pobre, ocorrendo rentabilidades negativas, o que não se verificou no sector. O desempenho positivo a partir de 1996 permitiu inverter esta situação e as CCAM apresentam, em média, retornos do activo superiores aos verificados no sector já a partir desse ano. Nesta dinâmica de recuperação salienta-se, também, a quase duplicação dos resultados líquidos ocorrida no ano de 1999, o que se deverá, em grande parte, ao desempenho anormal dos ganhos extraordinários, os quais em 1999 atingiram os 13.827 milhões de euros.

Outra das restrições com que as CCAM se têm debatido é a especialização dos seus rendimentos. Restringidas ao sector agrícola os seus resultados são o espelho da “saúde” da nossa agricultura - os embates sofridos por esta reflectem-se nos resultados apresentados pelas CCAM. Contudo, as alterações legislativas no sentido do alargamento do seu âmbito comercial a novas actividades e a operações com não associados, permitiu quebrar um pouco essa dependência e diversificar os rendimentos quer para a banca seguros quer para a banca investimentos: em 2001, o volume de prémios brutos do grupo Crédito Agrícola, na banca seguros, ultrapassava já os 91 milhões de euros (Crédito Agrícola, 2001).

O Quadro 2.5 a seguir permite verificar os reflexos dessas alterações legislativas no produto bancário.

Quadro 2.5 - Evolução do Produto Bancário¹ do Agregado CCAM, no período 1995-2001

Milhares de Euros (preços correntes)													
Anos	Margem Financeira (MF)			Comissões (C)			Produto Bancário (PB)			MF /PB	C /PB	MF/ Activo	PB/ Activo
	Valor	Δ Nominal	Δ Real	Valor	Δ Nominal	Δ Real	Valor	Δ Nominal	Δ Real				
	1995	125.776			n.d. ²			n.d.					
1996	151.634	20,56%	16,93%	751	-	-	152.959	-	-	99,13%	0,49%	3,32%	3,35%
1997	183.952	21,31%	19,08%	5.444	624,72%	607,73%	190.497	24,54%	22,22%	96,56%	2,86%	3,71%	3,85%
1998	224.561	22,08%	18,15%	11.066	103,29%	97,75%	236.144	23,96%	19,99%	95,10%	4,69%	4,09%	4,30%
1999	219.090	-2,44%	-4,63%	20.732	87,35%	83,14%	240.924	1,82%	-0,47%	91,12%	8,62%	3,60%	3,95%
2000	236.894	8,13%	5,08%	29.304	41,34%	37,36%	266.923	10,89%	7,76%	88,85%	10,99%	3,56%	4,00%
2001	246.296	3,97%	-0,32%	36.358	24,07%	18,96%	283.430	6,19%	1,81%	86,99%	12,84%	3,40%	3,91%

Fonte: Elaboração Própria, dados fornecidos por Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

A evolução da margem financeira, apesar do decréscimo da sua taxa de crescimento ao longo do período (fruto, em parte duma conjuntura de diminuição de taxas de juro e de quebra dos *spreads*,

¹ Produto Bancário = Margem Financeira + Comissões + Outras Operações Financeiras
 Margem Financeira = Juros e Outros Custos Equiparados recebidos - Juros e Outros Custos Equiparados pagos
 Comissões = Comissões recebidas - Comissões pagas
 Outras Operações Financeiras = Proveitos resultantes de outras Operações Financeiras - Custos resultantes de outras Operações Financeiras.

² Não disponível

em parte, da entrada das CCAM em mercados mais específicos e concorrenciais), é positiva em especial se comparada com a do activo e em relação à globalidade do sector bancário. Neste, os valores que essa comparação fornece são significativamente menores e com tendência de decréscimo: 2,52% em 1998; 2,45% em 1999; 2,21% em 2000; e 2,24% em 2001. Em respeito ao produto bancário, quando se efectua o confronto com o sector, as CCAM também ficam a ganhar: nos últimos três anos o seu peso tem-se mantido estável à volta dos 3,95% enquanto que no sector este diminuiu de 3,77% em 1999; para 3,51% em 2000; e 3,41% em 2001.

Por outro lado, na análise da composição do produto bancário salienta-se a elevada contribuição da margem financeira: o seu valor médio no período 1999-2001 foi aproximadamente 25 pontos percentuais acima da verificada na globalidade do sector bancário, a qual, no referido período, era de apenas 64,5%. Porém, verifica-se uma crescente perda da sua importância em favor das comissões - em cinco anos a contribuição das comissões para o produto bancário passou de 0,5% para quase 13%, o que evidencia uma aposta na diversificação de rendimentos. Neste sentido, o *cross-selling*, nomeadamente, na banca de seguros e banca de investimento e a utilização de novos canais distribuição¹ poderão desempenhar um papel crucial.

Um factor de desvantagem das CCAM no confronto com as demais instituições de crédito é o elevado peso dos seus custos administrativos; a rentabilidade negativa que as CCAM de menor dimensão apresentam é, em parte, assim explicada. Contudo, como veremos pela análise do Quadro 2.6 a evolução destes custos tem sido, apesar de tudo, positiva.

Quadro 2.6 - Evolução dos Custos Administrativos do Agregado CCAM, no período 1995-2001

Milhares Euros (preços correntes)

Anos	Custos Pessoal (C ^{os} P)			C ^{os} P por Empregado		C ^{os} P / Res. Liq.	C ^{os} P / Activo	FST ²			FST / Activo
	Valor	Δ Nominal	Δ Real	Valor	Δ Real			Valor	Δ Nominal	Δ Real	
1995	54.188			18,947		-410,05%	1,31%	29.249			0,71%
1996	56.727	4,68%	1,54%	19,848	1,61%	199,93%	1,24%	31.937	9,19%	5,91%	0,70%
1997	60.992	7,52%	5,00%	20,918	3,84%	107,57%	1,22%	34.612	9,29%	6,73%	0,70%
1998	65.453	7,32%	4,39%	22,735	4,79%	103,09%	1,19%	40.846	17,02%	13,84%	0,74%
1999	71.262	8,87%	6,43%	22,688	-2,45%	57,32%	1,17%	46.213	13,14%	10,60%	0,76%
2000	77.225	8,37%	5,31%	24,563	5,21%	104,67%	1,16%	55.087	19,20%	15,84%	0,83%
2001	81.411	5,42%	1,07%	25,722	0,40%	108,64%	1,12%	58.387	5,99%	1,62%	0,81%

Fonte: Elaboração Própria, dados fornecidos por Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

¹ O Projecto *Internet Banking* (Crédito Agrícola *on-line*) está disponível para os clientes desde finais de 2002.

² FST – fornecimentos e serviços de terceiros.

A evolução global dos custos com pessoal e fornecimentos e serviços de terceiros (FST), no período 1995-2001 é, apesar da tendência de acréscimo da sua taxa de crescimento, só contrariada em 2001, positiva. Uma comparação entre a evolução dos referidos custos e o valor do activo evidencia uma oscilação global inferior a 14,5%, negativa no caso dos custos com o pessoal, e positiva em relação aos FST.

Quando se confronta a evolução destas rúbricas com a ocorrida na globalidade do sector bancário, no que diz respeito aos FST, podemos verificar que neste o seu valor é inferior (a média do sector bancário nos últimos quatro anos é de 0,745%, contudo nos últimos dois é de apenas 0,695%); esta diferença pode ser, em parte, fruto do processo de reorganização interna decorrente das fusões ocorridas, bem como de um esforço de modernização tecnológica na prestação de serviços, como a crescente introdução de sistemas de informação e comunicação, cujo custo se reflecte nesta rúbrica. Relativamente aos custos com pessoal, no sector o seu peso, respeitando a tendência decrescente, é bastante mais reduzido situando-se em 1998 em 1,33%; em 2000 em 1,11%; e em 2001 em 1,03%.

Uma particularidade das CCAM é a manutenção de todos os postos de trabalho pós fusão, contrariamente ao que ocorre na globalidade do sector bancário em que as fusões são, em geral, acompanhadas de uma redução do número de efectivos (em 2001 essa redução era de 7%), o que dificulta o incremento de eficiência do trabalho via redução do seu custo. As CCAM têm, assim, apostado numa melhoria da qualificação média dos seus profissionais, com reflexos nos custos com pessoal por empregado¹ mas que se tem mostrado positiva em termos de produtividade.

2.4. A REESTRUTURAÇÃO DO SICAM

No início da década de noventa a situação do SICAM era caracterizada por graves fragilidades estruturais e de gestão. Apesar de, em 1995, cerca de 75% do crédito concedido ao sector agrícola ser originado nas CCAM, sinal do papel desempenhado por estas instituições na sustentabilidade e desenvolvimento do meio rural português (Crédito Agrícola, 1999^b), uma avaliação do desempenho das CCAM em função da dimensão², permitia identificar uma correlação entre a sua dimensão patrimonial e a respectiva viabilidade económica. Com base nas contas de 1994 o estudo retirava as seguintes conclusões:

¹ A taxa de crescimento dos custos com pessoal por empregado esteve, durante o período em análise, cerca de 2,23% acima da taxa de inflação. Note-se que no ano de 2001 a taxa de inflação efectiva (4,3%) ficou bastante acima do limite superior previsto pelo Governo (2,9%), se esse limite se tivesse concretizado o aumento real das remunerações seria de 2,46%.

² Estudo da autoria do Dr. Vasco Pereira, datado de 1995, então membro do Conselho de Gestão da Caixa Central mencionado por (Caixa Central, 1999^b).

- Das CCAM com carteiras de depósitos inferiores a 10 milhões de euros, 86% apresentavam um rácio de solvabilidade inferior a 4%. Essa percentagem baixava para 58%, nas CCAM de dimensão média e para 46%, nas de maior dimensão;
- Os custos administrativos por unidade de depósito eram, nas CCAM de pequena dimensão (carteira de depósitos < 10 milhões de euros) 33% superiores à média do SICAM e 52% acima da média das CCAM de maior dimensão.

Ainda o mesmo estudo, partindo de valores médios do Balanço e da Demonstração de Resultados das CCAM do universo SICAM para certos coeficientes¹ concluía que, para gerar resultados positivos de forma consistente, uma CCAM que apresentasse coeficientes de valor idêntico aos valores médios do SICAM, teria de dispor de uma carteira de depósitos não inferior a 70 milhões de euros; e que, para gerar resultados que garantissem uma margem de rentabilidade sobre o capital próprio superior a 10%, o volume de depósitos teria de ser superior a 225 milhões de euros. Considerando que, em 1994, 96,6% das CCAM detinha uma carteira de depósitos inferior a 70 milhões de euros, o problema era evidente (Crédito Agrícola, 1999^b).

As limitações ao crescimento legalmente impostas², bem como a falta de recursos financeiros e de tempo resulta em que estas debilidades sejam corrigidas, grande parte das vezes, através da fusão. Como resultado, a dimensão média das CCAM, em finais de 2001, medida pelo activo líquido, mais que quadruplicou em relação ao final de 1992 e triplicou relativamente ao final de 1994. Em finais de 2002, o grupo do Crédito Agrícola era já a segunda rede bancária nacional com marca única, com cerca de 1,5 milhões de clientes e dispondo de 572 balcões.

Conforme se pode verificar pelo Quadro 2.7, a evolução ocorrida no SICAM no período 1994-2002 foi extraordinária: o número de CCAM foi reduzido em cerca de 36%, enquanto que o número de balcões e de empregados cresceu 20% e 12%, respectivamente.

¹ Tais como a margem financeira, relação custos funcionamento/depósitos, relação crédito vencido/crédito total; relação provisões/crédito vencido e relação crédito concedido/depósitos totais.

² A área de intervenção de cada CCAM circunscreve-se ao concelho onde tem a sua sede e aos concelhos limítrofes, desde que neles não exista nenhuma outra CCAM em funcionamento.

Quadro 2.7 - Evolução do Número de Balcões e Colaboradores do Agregado CCAM, no período 1994-2002

	CCAM		Balcões		Empregados	
	2002	Δ 94-02	2002	Δ 94-02	2002	Δ 94-02
Entre Douro e Minho	18	-37,93%	78	41,82%	405	29,81%
Trás-os-Montes	13	-45,83%	55	37,50%	249	28,35%
Beira Litoral	31	-27,91%	113	24,18%	599	25,05%
Beira Interior	9	-25,00%	39	21,88%	169	32,03%
Ribatejo e Oeste	24	-35,14%	118	5,36%	719	-5,15%
Alentejo	22	-33,33%	95	9,20%	556	13,01%
Algarve	7	-56,25%	60	30,43%	343	1,48%
Açores	1	0,00%	14	16,67%	125	0,00%
Total	125	-35,82%	572	20,42%	3165	12,00%

Fonte: Elaboração Própria, dados fornecidos por Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

Esta evolução na estrutura do SICAM é ainda mais expressiva quando se analisa a evolução do número de balcões e de empregados por CCAM e por balcão (Quadro 2.8 a seguir). No período 1994-2002, o número de balcões por CCAM sofreu um acréscimo de 67,39%, o que, acompanhado com um acréscimo anormal do valor do activo por balcão de 611,83% (valor para 2001), significa uma expansão do número de balcões por CCAM (a média do número de balcões por CCAM estava em 2002 nos 6 balcões, quando em 1994 era apenas de 4 balcões), e um redimensionamento dos referidos balcões.

Por outro lado, também o emprego da mão-de-obra apresentou uma evolução positiva: embora o número de empregados por CCAM tenha sofrido um acréscimo significativo, o número de empregados por balcão decresceu 8,06%, facto que, aliado ao acréscimo já referido do activo por balcão, indica uma maior racionalização no emprego deste factor. Aliás, esta é uma evolução verificada, nos últimos anos, em todo o sector bancário (Banco de Portugal, 2001^a).

Quadro 2.8 - Evolução do Número de Balcões e Colaboradores do Agregado CCAM, por CCAM e por Balcão, no período 1994-2001/02

Milhares de Euros (preços de 1995)

	Empregados /Balcão		Empregados /CCAM		Balcões /CCAM		Activo /Balcão	
	2002	Δ 94-02	2002	Δ 94-02	2002	Δ 94-02	2001	Δ 94-01
Entre Douro e Minho	5,19	-8,47%	22,50	109,13%	4,33	128,48%	11.747,243	615,31%
Trás-os-Montes	4,53	-6,65%	19,15	136,95%	4,23	153,85%	9.826,221	667,52%
Beira Litoral	5,30	0,71%	19,32	73,46%	3,65	72,24%	11.582,832	696,75%
Beira Interior	4,33	8,33%	18,78	76,04%	4,33	62,50%	8.318,232	812,18%
Ribatejo e Oeste	6,09	-9,97%	29,96	46,23%	4,92	62,43%	12.754,149	544,04%
Alentejo	5,85	3,49%	25,27	69,51%	4,32	63,79%	10.604,922	604,01%
Algarve	5,72	-22,20%	49,00	131,95%	8,57	198,14%	10.639,184	622,26%
Açores	8,93	-14,29%	125,00	0,00%	14	16,67%	10.513,358	472,46%
Total	5,53	-8,06%	25,32	39,08%	4,58	67,39%	11.174,403	611,83%

Fonte: Elaboração Própria, dados fornecidos por Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

As alterações em termos da composição do Agregado CCAM são igualmente notórias, com cerca de 45% das CCAM, em 1994, situadas no primeiro quartil em termos de dimensão da sua carteira de depósitos; sendo em 2001 essa posição ocupada por apenas 5% das CCAM. O Quadro 2.9 a seguir mostra-nos a evolução da distribuição das CCAM em termos do valor da carteira de depósitos e do activo líquido total.

Quadro 2.9 - Evolução da Distribuição do Agregado CCAM em função da Dimensão, no período 1994-2001

Milhões de Euros (preços correntes)

Depó- -sitos	Distribuição das CCAM						Activos Líquidos					
	Número			Percentagens			Valor			Percentagens		
	1994	1998	2001	1994	1998	2001	1994	1998	2001	1994	1998	2001
<5	33	8	0	16,9%	5,1%	0,0%	121,208	33,918	0,000	3,4%	0,6%	0,0%
5<10	54	24	7	27,7%	15,4%	5,3%	410,511	214,483	64,199	11,5%	3,9%	0,9%
10<20	56	38	24	28,7%	24,4%	18,3%	825,012	637,963	433,465	23,1%	11,7%	6,0%
20<30	27	32	19	13,8%	20,5%	14,5%	743,708	872,896	552,993	20,8%	16,0%	7,6%
30<40	9	19	26	4,6%	12,2%	19,8%	318,732	760,168	911,724	8,9%	13,9%	14,7%
40<55	10	16	23	5,1%	10,3%	17,6%	513,263	868,906	1.252,985	14,4%	15,9%	17,3%
55<75	0	7	12	0,0%	4,5%	9,2%	0,000	555,661	1.064,456	0,0%	10,2%	12,6%
>75	6	12	19	3,1%	7,7%	14,5%	640,456	1.516,346	963,713	17,9%	27,8%	40,9%
Totais	195	156	131	100%	100%	100%	3.572,889	5.460,341	7.243,533	100%	100%	100%

Fonte: Adaptado de Crédito Agrícola (1999^b)

A evolução registada no sentido da consolidação é deveras significativa:

- O número de CCAM com carteiras de depósitos inferiores a 10 milhões de euros passou de 87 (44,6% do total) em 1994, para apenas 7 em 2001 (5,3% do total) e as CCAM com carteiras de depósitos inferiores a 5 milhões de euros (33, em 1994) desapareceram, em 2001. Relativamente ao activo líquido, em 1994, as CCAM com depósitos inferiores a 10 milhões de euros detinham cerca de 14,9% do activo líquido total e, em 2001, esse valor era de apenas 0,9%.
- Se, em 1994, cerca de 73,3% das CCAM detinha uma carteira de depósitos inferior a 20 milhões de euros, em 2001, o seu valor não atingia sequer os 24%.
- Em 2001, 50% das CCAM detinha uma carteira de depósitos inferior a 40 milhões de euros e representavam 29,2% do total do activo líquido, enquanto que, em 1994, metade das CCAM era detentora de carteiras inferiores a 20 milhões de euros e, no que diz respeito ao activo líquido, representavam 38% da totalidade das CCAM.
- Por outro lado, se em 1994 apenas 6 CCAM (3,1% do total) detinha uma carteira de depósitos superior a 75 milhões de euros; em 2001 já cerca de 14,5% das Caixas detinha tal carteira; e, em termos de activo total, a sua representatividade passou de 17,9%, em 1994; para 40,9%, em 2001.

Numa entrevista ao semanário Expresso, em Fevereiro de 2000, José Lemos, do Conselho de Gestão da Caixa Central, considerava que o processo de saneamento financeiro estaria já terminado e que o processo de fusão das CCAM já não seria para resolver dificuldades, mas para racionalizar e aumentar a produtividade e rentabilidade das mesmas. O responsável do Crédito Agrícola mencionava mesmo que *“como organizações cooperativas, as caixas não distribuem dividendos, o que faz com que acumulem recursos. Dentro de três a quatro anos até é possível que estejam com excesso de liquidez”* (Silva, 2000).

Uma vez apresentado o intenso processo de fusões que percorreu o SICAM na década de noventa, importa fazer uma análise mais aprofundada das motivações subjacentes ao mesmo, bem como, avaliar o seu impacto sobre os resultados económicos das CCAM. Começa-se, assim, no próximo capítulo, por efectuar uma revisão bibliográfica sobre as motivações e os resultados que a literatura nos fornece relativamente às fusões bancárias; após o que se estudarão os determinantes da decisão de fusão no que diz respeito às CCAM integrantes do SICAM. Procurar-se-á, deste modo, identificar os factores que influenciam a probabilidade de uma CCAM se ver envolvida num processo do género e, por fim, avaliar o impacto das fusões na performance das CCAM, de acordo com os factores determinantes das mesmas.

FACTORES INERENTES ÀS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SECTOR BANCÁRIO: UMA SÍNTESE

O comportamento empresarial assenta, segundo a hipótese neoclássica, no objectivo da maximização do lucro. Contudo, teorias alternativas têm surgido, embora sem a mesma aceitação universal. Tais teorias têm em atenção a separação entre a propriedade da empresa e a sua gestão, aspecto ignorado pela teoria neoclássica. Neste contexto, a liberdade que os gestores dispõem para prosseguir objectivos próprios não coincidentes com os dos accionistas é de extrema relevância. A teoria da agência e a teoria dos custos de transacção são as principais contribuições neste domínio. No entanto, o objectivo da maximização do lucro é, ainda hoje, a base da Microeconomia e da Economia Industrial.

À partida, a decisão de fusão ou aquisição dum empresa deveria ser motivada pelo desejo de aumentar a riqueza dos accionistas da firma adquirente, considerando como primeira razão para este ganho de valor uma melhoria na performance após fusão. Mas os conflitos de agência entre accionistas e gestores podem conduzir a situações em que a decisão de adquirir é motivada pelos interesses próprios dos gestores. A pesquisa relativa aos ganhos de performance pós fusão tem-se concentrado nas seguintes áreas: melhoria da eficiência custo ou rendimento, intensificação da diversificação e acréscimo do poder de mercado, mas podem ser avançadas outras razões para a fusão, como o *hubris* da gestão.

De seguida, far-se-á um resumo dos principais argumentos apontados para justificar as fusões e aquisições (F&A) bancárias, bem como, dos principais resultados empíricos - análise *ex-ante* e *ex-post*.

3.1. PERFORMANCE ECONÓMICA DA EMPRESA

No essencial, a gestão das empresas é conduzida numa perspectiva de aumento da eficiência na utilização dos recursos disponíveis e no aproveitamento das condições de mercado, o que pode

ser conseguido via redução dos custos ou via acréscimo dos proveitos. Em qualquer dos casos tal traduz-se na maximização do lucro. Nesta perspectiva, começar-se-á por analisar a hipótese da maximização do lucro após o que se abordarão os vários caminhos alternativos ao dispor da empresa, ligados às F&A e assentes naquela hipótese, tais como, as economias de escala e de gama, a diferenciação do produto, o poder de mercado, a eficiência-X e, por fim, a gestão do risco.

3.1.1. A MAXIMIZAÇÃO DO LUCRO

Como já referimos a teoria neoclássica sobre o comportamento empresarial (e a decisão de fusão faz parte dos comportamentos empresariais) assenta na hipótese da maximização do lucro como objectivo último.

Sendo o Lucro Total (LT) definido por:

$$LT = \text{Receita Total (RT)} - \text{Custo Total (CT)}$$

$$RT = \sum_{i=1}^n p_i Q_i$$

com: p_i o preço do bem i ,
 Q_i a quantidade produzida do bem i
e Cm_i o custo médio de produção do bem i .

$$CT = \sum_{i=1}^n Cm_i Q_i$$

Temos que:

$$LT = \sum_{i=1}^n p_i Q_i - \sum_{i=1}^n Cm_i Q_i$$

Assim, a maximização do lucro total passa quer pela maximização da receita total, eficiência rendimento; quer pela minimização do custo total, eficiência custo ou ambas.

As fusões podem resultar em melhorias na eficiência custo ao permitirem reduzir os custos unitários de produção, para um dado nível de *output*, como resultado duma melhor eficiência na utilização dos recursos, quer através de economias de escala, economias de gama ou da eficiência-X (eficiência da gestão).

Acréscimos na eficiência rendimento poderão resultar quer de um acréscimo da escala de produção ($\Delta^+ Q$), quer da prática de preços mais favoráveis, justificada por uma diferenciação do produto ou pelo exercício de poder de mercado. Da mesma forma, o aumento de escala associado à consolidação pode criar economias rendimento porque alguns clientes podem precisar ou preferir os serviços de instituições maiores (Berger *et al.*, 2000).

Por fim, as fusões podem ser benéficas na gestão do risco ao permitirem diminuir a volatilidade dos retornos e, assim, alcançar um *trade-off* entre retorno/risco esperado mais favorável.

3.1.2. ECONOMIAS DE ESCALA E DE GAMA

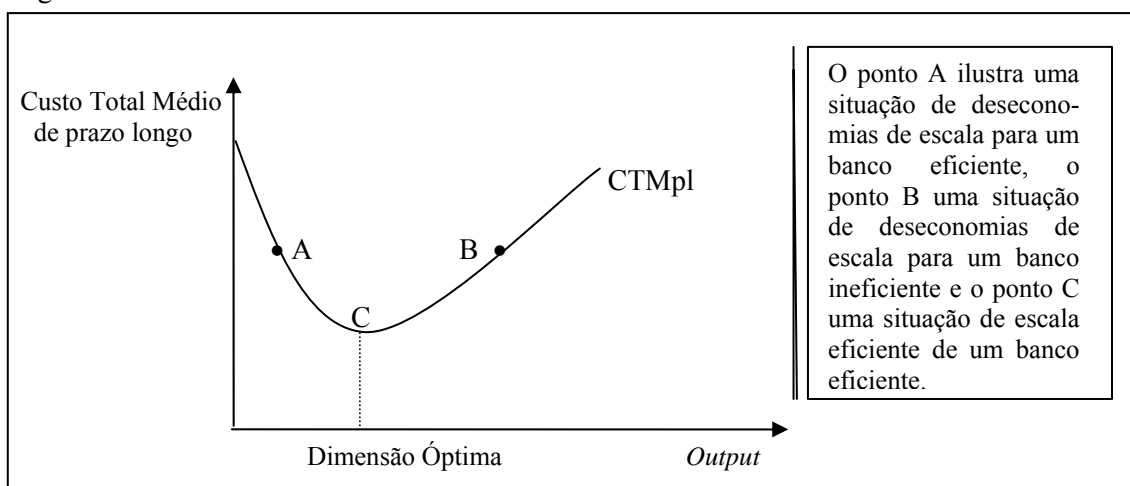
a) ECONOMIAS DE ESCALA

Supondo que a função de produção de uma dada empresa é homogénea de grau θ^1 :

$$Q = f(\lambda x) = \lambda^\theta f(x),$$

onde x é a quantidade de factor produtivo e $\lambda > 0$ é um factor multiplicativo qualquer. Para que se verifiquem rendimentos constantes à escala é necessário que $\theta = 1$: duplicando a quantidade do factor produtivo, a produção também vem duplicada. No entanto, verifica-se, em muitas situações, que $\theta > 1$, caso em que se está perante uma situação de rendimentos crescentes à escala: duplicando a quantidade do factor produtivo a produção vem mais que duplicada, concretamente multiplicada por $2^\theta > 2$. Esta situação é, também, designada por economias de escala e o valor de θ por grau de economias de escala. Olhando para a Figura 3.1, estar-se-ia situado na parte decrescente do custo médio, isto porque verificando-se economias de escala o custo de duplicar a produção é menos que duplicado, ou seja, a elasticidade do custo em relação ao nível de produção é inferior a 1, pelo que também é usual a utilização da expressão custos decrescentes à escala.

Figura 3.1 - A Curva de Custo Médio



Fonte: Adaptado de Misas e Suescún (1996)

¹ Exemplo retirado de Cabral (1998).

O problema da maximização do lucro da empresa, como já referido, pode ser visto através da minimização dos custos totais.

Considere-se: $CT = \sum_{i=1}^n C_m_i Q_i$, em que CT é o custo total, C_m é o custo médio ou custo

unitário de produção do produto i e Q a quantidade produzida do dito produto. Assim sendo, a minimização do custo total passa pela redução do custo médio por unidade de produção, à medida que aumenta a escala de produção da empresa.

As economias de escala existem apenas até à dimensão óptima, a partir da qual mais nenhuma economia se poderá obter. Se for adoptada qualquer dimensão superior a esta última, surgirão deseconomias de escala essencialmente devidas a ineficiências ao nível da gestão.

As fusões permitem a obtenção de economias de escala de várias formas. A fusão entre duas empresas com linhas de produtos semelhantes pode possibilitar a reafectação da produção através da especialização das unidades de produção, permitindo alongar as séries ou, quando a procura não esgote a capacidade instalada, recorrer apenas ao equipamento que acarrete menores custos marginais. A fusão entre empresas com linhas de produtos dirigidas ao mesmo tipo de consumidores pode permitir um melhor aproveitamento dos recursos e capacidades comerciais da empresa e, mesmo em fusões entre empresas cujas actividades não têm relação aparente, podem existir economias a nível administrativo e financeiro (Matos e Rodrigues, 2000).

A fusão pode, da mesma forma, possibilitar economias de escala ao nível da marca: o tamanho grande permitirá obter o reconhecimento desta a um mais baixo custo. Este é um tipo especial de economias de escala baseadas nos custos, relacionadas com os custos de marketing por unidade de produto vendida. A importância estratégica da marca é reconhecida como uma potencial fonte de vantagem competitiva quando, por exemplo, os consumidores de serviços financeiros efectuem compras na internet enfrentando uma grande escolha de produtos. A este respeito, Dermine (1999) menciona a disputa entre o Citigroup e a companhia do cartão de crédito Visa: o Citigroup pretende emitir cartões que mostrem unicamente o seu nome de marca e não o nome daquela companhia de cartão de crédito.

Economias de escala baseadas na segurança podem, igualmente, ser um dos desideratos da fusão, isto porque à medida que um banco se torna maior, é mais provável que seja classificado pelas autoridades públicas como “demasiado grande para falir¹”. Tal forneceria uma vantagem

¹ “*Too big to fail*”.

competitiva, tanto em termos de um menor custo de financiamento para um dado nível de capital e de risco, como de um maior poder negocial (Dermine, 1999).

Melhorias nos custos médios podem também ser obtidas se a equipa de gestão resultante da fusão for mais eficiente na utilização dos recursos. Tratar-se-á doutro caso particular de economias de escala ou de aprendizagem¹; dentro de certos limites é de supor que a necessidade de recursos afectos à gestão cresça, menos que proporcionalmente, face ao crescimento do volume de vendas da empresa e que esses recursos possam ser compartilhados, sem acréscimo de custos, entre os vários produtos e actividades. Porém, a possibilidade de partilhar capacidade de gestão não é ilimitada ou uniforme; o grau de proximidade entre os negócios e mercados das empresas envolvidas nas fusões poderá ser determinante para o aproveitamento dessas economias. A partir de uma certa dimensão verifica-se uma perda de controlo, isto é, à medida que a empresa ganha dimensão e complexidade, os problemas de agência e consequentes custos, multiplicam-se, resultando em deseconomias ao nível da gestão (Matos e Rodrigues, 2000).

Na banca têm sido vários os estudos centrados na questão das economias de escala usando, tradicionalmente, uma função translogarítmica. Quase todos eles concluem que não há economias de escala significativas obtidas em F&A que envolvam bancos muito grandes (Dermine, 1999). Para este autor só os bancos muito pequenos têm potencial para alcançar economias de escala, uma vez que a curva de custo médio se torna rapidamente mais ou menos plana para as grandes empresas. Também outros autores (Berger *et al.*, 2000; Goldberg *et al.*, 1991) afirmam que no sector bancário a curva do custo médio tem uma forma em U, relativamente plana, resultando em bancos de tamanho médio ligeiramente mais eficientes (em termos de custo) que os grandes ou pequenos bancos. No caso dos Estados Unidos da América, o consenso geral é de que a dimensão óptima se situa entre os 100 milhões e os 10 bilhões de dólares de activos (com o maior ponto de eficiência encontrado nos estudos que incluem grandes bancos).

A maioria da pesquisa apresentada usa dados de instituições financeiras dos anos oitenta. É possível que o progresso tecnológico ocorrido nas últimas décadas potencie economias de escala nos serviços financeiros, criando oportunidades para melhorar a eficiência custo de escala através da fusão, até mesmo para grandes instituições (Berger *et al.*, 2000). Novos métodos de entrega e atendimento ao consumidor como o *Internet banking*, os centros telefónicos e os terminais automáticos de multibanco (ATM) parecem exibir economias de escala superiores às tradicionais redes de balcões (Radecki *et al.*, 1997). Do mesmo modo, os avanços na tecnologia de

¹ As economias de aprendizagem ou economias de escala dinâmicas correspondem à situação em que o custo médio de produção é decrescente com a experiência da empresa.

pagamentos parecem também ter criado economias de escala na parte administrativa (operações *back office*) e economias de rede¹, as quais podem ser mais facilmente exploradas através das grandes instituições (Bauer e Ferrier, 1996; Bauer e Hancock, 1995; Hancock *et al.*, 1999).

No entanto, a questão tecnológica traz consigo o problema do seu elevado custo de implantação, o qual torna as tecnologias que incorporam economias de escala incompatíveis com as pequenas instituições. Porém, como refere Berger *et al.* (2000), estas podem ser acedidas por pequenas instituições a baixo custo quer através de franchising ou *outsourcing* de empresas especializadas nessas tecnologias, quer pelo acesso compartilhado para redes. Parece ser este o caso das CCAM pertencentes ao SICAM.

Ainda em relação às CCAM, Mendes e Rebelo (1997) relatam a existência de economias de escala no SICAM, demonstrando que, na óptica dos custos, as CCAM teriam todo o interesse em expandir os seus volumes de produção, aumentando, por consequência, a sua dimensão, já que se encontram em situação de economias de escala. Contudo, a imposição legal de que a área de intervenção de cada CCAM se circunscreve ao concelho onde tiver a sua sede e aos concelhos limítrofes desde que neles não exista nenhuma outra CCAM em funcionamento, dificulta imenso a obtenção deste aumento de escala e a consequente exploração das referidas economias, tornando-se, neste contexto, a fusão com uma congénere uma opção bastante atractiva.

b) ECONOMIAS DE GAMA

Além das economias de escala também podem ocorrer economias de gama. Estas verificam-se quando a produção conjunta de vários produtos permite reduções nos custos de produção. Isto é, sendo $CT(Q_x, Q_y)$ o custo total para uma única empresa de produzir Q_x unidades do bem x e Q_y unidades do bem y , um processo de produção exhibe economias de gama se: $CT(Q_x, Q_y) < CT(Q_x) + CT(Q_y)$

Ou seja, é mais barato uma única empresa produzir o bem x e o bem y do que a produção de cada um dos bens, separadamente, por duas entidades.

Por outras palavras, sendo zero o custo total de produzir uma quantidade nula, o acréscimo de custo de produzir Q_x unidades do bem x , em oposição a uma produção nula, é menor quando a empresa produz uma quantidade positiva Q_y do bem y . Isto porque: $CT(Q_x, Q_y) - CT(0, Q_y) < CT(Q_x, 0) - CT(0, 0)$, dado que $CT(0, 0) = 0$ (Besanko, 2000).

¹ Por rede pode ser entendido um conjunto de nós, ligados directa ou indirectamente por um conjunto de ligações e caracterizados pela presença de externalidades de rede. Diz-se que um bem é caracterizado por externalidades de rede, ou economias de rede, quando o seu valor para cada utilizador aumenta à medida que outros indivíduos o usam (Besanko, 2000, pp. 465).

As economias de gama decorrem da existência de activos partilháveis, isto é, activos cuja utilidade não é plenamente esgotada na produção de um único produto ou na realização de uma única actividade (Matos e Rodrigues, 2000).

As fusões podem ser a forma de passar a produzir, conjuntamente, produtos para os quais se verificam economias de gama. Deste modo, a fusão permitiria poupanças de recursos através da disponibilização duma larga gama de produtos ou serviços a uma base de clientes. Podem resultar dos grandes custos fixos incorridos em recolher a informação necessária a uma base de dados ou no equipamento informático usado para fornecer um vasto leque de serviços (Dermine, 1999). Tratar-se-á de uma melhoria na eficiência custo quando o banco resultante da fusão puder oferecer vários produtos a um mais baixo custo do que cada banco fornecendo individualmente esses produtos.

Podem ser realizadas economias custo através da partilha de *inputs* físicos como escritórios ou *hardware*, utilização de sistemas de informação comuns, de departamentos de investimento, de centros de serviço de contabilidade, ou a reexploração perícias de gestão ou informação. Por exemplo, um banco comercial e uma seguradora consolidados podem reduzir os custos totais através do *cross-selling* usando, cada um, as informações sobre os clientes do outro, a um mais baixo custo do que o de construir e manter duas bases de dados (Berger *et al.*, 2000). Do mesmo modo, a reutilização de informação (Greenbaum *et al.*, 1989) pode reduzir os custos quando um banco universal age como seguradora relativamente a um cliente com quem teve uma relação de empréstimo (Rajan, 1996).

Porém, podem também surgir deseconomias de gama devido aos custos administrativos e de coordenação em oferecer uma larga gama de produtos, frequentemente fora da área de competência nuclear da administração (Winton, 1999). Os bancos universais são muitas vezes associados a uma menor inovação financeira por causa dos reduzidos incentivos dos bancos comerciais e de investimento para produzir soluções financeiras inovadoras para atrair os clientes do outro (Boot e Thakor, 1996).

As economias de gama são, por regra, difíceis de calcular porque normalmente a amostra não inclui nenhuma empresa especializada, criando problemas de extrapolação ao avaliar custos de hipotéticas empresas especializadas com produções nulas para alguns produtos. Como resultado, muitos estudos usam medidas que avaliam em pontos próximos de produções nulas ou usam conceitos como o de *expansion-path subadditivity* que combina economias de escala e de gama. Embora haja excepções, estes estudos normalmente encontram pouca evidência de economias de gama significativas ou mesmo deseconomias dentro do sector bancário (Berger *et al.*, 1999^a;

Ferrier *et al.*, 1993; Goldberg *et al.*, 1991; Hanweck e Hogan, 1996; Meador *et al.*, 1998; Mester, 1993; Noullas *et al.*, 1993).

Os escassos estudos europeus sobre economias de gama associadas a bancos universais são pouco claros. Allen e Rai (1996) verificaram a existência de economias de gama reduzidas, enquanto que Vennet (1999) encontrou alguma evidência, embora limitada, de economias de gama mas nenhuma evidência consistente com o *expansion-path subadditivity*. Finalmente, Lang e Welzel (1998), numa análise sobre os bancos universais alemães, encontraram essencialmente deseconomias entre empréstimos e serviços de investimento.

Por outro lado, alguns trabalhos sobre fusões hipotéticas com o objectivo de analisar a hipótese do custo total do banco fundido ser menor que a soma dos custos dos bancos separadamente, concluem não haver qualquer benefício significativo, em termos de custos, de hipotéticas fusões transfronteiriças entre pares de grandes bancos europeus (Altunbas *et al.*, 1997; Molyneux *et al.*, 1996). Resultados não surpreendentes dado que as funções custo estimadas não exibem economias de escala ou de gama significativas (Dermine, 1999). Contudo, este tipo de estudos assume que a função custo permaneceria inalterada após a fusão; ora, é possível que a entidade pós fusão se possa mover para uma função custo mais baixa devido ao uso de nova tecnologia. Por exemplo, na Finlândia a consolidação doméstica ajudou os bancos a reduzir a rede de filiais de 3507 em 1986, para 1708 em 1996, enquanto expandia o número de ATM de 798 para 2292, no mesmo período de tempo (Dermine, 1999).

No que respeita ao Crédito Agrícola Português, o único estudo conhecido (Mendes e Rebelo, 1997) debruça-se sobre o período 1990-1995 e parece demonstrar a inexistência de economias de gama no SICAM, resultado que os autores justificam pelas limitações legais à actividade que as CCAM enfrentam. Contudo, o afrouxamento dessas limitações, verificado nos últimos anos, pode ter alterado essa situação.

3.1.3. DIFERENCIAÇÃO DO PRODUTO

Uma empresa pode praticar preços mais elevados do que a concorrência quando oferece um produto diferenciado ao consumidor, proporcionando-lhe, assim, um benefício pelo qual ele está disposto a pagar um preço mais elevado. Deste modo, a empresa apropria-se de um maior excedente do consumidor e, simultaneamente, obtém uma maior margem de lucro (Besanko, 2000).

A diferenciação resultante da fusão advém, muitas vezes, do acréscimo da gama de produtos oferecida, baseando-se no *cross-selling* de novos produtos a uma base de clientes existente, i. e.,

assenta na suposta preferência do consumidor por “*one-stop shopping*”. Tal pode acontecer devido a complementaridades de consumo que surgem de reduções com os custos de procura do consumidor e custos de transacção. Alguns clientes podem estar dispostos a pagar mais pela conveniência de poder ter acesso a vários serviços, por exemplo, serviços bancários e de seguro, num único local (Dermine, 1999). Do mesmo modo, determinado cliente pode preferir revelar informação privada a uma única entidade que satisfaça as suas necessidades bancárias comerciais e de investimento (Berger *et al.*, 2000).

Adicionalmente, acréscimos de rendimento podem resultar de partilhar a reputação associada a uma marca que os clientes reconhecem e preferem. Por exemplo, economias de reputação poderiam surgir se um banco universal vir reforçada a sua posição na banca comercial ao investir na sua imagem ao nível da banca de investimento, ou vice-versa (Rajan, 1996).

Berger *et al.* (1996) tentam avaliar se o rendimento de bancos que oferecem uma vasta gama de serviços é mais alto que o rendimento usufruído pelos bancos especializados numa gama de serviços menor. Os autores relatam a ausência de economias de rendimento entre depósitos e empréstimos, na cobrança aos clientes pelos benefícios do consumo conjunto. A sua interpretação dos resultados indica que ou os consumidores valorizam “*one-stop shopping*” mas a competição não permite aos bancos aumentar os preços, ou os consumidores não valorizam “*one-stop shopping*”. Contudo, Dermine (1999) manifesta algum cepticismo para com estes resultados justificando que, não só a lei bancária dos EUA não permite a oferta em comum de produtos bancários e de seguros, como é improvável que a amostra inclua empresas que ofereçam um só serviço, de forma que estas economias de rendimento têm que ser calculadas fora da amostra.

Alguns estudos relativos à eficiência lucro na banca e nos seguros concluíram que a produção conjunta é mais eficiente para algumas empresas enquanto que a especialização é mais eficiente para outras (Berger *et al.*, 1999^a). Vennet (1999) num estudo sobre bancos universais na Europa, constatou que estes obtinham rendimentos mais elevados e uma rentabilidade superior às instituições especializadas.

Por outro lado, a consolidação de diferentes tipos de instituições financeiras pode criar deseconomias de rendimento se os especialistas dos diferentes tipos de serviços detiverem um conhecimento mais aprofundado nessas áreas que lhes permita providenciar mais eficazmente esses serviços aos clientes e, assim, cobrar preços mais elevados que os bancos que oferecem esses serviços em conjunto (Berger *et al.*, 2000). Berger *et al.* (1999^a) justificaram as deseconomias rendimento de gama que encontraram no fornecimento conjunto de seguros ramo

vida e ramo real, por uma maior habilidade dos especialistas em fornecer produtos que melhor respondam às necessidades dos clientes.

O *cross-selling* é uma actividade muito recente no Crédito Agrícola Português, pelo que ainda não existe qualquer estudo conhecido sobre o mesmo. Contudo, como verificado no capítulo 2, aquando da análise do contributo das comissões para o produto bancário, a sua evolução tem sido bastante significativa assumindo uma importância especial para o quebrar da concentração sectorial dos rendimentos das CCAM.

3.1.4. PODER DE MERCADO

Os ganhos relacionados com a fusão podem resultar do aumento do poder de mercado. Fusões entre bancos com uma substancial sobreposição geográfica reduzem o número de empresas no mercado em que ambas as organizações competem, resultando no crescimento da respectiva quota de mercado. A mudança na estrutura de mercado torna-o mais propício para a redução da competição e exercício de poder de mercado, o qual permite à empresa lucros mais elevados através do aumento das taxas de remuneração dos empréstimos e/ou o decréscimo das taxas de remuneração dos depósitos (Dermine, 1999; Pilloff e Santomero, 1998).

Tal acontece porque o poder de mercado pode ser reforçado através das fusões quando estas provocam um afastamento entre o preço e o custo marginal. A efectiva extensão desse poder dependerá da estrutura existente depois da fusão e do comportamento que as empresas assumam nesse contexto (Matos e Rodrigues, 2000). Ou seja, numa situação de concorrência perfeita e no longo prazo, o equilíbrio dá-se quando o preço iguala o custo marginal e, portanto, o lucro económico é nulo. Em mercados menos concorrenciais as empresas possuem poder de mercado que lhes permite praticar preços superiores ao custo marginal, beneficiando de um lucro supranormal.

As fusões, ao alterarem a estrutura de mercado no sentido de uma maior concentração, dão origem a um comportamento óptimo das empresas, na nova estrutura de mercado, que envolve a prática de preços mais elevados e a venda de menores quantidades do que acontecia antes da fusão. A fusão tem consequências ao nível do número de concorrentes existentes no mercado resultando na eliminação de, pelo menos, um deles. Tal reflectir-se-á numa maior viabilidade das práticas de conluio: quer a celebração de acordos colusivos, quer a fiscalização do seu cumprimento são facilitadas; e a redução do número de concorrentes resulta em que cada um deles terá mais a perder com penalizações pelo não cumprimento do acordo (Cabral, 1998; Matos e Rodrigues, 2000).

Um conjunto de estudos tentou analisar o impacto da concentração de mercado nas margens de depósitos e empréstimos. Vesala (1998) analisa o comportamento de fixação de preços na Finlândia e observa que, com o passar do tempo, a margem dos empréstimos (empresas e particulares) foi reduzida. Tal é atribuído à competição de outros canais de distribuição, como o banco telefónico. Porém, observa que a fixação do preço dos depósitos é afectado pela colusão, evidência consistente com Bikker e Groeneveld (1998) que relatam alguma forma de competição monopolística nos mercados bancários europeus.

Estudos sobre os efeitos de F&A bancárias nos preços constataram que quando aquelas envolviam aumentos muito significativos na concentração do mercado local, permitiam à instituição consolidada estabelecer preços menos favoráveis para os pequenos clientes de retalho, mas os efeitos de outras F&A eram ambíguos¹ (Akhvein *et al.*, 1997; Berger e Hannan, 1997; Hannan, 1991; Prager e Hannan, 1999; Simons e Stavins, 1998). Consistente com tal, constatou-se que os particulares e os pequenos empresários norte-americanos quase sempre escolhem uma instituição financeira local (Kwast *et al.*, 1997). Com efeito, a hipótese que este poder de mercado sobre os pequenos clientes possa ter recuado recentemente, devido a um aumento no grau de contestabilidade dos mercados de serviços financeiros, motivado pelas novas tecnologias de entrega, não pode ser confirmada pela evidência empírica, a qual neste assunto é diversa (Cyrnak e Hannan, 1998; Hannan, 1997; Radecki, 1998). Adicionalmente, constatou-se que as taxas de remuneração dos depósitos eram lentas a responder a mudanças da taxa de juro do mercado, dado consistente com o exercício de poder de mercado (Hannan, 1994; Jackson, 1997).

Finalmente, a fusão pode resultar numa diminuição do exercício de poder de mercado se, através dela, bancos eficientes entrarem no mercado local e proverem serviços a preços mais favoráveis, retirando parte do mercado aos bancos locais ineficientes, até aí, protegidos por barreiras à entrada (Berger *et al.*, 2000). Este pode ser o exemplo das barreiras existentes no Crédito Agrícola, em que a área de intervenção de cada CCAM se circunscreve ao concelho onde tem a sua sede e aos concelhos limítrofes, desde que neles não exista nenhuma outra caixa em funcionamento. Desta forma, e se considerarmos exclusivamente como concorrente de uma CCAM uma outra CCAM, estas estão protegidas com verdadeiras barreiras à entrada, só podendo ser levantadas com o seu consentimento, através da fusão.

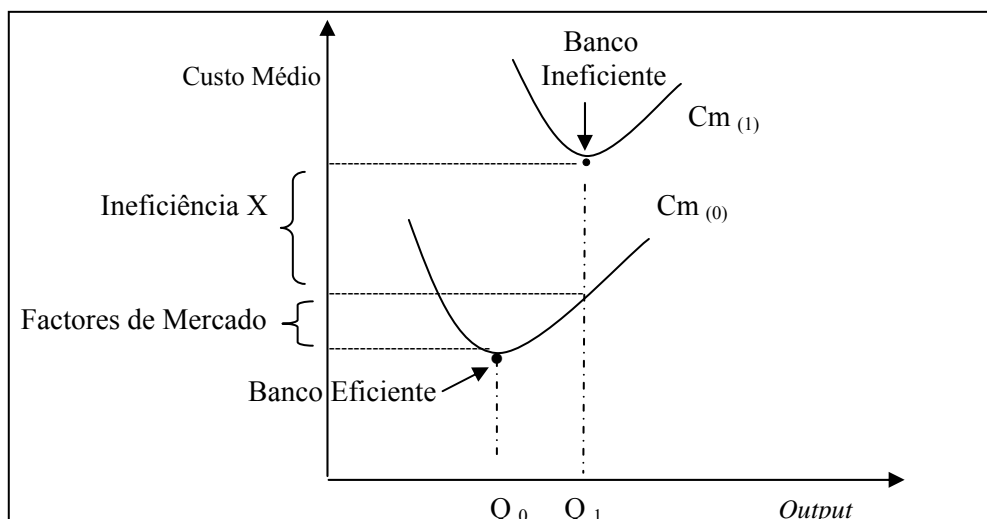
¹ Analisando as mega-fusões nos Estados Unidos Akhvein *et al.* (1997) relatam uma pequena diminuição nas margens de empréstimo depois da fusão e um pequeno aumento na margem de depósito.

3.1.5. EFICIÊNCIA-X

Melhorias na eficiência-X podem, como já referimos, ser um importante incentivo para fusões bancárias. Já Berger e Humphrey (1991) demonstraram que as diferenças na eficiência-X nos bancos norte-americanos eram uma fonte de vantagem competitiva mais importante que as economias de escala ou de gama. Mas, o que é a eficiência-X?

A produtividade total de uma empresa refere-se à quantidade de produto obtida dada uma determinada quantidade de factores de produção. Esta varia de acordo com diferenças na tecnologia produtiva, na eficiência na produção e no ambiente em que a empresa opera. A eficiência-X refere-se à capacidade das empresas para controlar os seus custos em relação a uma situação ideal, ou seja, empregando a menor utilização possível de insumos para gerar a mesma quantidade de produto (Florez, 2002). Neste caso, a ineficiência-X é relativa aos custos (Figura 3.2), referindo-se ao facto que, dado um volume actual de produção, uma empresa não está a operar com a máxima eficiência custo, isto é, tem uma estrutura de custos demasiado pesada. Esta fonte da eficiência é, frequentemente, citada como a principal motivação para as fusões domésticas, porque dois bancos que se fundam podem mais facilmente coordenar a redução de tamanho de uma rede demasiado grande de balcões (Dermine, 1999).

Figura 3.2 - **Ineficiência X**



Fonte: Misas e Suescún (1996)

A eficiência-X pode também ser referenciada em termos dos rendimentos. Podemos dizer que a ineficiência-X rendimento é o fracasso em produzir o valor mais elevado de produção, dadas as quantidades de factores e os preços dessa produção. Uma empresa pode ser ineficiente-X, em termos de rendimento, quer porque o montante de produção, dados os recursos disponíveis, é reduzido, quer porque a combinação de produção entre produtos bem remunerados e produtos

mal remunerados não é a mais adequada, i. e., possui relativamente demasiados produtos com fraca margem de comercialização. Assim, esta ineficiência-X é análoga à ineficiência-X em termos de custos, uma vez que ambas envolvem perdas de valor acrescentado, diferindo no facto de uma resultar duma perda por via de um menor valor da produção e a outra por via de um valor mais elevado dos factores de produção utilizados.

A eficiência-X lucro incorpora a eficiência-X custo, os efeitos da escala e da gama, tanto nos custos como nos rendimentos e, até certo ponto, os efeitos de mudanças no *trade-off* entre retorno/risco esperado¹. Portanto, a eficiência-X lucro corresponde melhor ao conceito de maximização de valor que a eficiência-X custo, uma vez que o valor é determinado considerando tanto os custos e como os rendimentos (Berger *et al.*, 2000).

Melhorias na eficiência-X podem ser alcançadas com a fusão se esta elevar a qualidade da gestão da organização ou resultar em mudanças no foco organizacional. Por exemplo, a eficiência-X pode ser melhorada se a instituição adquirente é *ex-ante* mais eficiente e, ao difundir as suas perícias de gestão ou políticas e procedimentos por toda a organização eleva a eficiência do alvo. Alternativamente, o próprio evento da fusão pode ter o efeito de despertar a gestão para a necessidade de melhoria ou pode ser usado como um pretexto para implementar uma reestruturação significativa desagradável (Berger *et al.*, 2000).

A análise da eficiência produtiva tem sido essencialmente conduzida na perspectiva do custo. Rebelo e Mendes (2001) referem, como evidência de tal, o facto de, dos 130 estudos sobre ineficiência operativa relativos a instituições financeiras revistos por Berger e Humphrey (1997), apenas em 9 ser usada a eficiência rendimento. Ou seja, apesar da eficiência-X rendimento oferecer o mesmo tipo de oportunidade para obtenção de ganhos em resultado de fusões que a baseada nos custos, não tem sido, com a mesma profundidade, objecto de investigação empírica.

Berger e Humphrey (1997) constataram a existência de ineficiências-X, em média, na ordem de aproximadamente 20% dos custos e de 50% dos lucros potenciais. Também Allen e Rai (1996) relatam um grau significativo de ineficiência (25%) para os bancos europeus. Vennet (1999) num estudo sobre bancos da União Europeia conclui, igualmente, que a eficiência-X é um determinante chave da rentabilidade e que os bancos universais exibem tanto uma eficiência, como um lucro, mais elevados.

Num estudo sobre a banca em Portugal na década de noventa, Rebelo e Mendes (2001) encontraram valores médios para a eficiência custo de 85% enquanto a eficiência lucro se situaria

¹ Ver ponto referente à gestão do risco.

em apenas 60%. O facto da eficiência rendimento ser, geralmente, menor que a eficiência custo sugeria que grande parte da ineficiência seria devida a um retorno insuficiente mais do que a custos excessivos. Os mesmos autores referem alguns estudos (Berger e Mester, 1997; Maudos *et al.*, 1999; Rogers, 1998), os quais comparam os resultados dos dois indicadores, usando a mesma amostra, obtendo sempre valores superiores para a ineficiência rendimento. Tais resultados sugerem que determinado banco, com custos mais elevados, pode compensar essa ineficiência através do alcance de benefícios superiores aos seus competidores, quer produzindo um conjunto diferente de *outputs*, quer fixando preços mais vantajosos por via de um maior poder de mercado, fruto da sua especialização.

Relativamente ao Crédito Agrícola, Mendes e Rebelo (1997) analisando a eficiência custo das CCAM pertencentes ao SICAM no período 1990-1995, relatam que a maioria das CCAM possui níveis de eficiência superiores à média, e que, nesse período, caso todas as CCAM adoptassem a tecnologia das de melhor prática, a redução anual dos custos operativos estaria situada entre os 11,2%, de 1993, e os 15%, de 1991, a que corresponderia, para o conjunto do SICAM, uma poupança média anual de custos na ordem dos 45 milhões de euros.

Evidência de simulação sugere que são possíveis grandes ganhos de eficiência-X se os bancos adquirentes detentores duma melhor-prática reformarem a gestão dos alvos ineficientes (Savage, 1991; Shaffer, 1993). Essa parece mesmo ser a finalidade de muitas das F&A, dados os muitos estudos que concluíram que as instituições adquirentes são *ex-ante* mais eficientes que as instituições alvo (Altunbas *et al.*, 1995; Cummins *et al.*, 1999; Cummins e Weiss, 2000; Focarelli *et al.*, 2002; Pilloff e Santomero, 1998; Rhoades, 1998; Vennet, 1998). Por outro lado, os bancos adquirentes oferecem mais pelos alvos quando a F&A conduz a ganhos de diversificação significativos, facto consistente com o objectivo de melhorar o *trade-off* entre retorno/risco esperado e aumentar a eficiência-X lucro (Benston *et al.*, 1995).

A análise *ex-post* sobre a eficiência-X custo, baseada em dados dos EUA dos anos oitenta, mostra uma melhoria na eficiência-X resultante de F&A na ordem de 5% dos custos ou menos (DeYoung, 1997; Peristiani, 1997). Porém, quando se usam dados dos anos noventa os mesmos estudos apresentam resultados diversos, embora, às vezes, mostrem maiores ganhos de eficiência custo (Berger, 1998; Cummins *et al.*, 1999; Rhoades, 1998), nomeadamente, nas fusões que envolvem bancos ineficientes (Berger *et al.*, 1999^b).

Estudos relativos a F&A de instituições de crédito na Europa descobriram que alguns grupos de F&A, particularmente as fusões domésticas entre parceiros de tamanho significativamente igual e as consolidações transfronteiriças, tendem a melhorar a eficiência custo, enquanto que nos outros

tipos a tendência é de diminuição (Vennet, 1996; 1999). Trabalhos sobre bancos italianos (Resti, 1998) encontraram ganhos em eficiência custo significativos após F&A.

No que respeita à eficiência-X lucro, normalmente a investigação empírica mostra um quadro mais favorável. Estudos sobre os efeitos na eficiência lucro de F&A de bancos norte-americanos, nos anos oitenta e início dos anos noventa, concluem que essa actividade conduz a uma melhoria na eficiência lucro ligada a uma maior diversificação dos riscos e a um melhor *trade-off* entre retorno/risco esperado (ver ponto seguinte) e não a um acréscimo na eficiência custo (Akhvein *et al.*, 1997; Berger, 1998). Isto porque, após a consolidação, as instituições tendem a mudar o seu portfólio de activos, em favor de mais empréstimos e menos títulos. Adicionalmente, os maiores ganhos eram obtidos quando um dos bancos era mais ineficiente (Berger e Mester, 1999; Hughes *et al.*, 1999).

3.1.6. GESTÃO DO RISCO

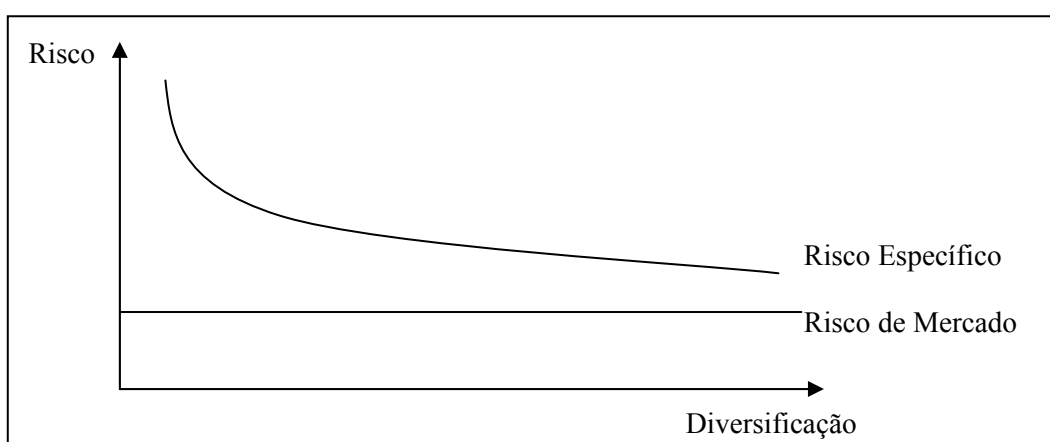
O risco pode ser definido como a probabilidade de perda, face a acontecimentos aleatórios. Assim, indicadores estatísticos podem ser adoptados na quantificação do risco. A média ou valor esperado representa a rendibilidade potencial do investimento. A variância e o desvio padrão são as medidas estatísticas mais utilizadas na quantificação do risco, sendo frequente usar o coeficiente de variação nas situações em que a rendibilidade média esperada dos activos que se pretendem comparar é diferente. No caso de dois activos com uma rendibilidade esperada semelhante, o activo com uma maior dispersão da mesma é o que apresenta uma maior incerteza nos resultados, sendo, por isso, o activo que detém um maior risco (Neves, 1996).

Todavia, o risco de um activo não pode ser visto independentemente dos activos já detidos pela empresa: a combinação pode simultaneamente assegurar a rendibilidade com redução do risco. Para efeito de análise recorre-se, normalmente, à covariância e à correlação entre a rendibilidade dos activos. A fim de reduzir o risco total é aconselhável combinar investimentos sem correlação entre eles, pelo que a empresa deve analisar a correlação de um novo investimento com os já existentes.

O investidor e o gestor são, naturalmente, aversos ao risco, pelo que para um maior risco exigem uma maior esperança de rendibilidade – *trade-off* entre retorno/risco esperado. Uma gama mais diversificada de serviços financeiros ou uma maior dispersão geográfica dos riscos associados à fusão pode melhorar o *trade-off* entre retorno/risco esperado das instituições. A diversificação

permite anular uma das componentes do risco total¹: o risco específico (incerteza que envolve uma empresa específica e, eventualmente, os seus concorrentes directos); assim, uma empresa que siga uma estratégia de diversificação irá, pouco a pouco, eliminando a insegurança específica dos seus negócios, ficando, em última análise e na melhor das hipóteses, apenas sujeita ao risco de mercado (Figura 3.3). O que nos conduz à teoria do portfólio padrão, segundo a qual uma carteira de riscos não correlacionados reduzirá a volatilidade total do lucro, ou seja, uma maior diversificação potencia valor pela estabilização dos rendimentos (Dermine, 1999).

Figura 3.3 - **Diversificação versus Risco**



Fonte: Neves (1996)

Os benefícios da diversificação são bem conhecidos no Crédito Agrícola Português. A questão da concentração sectorial do crédito concedido pelas CCAM foi, conforme verificado no capítulo 2, a principal causa do período menos bom atravessado pelas CCAM entre 1992-1995. Limitadas ao sector agrícola, a crise atravessada por este em 1992-1993, repercutiu-se no desempenho das CCAM. O alargamento do âmbito de intervenção comercial das caixas, levado a cabo já na segunda metade da década de noventa, possibilitou uma menor concentração sectorial, com as inerentes vantagens de uma maior dispersão do risco.

De acordo com Pilloff e Santomero (1998), uma volatilidade mais baixa pode elevar a riqueza dos accionistas de diversas maneiras. Primeiro, os custos esperados de falência podem ser reduzidos. Segundo, se a empresa enfrenta uma *convex tax schedule* (esquema de impostos progressivo), então, a previsão dos impostos a pagar poderá descer, aumentando o rendimento líquido². Terceiro, ganhos resultantes de linhas de negócios onde os clientes valorizem a

¹ Risco Total = Risco não sistemático, + Risco sistemático
 específico, residual ou de mercado

² Uma empresa que declare lucro positivo pode fundir-se com uma outra que apresente resultados negativos tendo a poupança fiscal como único motivo (Matos e Rodrigues, 2000).

estabilidade dos bancos pode aumentar. E, finalmente, actividades com certo risco, porém lucrativas, como os empréstimos podem ser incrementadas sem ser necessário capital adicional, isto porque um negócio que exhibe uma baixa correlação com uma carteira de negócios existente terá um baixo risco marginal, conseqüentemente terá uma baixa exigência de capital e um limiar de remuneração aceitável mais baixo. A diversificação financeira pode ser obtida oferecendo o mesmo leque de produtos a clientes diferentes ou espalhando o risco de crédito através de indústrias ou regiões. A suposição é que a diversificação baseada na empresa é mais eficiente do que a diversificação comprada no mercado (Froot e Stein, 1998).

Akhavain *et al.* (1997) relatam que as fusões permitem aos bancos transferir activos de títulos com baixa remuneração, para empréstimos, os quais usufruem de uma remuneração mais elevada, dados consistentes com a hipótese que as fusões ajudam a diversificar a carteira e reduzir o risco. Por outro lado, estudos relativos a bancos comerciais nos EUA sugerem que os grandes bancos capazes de diversificar os riscos de crédito por muitos Estados exibem uma mais baixa variância do lucro (Demsetz e Strahan, 1997; Boyd e Runkle, 1993; Hughes *et al.*, 1996, 1997, 1999). Outros trabalhos (Boyd *et al.*, 1993; Santomero e Chung, 1992) simulando uma fusão entre bancos e companhias de seguros fornecem conclusões semelhantes. Porém, atendendo a Dermine (1999), os resultados destas simulações devem ser cuidadosamente considerados pois há uma suposição implícita de que a empresa fundida pode ser administrada tão eficazmente quanto as empresas anteriormente separadas.

Por fim, o *trade-off* entre retorno/risco esperado permite possíveis economias de escala e de gama na gestão do risco. Por exemplo, as instituições maiores podem ser capazes de desenvolver mais eficazmente sofisticados modelos de análise do risco de crédito e de mercado. A evidência empírica disponível sugere que, pelo menos para alguns tipos de fusões, estas melhoram o *trade-off* entre retorno/risco esperado (Berger *et al.*, 2000).

3.2. PARA ALÉM DA PERFORMANCE ECONÓMICA. O PAPEL DOS GESTORES

A teoria neoclássica assume a empresa como uma “caixa negra” de combinações de factores e de transformação de *inputs* em *outputs*. A análise da afectação dos recursos é feita através do mercado, constituído por empresas e consumidores que tentam maximizar os lucros e utilidades, respectivamente, contribuindo dessa forma para a maximização do bem estar da sociedade. Esta teoria, inicialmente de aceitação universal, começou a ser posta em causa no início do século XX.

Em 1933, Robinson e Chamberlain¹ introduzem a teoria da concorrência monopolística a qual incorpora o poder monopolista de mercado. Berle e Means (1932) questionam o princípio da maximização do lucro, sugerindo uma separação entre a propriedade e o controlo das empresas. E, finalmente, Ronald Coase (1937) analisou as razões para a existência de empresas em termos de custos de transacção “*the main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that there is a cost of using the price mechanism*” (Coase, 1937, p. 336). Assim, nascem as teorias *manageriais* (divórcio entre a propriedade e a gestão e seus efeitos nos objectivos das empresas) e comportamentais das empresas (natureza da empresa como um conjunto de grupos de interesse com objectivos concorrentes operando num ambiente de incerteza) que analisam o comportamento desviante (da maximização do lucro) das empresas nos anos 50 e 60. As quais concluem que as empresas podem perseguir vários objectivos, por vezes concorrentes entre si.

3.2.1. AS TEORIAS *MANAGERIAIS*

Princípios comuns às teorias *manageriais* (Jacobson e Andréosso-O'Callaghan, 1996):

- Propriedade (accionistas) distingue-se de controlo (exercício pelos gestores) das empresas;
- Divergência concebível entre os interesses dos accionistas e dos gestores;
- Empresas (e respectivos gestores) operam num ambiente que lhes concede uma certa latitude de comportamento discricionário.

Partindo da separação entre propriedade e controlo da empresa, os gestores poderiam tentar maximizar o seu próprio bem-estar, embora sujeitos a uma restrição em termos de lucros: poder, prestígio e melhores condições monetárias para eles próprios. Nessa medida, os custos já não seriam necessariamente minimizados e admitia-se um certo nível de folga organizacional.

À luz destas teorias, por vezes, os gestores tomam decisões de fusão baseados nas suas próprias preferências (e. g., por compensação, emolumentos, poder e segurança no emprego) e não com o objectivo de maximizar o valor para o accionista. Nesta linha, Pilloff e Santomero (1998) apontam a hipótese dos problemas de agência e da maximização da utilidade dos gestores. De acordo com esta visão, as fusões são do interesse dos gestores e não necessariamente dos accionistas. Os primeiros envolvem-se nessa actividade para aumentar o seu próprio poder e remuneração, os quais são assumidos como estando relacionados com a dimensão da empresa².

¹ Chamberlain (1933) e Robinson (1933).

² As regalias dos gestores – desde o salário até ao automóvel que lhes é atribuído – encontram-se positivamente relacionadas com a dimensão da empresa. Embora ressalvando que correlação não implica causalidade (Cabral,

Contudo, tal comportamento é atingido à custa dos accionistas da empresa adquirente que, em geral, pagam excessivamente tais aquisições e suportam a diluição e, por vezes, o declínio do próprio valor da empresa. De acordo com esta visão, a gestão resultante da fusão obtém os ganhos associados a gerir uma organização maior, com mais poder, remuneração e prestígio, enquanto os gestores dispensados recebem o valor presente dos ganhos em forma de pacote de compensação (Pillof e Santomero, 1998). A comprovar esta visão, num estudo recente, Bliss e Rosen (2001) constataram que a remuneração dos gestores sobe depois da F&A, até mesmo se o preço das acções da empresa baixar.

Adicionalmente, os bancos podem pagar demasiado pelas aquisições quando as estruturas de governação não adaptam a remuneração da gestão aos objectivos dos accionistas (Berger *et al.*, 2000; Pilloff e Santomero, 1998). Por exemplo, os bancos em que a gestão participa no capital social, ou em que este está muito concentrado, quando se tornam adquirentes experimentam lucros anormais superiores (ou menos negativos) do que os outros adquirentes. Por outro lado, os lucros anormais nos bancos adquirentes são crescentes em função da sensibilidade da remuneração da gestão ao desempenho da empresa e da presença de “estranhos” no conselho de administração (Allen e Cebenoyan, 1991; Cornett *et al.*, 2003). E mais, os gestores de bancos com esquemas de remuneração baseados no valor das acções tendem a fazer menos aquisições (Bliss e Rosen, 2001). Tal evidência sugere que os gestores com esquemas remuneratórios pouco sensíveis ao desempenho, ou com poucos constrangimentos impostos por directores externos, poderiam ocupar-se de F&A que não maximizam a riqueza dos accionistas.

3.2.2. AS HIPÓTESES DA “VIDA TRANQUILA” E DO *HUBRIS* DA GESTÃO

A hipótese da “vida tranquila” baseia-se no argumento de que um lucro mais elevado, resultado quer de economias de escala/gama ou poder de mercado, pode ser capturado pela gestão na forma de salários mais elevados ou de uma redução do risco. Berger e Hannan (1997, 1998) observam que os bancos norte-americanos que actuam em mercados mais concentrados são substancialmente menos eficientes em termos de custos, o que pode ser explicado pelo potencial que o exercício de poder de mercado tem de aumentar os lucros e o valor para o accionista, permitindo aos gestores proceder de acordo com os seus próprios objectivos sem serem facilmente descobertos. Presumivelmente, alguns dos lucros desse exercício de poder de mercado são desviados para um mais alto consumo de emolumentos, e/ou um esforço reduzido para maximizar a eficiência ou para uma “vida tranquila” para os gestores. Consistente com este argumento, vários estudos encontraram um efeito diminuto da concentração nos lucros bancários,

1998).

embora a concentração tendesse a aumentar o poder de mercado (Berger e Hannan, 1997; Maudos, 1996).

A hipótese relativa ao *hubris* da gestão assume que os gestores têm uma visão irrealista das suas capacidades e talento, o que os leva a acreditar que são capazes de obter ganhos através da aquisição de outra instituição. Contudo, na verdade, eles não seriam mais capazes que os outros e o seu orgulho desmedido exagerará os ganhos resultantes da fusão, terminando por pagar demasiado pela empresa alvo e consequentemente os resultados *ex-post* não reflectem um desempenho superior (Roll, 1996).

Ainda de acordo com Pilloff e Santomero (1998), o argumento do *hubris* da gestão perde importância para a controvérsia de que as expectativas *ex-ante* de ganhos de performance excedem, sistematicamente, a performance *ex-post*. Pilloff e Santomero contestam a hipótese do *hubris* da gestão e justificam-no ao afirmarem que esta se baseia na ideia de que os gestores são reiteradamente insensíveis em relação à realidade e que não observam o resultado actual das suas acções passadas ou das acções dos outros gestores. Mais, os accionistas seriam, repetidamente, inconscientes e permitiriam à gestão comprometer-se numa actividade que, sistematicamente, não resulta em valor positivo para si. Este argumento poderia funcionar para um evento particular, como é o caso dum sector em que as fusões são raras; nessas circunstâncias a verdadeira situação não é visível antes da acção e não existe maneira de desenvolver expectativas razoáveis dos seus efeitos em termos de ganhos *ex-post*, mas estas condições não parecem consistentes com o sector bancário. Da mesma forma, não seria totalmente claro o porquê do *hubris* da gestão na área das F&A ser maior que noutras áreas da actividade dos bancos.

Feita a análise dos principais factores eventualmente conducentes a F&A no sector bancário, no capítulo seguinte apreciam-se, com recurso ao uso de modelos econométricos, os factores inerentes ao processo de fusões no SICAM, bem como, o impacto dessas fusões sobre a performance das CCAM envolvidas.

FUSÕES NO SISTEMA INTEGRADO DE CRÉDITO AGRÍCOLA MÚTUO: EVIDÊNCIA EMPÍRICA

Conforme mencionado no capítulo 2, na década de noventa do século XX, as CCAM foram objecto de um acentuado movimento de fusões. Em consonância com o exposto no capítulo anterior, para o sector bancário em geral, no presente capítulo estudar-se-ão os determinantes da decisão de fusão no que respeita às CCAM integrantes do SICAM. Começa-se por identificar os factores com influência na probabilidade de uma CCAM participar numa fusão, após o que se procede à avaliação do impacto das fusões na performance das CCAM envolvidas.

A probabilidade de uma CCAM participar numa fusão é, *à priori*, determinada por vários factores. Principia-se este tópico pela identificação desses factores, após o que se determinará, através da utilização dum modelo multinomial *logit*, a influência dos mesmos sobre a probabilidade de uma CCAM participar numa fusão, bem como na escolha da modalidade adoptada. Espera-se, desta forma, identificar o perfil das CCAM participantes em processos de fusão, de modo a compreender as razões por trás da onda de fusões que tem atingido as CCAM integrantes do SICAM, na última década.

A avaliação das consequências dos processos de fusão na performance das CCAM será efectuada com recurso a um modelo de regressão linear que relaciona a performance das CCAM e as operações de fusão. Como indicadores de performance são considerados os factores determinantes dessas fusões, de acordo com a análise anterior. Procurar-se-á, assim, determinar até que ponto os propósitos inerentes a essas fusões são efectivamente conseguidos.

Esta fase do presente estudo inicia-se com a descrição do processo de recolha dos dados, com especial ênfase na selecção da amostra e nas fontes de informação utilizadas. Seguidamente, é efectuada uma breve apresentação teórica do modelo multinomial *logit*. A identificação dos

factores determinantes das fusões atende às razões apontadas por uma consulta às CCAM participantes em fusões, no período em análise. Para a construção das variáveis a utilizar no modelo são considerados os indicadores usados na análise desenvolvida no capítulo 2.

Após a apresentação do modelo multinomial *logit*, proceder-se-á à sua estimação e à discussão dos resultados. Posteriormente, passar-se-á à avaliação dos efeitos das fusões na performance das CCAM. Para tal, será primeiro justificada a metodologia e o modelo a utilizar, sendo, por fim, apresentados e discutidos os resultados da estimação.

4.1. O PROCESSO DE RECOLHA DOS DADOS

A identificação das observações a incluir na nossa amostra prendeu-se com a questão da eficácia do estudo a realizar. O tipo de análise a desenvolver (análise econométrica) determinou a necessidade duma amostra de dimensão suficientemente grande, pelo que se considerou todo o universo das CCAM pertencentes ao SICAM, no período 1995-2001, inclusive. Embora se tencionasse abarcar todo o processo de reestruturação do SICAM, tal não foi viável, por razões que serão expostas mais adiante.

Foi recolhida informação, sempre que possível, dos Relatórios Anuais e Contas das CCAM em questão, bem como do Diário da República¹. Nos primeiros, foram obtidas informações de carácter contabilístico e, no segundo, informações sobre os processos de fusão. Quando necessário tais informações foram complementadas com elementos fornecidos pela Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo. Esta foi, aliás, uma colaboração bastante preciosa dada a fraca adesão das CCAM ao estudo e o carácter incompleto de muitos dos dados fornecidos pelas que decidiram colaborar.

Assim, o processo de recolha de dados foi iniciado através do envio, às diversas CCAM pertencentes ao SICAM, de um ofício em que se explica o projecto de estudo em causa e se solicita a sua colaboração, através da disponibilização dos Relatórios Anuais e Contas, referentes ao período 1992-2001 (Anexo IV). A fraca taxa de resposta e a escassez de anos disponibilizados – informação anterior a 1997 era, praticamente, inexistente – induziu ao questionamento desta via e, em alternativa, a solicitação da mesma informação à, já referida, Caixa Central. Obteve-se, deste modo, informação contabilística referente às diversas CCAM pertencentes ao SICAM, no período 1994-2001. Tal facto, obrigou à modificação do período de análise a considerar, o qual

¹ Diário da República Electrónico - III Série-Actos Societários. <<http://actos.dr.incm.pt/actos/actosmenu.asp> (Novembro de 2002 - Janeiro de 2003)>

seria, mais tarde, acordado para 1995-2001, devido a várias falhas ocorridas no ano de 1994, forçando a sua retirada da amostra.

Construiu-se, então, uma *pooled* abarcando todas as CCAM pertencentes ao SICAM, no período 1995-2001, com duas excepções. Foram retiradas da amostra três CCAM cuja liquidação ocorreu em 1999 e 2000¹, bem como 25 CCAM², no ano de 1998, uma vez que, devido à integração dos sistemas informáticos, ocorreram algumas falhas em relação a essas CCAM motivando a sua exclusão da amostra, nesse ano. No termo deste processo ficar-se-ia com 1043 observações, incidindo, de forma não equilibrada, sobre 7 anos.

A fase seguinte consistiu na recolha de informação, com origem no Diário da República, sobre os diversos processos de fusão ocorridos, nomeadamente, quais as CCAM envolvidas, o ano da fusão e a modalidade adoptada. Essa informação foi, mais tarde, cruzada com a obtida através do Departamento de Fiscalização, Acompanhamento e Orientação (DFOA) da Caixa Central. Em caso de discordância foi utilizada a informação fornecida pelo DFOA, o que ocorreu relativamente a três fusões, em relação ao ano em que a mesma foi concretizada.

Simultaneamente, foram efectuados alguns contactos informais com quadros de CCAM (informantes chave), no sentido de melhor compreender o fenómeno das fusões no SICAM. No seguimento dos mesmos foi enviado, às diversas CCAM objecto de fusão, um outro ofício (Anexo V) em que se procurava aferir sobre os motivos subjacentes à decisão de fusão, tendo sido obtida uma taxa de resposta de 35%.

Com base na informação recolhida foi possível compreender as diversas motivações individuais das CCAM para encetar por este tipo de actividade, o que nos possibilitou a identificação e construção das variáveis explicativas do processo de fusões no SICAM.

4.2. FACTORES INERENTES ÀS FUSÕES DAS CCAM

A determinação dos factores inerentes às fusões das CCAM integrantes do SICAM, obedeceu a uma consulta prévia efectuada às CCAM, conforme já mencionado. Para esta opção foi determinante a questão da informação disponível e da simplicidade e clareza do estudo (parcimónia de parâmetros no modelo multinomial *logit*). Por exemplo, o *cross-selling* era, à partida e após as exposições efectuadas no capítulo 2 e 3, um factor determinante para as fusões

¹ CCAM de Olhão liquidada em 1999 e CCAM de Benavente e de Samora Correia liquidadas em 2000.

² CCAM da Costa Verde, Coimbra, Figueira da Foz, Oliveira de Azemeis, Murtosa, Castro de Aire, Ílhavo, Celorico da Beira, Zona do Pinhal, Concelho de Pinhel, Fornos de Algodres, Alenquer, Coruche, Leiria, Mafra, Peniche, Pernes, Porto de Mós, Torres Vedras, Vila Franca de Xira, Alcaçovas e Viana do Alentejo, Portalegre, Sousel, Vila do Bispo e Alcouthim.

no SICAM. A falta de informação relativa ao valor das comissões nos anos iniciais da amostra seria, contudo, um problema. Porém, a consulta às CCAM demonstrou não ser esse um factor determinante.

A referida consulta permitiu concluir tratar-se de fusões com um evidente propósito de explorar eventuais economias de escala que a maior dimensão possa permitir, bem como ganhos de eficiência, nomeadamente, no que respeita aos custos de funcionamento e à gestão da carteira de crédito. Contudo, as questões de ordem legal aliadas ao cumprimento dos rácios, quer obrigatórios quer prudenciais, impostos pelo Banco de Portugal surgem, igualmente, como determinantes para a decisão de fusão (ver Anexo VI).

4.2.1. VARIÁVEIS EXPLICATIVAS

A dimensão é uma variável fundamental, com as CCAM de pequena dimensão a sofrerem dificuldades de crescimento e impossibilitadas de alcançar uma escala mínima eficiente que permita, por exemplo, comportar investimentos em tecnologia e o recrutamento de pessoal qualificado. Por outro lado, também as CCAM de maior dimensão se confrontam, não raramente, com dificuldades no controlo dos custos de funcionamento e na gestão da carteira de crédito.

A impossibilidade de cumprir os rácios, quer obrigatórios quer prudenciais, impostos pelo Banco de Portugal, em especial o rácio de solvabilidade é de igual relevância, dado o mecanismo da solidariedade que liga as CCAM participantes no SICAM e de que resulta que todas respondam solidariamente pelos maus resultados apresentados individualmente. Daí, a pressão que muitas vezes é exercida por parte da Caixa Central, no sentido das CCAM que enfrentam problemas crónicos, neste domínio, procurem parceiros que as ajudem a superá-los. Mais de metade das CCAM que mencionaram como justificação para a fusão dificuldades no cumprimento das disposições do Banco de Portugal sofreram um forte “estímulo” por parte da Caixa Central no sentido da fusão.

Ocorreram, no período de 1996 a 2002, inclusive, 44 processos de fusão no SICAM. As modalidades de fusão adoptadas são o reflexo do acima exposto. Cerca de 86,36% das fusões obedeceram à modalidade de incorporação, ou seja, uma CCAM é incorporada numa outra CCAM já existente, extinguindo-se a primeira; as restantes fusões foram por integração, ou seja, as CCAM fundiram-se, dando origem a uma nova entidade - uma nova CCAM¹.

¹ De futuro, designar-se-ão as CCAM participantes em processos de fusão por incorporação de CCAM incorporantes e incorporadas e as CCAM participantes em processos de fusão por integração de CCAM fundidas ou CCAM participantes de processos de fusão simples.

Em resultado da informação recolhida pelo processo de amostragem e considerando a análise efectuada no capítulo 2, foram criadas as seguintes variáveis explicativas:

- *Dimensão* da CCAM, traduzida pelo valor do activo líquido total.
- A gestão da carteira de crédito será representada pelas variáveis: *Crédito Vencido*, medida em percentagem do crédito total; *Conversão Depósitos em Crédito*, calculada pelo valor do crédito concedido sobre o total dos depósitos; e *Taxa Provisionamento do Crédito*, relação entre provisões acumuladas e crédito concedido¹.
- Os objectivos de obtenção de economias de escala e de racionalização dos custos de funcionamento traduzir-se-ão pelas variáveis: *Custos com Pessoal* e *FST*, ambas calculadas em função do activo líquido total.
- Como medidas de rentabilidade foram seleccionadas a *Margem Financeira* (ponderada pelo activo líquido total) e o *ROA*. A inclusão da margem financeira justifica-se pela sua importância em termos de contribuição para o produto bancário, conforme verificado aquando da análise efectuada no capítulo 2. Assim sendo, tanto o *ROA* como a *Margem Financeira* foram considerados medidas adequadas da rentabilidade das CCAM².
- Para reflectir as dificuldades no cumprimento dos rácios impostos pelo Banco de Portugal é utilizada a variável *Solvabilidade*³, medida como o peso dos capitais próprios nos capitais alheios.

Para a construção das variáveis apresentadas foram utilizados os valores presentes nas respectivas rubricas do Balanço e Demonstração de Resultados anuais, procedendo-se à sua deflação a preços de 1995.

¹ A medida mais correcta desta taxa seria, sem dúvida, a expressa em relação ao crédito vencido ou ao crédito total, contudo, falhas verificadas em algumas observações do primeiro impossibilitaram a sua utilização – nos anos de 1995 e 1997 e para cerca de 25 CCAM, apenas se dispunha do valor do crédito vencido em termos percentuais. A utilização do valor do crédito concedido justifica-se pela elevada correlação existente entre a taxa de cobertura apresentada por este e a apresentada pelo crédito total (> 92%), nos casos em que foi possível o cálculo de ambas.

² A não inclusão do ROE (*Return on Equity*) justifica-se pela existência de CCAM com capital próprio negativo o que poderia, por razões matemáticas, dar origem a rentabilidades positivas quando a realidade era bem diferente. Por outro lado, está-se perante cooperativas, pelo que o seu objectivo não é remunerar o capital investido pelo associado.

³ De acordo com o Aviso n.º 1/93 do Banco de Portugal, a solvabilidade estabeleceria a relação existente entre o montante de fundos próprios (capital próprio e equiparado) e o valor dos seus elementos do activo e extrapatrimoniais, ponderados em função do respectivo risco. Contudo, a impossibilidade de obtenção dos elementos necessários para o seu cálculo, pela fórmula indicada, motivou a adopção da medida convencionalmente usada na análise financeira.

No Quadro 4.1 apresenta-se um resumo dos sinais esperados para os coeficientes das variáveis explicativas adoptadas. Um sinal positivo significará que a respectiva variável exerce uma influência positiva sobre a probabilidade do acontecimento Y ocorrer (CCAM participar numa incorporação ou fusão) e, pelo contrário, um sinal negativo significará uma influência negativa sobre essa probabilidade. Seguidamente, aponta-se a argumentação de suporte para essa previsão.

Quadro 4.1 - Sinais Esperados para os Coeficientes das Variáveis Explicativas

	Incorporação		Fusão
	CCAM incorporante	CCAM incorporada	
Dimensão	+	-	-
Crédito Vencido	-	+	+
Conversão Depósitos em Crédito	+/-	+/-	+/-
Taxa Provisionamento do Crédito	+	-	-
Custos com Pessoal	+/-	+/-	+/-
FST	+/-	+	+
Margem Financeira	+/-	-	-
ROA	+/-	-	-
Solvabilidade	+	-	-

Dimensão - pretende reflectir as dificuldades de crescimento das CCAM de menor dimensão, que condicionam, não raras vezes, a sobrevivência dessas CCAM e as obriga a enveredar pela fusão, como forma de ultrapassar essas dificuldades. Será de esperar um sinal positivo em relação às CCAM incorporantes e negativo, no caso das restantes.

Crédito Vencido - os problemas com que algumas CCAM se debatem, na análise e assumpção dos riscos inerentes à sua carteira de crédito estão na origem de algumas fusões. Um sinal negativo do coeficiente da variável *Crédito Vencido* para as CCAM incorporantes e positivo relativamente às CCAM incorporadas revela uma fusão motivada por ganhos de eficiência na gestão do risco da carteira, justificados por uma capacidade superior da gestão da CCAM incorporante, neste domínio.

Conversão Depósitos em Crédito - esta variável demonstrou, no passado, ser muito importante para o desempenho das CCAM, limitando os resultados obtidos por estas (capítulo 2). Contudo, as actuais preocupações dos responsáveis do Crédito Agrícola prendem-se com o elevado endividamento ao Exterior das instituições bancárias nacionais, face à conjuntura económica menos favorável que actualmente se verifica (Crédito Agrícola, 2001). Neste contexto, aqueles responsáveis consideram positiva a menor conversão dos depósitos em crédito existente no

Crédito Agrícola, relativamente à verificada na globalidade do sector bancário. Pelas razões apontadas, não se efectuará qualquer previsão quanto à influência a exercer por esta variável.

Taxa Provisionamento do Crédito - reflecte uma preocupação fundamental no SICAM em cobrir (provisionar) adequadamente os riscos da carteira de crédito. Crédito Agrícola (1999^o), referia que os responsáveis do SICAM sentiam alguma apreensão pela referida taxa de provisionamento ser inferior aos valores médios do sector bancário e enunciava a vontade destes em progredir nos esforços desenvolvidos, no sentido de uma gradual aproximação àqueles valores. Deste modo, é de esperar que as CCAM incorporantes apresentem valores mais elevados para este rácio, o que se traduzirá por um sinal positivo do coeficiente associado a esta variável para as CCAM incorporantes e negativo, no caso das CCAM incorporadas ou fundidas, reflectindo uma gestão mais prudente das primeiras.

Custos com Pessoal e FST - os coeficientes associados a estas variáveis poderão apresentar sinal positivo para qualquer das CCAM (incorporadas, incorporantes ou fundidas). Com efeito, a dimensão média das CCAM é tal que haverá ainda lugar à busca da minimização de custos através do aproveitamento de economias de escala. Isto, apesar do receio demonstrado por um quadro da Caixa Central de que algumas CCAM poderiam ter já ultrapassado a dimensão óptima, estando já a sofrer rendimentos decrescentes à escala. Embora não seja o objectivo deste trabalho, na opinião do autor as dificuldades no controlo dos custos administrativos que algumas Caixas de maior dimensão evidenciam dever-se-ão, não a questões de dimensão ineficiente, mas de gestão menos eficiente.

Em relação aos *Custos com Pessoal* é já conhecido (capítulo 2) que as fusões no Crédito Agrícola não são, geralmente, acompanhadas de dispensa de colaboradores (redução de custos via despedimentos). Por outro lado, em numerosos casos, as fusões têm sido acompanhadas de estudos de reorganização interna e de avaliação do potencial humano, com o objectivo de identificar as funções que devam ser centralizadas na sequência da fusão, bem como definir os perfis profissionais dos postos de trabalho correspondentes a essas funções e chamar a atenção relativamente às áreas funcionais com carência ou excesso de recursos (Crédito Agrícola, 1999^o). Pode, então, antever-se a hipótese das fusões no SICAM terem como objectivo, muitas das vezes, não a possibilidade de obtenção de uma economia custo (através da redução do efectivo), mas a possibilidade de levar a cabo uma reorganização interna que permita à CCAM servir melhor os seus clientes, tornando viável a criação de departamentos especializados e o investimento em pessoal qualificado. Pelas razões apontadas, será de prever uma influência tanto positiva como negativa desta variável, em qualquer dos casos (incorporação ou fusão).

No que respeita aos *FST* o seu nível é superior ao verificado no sector (capítulo 2). Por outro lado, fruto dos necessários investimentos em novas tecnologias, nomeadamente os efectuados aquando da adopção pelas CCAM da solução local *ruris*, tem sido difícil às CCAM manter estes custos sob controlo (Crédito Agrícola, 1999^c). As fusões seriam um importante meio de obtenção de economias custo nesta rúbrica, muito embora, no curto prazo, os processos de reorganização interna subsequentes à fusão possam originar um acréscimo. Deste modo, antevê-se que a influência a exercer por esta variável seja integralmente positiva, com a excepção, talvez, no caso das CCAM incorporantes (situação em que se estaria perante o objectivo de ganhos de eficiência).

Solvabilidade - prevê-se que o coeficiente associado a esta variável tome sinal negativo no que respeita às CCAM incorporadas e fundidas e sinal positivo em relação às incorporantes, traduzindo as deficiências em fundos próprios sentidas por muitas CCAM.

Margem Financeira e ROA – espera-se um sinal negativo dos coeficientes destas variáveis para as CCAM incorporadas e fundidas: em 57% das fusões, as dificuldades financeiras aliadas a resultados (transitados) negativos surgem como motivação para a fusão (Anexo VI). Eventuais diferenças entre os coeficientes destas variáveis indiciarão diferentes desempenhos, quer a nível dos custos de funcionamento, quer a outros níveis, nomeadamente, das comissões (o *cross-selling*, como já salientado no capítulo 2, tem sido bastante incentivado). Quanto ao sinal apresentado pelos referidos coeficientes, no que respeita às CCAM incorporantes, poderá ser positivo ou negativo.

No primeiro caso, estar-se-ia perante uma fusão em que uma CCAM ineficiente seria absorvida por uma CCAM eficiente com o objectivo de exploração de eventuais ineficiências lucro através das superiores capacidades de gestão da CCAM incorporante - ganhos de eficiência-X. Contudo, no SICAM as coisas nem sempre se passam dessa forma, ou seja, nem sempre é um mais elevado ROA que determina o papel duma CCAM numa fusão, existindo casos em que a CCAM incorporada era a que apresentava valores mais elevados nessa medida de rentabilidade (e. g., fusão entre Guadiana Interior e Alcaçovas e Viana do Alentejo); factores como a dimensão parecem tomar outro peso.

Um sinal negativo do coeficiente associado a estas variáveis indicaria que as fusões são mais uma forma de reestruturação das próprias CCAM do que de difusão de práticas de gestão. O objectivo seria explorar as vantagens de laborar numa nova estrutura, mais correctamente dimensionada, por forma a explorar vantagens em termos de custos ou de marketing, e não tanto o de explorar a hipótese de existência de gestões ineficientes. Uma outra possibilidade seria a existência da

hipótese da “vida tranquila”, em que as CCAM se envolveriam em operações de fusão porque os seus dirigentes pretendiam a obtenção de salários mais elevados ou uma redução do seu risco de desemprego (capítulo 3).

4.2.2. MODELO MULTINOMIAL LOGIT (MNL)

De acordo com Greene (2000), os modelos de variável dependente discreta poderão ser resolvidos através da regressão linear (modelo linear de probabilidade). O mesmo autor refere, contudo, que esta estimação está impregnada de vários problemas como a não normalidade e heterocedasticidade dos resíduos, com a agravante dos resultados obtidos para a variável dependente nem sempre caírem num intervalo probabilístico lógico (no intervalo [0,1]). A utilização do método da máxima verosimilhança e de funções de distribuição cumulativas¹ permite transformar uma variável dependente discreta num domínio contínuo. Trata-se duma escolha natural dado que essas funções têm um domínio coincidente com o intervalo probabilístico.

Para a análise econométrica, os modelos de escolha múltipla desordenada (*unordered multiple choice models*) são os mais relevantes (Greene, 2000). Tais modelos são usados quando a variável dependente toma mais do que dois resultados discretos sem ordem natural, i.e., os valores assumidos pela variável dependente são arbitrários. Considere-se J escolhas estratégicas, se numa determinada observação a variável dependente toma o valor $j = 1$, e se numa outra observação essa variável toma o valor $j = 2$, tal não significa que a segunda observação é maior que a primeira.

Suponha-se que, perante a decisão de fusão, as CCAM se deparam com J escolhas estratégicas, então, o retorno da estratégia j, esperado pela CCAM i, é dado por: $R_{ij} = \beta'w_{ij} + \varepsilon_{ij}$

Se a estratégia j é escolhida (sendo $Y_{i=j}$ uma variável aleatória) será porque o R_{ij} é o maior entre os retornos das alternativas. Então a $\text{Prob}^2(R_{ij} > R_{ik}), \forall k \neq j$ é a maior. Geralmente, $w_{ij} = [z_{ij}, x_i]$, sendo que x_i contém as características da CCAM i não dependentes das escolhas e z_{ij} os atributos

¹ As escolhas mais comuns são entre a distribuição normal e a distribuição logística. A distribuição logística é semelhante à distribuição normal excepto nas “caudas”, as quais são consideravelmente mais pesadas. Então para valores intermédios de $\beta'X$ (digamos, entre -1,2 e 1,2), as duas distribuições tendem a dar probabilidades similares. A distribuição logística tende a dar maiores probabilidades ($Y=0$) quando $\beta'X$ é extremamente pequeno (e probabilidades mais pequenas ($Y=0$) quando $\beta'X$ é muito grande) do que a distribuição normal. É difícil de fornecer generalidades práticas nesta base, dada a necessidade de conhecer β . Contudo, devem-se esperar previsões diferentes dos dois modelos se a amostra contiver a) muito poucas respostas ($Y=1$) ou muito poucas não respostas ($Y=0$) e b) uma (muito) ampla variação numa variável independente importante, particularmente se a) é também verdade. A escolha duma distribuição em detrimento da outra é feita mais por questões de conveniência matemática do que por fundamentos teóricos (Greene, 2000)

² Prob - probabilidade.

das escolhas, variando entre as escolhas e as CCAM. No presente caso apenas x_i é relevante (Dietrich e Sorensen, 1984; Focarelli *et al.*, 2002), logo o adequado será um modelo MNL.

Assumindo que os resíduos de J (escolhas estratégicas) são independentes e identicamente distribuídos, seguindo a distribuição Weibull: $F(\varepsilon_{ij}) = \exp(-e^{-\varepsilon_{ij}})$ e procedendo à normalização, tal que $\beta_0 = 0$, resultam as seguintes probabilidades:

$$\text{Prob}(Y_i = j) = \frac{e^{\beta_j X_i}}{1 + \sum_{k=1}^j e^{\beta_k X_i}} ; \text{ para } j = 1, 2, 3$$

$$\text{Prob}(Y_i = j) = \frac{1}{1 + \sum_{k=1}^j e^{\beta_k X_i}} ; \text{ para } j = 0$$

Dado que este modelo (*logit*) não é linear nos parâmetros, estes terão que ser estimados pelo método da máxima verosimilhança (Greene, 2000).

Método da Máxima Verosimilhança

Seja $L(\theta|X_1, X_2, \dots, X_n)$ a função de verosimilhança da amostra (X_1, X_2, \dots, X_n) para os diferentes valores do parâmetro θ . O método de máxima verosimilhança (MV) consiste em escolher-se para estimar o parâmetro θ , a função das observações, $\hat{\theta}_{MV} = \hat{\theta}(X_1, X_2, \dots, X_n)$, que maximiza a verosimilhança dessa amostra.

Quando as funções de verosimilhança satisfazem condições de regularidade que permitem obter o respectivo máximo por derivação, o estimador de MV sai do sistema de equações:

$$\frac{\partial L(\theta)}{\partial \theta} = 0 ; \quad \frac{\partial^2 L(\theta)}{\partial \theta^2} < 0$$

A função verosimilhança, no caso de um *logit* binomial, será:

$$L = \prod_{i=1}^n [F(\beta'x_i)]^{y_i} [(1-F(\beta'x_i))]^{1-y_i}$$

logaritmizando¹ teremos:

¹ Uma vez que o logaritmo é uma função monótona crescente, se $\hat{\theta}_{MV}$ maximiza $L(\theta)$, então $\hat{\theta}_{MV}$ maximiza o $\ln L(\theta)$.

$$\log L = \sum_{i=1}^n \{y_i \log F(\beta'x_i) + (1-y_i) \log [1 - F(\beta'x_i)]\}$$

dado que a distribuição logística é simétrica: $1 - F(\beta'x_i) = F(-\beta'x_i)$, logo

$$\log L = \sum_i \log F(q_i \beta'x_i), \text{ com } q_i = 2y_i - 1$$

Generalizando para o MNL teremos:

$$\ln L = \sum_{i=1}^n \sum_{j=0}^n d_{ij} \ln \text{Prob}(Y_i=j)$$

sendo $d_{ij} = 1$ se a CCAM i escolhe a alternativa j (Evento j), caso contrário, $d_{ij} = 0$

Condições de maximização: $\frac{\partial \ln L}{\partial \beta_j} = 0$; $\frac{\partial^2 \ln L}{\partial \beta_j' \partial \beta_j'} < 0$

Sendo que:

$$\frac{\partial \ln L}{\partial \beta_j} = \sum_i [d_{ij} - P_{ij}] x_i; \text{ para } j=1, 2, 3$$

$$\frac{\partial^2 \ln L}{\partial \beta_j \partial \beta_j'} = - \sum_i P_{ij} [1(j=1) - P_{ij}] x_i x_i'; \text{ onde } 1(j=1) = 1 \text{ se } j = 1, \text{ senão } 1(j=1) = 0.$$

A estimação dos parâmetros poderá ser facilmente efectuada pelo método de Newton¹, dado que a Hessiana é sempre negativa definida (Greene, 2000).

Na sequência do descrito em 4.1, a construção do modelo a usar é iniciada pela determinação do leque de escolhas com que uma CCAM se depara perante a decisão de fusão: a) não participar na fusão; b) participar na fusão como incorporante; c) participar na fusão como incorporada; ou d) participar na fusão como integrante (fusão simples). A decisão a tomar pela CCAM será influenciada por diversos factores de acordo com as suas motivações individuais, i. e., pelas variáveis exógenas descritas, também, em 4.1.

Com base no exposto, e conforme o trabalho de Focarelli *et al.* (2002), criou-se como variável dependente uma variável discreta (*Evento*) a qual assumirá quatro valores consoante o caso: tomará o valor 0 se a CCAM não estiver envolvida em qualquer processo de fusão; o valor 1 se a CCAM participar num processo de incorporação, como incorporante; e o valor 2, como

¹ O método de Newton consiste numa aproximação linear às séries de Taylor (para mais informação sobre este método consultar Greene (2000)).

incorporada. Finalmente, se a CCAM se envolver numa fusão simples a variável dependente assumirá o valor 3. Estes valores serão assumidos *à priori*, isto é, o valor do evento no período t será determinado consoante o comportamento da CCAM no período t+1.

Assim, a variável dependente *Evento* poderá, em qualquer período t (com t = 1, ..., 7), assumir os seguintes valores:

Evento = 0, se no período t+1 a CCAM não participar em nenhum processo de fusão;

Evento = 1, se no período t+1 a CCAM for incorporante;

Evento = 2, se no período t+1 a CCAM for incorporada;

Evento = 3, se no período t+1 a CCAM participar num processo de fusão (por integração).

São estimadas múltiplas equações conjuntamente de forma a fazer um eficiente uso da informação disponível, devendo os coeficientes de cada possível resultado ser interpretados por comparação com o grupo de referência: as CCAM que não estiveram envolvidas em qualquer processo de fusão no período em questão.

Procede-se, deste modo, à estimação do modelo MNL a seguir, utilizando o método da máxima verosimilhança e incorporando no modelo uma variável (*Ano*) referente a uma *trend* capaz de captar as mudanças tecnológicas e legislativas, bem como outros eventos incontroláveis comuns a todas as CCAM.

$$\text{Prob}(\text{Evento} = i, \text{ para } i = 0, \dots, 3) = F(\text{Dimensão}, \text{Crédito Vencido}, \text{Conversão Depósitos em Crédito}, \text{Taxa Provisionamento do Crédito}, \text{Custos com Pessoal}, \text{FST}, \text{Margem Financeira}, \text{ROA}, \text{Solvabilidade}, \text{Ano}) \quad (1)$$

4.2.3. RESULTADOS

A análise da matriz das correlações (Anexo VIII) alerta para a possibilidade de existência de colinearidade entre as variáveis *Taxa Provisionamento do Crédito*, *Crédito Vencido* (84,87%) e *ROA* (-64,96%); entre os *FST*, a *Margem Financeira* (63,42%) e os *Custos com Pessoal* (87,78%), bem como entre os *Custos com Pessoal* e a *Margem Financeira* (57,87%). Este facto motivou a estimação de 4 modelos: o modelo original [modelo (1)] e 3 novos modelos, nos quais as variáveis *Margem Financeira*, *FST* e *Taxa Provisionamento do Crédito* eram, alternativamente, excluídas; após o que foi aplicado o *Likelihood Ratio Test*¹ com o objectivo de

¹ Este teste baseia-se na diferença entre o Ln L_R - logaritmo da função verosimilhança do modelo restringido e o Ln L - logaritmo da função verosimilhança do modelo não restringido e assenta na hipótese de que se a restrição é válida (H₀: $\hat{\beta}_i = 0$), então, a sua imposição não levará a uma redução significativa do logaritmo da função de verosimilhança (Greene, 2000).

$$H_0: \hat{\beta}_i = 0 \text{ vs. } H_1: \hat{\beta}_i \neq 0$$

testar a hipótese dos parâmetros associados às mesmas poderem ser assumidos como zero. O resultado desse teste determinou a rejeição da hipótese nula em todas as restrições consideradas (Anexo IX), pelo que se mantém o modelo original.

No Quadro 4.2 abaixo são reportados os resultados da estimação do modelo (1).

Quadro 4.2 - Factores Determinantes das Fusões das CCAM, Resultados da Estimação

Variáveis	CCAM Incorporantes	CCAM Incorporadas	CCAM Fundidas
Constante	-2,5604 * (0,9195)	-3,6457 * (1,0396)	2,1924 (1,7872)
Ano (X ₁)	-0,2512 ** (0,1274)	0,3167 * (0,1196)	-2,7875 * (0,8436)
Dimensão (X ₂)	0,0077 *** (0,0040)	-0,0993 * (0,0213)	-0,0238 (0,0167)
Crédito Vencido (X ₃)	-8,1558 *** (4,3908)	9,6034 * (2,9061)	4,6144 (3,4810)
Conversão Depósitos em Crédito (X ₄)	0,5557 (1,2656)	0,5949 (1,3700)	-1,8768 (2,1949)
Tx de Provisionamento do Crédito (X ₅)	4,7387 *** (2,7006)	-2,9963 *** (1,7264)	-3,9904 *** (2,1351)
Custos com Pessoal (X ₆)	-76,0730 (66,1826)	-15,4622 (46,5476)	-133,9884 ** (67,4391)
FST (X ₇)	80,3960 ** (37,5753)	44,6626 *** (26,1352)	117,2172 * (43,9486)
Margem Financeira (X ₈)	-23,4418 (16,3589)	-24,5452 *** (13,3467)	4,2596 (17,2221)
ROA (X ₉)	10,6687 (8,6687)	-5,0052 (5,5497)	-19,4975 * (7,5072)
Solvabilidade (X ₁₀)	2,6186 (2,3871)	-1,8103 *** (1,0055)	-4,6988 ** (2,2501)
Chi-Quadrado (gl ¹)	202,98 (30)		
Nível de significância	0,000		

1. Desvio padrão em parêntesis

2. *, **, ***: parâmetro significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente

Como no modelo *logit* o valor absoluto dos coeficientes não tem grande significado, uma vez que estes não fornecem os efeitos marginais, residindo o interesse no sinal e na significância estatística dos mesmos, é sobre estes elementos que se incidirá para a análise do efeito de cada

$$LR = -2 (\ln L_R - \ln L) \sim \chi^2_{(a)}(K).$$

¹ gl – graus de liberdade

uma das variáveis. Para tal, apresenta-se, no Quadro 4.3, um confronto entre o sinal previsto e efectivo dos parâmetros estimados.

Quadro 4.3 - Sinal e Significância dos Parâmetros Associados às Variáveis Explicativas

	CCAM Incorporante		CCAM Incorporada		Fusão	
	Previsto	Efectivo	Previsto	Efectivo	Previsto	Efectivo
Dimensão	+	+	-	-	-	(1)
Crédito Vencido	-	-	+	+	+	(1)
Conversão Depósitos em Crédito	+/-	(1)	+/-	(1)	+/-	(1)
Taxa Provisionamento do Crédito	+	+	-	-	-	-
Custos com Pessoal	+/-	(1)	+/-	(1)	+/-	-
Fornecimentos e Serviços de Terceiros	+/-	+	+	+	+	+
Margem Financeira	+/-	(1)	-	-	-	(1)
ROA	+/-	(1)	-	(1)	-	-
Solvabilidade	+	(1)	-	-	-	-

(1) Estatisticamente não significativo

Para a análise que se segue e atendendo à sua natureza, agrupar-se-ão as variáveis em questão em cinco grandes grupos: Dimensão, Gestão da Carteira de Crédito, Custos de Funcionamento, Rentabilidade e Solvabilidade.

a) DIMENSÃO

A *Dimensão* afecta positivamente a probabilidade de uma CCAM ser incorporante (sinal positivo, estatisticamente significativo) e negativamente a probabilidade de uma CCAM ser incorporada (sinal negativo, estatisticamente significativo), o que está concordante com o esperado. As dificuldades de crescimento que as CCAM de pequena dimensão enfrentam tornam-nas, como já referido, propícias a serem incorporadas em CCAM de maior dimensão e, portanto, à partida, mais capazes. Esta hipótese é suportada pelo estudo de Goddard *et al.* (2002) sobre cooperativas de crédito norte-americanas. Estes autores referem que as instituições maiores crescem mais rapidamente que as de menor dimensão e que esta relação positiva entre dimensão-crescimento é explicada quer pelas primeiras serem mais eficientes, quer por deterem um menor rácio de capital ou crédito vencido.

b) GESTÃO DA CARTEIRA DE CRÉDITO

O *Crédito Vencido* mostrou influenciar negativamente a probabilidade de uma CCAM ser incorporante (sinal negativo, estatisticamente significativo) e, positivamente, a probabilidade de uma CCAM ser incorporada (sinal positivo, estatisticamente significativo), o que confirma a

hipótese de incorporação com o objectivo de difundir as capacidades superiores de gestão (da carteira de crédito) da CCAM incorporante a toda a organização. De facto, uma das motivações apontadas pelas CCAM para a fusão prendia-se com a gestão da carteira de crédito, resultando numa deficiente análise e assumpção dos riscos a ela associados, por parte de algumas CCAM.

A variável *Conversão Depósitos em Crédito*, que fornece a capacidade de transformação dos depósitos de clientes em crédito concedido, mostrou não exercer qualquer influência estatisticamente significativa sobre a probabilidade de uma CCAM se envolver numa operação de fusão, qualquer que seja a modalidade adoptada. Considerando a ambiguidade¹ das políticas adoptadas pelos responsáveis das CCAM nesta área, este resultado era, até certo ponto, previsível.

O coeficiente associado à variável *Taxa Provisionamento do Crédito* mostrou ser estatisticamente significativo para as CCAM incorporantes, incorporadas e fundidas, embora a influência exercida diferisse. Ou seja, a dita variável exerce uma influência positiva em relação a ser incorporante e negativa nos outros dois casos. Confirma-se a hipótese dum melhor provisionamento do crédito por parte das CCAM incorporantes e a fusão com o objectivo de estender essa prática à CCAM incorporada. Por outro lado, a influência exercida sobre a probabilidade de participar numa fusão é, igualmente, negativa o que demonstra uma deficiência de provisionamento das CCAM envolvidas nessas operações.

Face ao exposto, em relação à gestão da carteira de crédito (variáveis *Crédito Vencido*, *Taxa Provisionamento*) pode-se afirmar que as fusões têm como objectivo ganhos de eficiência, através da difusão da capacidade superior de gestão da carteira da CCAM incorporante para a CCAM incorporada. Resultados semelhantes são apresentados por Focarelli *et al.* (2002) para o sector bancário italiano e por Worthington (2004) para as cooperativas de crédito australianas.

c) CUSTOS DE FUNCIONAMENTO

A variável *Custos com Pessoal* provou não exercer qualquer influência estatisticamente significativa sobre a probabilidade de uma CCAM ser incorporante ou incorporada; demonstrando, porém, desempenhar uma influência negativa sobre a probabilidade de uma CCAM participar numa fusão simples, o que está de acordo com a hipótese de fusão com o objectivo de reorganização interna e consequente viabilização da criação de departamentos especializados e investimento em pessoal qualificado.

Por outro lado, a variável *FST* exerce uma influência positiva sobre a probabilidade de uma

¹ Não existe uma indicação clara do que é um bom desempenho nesta área: se uma taxa de conversão mais elevada ou menor.

CCAM ser incorporante, incorporada ou fundida (sinal positivo e estatisticamente significativo). Ou seja, o objectivo de obtenção de economias custo a este nível é válido para qualquer dos parceiros envolvidos na fusão - facto compreensível, atendendo a que se está perante mercados concorrenciais e que a possibilidade das CCAM actuarem se coloca, essencialmente, do lado do custo. Assim, no caso das incorporações as poupanças custo a efectuar serão, em princípio, resultantes de economias de escala e não de melhorias de eficiência, como era o caso da gestão da carteira de crédito.

Focarelli *et al.* (2004) refere que os bancos adquiridos e incorporados detêm uma estrutura de custos com pessoal mais pesada; contudo Worthington (2004) não descobriu diferenças significativas ao nível dos custos operacionais, entre as cooperativas de crédito australianas adquirentes e adquiridas.

d) RENTABILIDADE

A variável *Margem Financeira* afecta negativamente a probabilidade de uma CCAM ser incorporada (sinal negativo, estatisticamente significativo), conforme esperado dadas as motivações apontadas para a fusão. Em parte, fruto duma conjuntura de diminuição de taxas de juro, de quebra dos *spreads* e da contracção da procura de crédito, a evolução da margem financeira tem sofrido, nos últimos anos, um decréscimo da sua taxa de crescimento. Sendo que a margem financeira reflecte a remuneração das CCAM da sua função de intermediação financeira, as dificuldades são, especialmente, sentidas pelas CCAM com maiores deficiências em termos de carteira de crédito¹. A mesma variável provou não exercer qualquer influência sobre a probabilidade de uma CCAM ser incorporante ou participar numa fusão.

Quanto ao *ROA*, não mostrou exercer qualquer influência estatisticamente significativa sobre a probabilidade das CCAM participarem em incorporações; contudo, provou afectar negativamente (sinal negativo estatisticamente significativo) a probabilidade de uma CCAM participar numa fusão. Não se confirma, deste modo, a hipótese de fusão com o objectivo de explorar ineficiências lucro através da transferência de capacidades superiores de gestão da CCAM incorporante para a incorporada, como era reportado por Focarelli *et al.* (2002), para o sector bancário italiano e Fried *et al.* (1999) para as cooperativas de crédito norte-americanas.

Parece antes, como já mencionado, estar-se perante fusões com objectivo de obtenção de escala (dimensão) que permita explorar economias custo ao nível dos custos de funcionamento (FST),

¹ Para testar a hipótese da existência de diferenças ao nível do financiamento entre os vários grupos de CCAM, decidiu-se incluir a variável Juros e Outros Custos Equiparados sob Depósitos Totais na estimação, todavia, esta mostrou não ser estatisticamente significativa para nenhum grupo de CCAM.

bem como viabilizar certos investimentos (em tecnologia e mão-de-obra) indispensáveis a uma maior capacidade concorrencial das CCAM.

e) SOLVABILIDADE

Finalmente, e conforme esperado atendendo a que uma parte significativa das fusões analisadas foram motivadas por dificuldades no cumprimento das disposições do Banco de Portugal, a variável *Solvabilidade* demonstrou influenciar, de forma negativa, a probabilidade de uma CCAM ser incorporada ou participar numa fusão (sinal negativo, estatisticamente significativo).

Face ao exposto podemos definir os seguintes perfis:

- Comparativamente às CCAM que, no período analisado, não se envolveram em processos de fusões, as CCAM incorporantes são de maior dimensão e detentoras de uma melhor gestão da carteira de crédito: menor peso do crédito vencido e melhor provisionamento. São, no entanto, CCAM que se debatem com problemas ao nível dos FST, possuindo uma estrutura de custos mais pesada. São, portanto, CCAM que buscam a exploração de eventuais economias de escala e de ineficiências ao nível da gestão da carteira de crédito das CCAM incorporadas. As variáveis *Conversão Depósitos em Crédito*, *Custos com Pessoal*, *Margem Financeira*, *ROA* e *Solvabilidade* mostraram não ser relevantes para estas CCAM.
- As CCAM incorporadas são de menor dimensão, enfrentando dificuldades em alcançar uma escala mínima eficiente, e detentoras de uma gestão da carteira de crédito mais débil: maior peso do crédito vencido e menor taxa provisionamento. São, igualmente, CCAM com uma estrutura de custos com FST mais pesada, que enfrentam problemas ao nível da margem financeira (margem financeira menor) e de solvabilidade (menor nível de solvabilidade). Ou seja, estas CCAM envolvem-se em incorporações com o objectivo de crescer (atingir escala mínima eficiente), aproveitar eventuais economias de escala e obter ganhos de eficiência em relação à gestão da carteira de crédito, bem como cumprir as disposições legais a que estão obrigadas. Também as variáveis *Conversão Depósitos em Crédito*, *Custos com Pessoal* e *ROA* provaram não exercer qualquer influência estatisticamente significativa sobre as CCAM incorporadas.
- As CCAM que participam em fusões por integração são, à medida das anteriores, detentoras de uma estrutura de custos com FST mais pesada, ou seja, buscam economias de escala em relação a esta rubrica, mas no que respeita à outra componente dos custos de funcionamento - os custos com pessoal - detêm uma estrutura mais leve, indicando, talvez, dificuldades na viabilização de certos investimentos nessa área. São, igualmente,

CCAM que se debatem com problemas ao nível da rentabilidade - os quais não estarão certamente alheios às questões anteriormente referidas - e da solvabilidade (dificuldades no cumprimento das disposições do Banco de Portugal). Finalmente, em relação à gestão da carteira de crédito, possuem uma menor taxa provisionamento. As variáveis relativas *Dimensão*, *Crédito Vencido*, *Conversão Depósitos em Crédito* e *Margem Financeira* mostraram não influenciar a decisão de participar em fusões simples.

Salienta-se que as conclusões aqui apresentadas são, até certo ponto, um reflexo das preocupações dos responsáveis do SICAM e do Banco de Portugal em relação ao SICAM: a) a influência exercida pela Caixa Central junto das CCAM aquando da decisão de fusão, é, sem dúvida, no sentido de que a acção destas vá ao encontro dos objectivos estabelecidos pela própria Caixa Central para o seu funcionamento; e b) o cumprimento das disposições do Banco de Portugal é um factor determinante das fusões das CCAM.

Identificados os factores inerentes às fusões das CCAM, importará avaliar os resultados das mesmas, em termos de efeitos sobre a performance das CCAM envolvidas e relativamente aos referidos factores. Trabalho a desenvolver no próximo ponto.

4.3. EFEITOS DAS FUSÕES NA PERFORMANCE DAS CCAM

A evidência empírica é farta de exemplos de fusões cujos objectivos ficaram por cumprir, quer devido a uma deficiente análise dos potenciais benefícios dessas fusões, ou por incapacidade dos gestores em aproveitar esses mesmos benefícios, ou mesmo porque a realidade se transformou, fruto das inevitáveis alterações das condições de mercado, e o que era válido antes da fusão deixou de o ser.

O Crédito Agrícola não será certamente uma excepção e alguns dos objectivos propostos aquando da fusão serão cumpridos e outros não. Pretende-se com este ponto avaliar os efeitos das fusões na performance das CCAM atendendo aos, já identificados, factores determinantes dessas fusões.

Muitos estudos empíricos seguem uma de duas abordagens para estimar e avaliar a significância dos ganhos resultantes das fusões. A primeira compara o desempenho das empresas antes e após fusão, usando informação contabilística para determinar se a concentração conduz a mudanças nos custos, proveitos ou lucros. O ponto forte desta abordagem reside no facto da performance económica poder ser directamente mensurada e a informação usada ser acessível e de fácil compreensão. Esta abordagem é, do mesmo modo, razoavelmente compreensível. A informação antes e após a fusão é usada na análise e avaliação da evidência da performance em volta da

fusão. Os adeptos desta metodologia argumentam que a informação contabilística mede as condições actuais de performance, não as expectativas dos investidores e são, por isso, mais fiáveis.

A segunda abordagem na análise dos benefícios das fusões avalia a reacção do mercado de capitais ao anúncio da fusão. Os adeptos desta abordagem argumentam que pelo facto dela se basear em informação fornecida pelo mercado, ao invés de informações contabilísticas, transmite mais exactamente o valor implícito da fusão. Na essência, estes defendem que a informação contabilística não é de confiança e que a reacção do mercado é um melhor indicador dos reais efeitos económicos do negócio (Pillof e Santomero, 1998).

O presente trabalho utiliza a primeira metodologia pela razão única de que as instituições a analisar não estão cotadas no mercado, aliás, nem o seu capital poderá ser transaccionado pelos seus detentores como se um qualquer título fosse (transmissão inter-vivos inexistente)¹.

4.3.1. MODELO

Com a finalidade de avaliar as repercussões dos processos de fusão na performance das CCAM, utilizou-se um modelo econométrico em que se relaciona a referida performance e as operações de fusão.

Para tal, criaram-se três variáveis *dummy* (*Fusão 0*, *Fusão 1*, *Fusão 2*) com o objectivo de reflectir o prazo que distancia o momento actual (ano t) da operação de fusão. Para a sua construção foram consideradas as fusões ocorridas entre o período de 1993 (inclusi-ve) a 2001, incidindo-se o período da análise de 1995 (inclusive) a 2001 (Anexo I).

A variável *Fusão 0* assumirá o valor de 1 no ano da fusão, enquanto que a variável *Fusão 1*, assumirá o valor de 1 nos 1º e 2º anos após a fusão e a variável *Fusão 2* tomará o valor 1 nos anos seguintes (ano ≥ 3 após fusão). Assumindo que $t = 0$ no ano em que a fusão ocorre (ano zero), $t = 1$ no ano seguinte, etc.; pretende-se, com a variável *dummy* que toma o valor 1 quando $t = 0$ (*Fusão 0*) mensurar as alterações ocorridas no momento da transacção; e com a variável que toma o valor de 1 quando $t = 1, 2$ (*Fusão 1*) medir-se-ão os ajustamentos levados a cabo pelas CCAM após a transacção, como as reestruturações. Por fim, a variável binária que toma o valor 1 se $t \geq 3$ (*Fusão 2*) pretende mostrar os efeitos das fusões a médio e longo prazo.

Adicionalmente, foi adoptada uma variável exógena (*Ano*) referente a uma *trend* com a finalidade

¹ Relembra-se que as CCAM são cooperativas e, como tal, a participação no seu capital é condicionada pela satisfação das respectivas condições de admissão, o que por si só inibiria a transacção do seu capital no mercado.

de reflectir as alterações tecnológicas e legislativas comuns a todas as CCAM, no período em análise.

Como indicadores de performance ($Y_{i,t}$) foram utilizadas algumas medidas de dimensão, eficiência e rentabilidade, conforme as motivações subjacentes à fusão apontadas na análise anterior. O cálculo dessas medidas baseou-se na informação contabilística reportada no Balanço e Demonstração de Resultados das CCAM, deflacionada a preços de 1995.

Variáveis dependentes do modelo:

<i>Activo</i>	-	valor do activo líquido total
<i>Colaboradores</i>	-	número de empregados em 31 de Dezembro
<i>Crédito Vencido</i>	-	relação entre o valor do crédito vencido e o crédito total
<i>Conversão Depósitos em Crédito</i>	-	valor do crédito concedido sobre o total dos depósitos
<i>Taxa Provisionamento do Crédito</i>	-	relação entre provisões e crédito concedido
<i>Custos com Pessoal</i>	-	relação entre os custos com pessoal e o activo líquido total
FST	-	relação entre os FST e o activo líquido total
<i>Margem Financeira</i>	-	margem financeira sobre activo líquido total
ROA	-	resultado líquido do exercício sobre activo líquido total
<i>Solvabilidade</i>	-	relação entre o capital próprio e o passivo

Por outro lado, considerando que o objectivo é uma análise por contrapartida da situação de não fusão, i. e., comparar os resultados após fusão com os que se verificariam caso não ocorresse tal situação, foi necessário algum trabalho prévio de tratamento dos dados para a construção das variáveis dependentes. Assim, de acordo com Focarelli *et al.* (2002), procedeu-se à consolidação dos Balanços e Demonstração de Resultados das CCAM envolvidas em operações de fusão, desde 1995 a 2001, de modo a considerar as referidas CCAM como uma só deste o início. Desta forma, é possível captar eventuais alterações de desempenho motivadas pela fusão.

Procedeu-se, portanto, à estimação do modelo de regressão linear abaixo com o objectivo de determinar o impacto das fusões nos indicadores de desempenho ($Y_{i,t}$) adoptados.

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Fusão } 0 + \alpha_2 \text{Fusão } 1 + \alpha_3 \text{Fusão } 2 + \kappa_1 \text{Ano}_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

sendo $\varepsilon_{i,t}$ o erro aleatório de média zero.

4.3.2. RESULTADOS

Após a estimação do modelo (2) efectuaram-se alguns testes com o objectivo de detectar a possibilidade de existência de *outliers*, autocorrelação ou heterocedasticidade.

A existência de *outliers* afecta o valor dos parâmetros estimados. A visualização do gráfico dos resíduos (Anexo IX) possibilitou a sua detecção e posterior correcção.

Seguidamente, testou-se a hipótese de existência de autocorrelação. Existe autocorrelação quando os erros de observações diferentes estão relacionados [$cov(u_i, u_j) \neq 0$] tendo comportamento padronizado¹. A observação dos gráficos acima referidos fez prever a existência de autocorrelação positiva para muitas das estimações, em especial, as referentes às variáveis *Conversão Depósitos em Crédito* e *Margem Financeira*. Tal seria depois confirmado pelo teste (d)², apresentando a quase totalidade das estimações valores para a estatística Durbin-Watson indicativos da presença de autocorrelação positiva, com excepção da estimação relativa à variável *FST* (Anexo X)³.

É de prever a existência de heterocedasticidade quando se verifica um padrão sistemático de comportamento do erro com a variável endógena do modelo. A detecção desta foi efectuada através do *White Heterocedasticity Test*⁴, tendo-se assinalado a sua presença na estimação referente à variável dependente *Margem Financeira* (Anexo X).

Sendo a autocorrelação característica de dados temporais e a heterocedasticidade mais comum em dados seccionais, a presença conjunta de autocorrelação e heterocedasticidade é, em certa medida, normal dado a amostra tratar-se de dados *pooled*, isto é, dados cruzados (temporais e seccionais). Tal verificou-se na estimação referente à variável *Margem Financeira*, tendo sido utilizado o método de correcção de Newey-West⁵, o qual obtém estimativas consistentes para a matriz das covariâncias na presença simultânea de ambas. Nos restantes casos apenas a autocorrelação estava presente, pelo que foi empregue o método de correcção de Prains-Winsten⁶.

No Quadro 4.4 são reportados os resultados da estimação do modelo (2) após a correcção de *outliers*, autocorrelação e heterocedasticidade, conforme referido. A apreciação de potenciais alterações no desempenho das CCAM decorrentes da fusão far-se-á com recurso à análise da evolução da dimensão, da gestão da carteira de crédito, bem como dos custos de funcionamento

¹ A autocorrelação está relacionada com as perturbações dos u_i 's, os quais não se podem observar directamente, contudo, pela observação dos e_i 's é possível retirar indicações.

² Durbin e Watson (1950, 1951, 1971).

³ Este facto poderá ser indicativo da omissão de variáveis explicativas, hipótese corroborada pelos reduzidos valores assumidos pelo R^2 .

⁴ White (1980).

⁵ Newey e West (1987).

⁶ Prains e Winsten (1954).

e da rentabilidade e solvabilidade.

Quadro 4.4 - Impacto das Fusões na Performance das CCAM, Resultados da Estimação

$\begin{matrix} \text{Xs} \\ \text{Ys} \end{matrix}$	Constante	Fusão 0 (ano 0)	Fusão 1 (1 ^o e 2 ^o anos)	Fusão 2 (anos $\geq 3^o$)	Ano	Estatística F (Prob)	R ²
Activo Líquido Total	26,8958 * (2,8868)	21,6604 * (5,2438)	20,6360 * (4,0540)	25,5200 * (4,1597)	1,7247 * (0,6596)	23,38 (0,000)	0,0887
Número de Colaboradores	19,9776 * (1,9445)	15,7070 * (3,0353)	15,8803 * (2,3708)	21,3025 * (2,4340)	-0,2863 (0,4414)	33,85 (0,000)	0,1235
Crédito Vencido	0,1563 * (0,0059)	0,0354 * (0,0110)	0,0225 *** (0,0086)	0,0095 (0,0088)	-0,0127 * (0,0014)	33,46 (0,000)	0,1230
Conversão Depósitos em Crédito	0,4267 * (0,0121)	-0,0196 (0,0224)	-0,0381 ** (0,0173)	-0,0172 (0,0178)	0,0281 * (0,0028)	35,89 (0,000)	0,1300
Taxa Provision. ^{1o} do Crédito	0,1476 * (0,0164)	0,0318 (0,0227)	0,0360 (0,0180)	0,0273 (0,0185)	-0,0100 * (0,0037)	6,02 (0,9E-4)	0,0245
Custos com Pessoal	0,0139 * (0,0003)	0,0004 (0,0006)	0,0010 ** (0,0004)	0,0016 * (0,0005)	-0,0004 * (0,0001)	12,02 (0,000)	0,0477
FST	0,0073 * (0,0002)	0,0006 (0,0005)	0,0006 *** (0,0004)	0,0001 (0,0004)	0,0002 * (0,0001)	6,29 (0,5E-4)	0,0256
Margem Financeira	0,1212 * (0,0106)	-0,0139 ** (0,0072)	-0,0071 (0,0058)	-0,0039 (0,0039)	-0,0154 * (0,0020)	145,47 (0,000)	0,3776
ROA	0,0067 * (0,0016)	-0,0004 (0,0030)	-0,0029 (0,0023)	-0,0035 (0,0023)	0,0011 * (0,0004)	3,58 (0,006)	0,0147
Solvabilidade	0,0123 (0,0082)	-0,0681 * (0,0138)	-0,0799 * (0,0107)	-0,0668 * (0,0110)	0,0165 * (0,0019)	54,49 (0,000)	0,1849

1. Desvio padrão em parêntesis

2. *, **, ***: parâmetro significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

3. **Xs** - variáveis exógenas; **Ys** - variáveis endógenas

a) DIMENSÃO

Após a fusão, a dimensão das CCAM (variáveis *Activo Líquido Total* e *Número de Colaboradores*) experimentou uma variação positiva, logo a partir do momento da fusão (ano zero), a qual se manteve em todos os anos posteriores - sinal positivo, estatisticamente significativo. Cumpre-se, assim, plenamente o objectivo de superar as dificuldades de crescimento apontadas por algumas CCAM como justificação para a fusão.

b) GESTÃO DA CARTEIRA DE CRÉDITO

Potenciais melhorias na gestão da carteira de crédito poderão ser detectadas, em concordância

com a análise das motivações para a fusão, pelas variáveis *Crédito Vencido*, *Conversão Depósitos em Crédito* e *Taxa Provisionamento do Crédito*.

A variável *Crédito Vencido* apresentou uma variação positiva nos primeiros dois anos a seguir à fusão, a qual se manteve nos anos seguintes, não sendo, todavia, estatisticamente significativa. Este facto poderá ser indicativo de uma incapacidade da gestão das CCAM em difundir, no imediato, por toda a organização as suas capacidades de gestão da carteira. A análise das motivações havia demonstrado que as CCAM incorporantes eram possuidoras de uma capacidade superior de gestão a este nível.

A variável *Conversão Depósitos em Crédito* ostenta uma variação negativa, logo a partir do momento da fusão (ano zero), contudo, apenas no primeiro e segundo anos após a fusão essa variação é estatisticamente significativa. Tal, poderá ser explicado por uma maior cautela na concessão de crédito por parte das CCAM nos anos imediatamente posteriores à fusão, facto que não será estranho ao crescimento do *Crédito Vencido* verificado nas mesmas CCAM, nos primeiros anos após a fusão.

Quanto à *Taxa Provisionamento do Crédito* não ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as CCAM objecto de fusão e as restantes CCAM no período posterior à fusão (resultado que se mantém quando a variável dependente é expressa em relação ao crédito vencido), o que significa que a maior prudência na cobertura dos riscos do crédito existente nas CCAM incorporantes não foi capaz de se alastrar a toda a CCAM pós fusão.

Não se verifica, portanto, no período analisado qualquer indício de ganho de eficiência na gestão da carteira de crédito em resultado da fusão, contrariando as expectativas geradas pela mesma¹. Uma explicação para tal poderá ser um menor conhecimento da carteira de clientes por parte da actual equipa de gestão (equipa pós fusão), ou mesmo a existência de deseconomias, ao nível da gestão, nesta área, motivadas pelo aumento da escala das operações. Todavia, Focarelli *et al.* (2002), para o sector bancário italiano, reportam um decréscimo do crédito vencido nos bancos alvo, apenas a partir do terceiro ano após a aquisição. Nos anos anteriores, verificava-se um acréscimo do crédito vencido (nos primeiros três anos após a aquisição) e, mesmo, do crédito incobrável (no ano zero). Ou seja, passado um período de adaptação o banco adquirente era capaz de “aperfeiçoar” a gestão da carteira de crédito do banco adquirido. Porém, no que respeita às fusões e incorporações, os mesmos autores não detectam nenhum decréscimo, estatisticamente significativo, durante o período de 12 anos analisado.

¹ Resultado que se mantém quando na estimação referente as variáveis dependentes consideradas se utilizam variáveis de controlo relativas à dimensão.

Será que o que se presencia no SICAM é, apenas, o resultado de um período de adaptação, embora, um pouco mais longo? Ou, estar-se-á perante uma situação em tudo semelhante à relatada pelos referidos autores quanto às fusões e incorporações?

O profundo conhecimento do meio e o estreito relacionamento mantido entre as CCAM e a comunidade em que estão inseridas constitui uma vantagem competitiva fundamental do Crédito Agrícola, especialmente relevante na gestão da carteira de crédito. Será que a fusão cria uma dimensão excessiva que impossibilita ou dificulta esse conhecimento, como resultado da cobertura pela nova CCAM de áreas estranhas, social e economicamente, às de alguma, ou algumas, das CCAM integrantes da fusão? Infelizmente, o período de análise não é suficientemente amplo de modo a confirmar (ou negar) tal hipótese. Contudo, Ralston *et al.* (2001), referiam que as fusões podem reduzir a satisfação dos membros, uma vez perdida a pequena escala das suas operações.

c) CUSTOS DE FUNCIONAMENTO

Após a fusão, as CCAM experimentaram uma variação positiva nos *Custos com Pessoal*, a partir do primeiro ano após fusão, a qual se manteve nos anos seguintes (sinal positivo, estatisticamente significativo, em relação aos anos 1º, 2º e ano ≥ 3). No que respeita ao andamento do rácio *FST* /activo líquido total, verificou-se, igualmente, uma variação positiva (sinal positivo e estatisticamente significativo) nos primeiros dois anos após a fusão, mas não significativa nos anos seguintes¹. Variação, essencialmente, derivada da operação de fusão, em resultado da reestruturação que esta necessariamente originará.

O andamento dos custos com *FST* confirma, assim, o esperado aquando da fusão, o que já não se verifica em relação aos *Custos com Pessoal*. O crescimento verificado nos primeiros anos após a fusão poderá ser explicado pelo investimento em pessoal qualificado, necessidade já demonstrada aquando da apreciação das motivações para a fusão. Contudo, a manutenção de tal variação nos anos posteriores ao segundo contradiz as expectativas, sugerindo uma deficiência na utilização desse factor produtivo². Poderia, ainda, apontar-se a rigidez do mercado de trabalho (nomeadamente, em termos de salários) e a política de “não despedimentos” do Crédito Agrícola, como factores limitativos à gestão deste factor. No entanto, o crescimento permanente do número de colaboradores, no período posterior à fusão, indica que outras opções poderiam ser tomadas no

¹ Resultado que se mantém quando as variáveis dependentes consideradas (*Custos com Pessoal* e *FST*) são expressas em função da margem financeira e se utilizam variáveis de controlo relativas à dimensão.

² Para confirmar este aspecto resolveu-se apreciar a evolução dos resultados líquidos por colaborador. O resultado dessa estimação indica que esse indicador gozou de uma variação positiva estatisticamente significativa apenas no ano zero da fusão – o que sugere a não exploração de eventuais economias de escala.

sentido da racionalização do emprego deste recurso.

Com base nestes resultados, consistentes com os obtidos por Focarelli *et al.* (2002) e Garden *et al.* (1999), pode afirmar-se que as fusões motivadas pela redução de custos não são plausíveis de obter os resultados desejados. Estes autores não encontraram em média redução nos custos consequência da fusão, resultado parcialmente justificado pela relativa incapacidade das instituições financeiras (cooperativas) em racionalizar quer o número de colaboradores, quer o número de balcões após a fusão.

d) RENTABILIDADE

Como indicadores de rentabilidade foram consideradas a *Margem Financeira* e o *ROA*. Em relação ao primeiro verificou-se um decréscimo, no ano zero da fusão, o que poderá ser, em parte, explicado pelo andamento negativo verificado na variável *Crédito Vencido* nesse ano. Nos anos posteriores, apesar dessa variação negativa se manter, a mesma não é estatisticamente significativa.

No que respeita ao *ROA* não ocorreram, após a fusão, diferenças estatisticamente significativas entre as CCAM. Facto compreensível considerando que os desejados incrementos de eficiência na gestão da carteira de crédito e na utilização dos factores produtivos, nomeadamente através do aproveitamento de eventuais economias de escala, não se realizaram. Por outro lado, uma das dádivas de que as empresas, normalmente, desfrutam nestas circunstâncias: a redução da carga fiscal via incorporação de eventuais prejuízos fiscais de uma das partes e cujos benefícios se podem reflectir por vários anos¹, não tem repercussões para as CCAM, pois estas dispõem, já, da faculdade de tributação pelo lucro consolidado, que lhes permite tirar partido dessa situação.

e) SOLVABILIDADE

O impacto das fusões na *Solvabilidade* das CCAM demonstrou ser negativo, estatisticamente significativo, em todos os anos após a fusão. Facto que poderá ser explicado quer pelo baixo nível dos capitais próprios de muitas das CCAM fundidas (algumas delas apresentando mesmo valores negativos), quer pela não consideração na análise do valor dos capitais equiparados, nomeadamente dos empréstimos subordinados. No Crédito Agrícola as operações de fusão são, muitas vezes, seguidas de empréstimos por parte do FGCAM, os quais permitem repor o equilíbrio na estrutura de capitais dessas CCAM, sendo, deste modo, um importante instrumento de gestão – o montante da assistência financeira dispensada pelo FGCAM aos processos de fusão sob a forma de empréstimos subordinados era, em meados de 1999, de 125 milhões de euros (Crédito Agrícola, 1999^b). Por outro lado, a principal fonte de crescimento do capital das CCAMs

¹ Os prejuízos fiscais são dedutíveis durante seis anos (art.º 3.º, Decreto-Lei 18/97, de 21 de Janeiro).

é via retenção dos resultados, pelo que uma melhoria da solvabilidade será o resultado duma melhoria na rentabilidade das CCAMs, logo, uma aposta a longo prazo.

Face ao exposto, pode concluir-se que a dimensão continua a ser o âmbito das preocupações das CCAM integrantes do SICAM. Por um lado, as CCAM sentiram a necessidade de participar em fusões dadas as dificuldades de algumas delas em atingir uma escala mínima eficiente que possibilite o investimento em tecnologia e pessoal qualificado e a exploração de eventuais economias de escala. Por outro lado, a mesma fusão permitiria obter ganhos de eficiência ao nível da gestão da carteira de crédito. Contudo, a evidência empírica sobre a performance *ex-post* não confirma tais hipóteses, mostrando, mesmo, perdas ao nível dos custos com pessoal e da gestão da carteira de crédito. Factos que parecem indicar uma inaptidão dos gestores das CCAM em trabalhar na nova estrutura resultante da fusão, muito embora o período de análise seja demasiado curto para podermos sustentar tal inferência com total segurança.

Esta delicada questão da dimensão é, também, comum a outras instituições, como é o caso do grupo cooperativo holandês Rabobank. Neste entendeu-se que o crescimento dimensional deveria obedecer a certos limites, por forma a permitir, por exemplo, o aproveitamento de eventuais economias de escala mas, sem comprometer as vantagens inerentes à pequena dimensão. A expressão “*as big as needed as small as possible*” traduz esse entendimento (Crédito Agrícola, 1999^b).

Neste capítulo apresentaram-se, em primeiro lugar, os factores determinantes da decisão de fusão relativamente às CCAM e, em segundo lugar, procedeu-se à avaliação do impacto das fusões sobre a performance *ex-post* das CCAM, considerando os referidos factores. Por isso, no próximo e último capítulo pretende-se tecer algumas considerações finais fazendo, para o efeito, referência aos resultados agora apurados, apontando as principais limitações do presente estudo e concluindo com uma alusão a algumas linhas de investigação futura que se abrem com o mesmo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação de mestrado pretende contribuir, na medida do possível, para um maior conhecimento do Crédito Agrícola em Portugal através duma melhor percepção das dinâmicas que lhe estão inerentes, em especial, a vaga de fusões que o percorreu na última década. Nesta linha de orientação o trabalho empírico foi direccionado para a investigação dos factores inerentes às fusões das CCAM pertencentes ao SICAM, com o objectivo de identificar os factores determinantes dessas fusões e avaliar o impacto das mesmas na performance das CCAM em questão.

Foram identificados como factores determinantes da decisão de fusão, o aproveitamento de economias de escala e a obtenção de ganhos de eficiência, em relação à gestão da carteira de crédito. Adicionalmente, razões de ordem legal relacionadas com o cumprimento das disposições do Banco de Portugal mostraram, também, exercer influência sobre a referida decisão. Deste modo, foi possível concluir que, por comparação com as CCAM que no período analisado não participaram em operações de fusão:

- As CCAM incorporantes são de maior dimensão, com uma gestão da carteira de crédito mais eficiente e, portanto, buscam na fusão a exploração de ineficiências da gestão das CCAM incorporadas, nesta área. São, no entanto, CCAM que se debatem com problemas ao nível dos FST, mantendo uma estrutura mais pesada, almejando, com a fusão, a exploração de eventuais economias de escala.
- As CCAM incorporadas são de menor dimensão e, portanto, com dificuldades em alcançar uma escala mínima eficiente, e detentoras de uma gestão da carteira de crédito mais débil. São, igualmente, CCAM com uma estrutura de custos com FST mais pesada, que enfrentam problemas ao nível da margem financeira e de solvabilidade. Ou seja, são

CCAM cujos objectivos é crescer (atingir escala mínima eficiente), aproveitar eventuais economias de escala e obter ganhos de eficiência em relação à gestão da carteira de crédito, bem como cumprir as disposições legais impostas pelo Banco de Portugal.

- As CCAM que participam em fusões por integração são, à medida das anteriores, detentoras de uma estrutura de custos com FST mais pesada e, por conseguinte, buscam economias de escala em relação a esta rubrica mas que, no que respeita aos custos com pessoal detêm uma estrutura mais leve, indicando dificuldades na viabilização de certos investimentos nessa área. São, igualmente, CCAM que se debatem com problemas de rentabilidade e no cumprimento das disposições legais impostas pelo Banco de Portugal.

Uma questão pertinente quanto ao perfil das CCAM é, sem dúvida, o facto das fusões no SICAM terem de obedecer à “lei” da continuidade geográfica¹, o que limita, em certa medida, as possibilidades de escolha de parceiro, originando “uniões” que não seriam válidas se a mesma lei não existisse, com consequências ao nível do perfil das CCAM. Seria certamente interessante para um trabalho futuro, analisar possíveis alterações do perfil com base nessa possibilidade legislativa.

No que respeita ao impacto das fusões na performance *ex-post* das CCAM, foi possível determinar que as CCAM envolvidas em processos de fusão apresentam uma variação positiva da dimensão logo a partir ao momento da fusão, cumprindo-se, plenamente, o objectivo de ultrapassar as dificuldades de crescimento das CCAM de menor dimensão apontadas como justificativo para a fusão. Contudo, quanto aos objectivos de redução de custos, através dum melhor emprego dos factores produtivos, nomeadamente, pelo aproveitamento de eventuais economias de escala, e de obtenção de ganhos de eficiência na gestão da carteira de crédito, não obtivemos evidência que confirme a sua concretização:

- Quanto à evolução dos custos de funcionamento, o andamento dos *FST* confirma as expectativas da fusão, o que já não se verifica em relação aos *Custos com Pessoal*. Em relação a estes últimos fez-se sentir nas CCAM objecto de fusão e a partir do primeiro ano após a fusão, uma variação positiva, facto que indicia uma deficiência das referidas CCAM no emprego desse factor. Os *FST* variam positivamente nos dois primeiros anos após a fusão, o que se justifica pela própria fusão em si.
- Em relação à gestão da carteira de crédito, o *Crédito Vencido* sofreu uma variação positiva a partir do momento da fusão, a qual se manteve nos dois anos seguintes, e a

¹ Embora, em situações pontuais, baseadas em razões de ordem económica ou social, mediante autorização prévia do Banco de Portugal, a fusão possa ocorrer fora do contexto territorial previsto (Decreto-Lei n.º 230/95).

Conversão Depósitos em Crédito experimentou uma variação negativa nos primeiros dois anos após a fusão. Quanto à *Taxa Provisionamento do Crédito*, não se verificaram diferenças significativas entre as CCAM objecto de fusão e as restantes CCAM no período posterior à fusão. Uma explicação para tal poderá ser um menor conhecimento da carteira de clientes por parte da equipa de gestão resultante da fusão ou mesmo a existência de deseconomias ao nível da gestão, motivadas pelo aumento da escala das operações. Levanta-se a hipótese de que a fusão crie uma dimensão excessiva que impossibilite ou dificulte o conhecimento do meio e o estreito relacionamento mantido entre as CCAM e a comunidade em que estão inseridas, uma vantagem competitiva fundamental das CCAM.

Estes factos reflectiram-se numa evolução incipiente da rentabilidade, não se tendo verificado diferenças estatisticamente significativas entre as CCAM objecto de fusão e as restantes CCAM, no que respeita ao *ROA*, e quanto à *Margem Financeira* esta experimentou uma variação negativa, no ano zero da fusão, o que poderá ser, em parte, explicado pelo andamento negativo verificado na variável *Crédito Vencido*, nesse ano.

Face ao exposto, pode concluir-se que o processo de fusões que dominou o SICAM na última década, se bem que cumprindo com o objectivo de reestruturar o universo das CCAM, permitindo ultrapassar as limitativas questões dimensionais foi incapaz, em termos gerais e no período analisado, de fruir dos benefícios decorrentes das fusões a que se propunha. Ganhos de eficiência ao nível da gestão da carteira de crédito ou na utilização dos factores produtivos, designadamente através do aproveitamento de eventuais economias de escala, não foram alcançados e, conseqüentemente, o impacto das fusões na performance das CCAM ficou-se muito aquém do seu potencial. Resultado, de certa forma, não surpreendente considerando, como já mencionado, estar-se perante mercados concorrenciais pelo que a possibilidade de actuação das CCAM se coloca do lado do custo, e que a evidência empírica sobre F&A bancárias não é conclusiva quanto a melhorias *ex-post* na eficiência-X custo.

À semelhança de muitos dos estudos desenvolvidos em Portugal, este trabalho debate-se com algumas limitações, principalmente, motivadas pela falta de informação disponível e pela “desconfiança” com que o exterior (mundo empresarial em particular) vê as iniciativas de investigação da comunidade académica. Assim, a principal limitação deste trabalho prende-se com o período da análise adoptado, o qual não é suficientemente longo para poder sustentar algumas das conclusões que se vislumbram. Por exemplo, a avaliação do impacto das fusões na performance *ex-post* das CCAM permitiu detectar uma inaptidão da gestão em laborar na nova estrutura pós fusão, contudo, o horizonte temporal da análise não é suficientemente amplo que

permita manter esta conclusão para um período superior ao curto/médio prazo.

Também, em relação aos modelos econométricos adoptados, poderá pôr-se a questão da adequação dos mesmos, em especial, no que respeita ao modelo de regressão linear utilizado na avaliação do impacto da fusão na performance das CCAM. Para a mesma análise Focarelli *et al.* (2002) utilizam dados em painel e a estimação dos efeitos fixos. Dado a amostra utilizada no presente trabalho ser caracterizada por uma heterogeneidade dimensional dos seus grupos constituintes, a sua estimação acarretaria, entre outros, um maior “esforço” no tratamento da informação não compensado pelos benefícios adicionados, pelo que se optou por não utilizar esse método. Os mesmos autores utilizam, igualmente, no referido modelo, a dimensão e a dimensão ao quadrado como variáveis de controlo (exógenas) para reflectir possíveis diferenças na estrutura de custos e proveitos das instituições em análise. Considerando que: a) uma maioria significativa das variáveis utilizadas no nosso estudo são expressas em função da dimensão, o que provocaria problemas de enviesamento nos seus coeficientes, caso fossem usadas as referidas variáveis de controlo na sua estimação; b) as variáveis relativas a custos e proveitos (*FST*, *Custos com Pessoal*, *Margem Financeira* e *ROA*), em relação às quais se colocava o problema das diferenças estruturais, estavam, na sua totalidade, expressas em função da dimensão (por consistência com a análise efectuada no capítulo 2, no qual a escolha dos indicadores a utilizar seria condicionada pelos indicadores sectoriais disponíveis); optou-se por não incluir, de todo, as variáveis de controlo em questão¹.

Para finalizar, algumas linhas de investigação futura se abrem com este estudo. A relativa incapacidade da gestão das CCAM em explorar, na sua plenitude, os benefícios potenciais das fusões, levam à colocação de algumas questões relacionadas com a capacidade (ou interesse) dos associados das CCAM na substituição de gestores menos eficientes, e com a intervenção da Caixa Central na gestão das CCAM em dificuldades – quer no âmbito do disposto no artigo 77.º (através da nomeação de delegados), quer no âmbito do artigo 77.º-A do RJCAM (através da nomeação de directores provisórios). Dada a longa duração (2-3 anos) dessas intervenções tem sido prática da Caixa Central fazer repercutir os respectivos encargos sobre as CCAM assistidas.

Contudo, dada a pressão tantas vezes exercida pela Caixa Central para que determinada CCAM se envolva numa operação de fusão, qual a quota parte da responsabilidade da referida Caixa Central quando a fusão não corre conforme o esperado e os resultados não são satisfatórios? A informação recolhida permite concluir que o poder de persuasão da Caixa Central neste aspecto é

¹ Contudo, como se pode verificar pelas notas de rodapé número 1, das páginas 71 e 72, a sua inclusão não acarretaria alterações significativas nos resultados, com excepção do valor do R².

muito elevado, mesmo no que respeita à escolha do parceiro para a fusão, o que, em certa medida, limita a liberdade de escolha das CCAM e, conseqüentemente, as suas responsabilidades pelas decisões tomadas.

Por outro lado, o facto do RJCAM considerar a remuneração da direcção das CCAM uma possibilidade dependente dos estatutos de cada CCAM, não considerando, portanto, a regra que essa remuneração exista mas sim a excepção, indicia um “preconceito” do legislador em relação a uma gestão “empresarial” das CCAM. Dada a extensão da massa associativa de uma CCAM, não é a direcção que, na prática, controla os destinos da mesma, muito mais do que os seus associados? Assim sendo, os esquemas remuneratórios da referida direcção serão tais que incentivem uma gestão adequada ao cumprimento dos objectivos dos associados e não à satisfação dos desejos da referida direcção?

Todas estas problemáticas podem ser perspectivadas recorrendo à teoria da agência, explorando os aspectos relacionados com os direitos de propriedade, processos de decisão e a organização e gestão das CCAM.

BIBLIOGRAFIA

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Akhavein, J. D., Berger, A. N. e Humphrey, D. B. (1997). "The Effects of Bank Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence From the Profit Function". *Review of Industrial Organization*, 12, pp. 95-139.
- Allen, L. e Rai, A. (1996). "Operational Efficiency in Banking: An International Comparison". *Journal of Banking and Finance*, 20, pp. 655-672.
- Allen, L. e Cebenoyan, A. S. (1991). "Bank Acquisitions and Ownership Structure: Theory and Evidence". *Journal of Banking and Finance*, 15(2), pp. 425-448.
- Altunbas, Y., Maude, D. e Molyneux, P. (1995). "Efficiency and Mergers in UK Retail Banking Market". Bank of England.
- Altunbas, Y., Molyneux, P. e Thornton, J. (1997). "Big-bank Mergers in Europe: an Analysis of the Cost Implications". *Economica*, 64, pp. 317-329.
- Andrade, I. R. (1979). "Notícia Histórica sobre o Movimento Cooperativo em Portugal", em *Curso de Introdução ao Cooperativismo*. Instituto António Sérgio do Sector Cooperativo, Lisboa, pp. 67-90.
- Banco de Portugal (2000). *Relatório Anual de 2000*. < http://www.bportugal.pt/publish/relatorio/Cap_II.8_00.pdf (em 15/01/2002)>.
- Banco de Portugal (2001^a). *Relatório Anual de 2001*. < http://www.bportugal.pt/publish/relatorio/Cap_II.8_01.pdf (em 20/08/2002)>.
- Banco de Portugal (2001^b). "O Sistema Bancário no Primeiro Semestre de 2001". *Boletim Económico*. <http://www.bportugal.pt/publish/bolecon/antigos/bol_set01_p.pdf (em 15/01/2002)>.
- Barros, H. (1977). "Crédito Agrícola Cooperativo", em *O Cooperativismo. Objectivos e Modalidades*. Instituto António Sérgio do Sector Cooperativo, Lisboa.
- Bauer, P. W. e Ferrier, Gary D. (1996). "Efficiency Measurements Issues for Payments Processing". *Journal of Money, Credit and Banking*, 28(4), pp. 1004-1039.

- Bauer, P. W. e Hancock, D. (1995). "Scale Economies and the Technical Change in the Federal Reserve Automated Clearinghouse Payment Process". *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review*, 33, pp. 14-29.
- Benston, G. J., Hunter, W. e Wall, L. (1995). "Motivations for Bank Mergers and Acquisitions: Enhancing the Deposit Insurance Put Option Versus Earnings Diversification". *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(3), pp. 777-788.
- Berger, A. N. (1998). *The Efficiency Effects of Bank Mergers and Acquisitions: A Preliminary Look at the 1990s Data*. Y. Amihud e G. Miller (editores), M. A. Kluwer Academic, Boston, pp. 79-111.
- Berger, A. N., Cummins, J. D., Weiss, M. A. e Zi, H. (1999^a). "Conglomeration Versus Strategic Focus: Evidence from the Insurance Industry". Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Berger, A. N., Demsetz, R. S. e Strahan, P. E. (1999^b). "The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future". *Journal of Banking and Finance*, 23(2-4), pp. 135-194.
- Berger, A. N., DeYoung, R., Genay, H. e Udell, G. F. (2000). "Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance". *Brookings-Wharton Paper on Financial Services*, 3.
- Berger, A. N. e Hannan, T. (1997). "Using Measures of Firm Efficiency to Distinguish Among Alternative Explanations of the Structure-Performance Relationship". *Managerial Finance*, 23, pp. 6-31.
- Berger, A. N. e Hannan, T. (1998). "The Efficiency Cost of Market Power in the Banking Industry: a Test of the "Quiet Life" and Related Hypothesis". *Review of Economics and Statistics*, 80(3), pp. 454-465.
- Berger, A. N., Hanweck, G. A. e Humphrey, D. B. (1987). "Competitive Viability in Banking: Scale, Scope and Product Mix Economies". *Journal of Monetary Economics*, 20(3), pp. 501-520.
- Berger, A. N. e Humphrey, D. B. (1991). "The Dominance of Inefficiencies over Scale and Product Mix Economies in Banking". *Journal of Monetary Economics*, 28(1), pp. 117-148.
- Berger, A. N. e Humphrey, D. B. (1997). "Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Financial Institutions". *European Journal of Operational Research*, 98, pp. 175-212.
- Berger, A. N., Humphrey, D. B. e Pulley, L. (1996). "Do Consumers Pay for One-Stop Banking? Evidence from an Alternative Revenue Function". *Journal of Banking and Finance*, 20(9), pp. 1601-1621.
- Berger, A. N. e Mester, L. J. (1997). "Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?" *Journal of Banking and Finance*, 21, pp. 895-947.
- Berger, A. N. e Mester, L. J. (1999). "What Explains the Dramatic Changes in Cost and Profit

- Performance of the U.S. Banking Industry?" *Working Paper* n.º 99-1, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Berle, A. A. e Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, Nova Iorque.
- Besanko, D., Drabove, D. e Shanley, M. (2000). *Economics of Strategy*. John Wiley & Sons, Nova Iorque (2ª edição).
- Bikker, J. A. e Groeneveld, H. J. (1998). "Competition and Concentration in the EU Banking Industry". *The Nederlandsche Bank Staff Reports*, pp. 1-31.
- Bliss, R. T. e Rosen, R. J. (2001). "CEO Compensation and Bank Mergers". *Journal of Financial Economics*, 61, pp. 107-138.
- Boot, A. W. A. e Thakor, A. V. (1996). "Banking Structure and Financial Innovation", em *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*. Anthony Saunders e Ingo Walter (editores), Irwin Publishing, pp. 161-204.
- Boyd, J., Graham, S. e Hewitt, R. (1993). "Bank Holding Company Mergers with Nonbank Financial Firms: Effects on the Risk of Failure". *Journal of Banking and Finance*, 17(1), pp. 43-63.
- Cabral, L. (1998). *Economia industrial*. McGraw-Hill, Lisboa.
- Caixa de Crédito Agrícola Mútuo de Bragança (2002). "Origem". <<http://www.creditagricolabraganca.pt/home.htm> (em 15/01/2002)>
- Chamberlain, E. H. (1933). *The Theory of the Monopolistic Competition*. Harvard University Press, Cambridge.
- Coase, R. (1937). "The Nature of the Firm". *Economica*, 4, pp. 386-405.
- Cornett, M. M., Hovakimian, G., Palia, D. e Tehranian, H. (2003). "The Impact of the Manager-Shareholder Conflict on Acquiring Bank Returns". *Journal of Banking and Finance*, 27, pp 103-131.
- Crédito Agrícola (1992). *Novo Regime Jurídico e Estatutos da Caixa Central*. Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Lisboa.
- Crédito Agrícola (1996). *Crédito Agrícola - Apresentação*. Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Lisboa.
- Crédito Agrícola (1999^a). "O Capital Social das Caixas Agrícolas". *Cadernos Crédito Agrícola*, 1, Caixa de Crédito Agrícola Mútuo, Lisboa.
- Crédito Agrícola (1999^b). "As Fusões de Caixas Agrícolas". *Cadernos Crédito Agrícola*, 2, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Lisboa.
- Crédito Agrícola (1999^c). *Relatório e Contas 1998*. Crédito Agrícola, Lisboa.
- Crédito Agrícola (2000). "História do Crédito Agrícola". *Cadernos Crédito Agrícola*, 7, Caixa

- Central de Crédito Agrícola Mútuo, Lisboa.
- Crédito Agrícola (2001). *Relatório e Contas 2000*. Crédito Agrícola, Lisboa.
- Crédito Agrícola (2002^a). “Origem”. <<http://www.credito-agricola.pt/home.htm> (em 15/01/2002)>
- Crédito Agrícola (2002^b). *Relatório e Contas 2001*. Crédito Agrícola, Lisboa.
- Crédito Agrícola (2002^c). “Grupo”. <<http://www.credito-agricola.pt/home.htm> (em 31/12/2002)>
- Cummins, J. D., Tennyson, S. L. e Weiss, M. A. (1999). "Consolidation and Efficiency in the U.S. Life Insurance Industry". *Journal of Banking and Finance*, 23(2-4), pp. 325-357.
- Cummins, J. D. e Weiss, M. A. (2000). "The Global Market for Reinsurance: Consolidation, Capacity, and Efficiency". *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 3.
- Cyrnak, A. e Hannan, T. (1998). "Bank Lending to Small Businesses and the Use of CRA Loan Data to Measure Market Structure". Federal Reserve Board.
- Demsetz, R. S. e Strahan, P. E. (1997). "Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies". *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(3), pp. 300-313.
- Dermine, J. (1999). "The Economics of Bank Mergers in the European Union, a Review of the Public Policy Issues". INSEAD, Fontainebleau.
- DeYoung, R. (1997). "Bank Mergers, X-Efficiency, and the Market for Corporate Control". *Managerial Finance*, 23, pp. 32-47.
- Dietrich, K. e Sorensen, N. (1984). “ An Application of Logit Analysis to Prediction of Merger Targets”. *Journal of Business Research*, 12, pp. 393-402.
- Durbin, J. e Watson, G. (1950). “Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression – I”. *Biometrika*, 37, pp. 409-428.
- Durbin, J. e Watson, G. (1951). “Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression – II”. *Biometrika*, 38, pp. 159-178.
- Durbin, J. e Watson, G. (1971). “Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression – III”. *Biometrika*, 58, pp. 1-42.
- Ferrier, G. D., Grosskopf, S., Hayes, K. e Yaisawarng, S. (1993). "Economies of Diversification in the Banking Industry: A Frontier Approach". *Journal of Monetary Economics*, 31, pp. 229-249.
- Florez, A. B. (2002). “Sistema Bancário Colombiano: Somos Eficientes a Nível Internacional?”. *Archivos de Economía, Working Paper* n.º 02-190, Banco de la República.
- Focarelli, D., Panetta, F. e Salleo, C. (2002), "Why Do Banks Merge: Some Empirical Evidence from Italy", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 34(4), pp.1047-1066.
- Fried, H., Knox Lovell, C. e Yaisawarng, S. (1999). “The impact of mergers on credit union

- service provision”, *Journal of Banking and Finance*, 23(2-4), pp.367-386.
- Froot, K. e Stein, J. (1998). "Risk Management, Capital Budgeting, and Capital Structure Policy for Financial Institutions: an Integrated Approach”. *Journal of Financial Economics*, 47, pp. 55-82.
- Garden, K. e Ralston, D. (1999). “The x-efficiency and allocative efficiency effects of credit union mergers”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 9, pp.285-301.
- Goddard, J., McKillop, D. e Wilson, J. (2002). “The growth of US credit unions”, *Journal of Banking and Finance*, 26, pp. 2317-2356.
- Goldberg, L. G., Hanweck, G. A., Keenan, M. e Young, A. (1991). "Economies of Scale and Scope in the Securities Industry”. *Journal of Banking and Finance*, 15, pp. 91-107.
- Greenbaum, S., Kanatas, G. e Venezia, I. (1989). "Equilibrium Loan Pricing Under the Bank Client Relationship”. *Journal of Banking and Finance*, 13, pp. 221-235.
- Greene, W. H. (2000). *Econometric Analysis*. Prentice Hall, Nova Jérσία (4ª edição).
- Hancock, D., Humphrey, D. B. e Wilcox, J. A. (1999). "Cost Reductions in Electronic Payments: The Roles of Consolidation, Economies of Scale, and Technical Change”. *Journal of Banking and Finance*, 23(2-4), pp. 391-421.
- Hannan, T. (1991). "Bank Commercial Loan Markets and the Role of Market Structure: Evidence from Surveys of Commercial Lending”. *Journal of Banking and Finance*, 15(1), pp. 133-149.
- Hannan, T. (1994). "Asymmetric Price Rigidity and the Responsiveness of Costumers to Price Changes: The Case of Deposit Interest Rates”. *Journal of Financial Services Research*, 8(4), pp. 257-267.
- Hannan, T. (1997). "Market Share Inequality, the Number of Competitors, and HHI: An Examination of Bank Pricing”. *Review of Industrial Organization*, 12(1), pp. 23-35.
- Hanweck, G. A. e Hogan, A. (1996). "The Structure of the Property/Casualty Insurance Industry”. *Journal of Economics & Business*, 48, pp. 141-155.
- Hughes, J., Lang, W., Mester, L. J. e Moon, C. (1996). "Efficient Banking Under Interstate Branching”. *Journal of Money, Credit and Banking*, 28(4), pp. 1043-1071.
- Hughes, J., Lang, W., Mester, L. J. e Moon, C. (1997). "Recovering Risky Technologies Using the Almost Ideal Demand System: An Application to U.S. Banking”. Federal Reserve Bank of Philadelphia Research, *Working Paper* n.º 97-8.
- Hughes, J., Lang, W., Mester, L. J. e Moon, C. (1999). "The Dollars and Sense of Bank Consolidation”. *Journal of Banking and Finance*, 23(2-4), pp. 291-324.
- Instituto Nacional de Estatística (2002). *Índice de Preços no Consumidor*. <<http://www.ine.pt/prodserv/series/serie.asp> (em 30/09/2002)>.

- Jackson, W. E. III (1997). "Market Structure and the Speed of Price Adjustments: Evidence of Non-monotonicity". *Review of Industrial Organization*, 12(1), pp. 211-226.
- Jacobson, D. e Andréosso-O'Callaghan, B. (1996). *Industrial Economics and Organization. A European Perspective*. McGraw-Hill, Londres.
- Julião, A. M. (1979). "O Crédito Agrícola Mútuo em Portugal", em *Curso de Introdução ao Cooperativismo*. Instituto António Sérgio do Sector Cooperativo, Lisboa, pp. 201-212.
- Kotler, P. (1994). *Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation and Control*. Prentice Hall International Editions, Nova Jersia, EUA (8ª edição).
- Kwast, M. L., Starr-McCluer, M. e Wolken, J. (1997). "Market Definition and the Analysis of Antitrust in Banking". *Antitrust Bulletin*, 42(4), pp. 973-995.
- Lang, G. e Welzel, P. (1998). "Technology and Cost Efficiency in Universal Banking: A Trick Frontier Approach". *Journal of Productivity Analysis*, 10(1), pp. 63-84.
- Mansinho, I. (1986). "Crédito Agrícola em Portugal". *Economia*, X, 3, Outubro, pp. 471-512.
- Matos, P. e Rodrigues, V. (2000). *Fusões e Aquisições, Motivações, Efeitos e Políticas*. Principia, São João do Estoril.
- Maudos, J. (1996). "Market Structure and Performance in Spanish Banking Using a Direct Measure of Efficiency". University of Valencia, Valencia, Espanha.
- Maudos, J., Pastor, J. M., Pérez, F. e Quesada, J. (1999). "Cost and Profit Efficiency in European Banks". *Working Paper* n.º 99-12, Instituto Valenciano de Investigaciones Economicas, Valencia, Espanha.
- Meador, J. W., Ryan, H. E. e Schellhorn, C. D. (1998). "Product Focus Versus Diversification: Estimates of X-Efficiency for the U.S. Life Insurance Industry". Northeastern University.
- Mendes, V. e Rebelo, J. (1997). "Relações Custo-Produção e Eficiência Produtiva no Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo no período 1990-1995". *Estudos de Economia*, XVI-XVII, 2, pp. 117-135.
- Mester, L. J. (1993). "Efficiency in the Savings and Loans Industry". *Journal of Banking and Finance*, 17(2-3), pp. 267-286.
- Ministério da Economia (2002). *Séries Cronológicas para Portugal*. <http://www.gepe.pt/site/gepe_estatística_pt; <http://www.gepe.pt/resources/docestatisticas/sinteseipcas.xls>; http://www.gepe.pt/resources/docestatisticas/ipc_nac_gra.xls; http://www.gepe.pt/resources/docestatisticas/ipc_cont_gra.xls (em 30/09/2002)>.
- Misas, M. e Suescún, R. (1996). "Cambio Tecnológico, Ineficiencia de Escala e Ineficiencia X en la Banca Colombiana". *Borradores Semanales de Economía*. 59, Banco de la República.
- Molyneux, P., Altunbas, Y. e Gardener, E. (1996). *Efficiency in European Banking*. John Wiley & Sons, Chichester, Inglaterra.

- Neven, D. (1993). "Structural Adjustment in European Retail Banking, Some View from Industrial Organization," em *European Banking in the 1990's*. J. Dermine (editor), Basil Blackwell (2ª edição).
- Neves, J. (1996). *Análise Financeira - Métodos e Técnicas*. Texto Editora, Lisboa (6ª edição).
- Newey, W. e West, K. (1987). "A Simple Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix". *Econometrica*, 55, pp. 703-708
- Noullas, A. G., Ray, S. C., e Miller, S. M. (1993). "Regularity Conditions and Scope Estimates: The Case of Large-Sized U.S. Banks". *Journal of Financial Services Research*, 7(3), pp. 235-248.
- Pereira, J. A. (1969). "A legislação portuguesa relativa às cooperativas agrícolas. Análise da sua evolução". *Revista Agronómica*, vol LII, tomos III e IV, pp. 253-261.
- Peristiani, S. (1997). "Do Mergers Improve the X-efficiency and Scale Efficiency of U.S. Banks? Evidence from the 1980s". *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(3), pp. 326-337.
- Pilloff, S. e Santomero, A. (1998). "The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions", em *Bank Mergers and Acquisitions*, Y. Amihud e G. Miller (editores), Klumer Academic Publishers, Boston, pp. 59-78.
- Prager, R. e Hannan, T. (1999). "Do Substantial Horizontal Mergers Generate Significant Price Effects? Evidence from the Banking Industry". *Journal of Industrial Economics*, 46(4), pp. 433-452.
- Prais, S. e Winsten, C. (1954). "Trend Estimation and Serial Correlation". *Cowles Commission Discussion Paper n.º 383*, Chicago.
- Radecki, L. (1998). "The Expanding Geographic Reach of Retail Banking Markets". *Economic Policy Review*, 4(2), pp. 15-34.
- Radecki, L., Wenninger, J. e Orlow, D. K. (1997). "Industry Structure: Electronic Delivery's Potential Effects on Retail Banking". *Journal of Retail Banking Services*, 19(4), pp. 15-63.
- Rajan, R. G. (1996). "The Entry of Commercial Banks into the Securities Business: A Selective Survey of Theories and Evidence," em *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*. Anthony Saunders e Ingo Walter (editores), Irwin Publishing, pp. 282-302.
- Ralston, D., Wright, A. e Garden, K. (2001). "Can mergers ensure the survival of credit unions in the third millennium?" *Journal of Banking and Finance*, 25(12), pp. 2277-2304.
- Rebelo, J. e Mendes, V. (1996). "As Caixas de Crédito Agrícola Mútuo na Primeira Metade dos Anos Noventa". *Economia e Sociologia*, 62, Évora, pp. 93-135.
- Rebelo, J. e Mendes, V. (1996-1997). "Eficiência do Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo". *Gestão e Desenvolvimento*. 5-6, pp. 63-76.
- Rebelo, J. e Mendes, V. (2001). "The Effects of Mergers and Acquisitions on Cost and Profit

- Efficiency in Portuguese Banking”, em *51st International Atlantic Economic Conference*, Atenas, Grécia.
- Resti, A. (1998). "Regulation Can Foster Mergers, Can Mergers Foster Efficiency?" *Journal of Economics & Business*, 50(2), pp. 157-169.
- Rhoades, S. A. (1998). "The Efficiency Effects of Bank Mergers: An Overview of Case Studies of Nine Mergers". *Journal of Banking and Finance*, 22, pp. 273-291.
- Robinson, J. (1933). *The Economics of Imperfect Competition*. Macmillan, Londres.
- Rogers, K. E. (1998). "Nontraditional Activities and the Efficiency of U.S. Commercial Banks". *Journal of Banking and Finance*, 22, pp. 467-482.
- Roll, R. (1996). "The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers". *Journal of Business*, 59(2), pp. 197-216.
- Santomero, A. e Chung, E. (1992). "Evidence in Support of Broader Bank Powers". *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 1(1), pp. 1-69.
- Saunders, A. e Walter, I. (1994). "Universal Banking in the United States: What Could We Gain? What Could We Lose?" Oxford University Press.
- Savage, D. T. (1991). "Mergers, Branch Closings, and Cost Savings". Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Shaffer, S. (1993). "Can Megamergers Improve Bank Efficiency?" *Journal of Banking and Finance*, 17, pp. 423-436.
- Simons, K. e Stavins, J. (1998). "Has Antitrust Policy in Banking Become Obsolete?" *New England Economic Review*, Março-Abril 1998, pp. 13-26.
- Silva, H. S. (1978). *O Crédito Agrícola em Portugal*. Instituto António Sérgio do Sector Cooperativo, Lisboa.
- Silva, F. (2000). "O Crédito Agrícola ataca Lisboa e Porto". *Expresso*, 19 de Abril.
- Vennet, R. V. (1996). "The Effect of Mergers and Acquisitions on the Efficiency and Profitability of EC Credit Institutions". *Journal of Banking and Finance*, 20, pp. 1531-1558.
- Vennet, R. V. (1998). "Causes and Consequences of EU Bank Takeovers," em *The Changing European Landscape*, Sylvester Ejjfferger, Kees Koedjik, Marco Pagano e Richard Portes (editores), European Summer Institute Centre for Economic Policy Research, pp. 45-61.
- Vennet, R. V. (1999). "Cost and Profit Dynamics in Financial Conglomerate and Universal Banks in Europe". University of Ghent, Belgium.
- Vesala, J. (1998). "Delivery Networks and Pricing Behavior in Banking: An Empirical Investigation Using Finish Data". *Bank of Finland Discussions Papers*, 18, pp. 1-47.
- White, H. (1980). "A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Estimator and a Direct Test for

Heteroskedasticity”. *Econometrica*, 48, pp. 817-838.

Winton, A. (1999). "Don't Put All Your Eggs in One Basket? Diversification and Specialization in Lending”. University of Minnesota.

Worthington, A. (2004). “Determinants of merger and acquisition activity in Australian cooperative deposit-taking institutions”, *Journal of Business Research*, 57, pp. 47-57.

LEGISLAÇÃO CITADA

Aviso do Banco de Portugal n.º 1/93, em *Diário da República* n.º 133, II Série, de 8 Junho, pp. 6008-(3).

Aviso do Banco de Portugal n.º 6/99, em *Diário da República* n.º 4, I Série-B, de 6 de Janeiro, pp. 55-56.

Carta de Lei de 3 de Abril, em *Diário do Governo* n.º 77, de 8 de Abril de 1986, pp. 857-859.

Decreto de 1 de Março de 1911, em *Diário do Governo* n.º 48, de 2 de Março de 1911, pp. 391-398.

Decreto n.º 5219, de 8 de Janeiro de 1919, em *Diário do Governo* n.º 47, de 8 de Março de 1919, pp. 287-395.

Decreto n.º 11797 de 25 de Junho, em *Diário do Governo* n.º 138, de 29 de Junho de 1926, pp.638-639.

Decreto n.º 14207 de 30 de Agosto, em *Diário do Governo* n.º 192, de 1 de Setembro de 1927, pp. 1759.

Decreto n.º 16666 de 27 de Março, em *Diário do Governo* n.º 70, de 27 de Março de 1929, pp. 723-725.

Decreto n.º 18135 de 27 de Março, em *Diário do Governo* n.º 71, de 27 de Março de 1930, pp. 572-573.

Decreto n.º 29063 de 17 de Outubro, em *Diário do Governo* n.º 241, de 17 de Outubro de 1938, pp.1404-1410.

Decreto-Lei n.º 231/82, em *Diário da República* n.º 137, I Série-A, de 17 de Junho de 1982, pp. 1715-1722.

Decreto-Lei n.º 24/91, em *Diário da República* n.º 9, I Série-A, de 11 de Janeiro de 1991, pp. 160-171.

Decreto-Lei n.º 230/95, em *Diário da República* n.º 211, I Série-A, de 12 de Setembro de 1995, pp.5723-5731.

Decreto-Lei n.º 18/97, em *Diário da República* n.º 17, I Série-A, de 21 de Janeiro de 1997, pp. 331-332.

Bibliografia

Decreto-Lei n.º 320/97, em *Diário da República* n.º 273, I Série-A, de 25 de Novembro de 1997, pp. 6356-1793.

Decreto-Lei n.º 102/99, em *Diário da República* n.º 76, I Série-A, de 31 de Março de 1999, pp.1791-1793.

Decreto-Lei n.º 393/99, em *Diário da República* n.º 239, I Série-A, de 1 de Outubro de 1999, pp. 6718-6719.

Lei n.º 14/78, em *Diário da República* n.º 69, I Série-A, de 23 de Março de 1978, pp.569-575.

Lei n.º 85/98, em *Diário da República* n.º 289, I Série-A, de 16 de Dezembro, pp. 6846-6849.

ANEXOS

ANEXO I - SÍNTESE DOS PROCESSOS DE FUSÃO OCORRIDOS NO SICAM

Concretizados em 1993:

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM de Bragança	- CCAM de Bragança e Macedo de Cavaleiros
- CCAM de Chacim	
- CCAM do Sabugal	- CCAM do Alto Côa e Alto Zêzere
- CCAM de Almeida	
- CCAM de Ponta Delgada	- CCAM dos Açores
- CCAM de Vila Franca do Campo	
- CCAM da Praia da Vitória	
- CCAM de Angra do Heroísmo	
- CCAM de Velas	
- CCAM de Calheta	
- CCAM de Ilha da Graciosa	
TOTAL: 11	TOTAL: 3

Concretizados em 1994:

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM do Crato	- CCAM do Crato
- CCAM de Gavião	
- CCAM de Idanha-a-Nova	- CCAM de Idanha-a-Nova e Penamacor
- CCAM de Penamacor	
- CCAM de Aljustrel	- CCAM de Aljustrel e Almodôvar
- CCAM de Almodôvar	
- CCAM de Beja	- CCAM de Beja e Mértola
- CCAM de Mértola	
- CCAM de Reguengos	- CCAM de Reguengos e Mourão
- CCAM de Mourão	
- CCAM de Vila Verde	- CCAM de Vila Verde e Terras de Bouro
- CCAM de Terras de Bouro	
- CCAM de Vila Real	- CCAM de Vila Real e Vila Pouca de Aguiar ¹
- CCAM de Vila Pouca de Aguiar	
- CCAM de Faro	- CCAM do Algarve Centro
- CCAM de S. Brás de Alportel	
- CCAM de Loulé	
- CCAM de Melgaço	- CCAM do Alto Minho
- CCAM de Viana do Castelo	
- CCAM de Monção	
- CCAM de Vale do Minho	
- CCAM de Arcos de Valdevez	
- CCAM de Ponte de Lima	
- CCAM de Ponte da Barca	

¹ Na prática tratou-se da abertura de um balcão da CCAM de Vila Real em Vila Pouca de Aguiar pois a CCAM daquela cidade não se encontrava em funcionamento.

- CCAM de Portimão	- CCAM do Barlavento Algarvio
- CCAM de Lagos	
- CCAM de Monchique	
TOTAL: 27	TOTAL: 10

Concretizados em 1995:

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM de Vila Real e Vila Pouca de Aguiar	- CCAM de Vila Real, Guiães e Vila Pouca de Aguiar
- CCAM de Guiães	
- CCAM de Torres Novas	- CCAM do Ribatejo Norte
- CCAM de Riachos	
- CCAM de Tomar	
- CCAM de Alcáçovas	- CCAM de Alcáçovas e Viana do Alentejo
- CCAM de Viana do Alentejo	
- CCAM de Leixões	- CCAM Área Metropolitana do Porto
- CCAM da Maia	
- CCAM de Valongo	
- CCAM de Gondomar	
- CCAM de Santarém	- CCAM do Ribatejo Centro
- CCAM de Concelho de Rio Maior	
- CCAM de Penafiel	- CCAM do Vale do Sousa e Baixo Tâmega
- CCAM de Marco de Canaveses	
- CCAM de Bragança e Macedo de Cavaleiros	- CCAM de Bragança, Macedo de Cavaleiros e Vinhais
- CCAM de Vinhais	
TOTAL: 17	TOTAL: 7

Concretizados em 1996:

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM de Gaia	- CCAM da Costa Verde
- CCAM de Espinho	
- CCAM de Caldas da Rainha	- CCAM do Concelho de Caldas da Rainha e Óbidos
- CCAM de Concelho de Óbidos	
- CCAM da Póvoa de Varzim e Vila do Conde	- CCAM de Póvoa de Varzim, Vila do Conde e Esposende
- CCAM de Esposende	
- CCAM da Bacia do Ceira	- CCAM de Beira Centro
- CCAM de Arganil	
- CCAM de Beira Serra	
- CCAM de Braga	- CCAM do Minho
- CCAM de Póvoa de Lanhoso	
- CCAM de Vieira do Minho	
- CCAM de Palmela	- CCAM do Entre Tejo e Sado
- CCAM do Seixal	
- CCAM de Vendas Novas	

- CCAM de Carrazeda de Ansiães	- CCAM da Terra Quente
- CCAM de Alfândega da Fé	
- CCAM de Torre de Moncorvo	
- CCAM de Leiria	- CCAM de Leiria
- CCAM de Urqueira	
TOTAL: 20	TOTAL: 8

Concretizados em 1997:

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM de Murça	- CCAM de Alijó e Murça
- CCAM de Alijó	
- CCAM de Alpiarça	- CCAM do Ribatejo Sul
- CCAM de Benfica do Ribatejo	
- CCAM de Fronteira	- CCAM do Norte Alentejano
- CCAM de Marvão	
- CCAM de Castelo de Vide	
- CCAM do Crato	
- CCAM de Vouzela	- CCAM de Lafões
- CCAM de Oliveira de Frades	
- CCAM de Serpa	- CCAM do Guadiana Interior
- CCAM de Moura	
- CCAM de Vidigueira	
- CCAM de Viseu	- CCAM de Viseu-Tondela
- CCAM de Tondela	
- CCAM do Fundão	- CCAM da Região do Fundão e Sabugal
- CCAM de Alto Côa e Alto Zêzere	
- CCAM de Entre Tejo e Sado	- CCAM de Entre Tejo e Sado
- CCAM do Montijo	
- CCAM de Bragança, Macedo e Vinhais	- CCAM da Região de Bragança
- CCAM de Mirandela	
- CCAM de Chaves	- CCAM de Alto Corgo e Tâmega
- CCAM de Vila Real, Guiães e Vila Pouca de Aguiar	
- CCAM de Armamar	- CCAM de Armamar e Moimenta da Beira
- CCAM de Moimenta da Beira	
Total: 25	Total: 11

Concretizados em 1998:

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM de Mesão Frio	- CCAM de Santa Marta de Penaguião e Mesão Frio
- CCAM de Santa Marta de Penaguião	
- CCAM de Reguengos e Mourão	- CCAM do Alto Guadiana
- CCAM do Alandroal	
Total: 4	Total: 2

Concretizados em 1999:

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM de Tabuaço	- CCAM de Tabuaço e Sernancelhe
- CCAM de Sernancelhe	
- CCAM do Vale do Sousa e Baixo Tâmega	- CCAM de Vale do Sousa e Baixo Tâmega
- CCAM de Baião	
- CCAM de Cinfães	
- CCAM do Concelho Caldas Rainha e Óbidos	- CCAM Caldas da Rainha, Óbidos e Peniche
- CCAM de Peniche	
- CCAM de Sátão	- CCAM de Sátão e Vila Nova de Paiva
- CCAM de Vila Nova de Paiva	
- CCAM da Região de Bragança	- CCAM da Região de Bragança
- CCAM de Valpaços	
- CCAM de Felgueiras	- CCAM de Terras do Sousa, Basto e Tâmega
- CCAM de Amarante	
- CCAM de Alijó e Murça	- CCAM do Alto Douro
- CCAM de Sabrosa	
- CCAM de Entre Tejo e Sado	- CCAM de Entre Tejo e Sado
- CCAM de Alcochete	
- CCAM do Algarve Centro	- CCAM do Algarve
- CCAM do Barlavento Algarvio	
Total: 19	Total: 9

Concretizados em 2000:

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM de Tavira	- CCAM do Sotavento Algarvio
- CCAM de Vila Real de Santo António	
- CCAM de Tabuaço e Sernancelhe	- CCAM do Vale do Távora
- CCAM de Vila Franca das Naves	
- CCAM de Nelas	- CCAM de Nelas e Carregal do Sal
- CCAM de Carregal do Sal	
- CCAM de Estremoz	- CCAM de Estremoz, Arronches e Monforte
- CCAM de Arronches	
- CCAM de Monforte	
- Total: 9	- Total: 4

Concretizados em 2001:

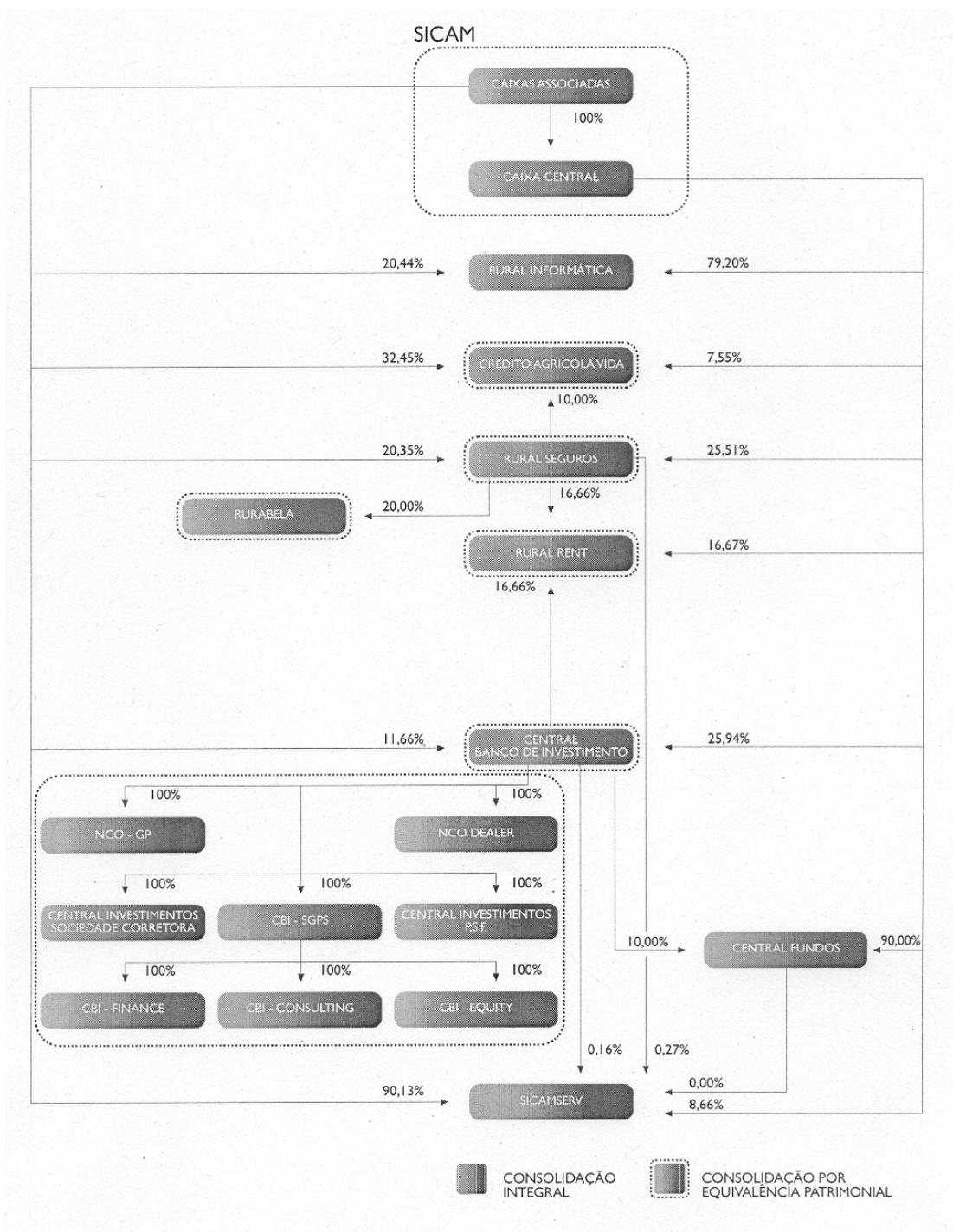
CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM de Alcaçovas e Viana Alentejo	- CCAM do Guadiana Interior
- CCAM do Guadiana Interior	
- CCAM do Concelho de Pinhel	- CCAM de Seia
- CCAM de Seia	
- CCAM do Peso da Régua	- CCAM de Vale do Douro
- CCAM de Santa Marta Penaguião e Mesão Frio	

- CCAM de Aveiro	- CCAM de Aveiro e Ílhavo
- CCAM de Ílhavo	
- CCAM de Penalva do Castelo	- CCAM de Vale do Dão
- CCAM de Mangualde	
Total: 10	Total: 5

Concretizados em 2002

CCAM ENVOLVIDAS	CCAM RESULTANTE
- CCAM do Sotavento Algarvio	- CCAM do Sotavento Algarvio
- CCAM de Alcoutim	
- CCAM do Algarve	- CCAM do Algarve
- CCAM de Alte	
- CCAM de Vila do Bispo	
- CCAM de Sever do Vouga	- CCAM de Albergaria e Sever
- CCAM de Albergaria-a-Velha	
- CCAM de Mira	- CCAM de Cantanhede e Mira
- CCAM de Cantanhede	
- CCAM do Vale do Távora	- CCAM do Vale do Távora
- CCAM de Aguiar da Beira	
Total: 11	Total: 5

ANEXO II - ORGANOGRAMA DO GRUPO CRÉDITO AGRÍCOLA EM 31/12/2002



Fonte: Crédito Agrícola (2002^o)

ANEXO III - EVOLUÇÃO DA TAXA DE INFLAÇÃO NO PERÍODO 1983-2001

Ano	Taxa Inflação	IPC: 1982=100
1983	25,5%	125,5
1984	29,3%	162,2715
1985	19,3%	193,5899
1986	11,7%	216,2399
1987	9,4%	236,5665
1988	9,7%	259,5134
1989	12,6%	292,2121
1990	13,4%	331,3685
1991	11,4%	369,1445
1992	8,9%	401,9984
1993	6,5%	428,1283
1994	5,3%	450,8191
1995	4,1%	469,3027
1996	3,1%	483,8511
1997	2,4%	495,4635
1998	2,8%	509,3365
1999	2,3%	521,0512
2000	2,9%	536,1617
2001	4,3%	559,2167

Fonte: Instituto Nacional de Estatística (2002) e Ministério da Economia (2002)

ANEXO IV - OFÍCIO I

Exmo. Director da Caixa de Crédito Agrícola Mútuo

Sou Assistente do 1º Triénio na Escola Superior Agrária de Bragança e aluna do Curso de Mestrado em Economia Industrial e da Empresa, na Universidade do Minho.

A relação existente entre a instituição onde lecciono e as CCAM, que se reflecte quer na quantidade de alunos que nelas realizam os seus estágios, quer nos que, após a conclusão do respectivo curso, nelas se empregam, motivou a minha opção por desenvolver a dissertação no sector do Crédito Agrícola.

Assim, com o projecto de investigação intitulado: “As Fusões no Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo Português”, proponho-me, em termos sucintos, analisar o porquê das fusões entre as CCAM pertencentes ao SICAM, bem como, avaliar os resultados económicos das mesmas.

Neste sentido, pedia o vosso auxílio através da disponibilização dos Relatórios e Contas da vossa instituição desde inícios da década de noventa (1992-2001), se possível. E igualmente, na eventualidade do envolvimento da vossa instituição, durante tal período, nalgum processo de fusão, o envio dos Relatórios e Contas anteriores a tal acontecimento de todos os parceiros envolvidos nesse processo. Se não houver inconveniente e por razões óbvias, através de suporte informático e com a maior brevidade possível.

Dado que a informação solicitada é pública creio poder contar com a vossa colaboração, agradecendo de imediato. Na possibilidade da não disponibilidade da totalidade dos anos pedidos, agradecia o envio da totalidade dos disponíveis, pois, dada a natureza do estudo pretendido, o horizonte temporal da análise é importantíssimo!

A vossa ajuda é-me preciosa para a elaboração do estudo referido.

Com os meus melhores cumprimentos.

Atenciosamente,

Bragança, 2 de Abril de 2002

ANEXO V - OFÍCIO II

Exmo. Director da Caixa de Crédito Agrícola Mútuo

Por certo está recordado do meu ofício de 2 de Abril de 2002 no qual informava sobre o projecto de investigação que estou a desenvolver, no âmbito da dissertação de mestrado, intitulado: “As Fusões no Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo Português”, com o objectivo de, em termos sucintos, analisar o porquê das fusões entre as CCAM’s pertencentes ao SICAM, bem como, avaliar os resultados económicos das mesmas. Nesse meu ofício solicitava a sua ajuda através da disponibilização dos Relatórios e Contas da vossa instituição desde inícios da década de noventa (1992-2001). Estando agora numa nova fase do meu trabalho peço-lhe novamente a sua colaboração.

No decurso da minha investigação sobre o processo de fusões que tem ocorrido no SICAM na última década tomei conhecimento de que a vossa instituição resultou dum processo de fusão. Indisponibilidade de horário impede-me, como gostaria e seria desejável, de lhe solicitar uma entrevista. Vejo-me, portanto, obrigada a pedir-lhe que me responda a algumas perguntas relacionadas com o mesmo, a saber:

- 1. Qual o objectivo subjacente a esse processo de fusão, isto é, porque razão se deu a fusão?**
- 2. Quem tomou a iniciativa de fusão, isto é, qual das CCAM deu o primeiro passo?**
- 3. Qual o papel da Caixa Central no processo**
- 4. Qual considera que foi a CCAM que dominou o processo, isto é, qual das CCAM detinha um maior poder negocial?**

Gostaria, igualmente e se possível, que as mesmas questões fossem esclarecidas em relação às fusões que originaram as CCAM em questão, isto é, as fusões que originaram a CCAM do Sotavento Algarvio e a CCAM do Algarve Centro.

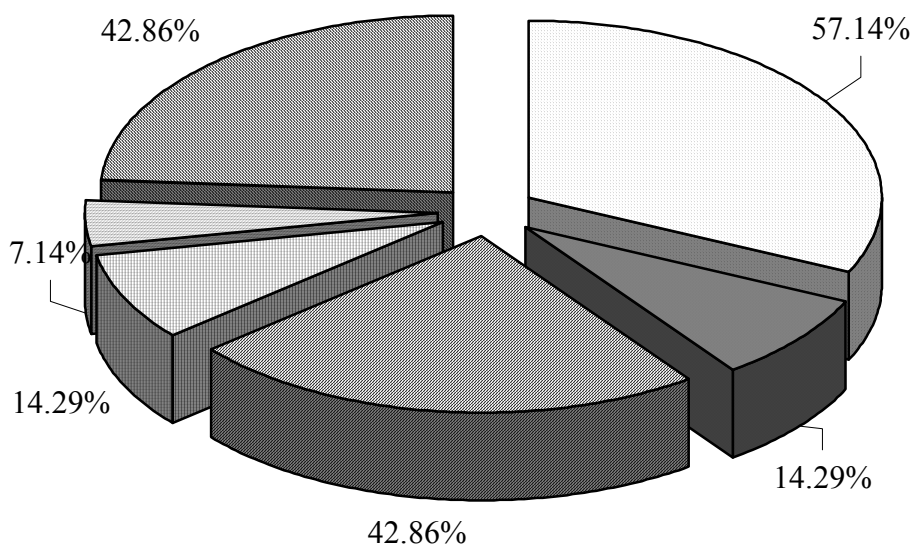
Agradecia resposta o mais brevemente possível.

Com os meus melhores cumprimentos.

Atenciosamente,

Bragança, 15 Novembro de 2002

**ANEXO VI - FACTORES DETERMINANTES DA FUSÃO DAS CCAM, CONFORME CONSULTA ÀS
CCAM OBJECTO DE FUSÃO**



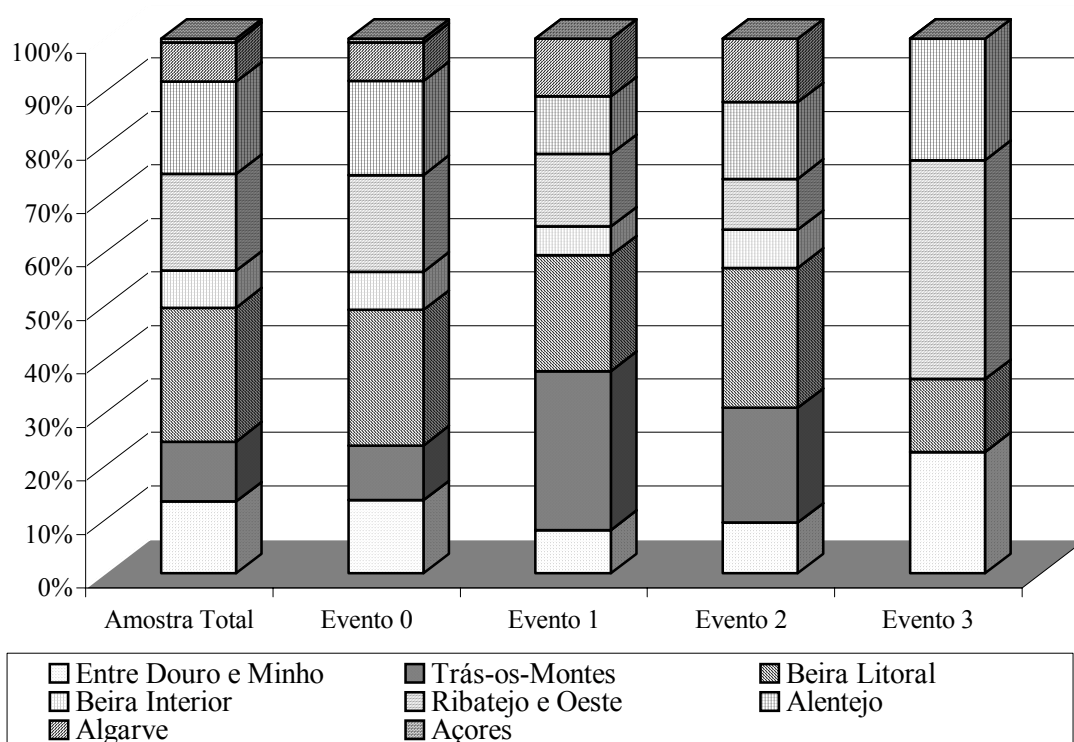
- Rentabilidade: resultados (transitados) negativos
- Pequena dimensão - dificuldades de crescimento
- Obtenção de economias de escala e criação de departamentos especializados
- Racionalização dos custos de funcionamento
- Gestão da carteira de crédito (deficiente análise e assumpção de riscos)
- Dificuldades no cumprimento das disposições do Banco Portugal, e. g. rácio de solvabilidade

ANEXO VII - CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

A amostra utilizada é constituída por 1043 observações, 942 das quais correspondentes a CCAM que não estiveram envolvidas em qualquer operação de fusão (Evento 0), no período em análise; 37 correspondentes a CCAM envolvidas em incorporações, como incorporantes (Evento 1) e 42 como incorporadas (Evento 2); sendo que 22 observações são relativas a CCAM participantes em fusões (Evento 3).

A Figura VII.1 mostra a distribuição da amostra por Evento.

Figura VII.1 - Distribuição da Amostra por Região

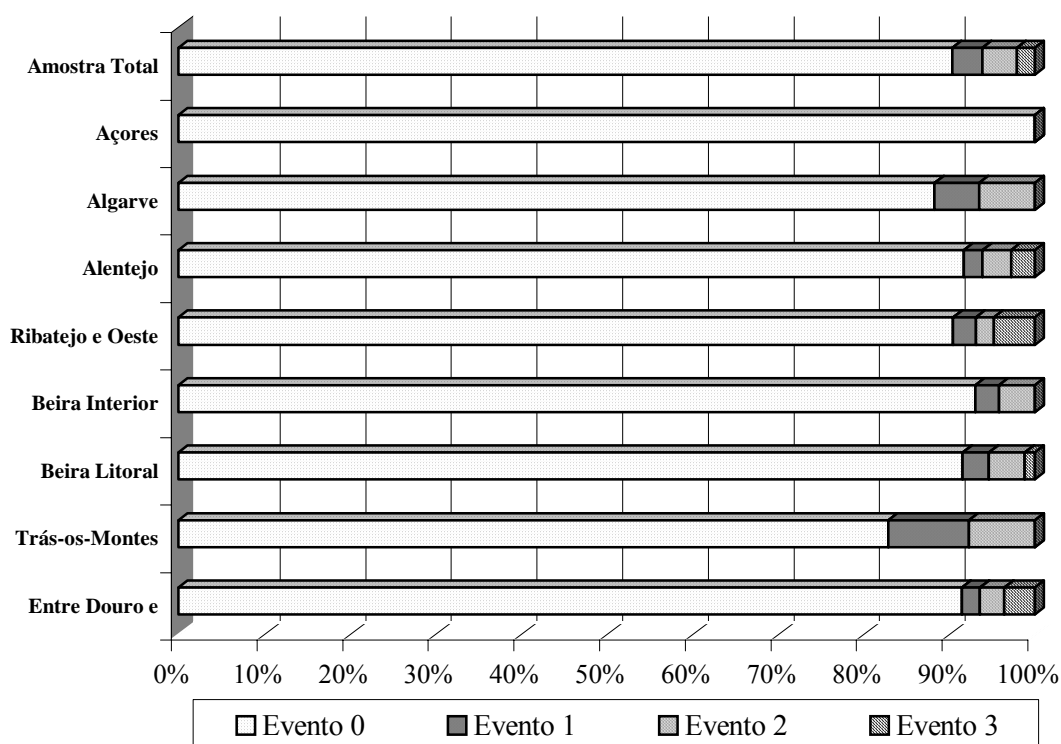


A sua análise permite verificar que a Beira Litoral é a região que mais peso tem na amostra: 25,05% (259 CCAM) seguida da Ribatejo e Oeste: 18,07% (189 CCAM) e do Alentejo: 17,30% (181 CCAM). Na distribuição da amostra por Eventos as posições mantêm-se, no que diz respeito ao Evento 0; no que diz respeito ao Evento 1 a região de Trás-os-Montes destaca-se com cerca 29,73% das CCAM (11 CCAM a desempenharem o papel de incorporantes), seguida da região da Beira Litoral: 21,43% (8 CCAM). Neste ponto é curioso notar que tanto Trás-os-Montes, como Ribatejo e Oeste procederam a incorporações com CCAM de fora da sua região. Os papéis invertem-se quando a análise é feita relativamente ao Evento 2: aí a Beira Litoral ocupa o primeiro lugar: 26,19% (11 CCAM) e Trás-os-Montes o segundo com 21,43% (9 CCAM). Por

fim, no que respeita ao Evento 3 a região Ribatejo e Oeste ocupa a primeira posição com 40,91% (9 CCAM) sendo a segunda posição ocupada, *in ex aequo*, por Entre Douro e Minho e Alentejo (22,73%).

É, igualmente, interessante analisar a distribuição dos Eventos por região (Figura VII.2)

Figura VII.2 - Distribuição da Amostra, Eventos por Região



Pode verificar-se que foi na região de Trás-os-Montes que mais fusões se realizaram, cerca de 17% das CCAM da região estiveram envolvidas em fusões: 9,40% como incorporantes e 7,69% como incorporadas. A região do Algarve ocupa o segundo lugar, com cerca de 12% das CCAM da região a envolverem-se em fusões: 5,19% como incorporantes e 6,49% como incorporadas. É, contudo, curioso que em ambas as regiões, bem como na região da Beira Interior, não se tenham verificado qualquer fusão por integração (Evento 3). Um outro destaque é a região dos Açores, a qual durante o período de análise não sofreu qualquer fusão sendo a razão, contudo, bastante simples: em 1993 ocorreu uma mega fusão nos Açores, envolvendo todas as CCAM pertencentes ao SICAM da região (7 CCAM).

As CCAM que, no período 1996-2002, não participaram em qualquer fusão (Quadro VII.1) detinham, em média, 33.747 milhões de euros de Activo Líquido Total, Crédito Vencido na

ordem dos 11,28%, Taxa Provisionamento do Crédito na ordem dos 10,55%, ROA de 1,05% e Solvabilidade de 6,64%. Por sua vez, a Margem Financeira era, em média, de 3,88% do Activo Líquido Total, sendo que os Custos com Pessoal e os Fornecimentos e Serviços de Terceiros, eram de 1,33% e 1,95%, respectivamente.

As CCAM que participaram em processos de fusão como incorporantes detinham, em média, 47.684 milhões de euros de Activo Líquido Total, Crédito Vencido na ordem dos 9,91%, Taxa Provisionamento do Crédito na ordem dos 10,69%, ROA de 1,60% e Solvabilidade de 4,61%. Por sua vez, a Margem Financeira era, em média, de 3,52% do Activo Líquido Total, sendo que os Custos com Pessoal e os Fornecimentos e Serviços de Terceiros, eram de 1,23% e 1,94%, respectivamente.

Por sua vez, as CCAM que, no período 1996-2002, participaram em processos de fusão como incorporadas detinham, em média, 12.237 milhões de euros de Activo Líquido Total, Crédito Vencido na ordem dos 21,29%, Taxa Provisionamento do Crédito na ordem dos 25,45%, ROA de -2,02% e Solvabilidade de -5,54%. Por sua vez, a Margem Financeira era, em média, de 3,18% do Activo Líquido Total, sendo que os Custos com Pessoal e os Fornecimentos e Serviços de Terceiros, eram de 1,60% e 2,42%, respectivamente.

Por fim, as CCAM que, no período 1996-2002, participaram em processos de fusão por integração detinham, em média, 17.139 milhões de euros de Activo Líquido Total, Crédito Vencido na ordem dos 25,78%, Taxa Provisionamento do Crédito na ordem dos 27,10%, ROA de -4,32% e Solvabilidade de -8,18%. Por sua vez, a Margem Financeira era, em média, de 2,16% do Activo Líquido Total, sendo que os Custos com Pessoal e os Fornecimentos e Serviços de Terceiros, eram de 1,59% e 1,48%, respectivamente.

Quadro VII.1 – Caracterização Estatística da Amostra

Evento 0

	N.º Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Activo Líquido Total	942	33.747	23.772	34.346	244.639	847
Crédito Vencido	942	0.1128	0,0905	0,0868	0,7046	0,0000
Conversão Depósitos em Crédito	942	0,5326	0,5270	0,1601	1,0271	0,1201
Taxa Provisionamento do Crédito	942	0,1055	0,0738	0,1208	1,5138	0,0106
Margem Financeira	942	0,0388	0,0379	0,0209	0,5402	-0,0791
Custos com Pessoal	942	0,0133	0,0123	0,0089	0,2173	0,0034
Fornecimentos e Serviços de Terceiros	942	0,0195	0,0191	0,0169	0,4128	0,0025
ROA	942	0,0105	0,0121	0,0234	0,1651	-0,2332
Solvabilidade	942	0,0664	0,0741	0,1018	1,0831	-0,4423

Evento 1

	N.º Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Activo Líquido Total	37	47.684	31.441	49.535	274.745	6.168
Crédito Vencido	37	0,0991	0,0709	0,0816	0,3746	0,0134
Conversão Depósitos em Crédito	37	0,5351	0,5621	0,1337	0,8030	0,1840
Taxa Provisionamento do Crédito	37	0,1069	0,0649	0,1100	0,5709	0,0140
Margem Financeira	37	0,0352	0,0373	0,0106	0,0530	0,0011
Custos com Pessoal	37	0,0123	0,0112	0,0034	0,0206	0,0049
Fornecimentos e Serviços de Terceiros	37	0,0194	0,0200	0,0068	0,0363	0,0033
ROA	37	0,0160	0,0155	0,0154	0,0783	-0,0180
Solvabilidade	37	0,0461	0,0620	0,1047	0,2171	-0,3860

Evento 2

	N.º Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Activo Líquido Total	42	12.237	7.837	11.926	69.647	3.085
Crédito Vencido	42	0,2129	0,1765	0,1536	0,7254	0,0120
Conversão Depósitos em Crédito	42	0,4910	0,4939	0,1773	0,9125	0,1588
Taxa Provisionamento do Crédito	42	0,2545	0,1600	0,3358	1,9380	0,0129
Margem Financeira	42	0,0318	0,0326	0,0221	0,0675	-0,0674
Custos com Pessoal	42	0,0160	0,0151	0,0056	0,0343	0,0083
Fornecimentos e Serviços de Terceiros	42	0,0242	0,0236	0,0096	0,0670	0,0082
ROA	42	-0,0202	0,0031	0,0623	0,0733	-0,2387
Solvabilidade	42	-0,0554	-0,0388	0,1298	0,0980	-0,4173

Evento 3

	N.º Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Activo Líquido Total	22	17.139	10.183	22.611	111.290	1.964
Crédito Vencido	22	0,2578	0,2448	0,1577	0,5508	0,0223
Conversão Depósitos em Crédito	22	0,4126	0,3712	0,1450	0,6880	0,1197
Taxa Provisionamento do Crédito	22	0,2710	0,1749	0,3062	1,1212	0,0211
Margem Financeira	22	0,0216	0,0297	0,0256	0,0669	-0,0225
Custos com Pessoal	22	0,0159	0,0158	0,0039	0,0221	0,0075
Fornecimentos e Serviços de Terceiros	22	0,0148	0,0110	0,0091	0,0331	0,0044
ROA	22	-0,0432	-0,0134	0,0840	0,0295	-0,3070
Solvabilidade	22	-0,0818	-0,0296	0,1561	0,1218	-0,3944

ANEXO VIII - MATRIZ DAS CORRELAÇÕES

	Y	Ano	Dimensão	Crédito Vencido	Conversão Dep. Crédito	Provision. ¹⁰ Crédito	Margem Financeira	Custos c Pessoal	FST	ROA	Solvabilidade
Y	1										
Ano	-0,1130	1									
Dimensão	-0,1079	0,2374	1								
Crédito Vencido	0,2622	-0,3139	-0,04642	1							
Conversão Dep. em Crédito	-0,1062	0,3360	0,0191	-0,3504	1						
Provisionamento Crédito	0,2388	-0,1425	0,0243	0,8487	-0,3087	1					
Margem Financeira	-0,0888	0,0389	-0,1228	-0,2430	0,3628	-0,3312	1				
Custos com Pessoal	0,1472	-0,0730	-0,1690	0,1210	0,0096	0,1155	0,5787	1			
FST	0,0925	0,2175	-0,0952	0,0090	0,1146	0,0403	0,6342	0,8778	1		
ROA	-0,2802	0,0968	0,0752	-0,5560	0,1850	-0,6496	0,3566	-0,0499	0,0447	1	
Solvabilidade	-0,1698	0,2105	0,0226	-0,3822	0,2525	-0,3956	0,4108	0,0038	0,1008	0,3315	1

ANEXO IX - TESTES SOBRE RESTRIÇÕES MNL: $\beta_8 = 0$; $\beta_7 = 0$; $\beta_5 = 0$

Variáveis	Modelo A: $\beta_8 = 0$			Modelo B: $\beta_7 = 0$			Modelo C: $\beta_5 = 0$		
	CCAM Incorporantes (Y=1)	CCAM Incorporadas (Y=2)	CCAM Fundidas (Y=3)	CCAM Incorporantes (Y=1)	CCAM Incorporadas (Y=2)	CCAM Fundidas (Y=3)	CCAM Incorporantes (Y=1)	CCAM Incorporadas (Y=2)	CCAM Fundidas (Y=3)
Constante	-2,5891 * (0,9285)	-3,6521 * (1,0378)	1,9578 (1,7880)	-3,4473 * (0,8050)	-4,0550 * (0,9710)	0,0064 (1,5445)	-2,6422 * (0,9215)	-3,3465 * (0,9844)	2,0781 (1,7228)
Ano (X ₁)	-0,2017 *** (0,1203)	0,3410 * (0,1193)	-2,7632 * (0,8534)	-0,0858 (0,1012)	0,4143 * (0,1014)	-1,3928 * (0,4442)	-0,2268 *** (0,1262)	0,2828 ** (0,1168)	-2,7770 * (0,8289)
Dimensão (X ₂)	0,0081 ** (0,0039)	-0,1017 * (0,0224)	-0,0221 (0,0166)	0,0067 *** (0,0038)	-0,1013 * (0,0220)	-0,0238 (0,0176)	0,0085 ** (0,0038)	-0,1057 * (0,0209)	-0,0258 (0,01707)
Crédito Vencido (X ₃)	-9,1803 ** (4,3033)	8,3743 * (2,7956)	4,7174 (3,4748)	-8,1085 ** (4,3137)	9,4880 * (2,8938)	4,8805 (3,4204)	-2,7909 (2,7816)	5,9908 * (1,8586)	0,7050 (2,7522)
Conversão Depósitos em Crédito (X ₄)	-0,1245 (1,2056)	-0,4703 (1,2245)	-1,8116 (2,1040)	0,1352 (1,2487)	0,4662 (1,3847)	-1,7388 (2,2289)	0,4979 (1,2679)	0,6470 (1,3236)	-1,3110 (2,0817)
Tx de Provisão ¹⁰ Crédito (X ₅)	5,7599 ** (2,6113)	-2,0835 (1,6581)	-3,9791 *** (2,0646)	5,4028 ** (2,6659)	-2,7467 (1,7410)	-3,5612 *** (2,1079)			
Custos com Pessoal (X ₆)	-77,8477 (65,8963)	-13,4538 (45,9641)	-118,2786 *** (64,3259)	33,2650 (30,1807)	35,4407 (26,9332)	-25,6468 (55,0926)	-71,3872 (65,8847)	-13,2012 (46,0563)	-141,8126 ** (66,2456)
FST (X ₇)	64,4923 ** (36,1671)	27,1878 (24,5665)	119,9985 * (43,7530)				81,0007 ** (36,7901)	45,7134 *** (25,9187)	108,9427 ** (43,8967)

continua

continuação

Variáveis	Modelo A: $\beta_8 = 0$			Modelo B: $\beta_7 = 0$			Modelo C: $\beta_5 = 0$		
	CCAM Incorporantes (Y=1)	CCAM Incorporadas (Y=2)	CCAM Fundidas (Y=3)	CCAM Incorporantes (Y=1)	CCAM Incorporadas (Y=2)	CCAM Fundidas (Y=3)	CCAM Incorporantes (Y=1)	CCAM Incorporadas (Y=2)	CCAM Fundidas (Y=3)
Margem Financeira (X_8)				-6,9023 (14,5859)	-15,3612 (13,2262)	8,3058 (19,6214)	-26,0167 *** (15,5495)	-21,7409 (12,1474)	11,1717 (18,0214)
ROA (X_9)	8,9952 (8,4810)	-7,4831 (5,1778)	-18,7208 * (7,2088)	12,8487 (8,5613)	-5,5470 (5,4911)	-20,9295 * (7,4298)	7,3503 (8,5524)	-2,1696 (5,2040)	-16,2662 ** (7,0621)
Solvabilidade (X_{10})	1,5340 (1,9112)	-2,1870 (0,7689)	-3,5980 (2,7581)	1,9028 (2,3055)	-1,8712 ** (0,9456)	-3,0751 ** (2,1079)	2,4877 (2,4340)	-1,7340 (1,1150)	-4,2814 (2,7334)
Chi-Quadrado (g. l.)	198,351 (27)			198,828 (27)			194,864 (27)		
Likelihood Ratio Test (gl)	4,629 (1)			13,143 (1)			8,117 (1)		
Nível de significância	0,005			0,05			0,005		

1. Desvio padrão em parêntesis
2. *, **, ***: parâmetro significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

ANEXO X - IMPACTO DAS FUSÕES NA PERFORMANCE DAS CCAM: RESÍDUOS DE ESTIMAÇÃO

Gráfico X.1 - Resíduos de Estimação Variável Dependente Activo

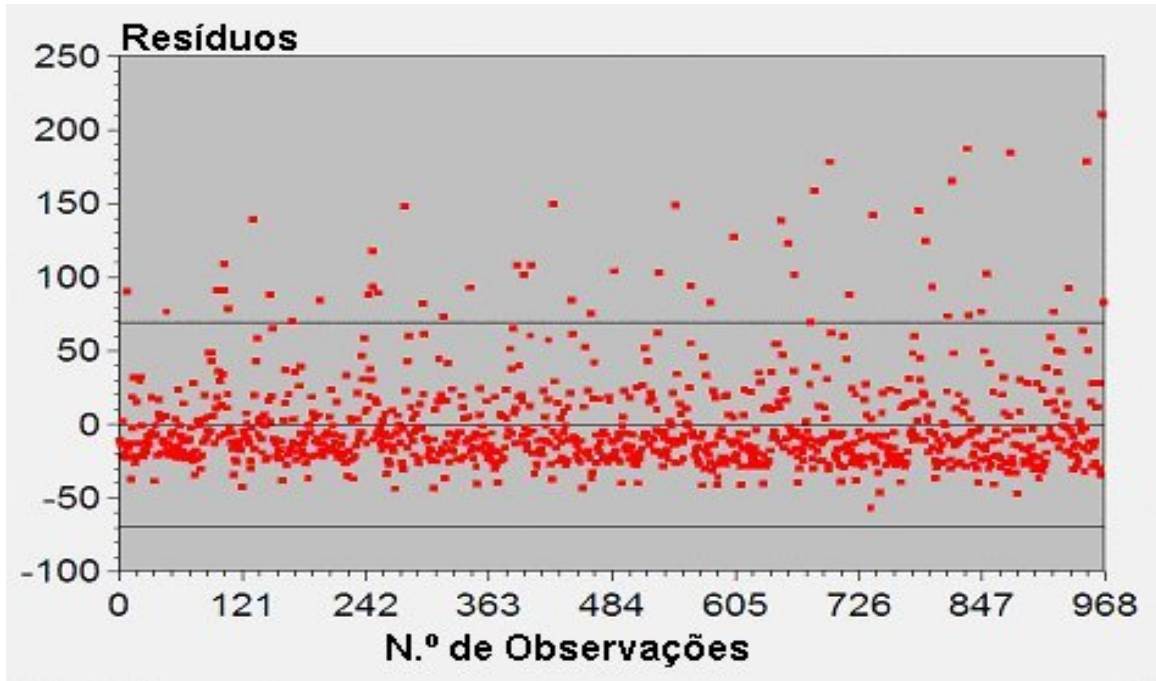


Gráfico X.2 - Resíduos de Estimação Variável Dependente N.º de Colaboradores

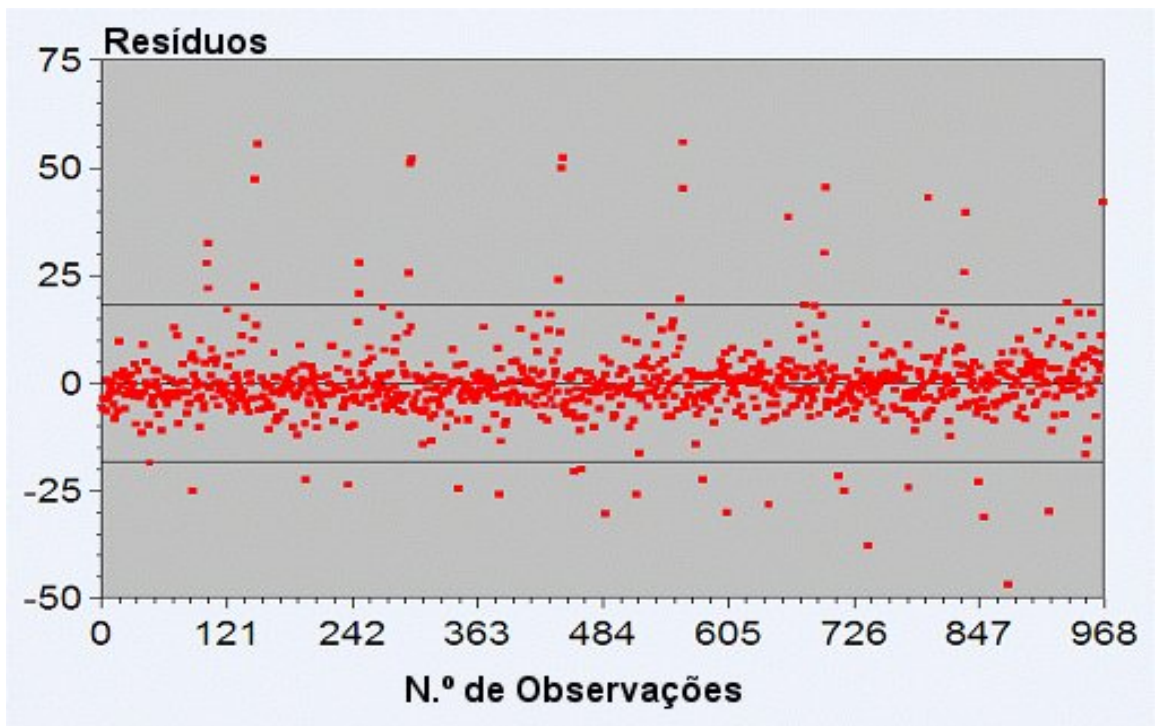


Gráfico X.3 - Resíduos de Estimação Variável Dependente Crédito Vencido

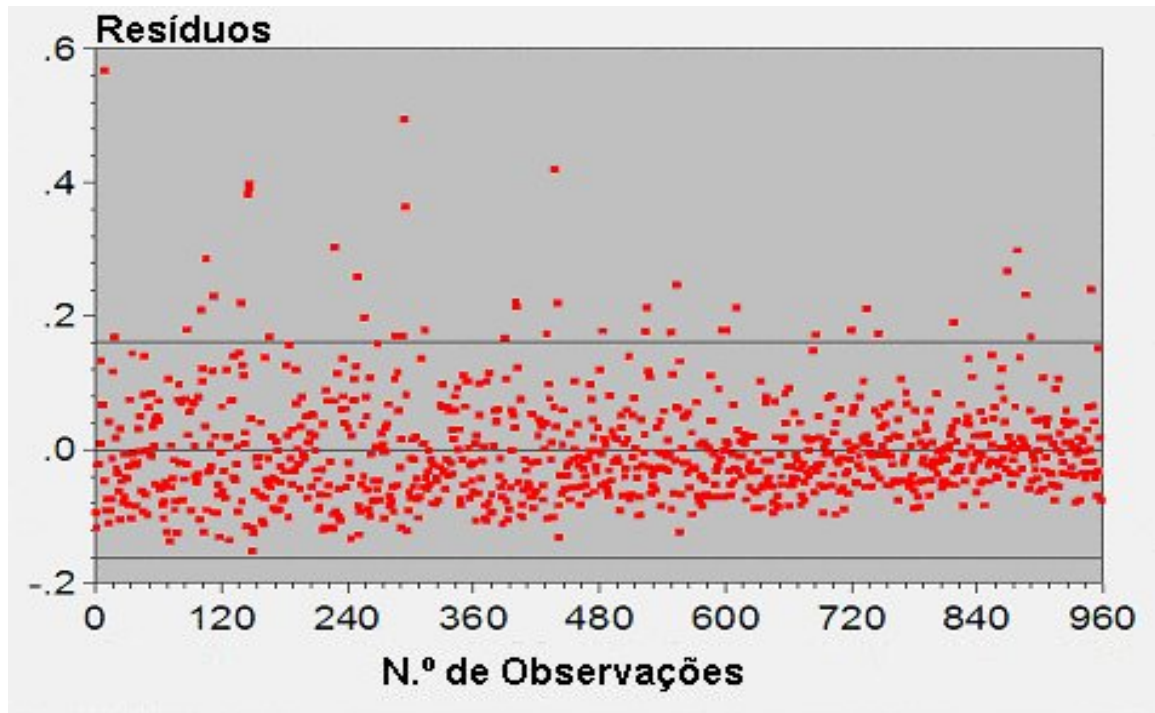


Gráfico X.4 - Resíduos de Estimação Variável Dependente Conversão Depósitos em Crédito

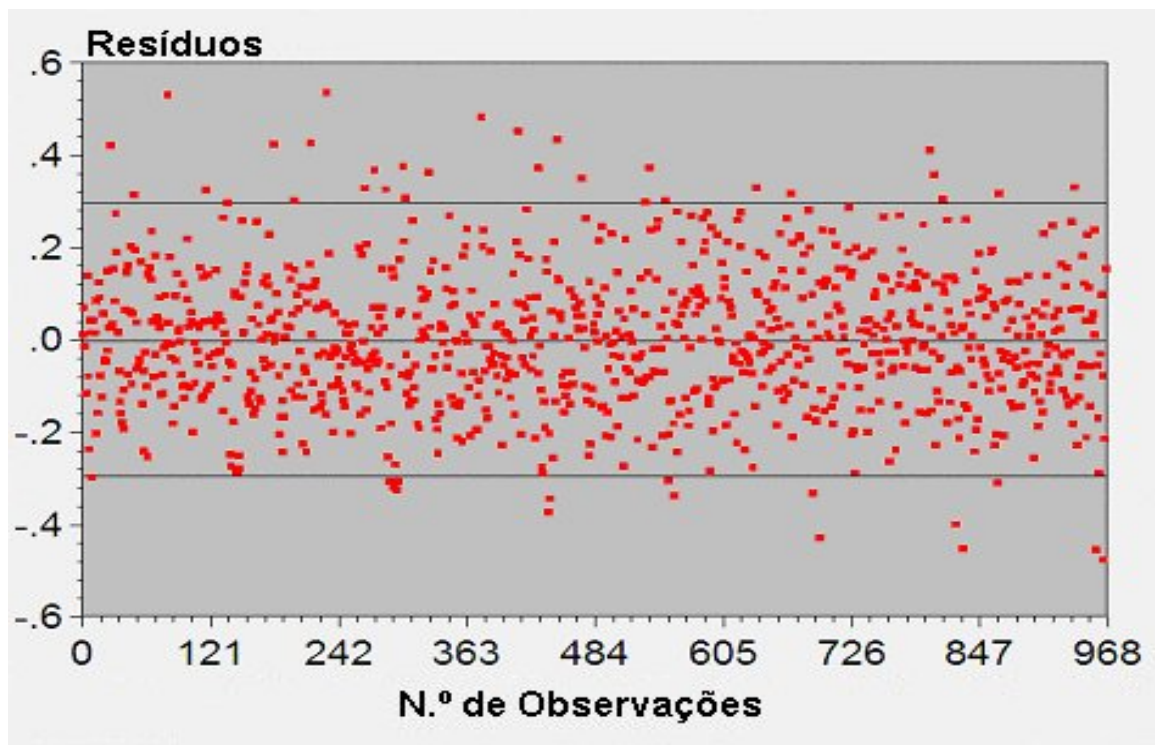


Gráfico X.5 - Resíduos de Estimação Variável Dependente Taxa de Cobertura do Crédito

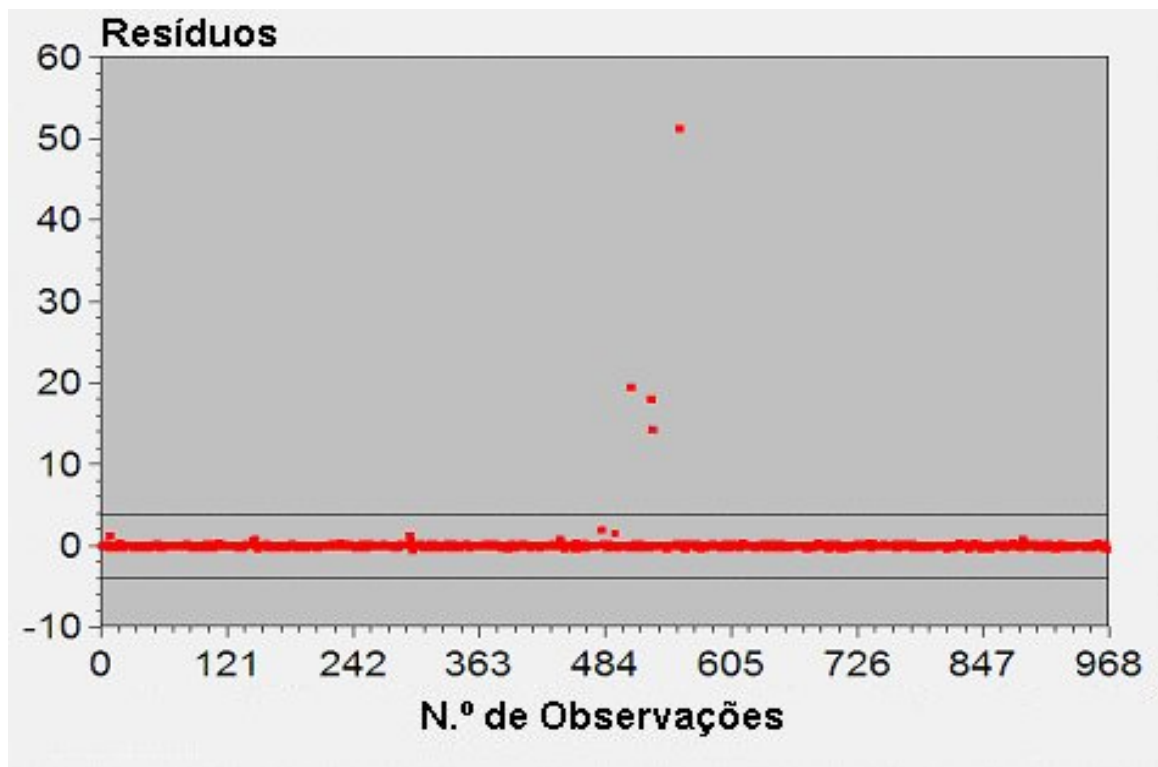


Gráfico X.6 - Resíduos de Estimação Variável Dependente Custos com Pessoal

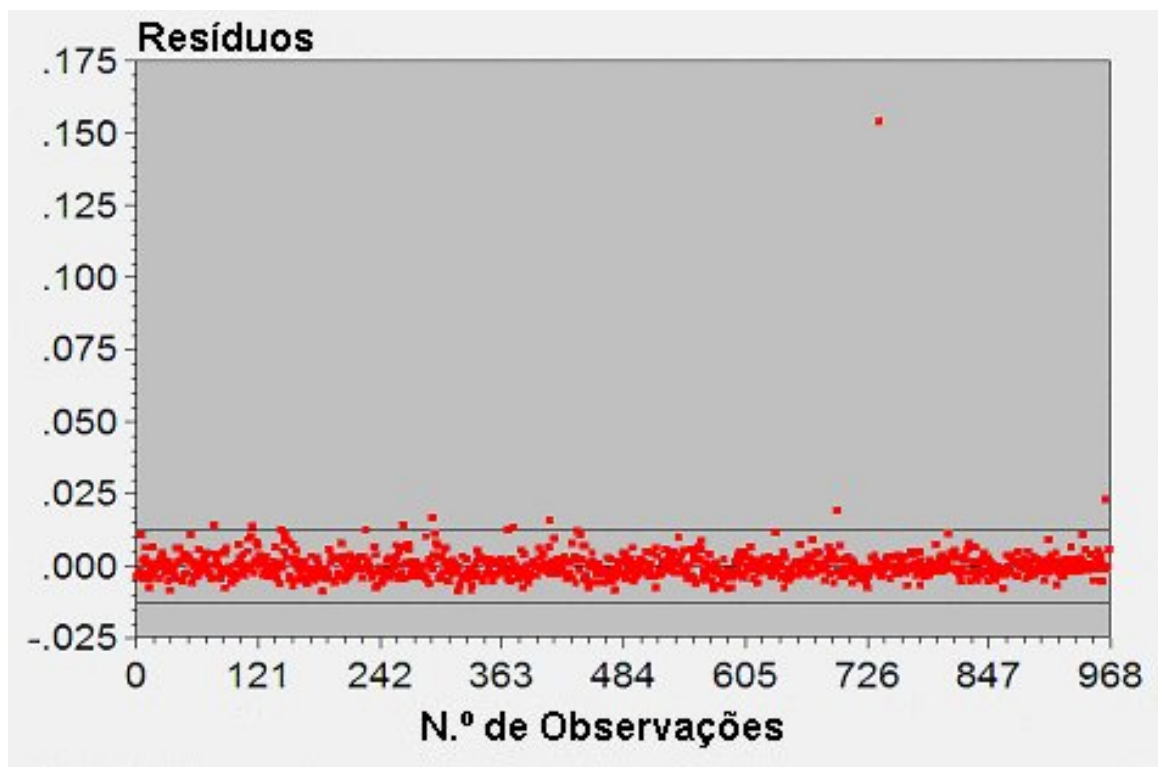


Gráfico X.7 - Resíduos de Estimação Variável Dependente FST

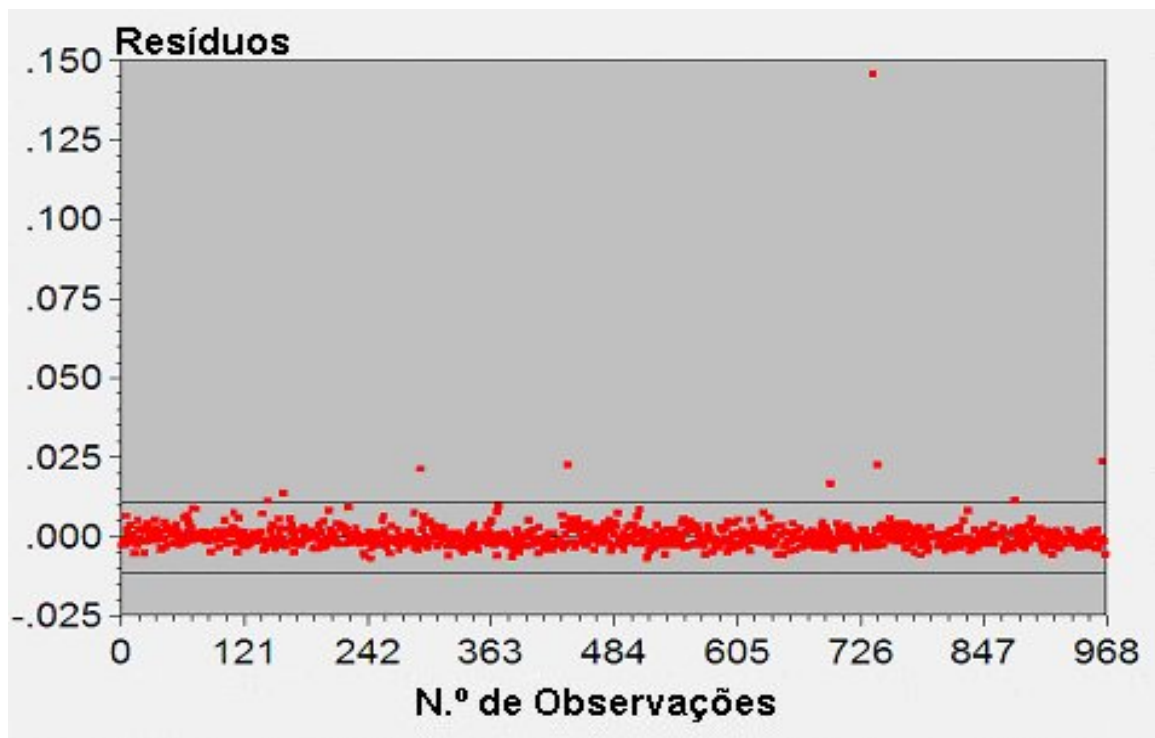


Gráfico X.8 - Resíduos de Estimação Variável Dependente Margem Financeira

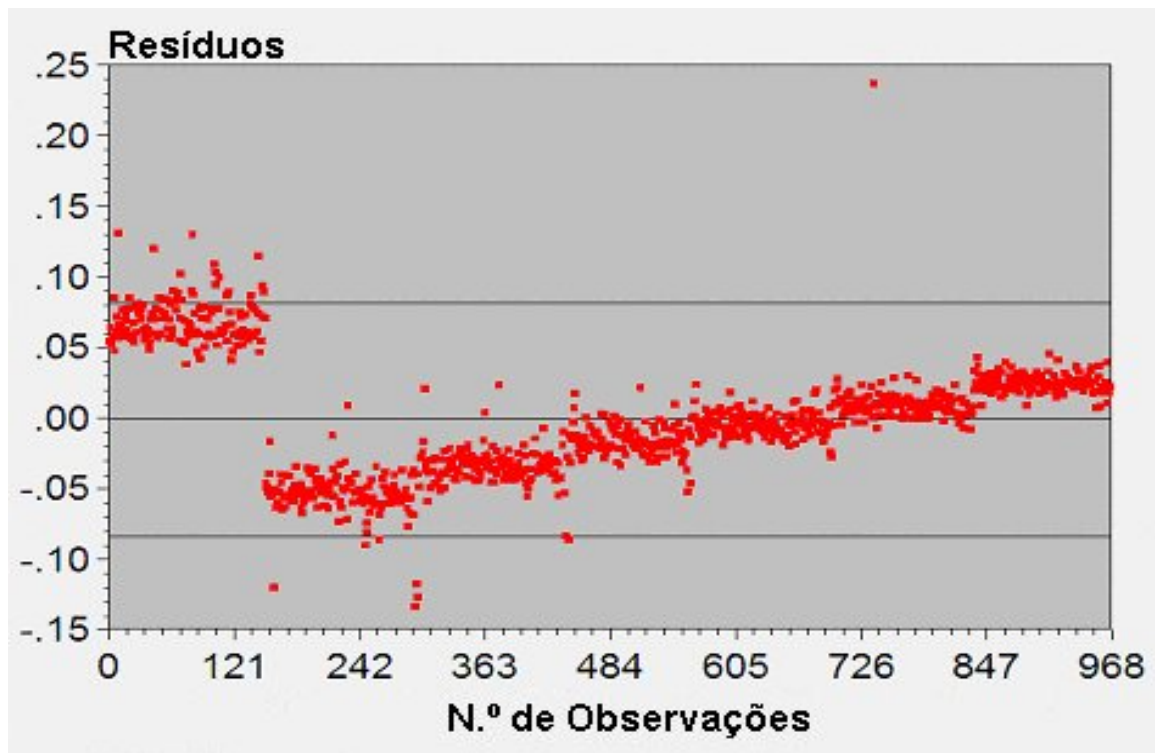


Gráfico X.9 - Resíduos de Estimação Variável Dependente ROA

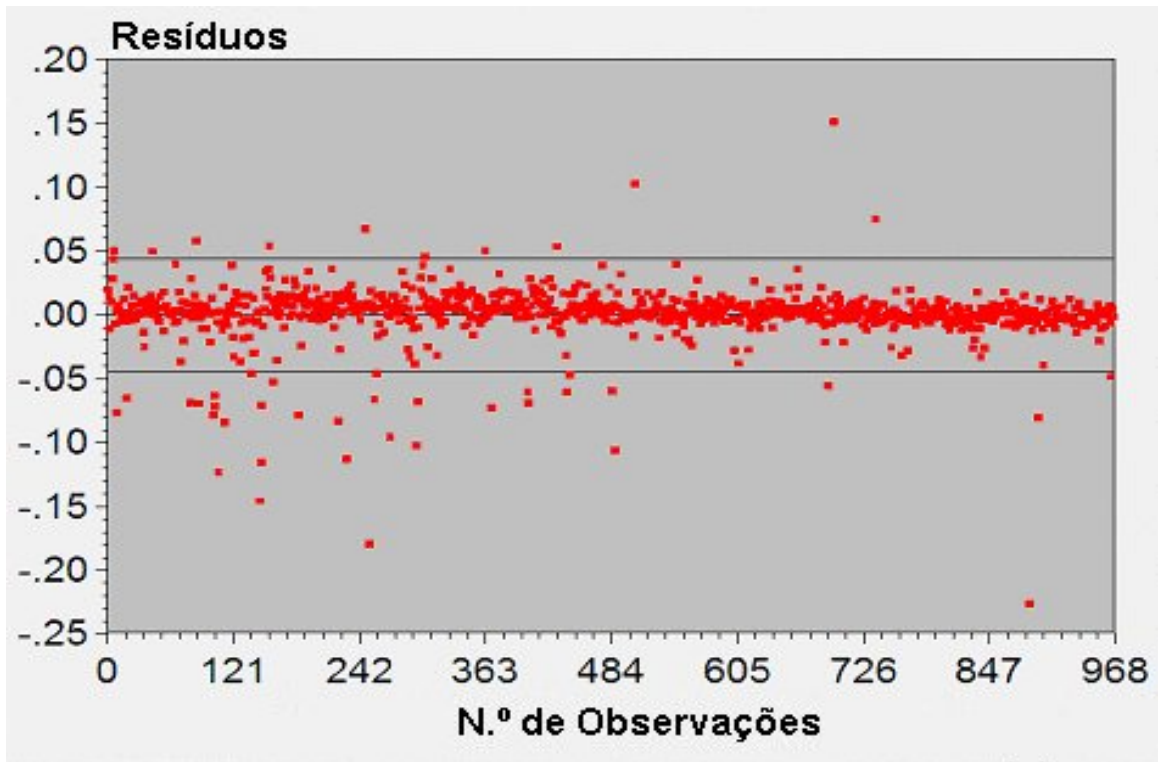
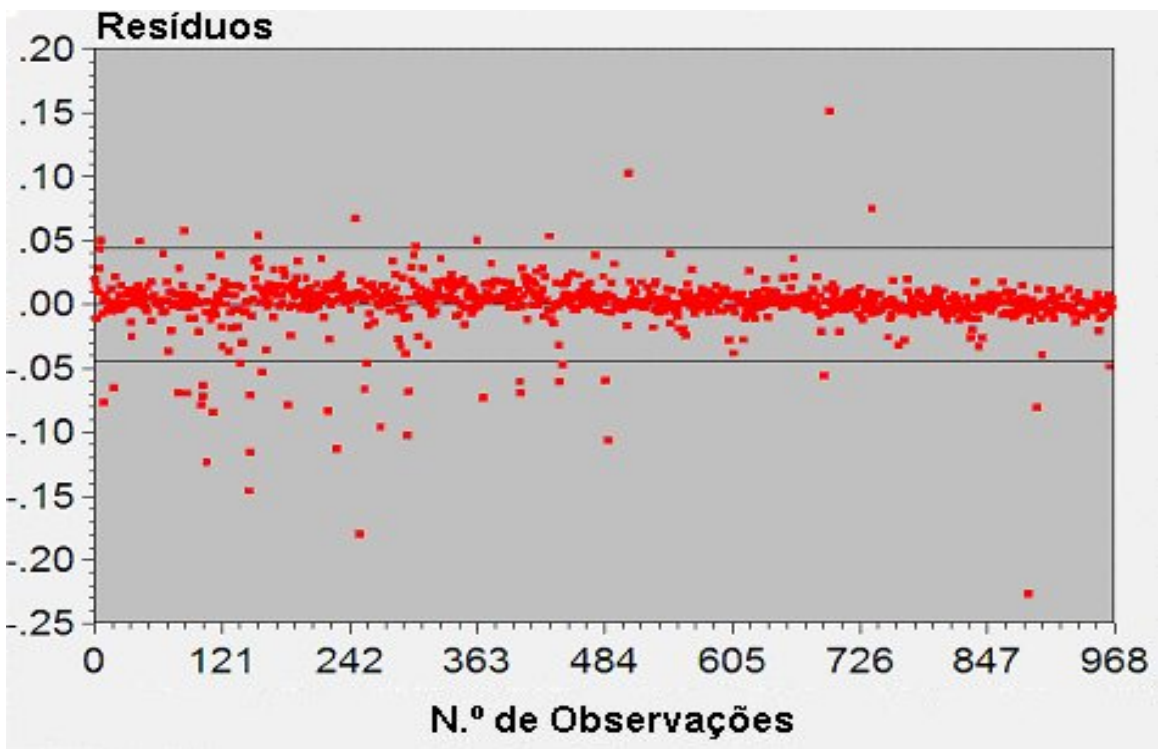


Gráfico X.10 - Resíduos de Estimação Variável Dependente Solvabilidade



ANEXO XI - IMPACTO DAS FUSÕES NA PERFORMANCE DAS CCAM, RESULTADOS DA ESTIMAÇÃO INICIAL (SEM CORRECÇÃO DE AUTOCORRELAÇÃO E HETEROCEDASTICIDADE)

Y_s \ X_s	Constante	Fusão 0 (ano 0)	Fusão 1 (1 ^o e 2 ^o anos)	Fusão 2 (anos \geq 3 ^o)	Ano	Estatística F (Prob)	R ²	Estatística Durbin- Watson	White Hetero- casticity Test Obs*R ²
Activo Líquido Total	26,8102 * (2,4828)	22,2949 * (5,2916)	20,9721 * (4,0303)	26,3745 * (4,1330)	1,7092 * (0,5684)	23,38 (0,000)	0,0887	1,6908	24,7546
Número de Colaboradores	19,7514 * (1,4876)	16,6250 * (3,1705)	16,2123 * (2,4148)	22,4888 * (2,4763)	-0,2800 (0,3405)	33,85 (0,000)	0,1235	1,4752	39,4206
Crédito Vencido	0,1561 * (0,0052)	0,0383 * (0,0111)	0,0242 ** (0,0086)	0,0090 (0,0087)	-0,0127 (0,0012)	33,46 (0,000)	0,1230	1,7468	47,4413
Conversão Depósitos em Crédito	0,4266 * (0,0106)	-0,0170 (0,0226)	-0,0417 ** (0,0172)	-0,0205 (0,0176)	0,0282 * (0,0024)	35,89 (0,000)	0,1379	1,7324	8,6645
Taxa de Provisiona. ¹⁰ do Crédito	0,1461 * (0,0116)	0,0302 (0,0247)	0,0565 ** (0,0189)	0,0288 (0,0194)	-0,0101 * (0,0027)	6,02 (0,9E-4)	0,02453	1,3242	8,1545

continua

continuação

$\begin{matrix} \text{Xs} \\ \text{Ys} \end{matrix}$	Constante	Fusão 0 (ano 0)	Fusão 1 (1 ^o e 2 ^o anos)	Fusão 2 (anos $\geq 3^o$)	Ano	Estatística F (Prob)	R ²	Estatística Durbin- Watson	White Hetero- dasticity Test Obs*R ²
Custos com Pessoal	0,0140 * (0,0003)	0,0003 (0,0006)	0,0010 ** (0,0004)	0,0002 * (0,0005)	-0,0004 * (6,23E-05)	12,02 (0,000)	0,0476	1,8423	11,7152
FST	0,0073 * (0,0002)	0,0006 (0,0005)	0,0006 *** (0,0003)	0,0002 (0,0004)	0,0002 * (4,92E-05)	6,29 (0,5E-4)	0,0256	1,9434	4,7128
Margem Financeira	0,1211 * (0,0030)	-0,0139 ** (0,0062)	-0,0071 (0,0047)	-0,0036 (0,0036)	-0,0154 * (0,0007)	145,47 (0,000)	0,3751	0,1592	601,7730
ROA	0,0068 * (0,0014)	-0,0009 (0,0030)	-0,0038 (0,0023)	-0,0037 (0,0023)	0,0011 * (0,0003)	3,58 (0,006)	0,0148	1,6753	73,4773
Solvabilidade	0,0130 ** (0,006)	-0,0731 * (0,0141)	-0,0881 * (0,0108)	-0,0732 * (0,0110)	0,0168 * (0,0015)	54,49 (0,000)	0,1849	1,5687	30,6617

1. Desvio padrão em parêntesis
2. *, **, ***: parâmetro significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente.
3. Xs - variáveis exógenas; Ys - variáveis endógenas