



**Instituto Politécnico de Santarém**  
Escola Superior de Gestão e Tecnologia

**O Que Pode Falhar nas Fusões e Aquisições:  
Estudo de Caso, Barraqueiro SGPS, S.A.**

Dissertação apresentada para a obtenção do grau de  
Mestre em Contabilidade e Finanças

**Diana Cátia Constantino Oliveira**

**Orientador:  
Professor Doutor Sérgio Rosa**

**Dezembro de 2019**

## **AGRADECIMENTOS**

A elaboração deste estudo não seria possível sem a ajuda de um conjunto de várias pessoas, a quem devo um agradecimento especial e um pedido de desculpas.

Bastantes foram os acontecimentos importantes na minha vida a considerar durante este período de investigação, hei-de agradecer sempre a presença que a minha família assume na minha vida e a forma como eles muitas vezes moldam as suas vidas para que eu possa alcançar os meus objetivos. O meu muito obrigada à minha mãe Ermelinda, pai António e irmã Bruna, que caminhemos sempre com o espírito de entreajuda para que todos possamos ser mais felizes, por muitos anos.

Ao meu marido, Bruno, pela motivação e por acreditar muitas vezes mais em mim que eu, e não me deixar desistir desta que é uma realização pessoal. Que consigamos preservar sempre o nosso trabalho de equipa para que tal como nas F&A criemos sinergias capazes de nos levar mais além.

A todos o meu muito obrigada pela paciência e tolerância, porque eu sei que este meu trabalho também condicionou as vossas vidas, e o meu pedido de desculpas pelas vezes que não estive presente quando o deveria estar!

Ao meu orientador Prof. Doutor Sérgio Rosa, obrigada pela prontidão e sinceridade nas respostas, mesmo que por vezes fora de horas, pelas sugestões que tanto me ajudaram, pela motivação que foi um elemento-chave para que pudesse ir desenvolvendo este trabalho, também pelo companheirismo que apesar da distância fui sentindo.

À minha colega e hoje amiga Ana Matos, que foi um gosto conhecer neste mestrado, mesmo com trabalhos completamente diferentes fomos desenvolvendo, mesmo de longe, formas de entreajuda que muitas vezes não passaram de sermos ouvintes uma da outra.

Não poderia deixar de dedicar mais esta etapa na minha vida, à memória dos meus avôs, tenho a certeza que iriam ficar orgulhosos.

Um bem haja a todos!

## RESUMO

Tendo em conta a conjuntura global, é cada vez mais recorrente por parte das empresas a opção pelas Fusões e Aquisições, como estratégia de crescimento e posicionamento no mercado tanto a nível nacional como internacional. Este aspeto deve-se a inúmeros fatores, seja pelo aumento de posicionamento no setor de atividade, seja pela busca da maximização do valor da empresa ou pela redução de custos que a operação possa proporcionar.

Nesta investigação pretende-se analisar se os fatores de falha de Fusões e Aquisições recorrendo ao estudo de caso, em concreto do Grupo Barraqueiro que conta com mais de um século de história e entre fusões e aquisições já soma mais de quarenta operações, ao longo de todo esse tempo. Além da sua história e apetência para estes tipos de estratégias é importante referir também a importância da sua atuação e a componente social que representa, sobretudo em Portugal.

Como forma de sustentar esta investigação, foram feitos dois tipos de abordagens aos funcionários, por um lado foram entrevistadas pessoas que intervêm diretamente nos processos do grupo, com poder ativo sobre as decisões, na ótica de adquirente, e foram inquiridas pessoas que têm vindo a acompanhar os processos de Fusão e Aquisição das empresas a que pertencem, numa ótica de adquirida.

Das conclusões que poderão reter-se desta investigação, destaca-se o facto de no Grupo Barraqueiro serem apontados vários fatores de falha de Fusões e Aquisições e de ser notória a vontade de aprender com a experiência e reverter efeitos negativos em futuros processos.

Esta investigação poderá ser do interesse das empresas que pretendam enveredar por este tipo de estratégias de crescimento, como forma de salvaguarda relativamente ao que se poderá constituir como entrave às Fusões e Aquisições.

**Palavras-chave:** Fusão; Aquisição; Estratégia de Crescimento; Falha de Fusões e Aquisições; Estudo de Caso.

## **ABSTRACT**

Given the global conjuncture, companies are increasingly choosing to Merger and Acquisition like a growth strategy and market positioning both nationally and internationally. This is due to a number of factors, either by increasing the positioning in the business sector, or by seeking to maximize company value or reducing costs that the operation may provide.

This research aims to analyze if the factors of failure of Mergers and Acquisitions using the case study, in particular of the Grupo Barraqueiro that has more than a century of history and between mergers and acquisitions already total more than forty operations, over all this time. In addition to their history and appetite for these types of strategies, it is also important to mention the importance of their performance and the social component they represent, especially in Portugal.

To support this investigation, two types of approaches were made to employees, on the one hand, people who intervene directly in group processes, with active decision-making power, were interviewed, and people who have been accompany the Merger and Acquisition processes of the companies to which they belong, from an acquired perspective.

From the conclusions that may be drawn from this investigation, we highlight the fact that in Grupo Barraqueiro are pointed out several factors of failure of Mergers and Acquisitions and the willingness to learn from experience and reverse negative effects in future processes.

This research may be in the interest of companies wishing to pursue such growth strategies as a safeguard against what might be a barrier to mergers and acquisitions.

**Keywords:** Merger; Acquisition; Growth strategy; Failure of Mergers and Acquisitions; Case study.

## **LISTA DE SIGLAS**

F&A – Fusões e Aquisições

RH – Recursos Humanos

OB – Objetivo Base

OE – Objetivo Específico

OG – Objetivo Geral

## Índice Geral

RESUMO .....	3
ABSTRACT .....	4
LISTA DE SIGLAS .....	5
ÍNDICE DE FIGURAS .....	8
INTRODUÇÃO.....	9
CAPÍTULO I – REVISÃO DE LITERATURA .....	11
1.1 Enquadramento.....	11
1.1.1 Fusão e Aquisição.....	11
1.1.2 Contexto Histórico.....	13
1.2 A Ambição de Crescimento por via de Fusões e Aquisições .....	15
1.2.1 As Motivações .....	15
1.2.2 As Sinergias.....	17
1.2.3 Estratégia de Crescimento Horizontal vs. Vertical.....	18
1.3 Principais Fatores para Falhas nas Operações de Fusão.....	19
1.3.1 O Poder dos Sindicatos no Setor de Atividade.....	19
1.3.2 Inadaptação de Departamentos às Políticas da Empresa Incorporante.....	20
1.3.3 Maior Distanciamento de Clientes .....	21
1.4 Principais Fatores para Falhas nas Operações de Aquisição.....	22
1.4.1 Permanência do Corpo de Gestão da Adquirida.....	23
1.4.2 Perda de Identidade da Empresa Adquirida .....	24
1.5 Principais Fatores Comuns ao Fracasso de F&A .....	25
1.5.1 Conflitos entre Culturas Organizacionais.....	25
1.5.2 Sobreavaliação da Empresa Adquirida.....	26
1.5.3 Forte Pressão/ Controlo Estatal na Atividade.....	27
1.5.4 Incumprimento de Objetivos Estimados para a F&A.....	28
CAPÍTULO II – DESENHO DA INVESTIGAÇÃO .....	29
2.1 Questões de Investigação e Objetivos do Estudo .....	30
2.2 Abordagem Metodológica: Estudo de Caso .....	30
2.3 Apresentação de Estudo de Caso.....	31

2.4 Modelo Teórico .....	33
2.5 Desenvolvimento dos Objetivos de Estudo.....	35
2.5.1 Estudar fatores de falha ou não concretização de Fusões, no Grupo Barraqueiro (OG1).....	35
2.5.2 Estudar fatores de falha ou não concretização de Aquisições, no Grupo Barraqueiro. (OG2).....	37
2.5.3 Estudar fatores comuns de falha ou não concretização a Fusões e Aquisições, no Grupo Barraqueiro (OG3) .....	38
CAPÍTULO III – ESTUDO EMPÍRICO .....	40
3.1 Metodologia de Recolha e Tratamento de Informação .....	41
3.2 Análise e Discussão dos Resultados.....	44
3.2.1 Análise dos Resultados.....	44
3.2.1.1 Particularidades das F&A no Grupo Barraqueiro.....	44
3.2.1.2 A Não Concretização de F&A no Grupo Barraqueiro (OB) .....	44
3.2.1.3 Fatores Determinantes nas Falhas das Fusões (OG1) .....	44
3.2.1.4 Fatores Determinantes nas Falhas de Aquisições (OG2) .....	44
3.2.1.5 Falhas de F&A: Causas Comuns (OG3) .....	44
3.2.2 Discussão de Resultados.....	57
CONCLUSÃO.....	65
BIBLIOGRAFIA.....	70
APÊNDICES .....	76
APÊNDICE 1 – RELAÇÃO OBJETIVOS/VARIÁVEIS .....	76
APÊNDICE 2 – GUIÃO DE ENTREVISTA A RESPONSÁVEIS F&A .....	77
APÊNDICE 3 – GUIÃO DE ENTREVISTAS A FUNCIONÁRIOS (FUSÕES).....	81
APÊNDICE 4 – GUIÃO DE ENTREVISTAS A FUNCIONÁRIOS (AQUISIÇÕES) .....	85
APÊNDICE 5 – LIGAÇÃO OBJETIVOS/QUESTÕES DE INVESTIGAÇÃO E VARIÁVEIS COM O QUESTIONÁRIO.....	88
APÊNDICE 6 – LISTAGEM CRONOLÓGICA DE FUSÕES E AQUISIÇÕES: GRUPO BARRAQUEIRO .....	89

## Índice de Figuras

Figura 1 - Modelo de Investigação.....	33
Figura 2 – Modelo Teórico, descrição do Objetivo Base.....	45
Figura 3 - Modelo Teórico, descrição de Objetivo Geral 1 e respetivos Objetivos Específicos. .....	46
Figura 4 - Modelo Teórico, descrição de Objetivo Geral 2 e respetivos Objetivos Específicos. .....	50
Figura 5 - Modelo Teórico, descrição de Objetivo Geral 3 e respetivos Objetivos Específicos. .....	52

## **Introdução**

As estratégias de crescimento por Fusão e Aquisição (F&A), genericamente denominadas de operações de concentração, têm tido cada vez mais adesão no mercado global e são vários os fatores que contribuem para tal, como por exemplo: o avanço tecnológico, globalização dos mercados financeiros e crescente desregulamentação e liberalização de mercados.

As F&A representam uma importante forma de potenciar o crescimento e a internacionalização das empresas (Sarala, Junni, Cooper e Tarba, 2016).

A conjuntura mundial é alvo de rápidas transformações, obrigando a uma adaptação constante, levando as empresas a atuar de forma diferente no mercado, ou seja, se antes era possível uma empresa manter-se no mercado com a mesma dimensão durante anos, hoje a realidade é diferente porque a pressão do próprio mercado, a procura pela criação de valor levam a que haja a necessidade de crescer. A este propósito, Aiello e Watkins (2000) defendem que a possibilidade de oportunidade de F&A pode surgir sem aviso prévio, e geralmente é necessário ser avaliada rapidamente.

Um dos principais objetivos a alcançar com a decisão de F&A está diretamente relacionado com a melhoria do desempenho através do aumento da eficiência entre gastos e rendimentos, o que irá implicar a consequente reestruturação da empresa como resposta às mudanças do ambiente de negócios de acordo com Martynova e Renneboog (2008) e Rahman, Lambkin e Hussain (2016).

É frequente na literatura os conceitos de F&A surgirem associados, contudo eles são distintos, são estratégias diferentes, quer nas óticas dos sócios/acionistas, quer nas implicações para as empresas envolvidas, e é por isso que se torna interessante analisar um grupo que emprega na sua atividade os dois tipos de estratégia, identificando o porquê da opção por cada um deles.

O objetivo essencial deste estudo é identificar fatores que possam estar diretamente ligados à não concretização ou falha das F&A, distinguindo os próprios dos comuns, para o caso do Grupo Barraqueiro. Nas últimas décadas têm sido notórias as mudanças no setor dos transportes, tanto a nível de diversificação e capacidade dos vários tipos de transporte, como no alargamento das áreas de atuação, garantindo e facilitando o fornecimento deste tipo de serviços à escala mundial.

O Grupo Barraqueiro surge como objeto de estudo porque ao longo de mais de um século de existência tem sido notório um crescimento bastante significativo na sua atuação em toda a Península Ibérica, quer a nível rodoviário e ferroviário, ou na mobilidade de pessoas, mercadorias, matérias perigosas e viaturas, assim como no transporte internacional rodoviário de mercadorias.

A estratégia de crescimento deste grupo assenta na criação de novas empresas, por obrigatoriedade de concurso público ou não, e aquisição ou fusão de empresas já existentes, estrategicamente localizadas.

Tendo em conta as características do Grupo Barraqueiro é importante referir que nesta investigação pretende-se analisar paralelamente as operações de fusão e aquisição. Com esta análise pretende-se evidenciar também quais os aspetos partilhados por ambas as estratégias e os específicos de cada uma, no que diz respeito aos motivos para que ocorram e nas determinantes de sinergias e falhas dos processos que não se concretizam, sendo assim as questões de investigação deste estudo serão as seguintes:

- Que fatores se destacam quando uma fusão ou aquisição não se concretiza?
- Nas operações de fusão e aquisição que falham ou não se concretizam, evidenciam-se fatores próprios de cada estratégia de crescimento?
- Na análise da falha das fusões e aquisições é possível identificar determinantes que se verificam em ambos os tipos de operação?

A abordagem à investigação é qualitativa com recurso a entrevistas, em contexto de estudo de caso, o que de acordo com os estudos de Yin (2009) e Ridder (2017) indica ser um método que ajuda a dar resposta ao “como” ou “porquê” de fenómenos contemporâneos, em contexto de vida real.

Com este trabalho de investigação pretende-se dar um contributo para a literatura existente, tendo como base os seguintes aspetos:

- Distinguir as duas operações de crescimento: Fusões e Aquisições;
- Evidenciar as determinantes favoráveis à criação de sinergias, em grupos com estrutura e características semelhantes às do Grupo Barraqueiro; e
- Identificar algumas das características próprias das F&A quando não resultam e as que se evidenciam em ambas as estratégias.

Este estudo está dividido em três capítulos. O capítulo I compreende a revisão da literatura onde é evidenciado o enquadramento teórico do tema através de uma abordagem à

literatura acerca dos conceitos de F&A, a sua contextualização histórica, e é feita uma alusão às motivações que levam à opção por F&A.

Neste capítulo de enquadramento distinguem-se os fatores que desencadeiam a vontade de crescer por via destas estratégias, dos que podem originar o seu fracasso.

O capítulo II evidencia o desenho da investigação proposto para este estudo indicando a metodologia utilizada, identificando os objetivos gerais do estudo e questões de investigação, fazendo uma abordagem ao método do estudo de caso e ao modelo teórico a estudar com a apresentação dos objetivos específicos do estudo.

No capítulo III é apresentado o estudo empírico que contempla toda a informação de recolha de dados para esta investigação, assim como a análise e discussão de dados.

## **CAPÍTULO I – REVISÃO DE LITERATURA**

De acordo com o conhecimento geral, os conceitos de F&A poderão ser vistos como aproximados, mas no contexto deste estudo é relevante fazer a sua distinção, como forma de enquadramento.

A revisão da literatura sugere a tendência de determinados resultados, tendo em conta os vários aspetos em estudo sobre F&A, pretende-se verificar de que forma os resultados obtidos através deste estudo de caso em concreto poderão estar ou não em consonância com outros estudos disponíveis na literatura, acerca desta temática.

### **1.1 Enquadramento**

#### **1.1.1 Fusão e Aquisição**

De acordo com os estudos de Bommaraju, Ahearne, Hall, Tirunillai e Lam (2018) e Bagdadli, Hayton e Perfido (2014), as F&A podem ser consideradas como uma ferramenta importante para um rápido crescimento, aquisição de novas competências e entrada em novos mercados.

Neste seguimento, Ferreira (2017) no seu estudo pretende distinguir estes conceitos tentando esclarecer as suas diferenças, e no que respeita às aquisições afirma que se

destacam essencialmente pela compra de uma ou mais sociedades em que a adquirente passa a ser proprietária de quotas ou ações. Por outro lado, quanto às fusões constata que existem vários tipos, mas a operação apelidada de fusão pura ocorre quando as empresas envolvidas dão origem a uma nova, onde se pretende um maior posicionamento de mercado, maior dimensão, uma nova imagem que permite impulsionar a notoriedade dos produtos que resultam da combinação do que de melhor teriam as empresas entretanto fundidas. Ou por outras palavras, como evidenciam Matos e Rodrigues (2000: 17), as fusões ocorrem quando *“uma das sociedades pré-existentes absorve o património das restantes, que se extinguem, ou uma nova sociedade absorve o património de todas as sociedades pré-existentes, extinguindo-se estas”*.

Horwitz, Anderssen, Bezudenhout, Cohen, Kirsten, Mosoeunyane, Smith, Thole e van Heerden (2002), Wübben (2007) e Vazirani (2015) defendem a mesma ideia, uma vez que nos seus estudos constatam que ambas as estratégias de fusão e aquisição estão relacionadas com alterações no controlo económico de uma sociedade, mas distinguem-se em relação à forma da existência legal da empresa alvo. A opção pela fusão combina os ativos e as operações de duas empresas numa já existente, ou numa nova entidade jurídica, como resultado, a existência legal de pelo menos uma empresa participante é abandonada, já nas aquisições, a empresa-alvo é integrada no grupo corporativo da sociedade adquirente, com a existência legal do alvo inicialmente permanecendo inalterado.

A visão estratégica sobre uma potencial fusão deverá de ter em conta clientes, capital humano e os fornecedores correntes e de capital, de forma a obter um quadro geral que servirá de suporte às atividades de planeamento, negociação e decisão. Esta visão deverá também ser clara para os vários intervenientes envolvidos e flexível de forma a se poder adaptar à realidade do mercado, conforme estudado por Conybeare e Kim (2010) e Ferreira (2017).

Em Portugal, as F&A são reguladas pelo Código das Sociedades Comerciais (2019), mais concretamente entre os artigos 97º e o 117º, no capítulo IX – Fusão de Sociedades, e é possível encontrar-se a descrição das operações de fusão como sendo a união de duas ou mais sociedades numa só, através da incorporação de uma sociedade pela outra ou pela constituição de uma nova.

Existe em Portugal uma entidade administrativa independente que assume um papel determinante na concretização ou não de F&A, que é a Autoridade da Concorrência (2019), esta emite os seus pareceres em coordenação e cooperação com a Assembleia da

República ou Governo, para aprovação ou não das operações, com o objetivo de preservar os interesses dos consumidores, a repartição eficaz de recursos, promovendo o funcionamento eficiente dos mercados.

A entidade Autoridade da Concorrência tem como missão promover sobretudo o cumprimento das regras e cultura da concorrência e goza de três grandes poderes, sendo eles:

- **Poderes sancionatórios** que visam investigar e identificar comportamentos que suscitem algum tipo de indício de infração relativamente à legislação da concorrência nacional e num sentido mais amplo da União Europeia, assim como a aplicação de coimas e sanções previstas na lei na existência de irregularidades;
- **Poderes de supervisão** quando se pretendem determinar procedimentos administrativos relativos a operações de concentração, ou na concretização de estudos ou auditorias que considerem relevantes para a concorrência; e
- **Poderes de regulamentação** na elaboração e aprovação de regulamentos, ou apenas recomendações que têm como objetivo restringir as formas de contorno da lei para a concorrência.

Para este estudo torna-se importante referir que esta entidade atua também em parceria com as entidades reguladoras setoriais, que para este caso específico se trata da Autoridade da Mobilidade e dos Transportes (2019).

No que se refere especificamente ao setor dos transportes, têm-se assistido a uma reestruturação acentuada do setor nas últimas décadas, têm surgido cada vez mais F&A, dado ao aumento crescente da procura por serviços de transporte, devido à fragmentação cada vez maior do mercado global onde se tem verificado também a intensificação da concorrência. Estes aspetos obrigam a que o setor tenha de se adaptar à crescente necessidade de mobilidade de pessoas e bens, proporcionando assim também o aumento da cobertura geográfica por via da absorção de empresas locais (Kiesel, Ries e Tielmann, 2017).

### 1.1.2 Contexto Histórico

O estudo de Ferreira (2017) evidencia a existência de ciclos ou vagas de F&A, mais concretamente sete. As F&A intensificam-se em determinados períodos não muito

extensos, e estão diretamente relacionados com as mutações do meio económico envolvente.

Ferreira (2017) identifica que o **primeiro ciclo** teve início, nos Estados Unidos, no período de 1893 a 1904 (após depressão), e destaca-se pela criação de monopólios, estando associado à conclusão da instalação da rede de caminhos-de-ferro permitindo que a eletricidade e carvão chegassem a mais empresas.

Nesta época as combinações eram na sua maioria horizontais (relações entre empresas com atividades semelhantes), na indústria mais pesada como a do aço, petróleo e mineração, mantendo-se atualmente algumas no mercado como: GE-General Electric e DuPont, por outro lado, muitas foram as combinações que fracassaram devido à falta de ganhos de eficiência. Este ciclo termina com o *crash* no mercado das ações de 1904 e com o início da I Guerra Mundial.

McNamara, Haleblian. e Dykes (2008) concluíram num dos seus estudos que a **segunda vaga** foi marcada por combinações entre oligopólios e fusões verticais (entre empresas com relações entre comprador e vendedor), com o objetivo de potenciar um maior controlo de recursos escassos e economias mais operacionais.

No mesmo seguimento, Ferreira (2017) afirma que a segunda vaga iniciou pouco depois do término da I Guerra Mundial (1916) e findou em 1929, com o início do *crash* e Grande Depressão, e está relacionada com importantes alterações da conjuntura económica ligadas à evolução dos equipamentos para transportes, comunicações, metais primários, químicos e petróleos.

A **terceira vaga**, teve início ainda nos anos 50, e destaca-se pela entrada das empresas americanas noutros mercados internacionais e pela grande expansão e diversificação, devendo-se sobretudo às elevadas cotações no mercado de ações, terminando na década de 70, muito por causa da instabilidade cambial, subida de taxas de juro, inflação e preços de petróleo (Ferreira, 2017).

Entre 1984 e 1989 decorre a **quarta vaga**, em que McNamara *et al.* (2008) e Ferreira (2017) defendem que foi marcada por aquisições hostis, por empresas ligadas sobretudo à indústria do petróleo, gás, farmacêuticas, aviação e bancos, cujos elevados níveis de endividamento eram suportados em bancos de investimento que acabaram por deitar por terra esta vaga, com a falência de alguns deles conjugados com a reforma das instituições financeiras e Guerra do Golfo.

A **quinta vaga** (1993 – 2001) distingue-se pelo surgimento de grandes aquisições principalmente no setor das telecomunicações e bancos. Esta estratégia de crescimento

passou a estar direcionada para os resultados de médio e longo prazo, e o volume de F&A passou a ser similar na Europa e nos Estados Unidos, dado ao aumento da eficiência das empresas europeias, no entanto algumas das F&A fracassaram e os acionistas sofreram grandes perdas nos seus investimentos (Ferreira, 2017).

No seu estudo também constatou que na **sexta vaga** (2002 – 2008), as empresas com processos de F&A tiraram partido do fenómeno da globalização, nas relações com empresas transnacionais e intensificaram a expansão para outros continentes, surgindo bastantes empresas de *private equity* como acionistas nas aquisições, beneficiando sobretudo com empresas em dificuldades económicas e financeiras.

A última vaga, a **sétima**, cujo início é apontado para o período entre 2010 e 2012, é identificada por Ferreira (2017) que demonstra que as F&A ocorrem em todos os continentes, e verificam-se cada vez mais entre empresas intercontinentais, destacando-se os mercados do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

Nesta vaga que estará ainda em curso, será importante destacar a influência dos acordos entre países, a desregulamentação financeira, e a presença cada vez mais forte das autoridades de defesa da concorrência, como entraves ou facilitadores de F&A.

Das combinações de empresas existentes nesta vaga crescem os negócios relacionados com a internet e *e-commerce*.

## 1.2 A Ambição de Crescimento por via de Fusões e Aquisições

### 1.2.1 As Motivações

Na pretensão de promover o crescimento por via deste tipo de estratégias é relevante perceber quais são os principais motivos que dão origem a essa necessidade, Brealey, Myres e Allen (2011) e Ferreira (2017) nos seus estudos destacam alguns deles, nomeadamente:

- **Economias de escala** alcançadas através de ganhos por sinergia: este é um meio para poder reduzir custos, permite que haja a partilha de serviços e tecnologia, e redução ou reestruturação das funções dos recursos humanos (RH).
- **Economias de integração vertical** que resultam do aumento de controlo do processo produtivo e pode significar a fusão ou aquisição de diversas empresas ao longo da

cadeia de produção, ou seja, empresas fornecedoras ou clientes. Esta estratégia poderá não ser completamente eficiente, tendo em conta as condicionantes do mercado em que as empresas estão inseridas, num exemplo real, na década de 50 e 60 a General Motors conseguiu reduzir custos relativamente aos principais concorrentes (Ford e Chrysler) porque produzia internamente as suas peças, o que a tornava mais competitiva. Na década de 90 a situação inverteu-se, pois, a Ford e a Chrysler conseguiram alcançar a vantagem competitiva em relação à General Motors, porque adquiriam peças mais baratas a fornecedores externos, isto porque esses fornecedores teriam mão de obra não sindicalizada, e por isso mais barata.

- A **aquisição de recursos complementares**, um dos motivos estratégicos para o surgimento de F&A, por poderem favorecer um crescimento mais rápido das empresas adquiridas. Muitas empresas, mais pequenas são adquiridas por maiores, por terem produtos/ serviços mais específicos e que não se destacam no mercado pela existência de algumas limitações, como a fraca capacidade de organização ou produção, que será assim assegurada pela empresa maior.
- A **aplicação de fundos excedentários**, também poderá ser um dos motivos apontados para as F&A. No caso de haver excedentes monetários, uma das aplicações ou investimentos possíveis, em vez da distribuição pelos acionistas, será a compra de participações noutras empresas, que constituam oportunidades de crescimento, redistribuindo e rentabilizando capitais existentes.
- A **eliminação de ineficiências** através da F&A de empresas com oportunidades não aproveitadas, de redução de custos ou de aumento das vendas e dos lucros. As empresas com ineficiências evidentes acabam por ser fortes candidatas a propostas de F&A.
- O objetivo de **consolidação do ramo da atividade** poderá potenciar o aumento de F&A, na busca da oportunidade de aumento da eficiência, ou seja, a aquisição de empresas do mesmo ramo de atividade deverá desencadear um posicionamento muito mais forte da empresa adquirente no mercado em que está inserida e uma maior notoriedade para os mercados estrangeiros. Esta estratégia permite também reverter cenários de insolvência, aproveitando os pontos fortes das empresas com algumas limitações, tornando o grupo mais competitivo.

Estas estratégias de crescimento podem ter ainda como motivação a tentativa de extensão de mercado, ou seja, empresas que se fundem ou adquirem outras com produtos e serviços

similares, mas em diferentes mercados, tendo como objetivo o alcance de crescimento sustentável futuro e a criação (máxima) de valor para a empresa e acionistas. Outro dos motivos poderá ser também a extensão dos produtos e serviços, mas no mesmo mercado, de forma a captar o máximo de clientes, aumentando a base de mercado (Ferreira, 2017).

### 1.2.2 As Sinergias

O conceito de sinergia está bem presente no mundo dos negócios, a ideia de que a soma de todas as partes (atividades, negócios ou empresas) é superior ao valor do conjunto em separado apaixona qualquer gestor.

O alcance de sinergias pode assim representar uma das vias para descobrir, aprofundar e usufruir de oportunidades com vantagens significativas, tendo em conta uma análise e acompanhamento rigorosos e refletidos de todo o processo de criação de valor.

Deste modo, Trautwein (1990) demonstra na sua investigação, através da teoria da eficiência que as fusões ocorrem para que surjam sinergias a vários níveis, sendo elas:

- As **sinergias financeiras** que resultam em menores custos de capital, quando existe investimento por exemplo em negócios não relacionados, reduzindo o risco sistemático, ou de outra forma, através do aumento da dimensão da empresa permitindo o acesso a capital com custos mais reduzidos.
- **Sinergias operacionais** que poderão resultar da combinação de operações de unidades separadas até então (por exemplo, uma força de vendas conjunta) ou de transferência de conhecimento, o que permitirá a redução do custo das unidades envolvidas e a possibilidade de maior oferta de produtos e serviços.
- As **sinergias na gestão** que existem quando os gestores da empresa adquirente têm capacidades de planeamento e monitorização superiores, que vão beneficiar e impulsionar o desempenho da empresa adquirida.

Também Devos, Kadapakkam e Krishnamurthy (2009) aponta possíveis fontes de ganhos com a sinergia de fusões que poderão derivar do nível de eficiência da produção, economia de impostos e aumento de poder de mercado.

### 1.2.3 Estratégia de Crescimento Horizontal vs. Vertical

As **fusões horizontais** refletem a combinação de empresas na mesma linha de negócio e estão sobretudo relacionadas com economias de escala, tendendo a surgir quando apresentam menores custos unitários enquanto empresas combinadas, devido ao aumento do volume de atividade, seja pela produção, Investigação e Desenvolvimento, distribuição ou vendas, por exemplo. Os custos unitários irão, assim, diminuir devido aos custos fixos ou de estrutura serem assim repartidos por um maior volume de atividade, de acordo com Brealey *et al.* (2011) e Rahman e Lambkin (2015).

As empresas combinadas horizontalmente também surgem dada a busca pelo crescimento aliado ao aumento do poder de mercado, reduzindo assim o número de concorrentes no mercado, gerando especial atenção por parte das entidades governamentais, de modo a evitar situações de monopólio/ oligopólio (Capron, 1999; Neumann, 2015 e Ferreira, 2017).

Esta modalidade facilita o crescimento não só dentro dos mercados onde estão inseridas, como em novos mercados, permitindo aceder mais facilmente a novos produtos, novas marcas e a novas competências, se o poder de mercado for suficientemente forte, a empresa combinada poderá vir a aumentar os preços de venda e assumir maiores resultados (Ferreira, 2017 e Rozen-Bakher, 2018).

As **fusões verticais** resultam da combinação de empresas que atuam em diferentes fases do processo de produção, podendo tratar-se de fornecedores ou clientes, por exemplo. A opção pela estratégia de fusão vertical tem uma forte probabilidade de permitir a diminuição dos custos dos produtos finais (Brealey *et al.*, 2011 e Chen, Xu e Zou, 2017).

Do mesmo modo que Rozen-Bakher (2018) constata na sua investigação que quando o nível de competitividade é igual entre empresas combinadas, poderá ser aumentada a posição de negociação de ambas as empresas que se fundem, e quando uma é mais competitiva que a outra poderá levar à redução do lucro da empresa combinada.

Este tipo de dinâmica entre as empresas deve-se à possibilidade de estruturação de cadeias eficientes de logística e abordagem mais direta e eficiente ao mercado, de simplificação de controlos, maior facilidade de coordenação de uma empresa para a outra, acelerando o desenvolvimento e aumentando assim a sua capacidade de resposta ao mercado.

### **1.3 Principais Fatores para Falhas nas Operações de Fusão**

A operação de fusão, como forma de união de duas ou mais empresas, ao ser bem sucedida, poderá ser responsável pela intensificação do posicionamento de mercado das empresas envolvidas. Esta concretização em pleno poderá ser comprometida por vários motivos, como por exemplo a excessiva influência sindical junto dos trabalhadores, a falta de adaptação e articulação entre os vários departamentos, ou poderá surgir até um maior distanciamento dos clientes.

#### **1.3.1 O Poder dos Sindicatos no Setor de Atividade**

A influência dos sindicatos poderá ser determinante na opção ou não pela fusão. Estudos como os de Lee e Mas (2012) indicam que um aumento de trabalhadores sindicalizados está relacionado com uma redução do valor de mercado da empresa e que em empresas onde existe um apoio mais moderado de sindicatos, essa influência tende a ser mais reduzida.

No mesmo seguimento, Li (2012), defende que o impacto das fusões pode gerar bastante controvérsia, nomeadamente em empresas-alvo, tendo em conta que quando trabalhadores e sindicatos se apercebem das mudanças às quais os trabalhadores vão ficar sujeitos, podem assumir um papel decisivo no sucesso da fusão.

Assim, os trabalhadores perante a decisão pela fusão poderão ser influenciados negativamente pelos sindicatos enfatizando a insegurança relativamente a salários e até à estabilidade dos postos de trabalho. A tendência dos sindicatos é transmitir que se a fusão se concretizar, haverá uma maior probabilidade de haver despedimentos em massa, deslocalização de postos de trabalho e encerramento de empresas, o que poderá ter um efeito devastador para os funcionários e suas famílias.

Este nível de influência é um aspeto a ponderar na decisão pela fusão e durante todo o processo, pois poderá ser limitativo na sua concretização efetiva, principalmente se for notória um grande poder dos sindicatos junto dos trabalhadores, não descorando todos os outros fatores que possam pôr em causa toda a operação.

### 1.3.2 Inadaptação de Departamentos às Políticas da Empresa Incorporante

Perante a fusão de duas empresas são várias as decisões a tomar ao longo de todas as fases, nomeadamente nos procedimentos a ter em conta relativamente a pessoas e processos dos departamentos da empresa fundida uma vez que a compradora irá ter esses recursos em duplicado.

Nos vários estudos presentes na literatura acerca desta temática é evidenciado que quando um grupo de empresas aumenta de dimensão, os vários departamentos ficam inevitavelmente condicionados com a entrada de pessoas e processos, que deverão ser devidamente previstos e ajustados, com o intuito de reduzir os efeitos negativos da operação.

Sarala *et al.* (2016) refere que a existência de vínculos socioculturais entre as empresas envolvidas surge como determinante da concretização ou não da operação, e que esses vínculos deverão ser alinhados com as medidas de carácter estratégico e operacional. Defende também que as interações socioculturais entre empresas são também determinantes na transferência de conhecimento e funcionam como importantes mecanismos socioculturais.

No estudo de Spoor e Chu (2018) também é defendida a mesma ideia, chegando à conclusão de que são gastas enormes quantidades de dinheiro em operações de crescimento, mas o certo é que pelo menos metade falham. Duas das causas identificadas são a dificuldade de fundir algumas das áreas de conhecimento mais organizacional e estimular a identificação organizacional dos funcionários com a área responsável pela operação. Por isso, neste estudo é recomendada a criação de uma comunidade dentro do grupo de empresas com a finalidade estratégica de promover a partilha de conhecimento entre pessoas, para que se intensifique o seu envolvimento, no pré e pós-fusão.

Para que haja uma junção adequada dos departamentos no processo de fusão é necessário ter em conta a flexibilidade dos RH, ou seja, a capacidade que as empresas que se fundem têm de se adaptar o mais rapidamente possível às condições de mudança, durante a fase de integração. E por isso, o estudo de Way, Tracey, Fay, Wright, Snell, Chang e Gong, (2015) vem transmitir três grandes aspetos a ter em conta na flexibilidade dos RH, sendo eles:

- **Flexibilidade nas capacidades** dos funcionários que diz respeito à aptidão de realizar uma panóplia de tarefas alternativas/adicionais para responder às várias necessidades durante o processo de integração;
- **Flexibilidade nos comportamentos** que reflete a predisposição dos funcionários para executar um conjunto de tarefas; e
- **Flexibilidade nas práticas de RH** das empresas que se fundem, que se relaciona com o facto de poderem ser aplicadas a vários tipos de funcionários em ambas as empresas.

Deste modo, pode concluir-se que a fusão dos vários departamentos apresenta a sua principal dificuldade na gestão/ escolha das pessoas para formar as equipas mais apropriadas considerando a nova realidade da empresa, tendo em conta as que já estão habituadas às rotinas da empresa incorporante e paralelamente as que vão ser integradas, afetas à fundida.

### 1.3.3 Maior Distanciamento de Clientes

O aumento da dimensão de um grupo de empresas, por via das fusões, pode trazer dissabores ao normal funcionamento dos processos já cimentados dentro do grupo, e obriga a uma revisão de forma a minimizar os efeitos da operação quer no decorrer da sua constituição, quer depois numa fase mais operacional.

A investigação de Heyer (2007) torna-se pertinente na avaliação deste aspeto uma vez que evidencia que a Autoridades da Concorrência e os tribunais não têm um papel muito facilitado na avaliação de propostas de fusão, porque uma fusão até se concretizar está sujeita a inúmeras condicionantes, internas e externas, levando a que o processo seja muitas vezes moroso e burocrático. Estas entidades chegam a utilizar como recurso, as opiniões dos clientes distinguindo os vários pontos de vista e os efeitos sobre os consumidores que poderão advir da opção por esta estratégia de crescimento, como forma de complemento à análise das propostas, permitindo que este importante *stakeholder* tenha peso na hora da decisão, aproximando-o do projeto a que as empresas se estão a propor.

No mesmo sentido, o trabalho de investigação desenvolvido por Thorbjørnsen e Dahlén (2011) revela que perante um cenário de fusão, a tendência dos clientes será reagir negativamente à operação, podendo ser despoletado um clima de alguma desconfiança.

Deste modo o estudo aponta que para inverter estes efeitos negativos, o caminho a seguir passará pela aposta nas ações de marketing e pela intervenção da administração das marcas envolvidas no sentido de proporcionar o envolvimento dos consumidores na decisão de fusão.

Nesta análise, os clientes revelam como principais preocupações a perda de controlo no relacionamento com a marca com que estavam habituados a interagir, e o comprometimento da sua liberdade de escolha. No entanto o mesmo estudo indica que as empresas poderão também reverter estes efeitos divulgando alguns dos planos para o futuro, permitindo a participação na decisão pela permanência ou extinção de marcas, por exemplo, incluindo-os assim no processo, promovendo o fortalecimento de relações.

Kato e Schoenberg (2014) concluem no seu estudo, dando continuidade ao exposto anteriormente, que é importante ajustar as expectativas dos clientes no pós-integração, havendo o risco deste aspeto de interferir fortemente na decisão de compra, e num sentido mais amplo, no desempenho das empresas envolvidas na operação. Neste estudo, os clientes demonstravam exigir sobretudo o mesmo nível de qualidade, comparativamente ao período anterior à integração, como condição essencial para manter a fidelização como clientes.

Um dos aspetos a reter desta condicionante é que a satisfação dos clientes é um importante marcador para o negócio e esta deve ser uma das principais preocupações no pré e pós-fusão, deve ser feita uma análise cuidadosa aos impactos de todo o processo na relação entre o cliente e as novas condições da empresa na qual confiam.

#### **1.4 Principais Fatores para Falhas nas Operações de Aquisição**

As aquisições podem ser consideradas como um ótimo mecanismo para crescer no mercado onde se está inserido e até uma forma de enveredar mais rápida e facilmente noutros, mas existe uma série de condicionantes que quanto menos forem estudadas e adaptadas à realidade que se pretende mais dificilmente este tipo de estratégia pode resultar. Destaca-se nesta análise a avaliação da permanência ou não do corpo de gestão da adquirida, e a decisão por manter ou não a identidade da empresa adquirida amenizando o risco de desconfiança do mercado.

### 1.4.1 Permanência do Corpo de Gestão da Adquirida

A permanência ou não do corpo de gestão, durante ou no pós-aquisição é uma decisão que a empresa adquirente não pode tomar de ânimo leve, porque pode comprometer todo um conjunto de decisões que desta dependem.

Deste modo, Cirillo, Mussolino, Romano e Viganò (2017) comprovam com o seu estudo que quanto maior for o número de membros da família na equipa de gestão e gerações envolvidas, menor será a probabilidade de sucesso neste tipo de operações. Este é um importante aspeto a ter em conta, visto que grande parte do tecido empresarial português é constituído por empresas familiares. Já na investigação de Krug, Wright e Kroll, (2015) é sugerido que existe uma seleção de executivos-alvo para que permaneçam na empresa, apresentando também evidências de que na aquisição de empresas familiares, uma das condições de venda é a permanência de pelo menos parte do corpo de gestão, implicando a continuidade dos executivos nas empresas.

Este pode ser um fator determinante do sucesso do pós-aquisição, mas por outro lado, também é demonstrado que a substituição do corpo de gestão possa ser a melhor opção pois poderá ser fomentada a criação de valor com a entrada de pessoas novas na empresa. É importante definir em que contexto uma ou outra opção é mais benéfica para a concretização com sucesso da aquisição, a opção errada poderá comprometer toda a operação.

O mesmo estudo demonstra que, a permanência do corpo de gestão adequa-se quando existe um conhecimento exaustivo sobre o negócio, intrínseco àqueles funcionários, e essa experiência pode ser muito importante num momento tão sensível como é o da integração, pode ser tão específico esse conhecimento que poderá ser muito difícil “replicar” o mesmo atempadamente com a entrada de novas pessoas.

A substituição dos executivos poderá minimizar resistências no pós-aquisição, poderá também reduzir os níveis de incerteza e aumentar o sentido de controlo. O estudo também sugere esta opção quando a operação implica empresas de vários países, invocando questões de diferenças culturais, assim a comunicação será mais facilitada e permitirá a redução de conflitos culturais.

Todos estes aspetos sugerem que neste caso que a decisão pela permanência ou não do corpo de gestão terá de ter em conta muitas outras condicionantes e o que está certo para um conceito de negócio poderá já não fazer sentido para outro. Será muito importante ter

uma atenção especial principalmente quanto ao tipo de atividade, a especificidade do negócio, se se tratam ou não de empresas familiares, e ter em conta o mercado onde se está inserido, para optar pelo quem mais vantagens vai trazer para o grupo futuramente.

#### **1.4.2 Perda de Identidade da Empresa Adquirida**

A aquisição de empresas pode influenciar seriamente a identidade da adquirida, suscitando o receio pela perda de identidade. Este aspeto poderá ser determinante na concretização ou não da aquisição, assim como gerar um clima de desconfiança perante o mercado. Esta temática já é investigada há várias décadas, por exemplo por D.van Knippenberg, B. van Knippenberg, Monden e de Lima (2002), cujo estudo demonstra que este tipo de operações tem um enorme impacto psicológico nas pessoas envolvidas, e quanto maior for o apego psicológico às empresas, maior será a sua resistência à mudança. Este tipo de anúncio pode até causar algum tipo de stress aos funcionários, levando à redução da motivação, rentabilidade no trabalho, e até do sentimento de compromisso em relação à empresa (Rosa, Kavanagh, Kounov, Jarosz, Waldzus, Collins e Giessner, 2017). No mesmo seguimento o estudo de Bommaraju *et al.* (2018), pretende destacar a relação entre empresas adquiridas e a imagem que passam a ter os vendedores do grupo, tendo em conta que estes são grandes responsáveis pela imagem da empresa no mercado.

Na sua investigação é evidenciado que, num cenário onde empresas envolvidas em processos de aquisição que tenham uma imagem/ posicionamento de mercado diferentes, existe especial preocupação com as possíveis alterações que daí possam advir, principalmente quando a adquirida tem uma imagem mais pobre. Os comerciais poderão ver também a sua imagem perante o mercado prejudicada, comprometendo o seu desempenho nas vendas por irem estar associados a uma empresa com um potencial mais reduzido, sendo assim é mais provável que a fase de pós-integração não seja bem-sucedida, se os funcionários não sentirem que pertencem àquela nova realidade, e por isso se sintam menos motivados.

O receio pela perda de identidade por parte da adquirida pode assim constituir um fator limitador na concretização de aquisições, os estudos indicam de forma geral que o fator psicológico das pessoas intervenientes contribui em muito para este aspeto, os

funcionários e especialmente os da área comercial, uma vez que eles espelham de forma direta a imagem da empresa perante o cliente.

## **1.5 Principais Fatores Comuns ao Fracasso de F&A**

Apesar de haver uma grande expectativa no alcance de sinergias e criação de valor, as F&A podem falhar sobretudo pela falta de interação entre as fases de pré e pós-negociação, devido a assimetrias de informação, problemas de cooperação e coordenação entre empresas envolvidas, pelos possíveis choques de culturas organizacionais, ou até pela elevada regulação tributária, ou pressão estatal.

Também são causas comuns de falhas nas F&A a sobreavaliação das empresas adquiridas quando o seu valor é inflacionado de forma a beneficiar os vendedores, comprometendo o retorno esperado, assim como o incumprimento de objetivos, como a criação de valor.

### **1.5.1 Conflitos entre Culturas Organizacionais**

De acordo com a literatura sobre a temática das F&A, o cuidado na análise à cultura organizacional de cada empresa envolvida no processo é determinante no sucesso deste tipo de mecanismos de crescimento.

Atualmente o volume de F&A é bastante significativo no mercado global, o que leva a crer que existe uma enorme expectativa numa fase inicial, mas a verdade é que estudos indicam que em média apenas 56% das F&A podem ser consideradas como bem sucedidas ou concretizadas relativamente aos objetivos iniciais (Schoenberg, 2006). Este facto pode evidenciar que os projetos que falham deveriam ser mais rigorosos, principalmente na questão da análise das culturas das empresas envolvidas, admitindo que *“a cultura não é um subproduto, mas antes uma parte integral da organização”*, de acordo com Ferreira (2017: 108).

A mesma ideia é defendida no estudo de Weber e Fried (2011), ou seja, os responsáveis pelo processo de negociação, quando avançam para F&A apresentam normalmente elevados níveis de otimismo e convencem-se de que estas estratégias representam um importante meio para o crescimento das empresas. A taxa de fracassos deste tipo de estratégia sugere que os atores envolvidos no processo podem não ter analisado

convenientemente as práticas que podem afetar a integração dos indivíduos noutras culturas no pós-negociação.

A integração sociocultural é um aspeto muito importante a ter em conta no sucesso ou não das F&A, se for conseguida irá dar origem a sinergias, e à criação de atitudes positivas em relação à nova organização, gerando um clima de confiança entre os membros das empresas (Stahl e Voigt, 2008; Weber e Fried, 2011 e Ferreira, 2017).

A literatura dá ênfase a esta temática focando vários aspetos relacionados com a investigação da cultura organizacional, tal como o estudo de Stahl e Voigt (2008) que também sugere que as diferenças culturais poderão ter impactos positivos e negativos no desempenho das F&A, dependendo de um conjunto de fatores como o grau de parentesco entre pessoas e a dimensão das diferenças culturais que separam as empresas que se fundem, por isso a gestão efetiva do processo de integração é um fator chave para a criação de sinergias.

### **1.5.2 Sobreavaliação da Empresa Adquirida**

A sobreavaliação da empresa adquirida poderá representar à *priori* a não concretização da operação de F&A, isto porque se o negócio foi sobreavaliado, o mais certo é o retorno esperado também o ter sido.

Na investigação de Straub (2007) é demonstrado que a não concretização das F&A ou a falha no pós-negociação pode ocorrer pelo facto da empresa adquirente ter selecionado o alvo errado (lógica estratégica), a empresa pode ter sido mal integrada (comportamento organizacional), ou o valor da empresa adquirida ter sido sobreavaliado aquando das negociações. Esta escolha errada pode ser originada pela especulação dos meios de comunicação que procuram facilitar a divulgação de informações mais detalhadas que possam estimular ao investimento (Yost-Bremm e Huang, 2018).

Também Louis (2004), na sua pesquisa pretende dar o seu contributo para a literatura acerca desta temática confirmando a redução da eficiência do mercado quando existem documentos da contabilidade manipulados, causando anomalias nos desempenhos no pós-fusão. No seu estudo existem evidências que levam a crer que na divulgação da F&A as empresas tendem a exagerar nos seus ganhos, principalmente no trimestre anterior à F&A, ao mesmo tempo surgem reações do mercado, sugerindo também que a tendência

é haver uma redução dos preços das ações, causada pela incerteza do grau de concretização da operação.

Assim, é possível afirmar que é necessária uma análise da situação económico-financeira detalhada o mais possível da empresa que se pretende integrar, ter cuidado sobretudo com documentos que possam ter sido manipulados, de forma a evitar algumas surpresas que possam surgir, e gerir as expectativas do retorno que essa operação possa vir a gerar.

### **1.5.3 Forte Pressão/ Controlo Estatal na Atividade**

O governo poderá assumir um papel de agente facilitador de F&A, aliado à ideia de que poderá ajudar a promover o crescimento e desenvolvimento económico do país, mas por outro lado poderá criar entraves em situações que determine ser menos próprias e que possam pôr em causa empresas já existentes. A tendência será predispor-se a proteger empresas pertencentes a setores que considere estrategicamente importantes, de aquisições indesejadas e fusões contestadas, mesmo que apenas por motivos eleitorais (Conybeare e Kim, 2010).

Du e Boateng (2015) reforçam as mesmas evidências e constataam no seu estudo que o governo e as suas instituições desempenham um papel determinante na criação de valor tanto ao nível da internacionalização, como do mercado nacional, através de reformas específicas, como a flexibilização das restrições aos sistemas de aprovação de câmbio para investimentos externos fomentando a aposta no mercado internacional.

Em Portugal, aliado à função da Autoridade da Concorrência, surge a Autoridade da Mobilidade e dos Transportes que, em parceria, direciona as suas preocupações para o setor dos transportes.

De um modo geral, esta entidade pública independente tem como principal missão identificar a necessidade de imposição de regras no setor ou elaboração de regras gerais não permitam oscilações desapropriadas em termos de tarifas; zelar pelas infraestruturas rodoviárias quer em termos de atualização e harmonização de regulamentos técnicos, quer na determinação de níveis de desempenhos das infraestruturas; e não menos importante, fiscalizar o cumprimento das responsabilidades contratadas com os operadores de setores regulados.

Em conjunto com o Governo poderão representar assim alguns obstáculos na constituição de projetos de F&A, pelas várias áreas de atuação que lhes estão destinadas, obrigando a que as empresas perante uma oportunidade de F&A tenham de ponderar todas as regras impostas de forma a minimizar as consequências de avaliações por parte destas entidades (Autoridade da Mobilidade e dos Transportes, 2019).

Para Yan e Chang (2018) é facto que as relações de uma empresa com as várias instituições do governo poderão alterar e até mesmo reverter os efeitos da estratégia política de uma empresa. Com os estudos de Yan e Chang (2018) e Andrade, Mitchell e Stafford (2001) pretende-se evidenciar que as várias interações poderão beneficiar determinadas empresas devido a políticas que o governo possa instituir, sugerindo também que existem empresas/ grupos, dado o seu posicionamento no mercado, que possam influenciar/ pressionar a criação ou revisão de políticas estatais.

De forma breve, é possível constatar que o governo pode assumir um papel preponderante como facilitador das F&A por via da instituição de apoios que as fomentem, legislação que crie condições mais apelativas por exemplo na opção pelas F&A no mercado internacional. Por outro lado, poderá impedir a realização de algumas F&A que possam condicionar o mercado empresarial e a sociedade em geral.

#### **1.5.4 Incumprimento de Objetivos Estimados para a F&A**

A gestão de expectativas no alcance de objetivos será um dos maiores desafios deste tipo de estratégias de crescimento, e por isso torna-se interessante verificar as conclusões de alguns dos estudos disponíveis na literatura. Tal como os de Trautwein (1990) e Ferreira (2017) onde se conclui que a falta de criação de sinergias e as prováveis causas para as falhas de F&A se devem sobretudo às previsões ou expectativas de resultados serem demasiado altas, ou seja, este tipo de operações mesmo ao gerar efeitos positivos, podem não ser suficientes para cobrir prémios, custos inerentes, ou podem representar um consumo excessivo de recursos.

O mesmo é evidenciado no estudo de Rahman e Lambkin (2015) ao se constatar que as empresas envolvem-se em processos de F&A pelos mais variados motivos, mas os mais comuns serão a ambição pelo aumento significativo de volume de vendas e pelo crescimento da participação no mercado, tendo sempre como objetivo global, o aumento

do lucro para satisfazer as necessidades/ exigências dos acionistas, mas a verdade é que muitas vezes são excessivamente ambiciosos e ficam aquém do expectável.

Pode então depreender-se que a integração das empresas por combinação ou por fusão tem tendência a ser facilitada pelo conhecimento antecipado de pontos fortes e pela antecipação de obstáculos futuros que possam a vir a ocorrer, por isso existem decisões na etapa da negociação que poderão ser logo inventariadas, trabalhadas e algumas até previstas, de acordo com Ferreira (2017).

O estudo de Friedman, Carmeli, Tishler e Shimizu (2016) também vai ao encontro do defendido anteriormente, introduzindo a ideia de que os gerentes poderão ser responsáveis, em certa parte, pelo fracasso das F&A, pelo seu excesso de confiança nas suas capacidades de gestão, quando o desempenho está abaixo das expectativas. Os gerentes mais otimistas tendem a envolver-se em comportamentos de alto risco e a fazer aquisições que não são totalmente avaliadas e que podem produzir resultados inadequados, tendo em conta que são muitos os condicionantes exteriores à empresa que podem influenciar o resultado final da operação.

É possível afirmar então, que as expectativas desproporcionadas, o elevado entusiasmo por parte dos gestores envolvidos no processo e as exigências dos sócios/ acionistas poderão ser decisivas na concretização ou não de F&A e por isso deverão ser bem analisadas e avaliadas.

## **CAPÍTULO II – DESENHO DA INVESTIGAÇÃO**

A revisão da literatura permitiu verificar que de facto existem diferenças entre os conceitos de F&A, e identificar vários fatores de risco de falha a ter em consideração em cada tipo de estratégia, os que mais se manifestam em cada tipo e os que são comuns a ambos.

Neste capítulo pretende-se evidenciar as questões de investigação e os objetivos do estudo, assim como apresentar a abordagem metodológica através de estudo de caso.

Para esta secção é feita a demonstração do modelo teórico para esta investigação e os objetivos do estudo são desenvolvidos.

## **2.1 Questões de Investigação e Objetivos do Estudo**

De um modo geral, o que se pretende com este estudo é analisar quais os principais fatores para a não concretização ou falha de fusões e aquisições, para o Grupo Barraqueiro, destacando também os que são comuns aos dois tipos de operação.

Para iniciar o estudo acerca desta temática torna-se pertinente, formular questões que precisem de certo modo de resposta, que ainda não estejam bem explicadas na literatura, ou que sirvam de complemento e cimentem as conclusões que já existem, nomeadamente:

- Que fatores se destacam quando uma fusão ou aquisição não se concretiza?
- Nas operações de fusão e aquisição que falham ou não se concretizam, evidenciam-se fatores próprios de cada estratégia de crescimento?
- Na análise da falha das fusões e aquisições é possível identificar fatores que se verificam em ambos os tipos de operação?

A partir desta investigação, que assenta sobretudo na análise do trajeto do Grupo Barraqueiro nas últimas décadas, referenciando as operações mais relevantes, e identificando alguns dos fatores de falha, indicando exemplos de decisões que não devem ser tomadas em determinadas circunstâncias, pretende-se dar um contributo para a literatura existente considerando os seguintes objetivos gerais:

- Evidenciar as causas mais importantes nas falhas das operações de fusão;
- Evidenciar as principais causas de falha de aquisições; e
- Demonstrar fatores de falha comuns a ambas as estratégias de fusão e aquisição.

Deste modo, tomando consciência da necessidade de obter respostas para as questões de investigação e a determinação de objetivos, torna-se mais facilitada a tarefa de traçar um caminho que possa levar à obtenção de resultados.

## **2.2 Abordagem Metodológica: Estudo de Caso**

O estudo de caso enquanto estratégia de pesquisa centra-se na compreensão da dinâmica presente dentro de configurações únicas do caso em estudo (Eisenhardt, 1989), e por isso esta foi a abordagem escolhida tendo em conta a complexidade destes fenómenos estratégicos das F&A, recorrendo ao caso do Grupo Barraqueiro.

O processo de estudo de caso pode ser um processo linear e interativo tal como refere a investigação de Yin (2009), no entanto esta abordagem metodológica tem algumas

limitações, como a questão da confiabilidade dos dados estar limitada a um único design de caso, e o facto do forte envolvimento do pesquisador poder afetar os dados.

A revisão da literatura prevê o teste de hipóteses para esta abordagem metodológica, mas tendo em conta que esta investigação considera apenas um grupo de empresas, de um setor de atividade, apesar de ter uma presença vincada no mercado nacional, considerou-se prudente não extrapolar os resultados e em vez de testar hipóteses, foram aferidos objetivos/ proposições, verificando se são ou não atingidos e comparados com as tendências da literatura, tal como também prevê Yin (2009) no seu estudo.

### **2.3 Apresentação de Estudo de Caso**

Esta investigação tem como base o estudo de caso o Grupo Barraqueiro, que tem a sua origem em 1914, cujo crescimento e influência no mercado nacional foram notáveis ao longo deste século de existência. Com um percurso marcado por diversos processos de fusão e aquisição, que na sua maioria correspondem a processos bem sucedidos.

Para se poder estudar um determinado grupo de empresas será enriquecedor para a investigação enquadrá-lo historicamente, por isso através de uma conversa informal com alguns dos representantes do grupo, complementando com alguma pesquisa da história do grupo através do site foi possível obter alguma informação (Grupo Barraqueiro, 2019), conforme o enunciado abaixo.

A título de curiosidade, o nome “Barraqueiro” surge pelo facto de os pais dos dois fundadores, Joaquim e Miguel Jerónimo, serem feirantes em determinado período, e por isso andarem de “barraca às costas”, dando origem a esta alcunha atribuída à família.

A atividade inicial da empresa foi o transporte rodoviário de passageiros, com recurso a um “auto-omnibus” americano, mas a Joaquim Jerónimo, Lda. só foi formalmente constituída em 1933, já com cinco viaturas para transporte de passageiros.

Na década de sessenta a empresa foi adquirida por Artur Pedrosa, que na década seguinte adquire também a ESEVEL (Estação de Serviço Eletro-Veloz) com o intuito de assegurar a manutenção das viaturas de transporte de passageiros das empresas do grupo.

A partir de 1980, o grupo vinca a sua posição de liderança na oferta de transportes de passageiros na zona de Lisboa, atuando numa zona em forte desenvolvimento e crescente movimentação de pessoas, o que resulta no aumento dos alugueres por parte de escolas, fábricas e na preferência de muitos dos operadores turísticos nacionais e estrangeiros. É

no crescimento da atividade de turismo que o grupo cria a empresa – Frota Azul, Lda., que mais tarde vem a intervir também na zona do Algarve, para onde altera a sua sede e em conjunto com a empresa Castelo & Caçorino, Lda. irão dar origem à Frota Azul Algarve, Lda.

Nos anos noventa, o grupo lidera o transporte rodoviário de passageiros de Lisboa até ao sul do país, de onde se destacam Rodoviária de Lisboa, Rodoviária do Tejo, Rodoviária da Estremadura, Rodoviária do Alentejo e Rodoviária do Algarve (EVA – Transportes). O Grupo Barraqueiro foi assim crescendo com as reprivatizações das empresas da ex-Rodoviária Nacional, com a alteração de imagem e renovação de frotas, consolidando cada vez mais o seu posicionamento no mercado, até que em 1997 surge a primeira oportunidade de concessão ferroviária privada para a travessia do Tejo, ganha pelo grupo, surgindo a Fertagus, S.A.

Em 2002, o grupo opta pela reestruturação, levando a que a Frota Azul e a atividade de alugueres da Joaquim Jerónimo seja absorvida pela Rodoviária da Estremadura, atual Barraqueiro Transportes, e no ano seguinte inicia a extensão do serviço da Fertagus, prolongando a sua atuação da margem sul até Setúbal.

A sua área de atuação estende-se à zona norte quando, em 2010, faz parte do consórcio da subconcessão dos serviços de Operação e Manutenção do Sistema de Metro Ligeiro da área metropolitana do Porto.

Em 2011, o Grupo Barraqueiro aposta no crescimento além-fronteiras, no Brasil (Manaus), com parceria com a empresa Vega Manaus direcionada para o transporte rodoviário de passageiros e em Angola, com a criação da RodoAtlantic Angola, destinada ao transporte de mercadorias.

No decorrer da conversa com alguns dos responsáveis do grupo pôde-se concluir também que as atividades desenvolvidas podem ser agrupadas nos seguintes grupos: transporte público de passageiros, são várias as empresas que se dedicam ao transporte rodoviário e três ao ferroviário; transporte e logística de automóveis pela empresa Rodo Cargo; e por fim o grupo dos transportes especiais de combustíveis, matérias perigosas e outros produtos pelas empresas Atlantic Cargo e Rodoatlantic.

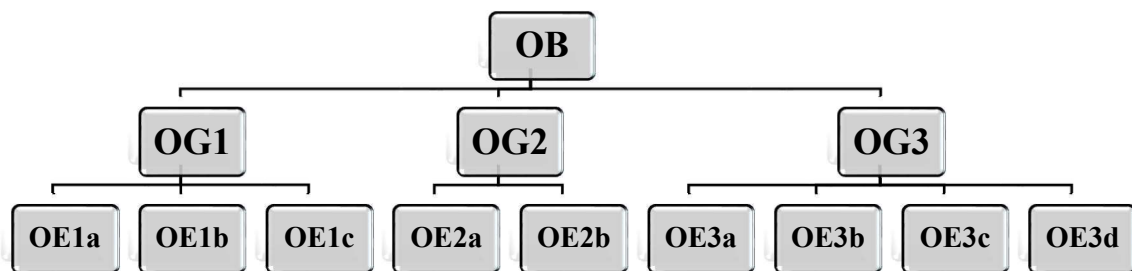
Tendo como base de estudo o Grupo Barraqueiro, a população-alvo a ter em conta para esta investigação será por um lado as pessoas que representam o grupo na ótica do grupo/empresa compradora, e por outro as pessoas que viveram de perto os processos e fazem parte das empresas que foram fundidas ou adquiridas pelo grupo, dentro destas destacam-

se as que estão relacionadas com os departamentos: financeiro, auditoria e consolidação, contabilidade.

## 2.4 Modelo Teórico

O modelo teórico, é composto por três níveis de objetivos a estudar. O primeiro nível evidencia o objetivo base (OB), que serve de mote a todo o estudo e funciona como elo de ligação aos subsequentes. No segundo nível, são identificados os três objetivos gerais (OG), direcionados à análise de fatores de falha de fusões, aquisições e aos comuns a ambos os tipos de operação, que por sua vez dão origem aos vários objetivos específicos (OE).

É importante referir que este modelo teórico e todos os objetivos que dele fazem parte refletem a investigação para o estudo de caso em análise: Grupo Barraqueiro. Desta forma surge o modelo abaixo, devidamente suportado pela revisão da literatura, de modo a dar resposta às várias questões de investigação.



*Figura 1 - Modelo de Investigação.*

**OB – Identificar fatores de falha de fusões e aquisições, no Grupo Barraqueiro.**

**OG1 – Estudar fatores de falha ou não concretização de Fusões, no Grupo Barraqueiro.**

**OE1a – Analisar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar quando há fortes influências sindicais sobre um determinado setor de atividade.**

**OE1b** – Aferir se as Fusões podem não se concretizar ou falhar pela inadaptação dos vários departamentos às políticas da empresa incorporante.

**OE1c** – Investigar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar porque o aumento de dimensão poderá levar a um maior distanciamento de clientes.

**OG2 – Estudar fatores de falha ou não concretização de Aquisições, no Grupo Barraqueiro.**

**OE2a** – Avaliar se nas Aquisições, a decisão ou não pela permanência do corpo de gestão da adquirida poderá representar um entrave na concretização da operação.

**OE2b** – Compreender se a Aquisição de empresas poderá ficar ameaçada quando sujeitas à possibilidade de perda da identidade da adquirida perante o mercado.

**OG3 – Estudar fatores comuns de falha ou não concretização a Fusões e Aquisições, no Grupo Barraqueiro.**

**OE3a** – Analisar se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existirem fortes conflitos entre culturas organizacionais das empresas envolvidas.

**OE3b** – Aferir se as F&A podem não se concretizar ou falhar se a empresa adquirida tiver sido fortemente sobreavaliada.

**OE3c** – Compreender se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existir forte pressão/ controlo estatal na atividade.

**OE3d** – Investigar se as F&A podem não se concretizar ou falhar por não cumprir os objetivos estimados no projeto, como a criação de valor esperada.

## 2.5 Desenvolvimento dos Objetivos de Estudo

### 2.5.1 Estudar fatores de falha ou não concretização de Fusões, no Grupo Barraqueiro (OG1)

Com a análise do OG1 pretende-se verificar se que quando uma fusão não se concretiza ou falha a meio do processo, poderá ser devido a influências sindicais, à inadequada interligação entre departamentos (que implicam uma fusão de pessoas e processos que podem não se adaptar), ou ao aumento de dimensão do negócio, que pressupõe a gestão de mais pessoas, mais infraestruturas, e mais clientes, o que pode aumentar a distância entre a nova realidade e o cliente podendo comprometer a sua fidelização. É de notar que para o grupo de empresas em estudo esta não é uma estratégia fortemente utilizada, por considerarem que tem características mais específicas, face às aquisições.

**OE1a** – *Analisar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar quando há fortes influências sindicais sobre um determinado setor de atividade.*

Fazendo a ligação entre a influência sindical e o setor dos transportes, é notória a sua intervenção e por isso quando se assiste a uma empresa que cresce por via de fusão, leva por norma ao aumento do número de funcionários, criando uma oportunidade para sindicatos aumentarem também o seu nível de atuação. Lee e Mas (2012) e Li (2012) consideram que a presença sindical possa ter peso na opção pela estratégia de fusão e até na concretização ou não da mesma.

Por outras palavras, um maior número de pessoas, com as mesmas pretensões/ objetivos poderá exercer uma maior pressão sobre a entidade empregadora e por isso facilitar o papel dos sindicatos.

**OE1b** – *Aferir se as Fusões podem não se concretizar ou falhar pela inadaptação dos vários departamentos às políticas da empresa incorporante.*

A revisão da literatura demonstra que são vários os estudos que procuram desenvolver este assunto, dentro do alargado tema das fusões. Tal como é evidenciado por Sarala *et*

*al.* (2016) e Spoor e Chu (2018), a não concretização de processos de fusão pode acontecer pelo facto de não serem estimulados vínculos socioculturais entre empresas envolvidas, criar interligações de pessoas e processos entre empresas de forma a facilitar a transferência de conhecimento.

Outros estudos, tais como o de Way *et al.* (2015) demonstram que o nível de flexibilidade dos RH poderá promover uma maior e mais rápida adaptação à mudança, por isso deverá ter em conta durante todo o processo de integração: a aptidão, a predisposição e a escolha de práticas de RH que estimulem um maior envolvimento das pessoas intervenientes no processo.

**OE1c** – *Investigar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar porque o aumento de dimensão poderá levar a um maior distanciamento de clientes.*

Os clientes, como importante grupo de interesse, não deverão ser desvalorizados aquando do processo de fusão, pois também deles depende a concretização da operação com sucesso.

Na literatura são vários os estudos que relacionam as fusões com a importância que os clientes possam assumir, tal como Heyer (2007) que se foca na fase anterior à concretização, ou seja, evidencia que durante a avaliação da Autoridade da Concorrência, ou tribunais poderão ser realizados estudos, junto dos clientes de forma a recolher as opiniões que irão contribuir para a decisão final.

Thorbjørnsen e Dahlén (2011) tentam demonstrar com o seu estudo que numa primeira abordagem a tendência dos consumidores será mais negativa, gerando um clima de alguma desconfiança perante a nova condição das empresas envolvidas, defendendo que se deverá investir em ações de marketing que esclareçam e envolvam os consumidores.

No mesmo sentido o estudo de Kato e Schoenberg (2014) também dão conta que se devem ajustar as expectativas dos clientes ao futuro previsto no pós-integração para as empresas envolvidas, mantendo ou melhorando as condições de venda a que os clientes estavam habituados, sobretudo a qualidade de produtos e serviços.

## **2.5.2 Estudar fatores de falha ou não concretização de Aquisições, no Grupo Barraqueiro. (OG2)**

À semelhança das fusões, também as aquisições têm particularidades que se podem salientar aquando de processos que não são bem sucedidos, sendo identificadas por este estudo duas delas, como: a avaliação da permanência ou não do corpo de gestão “herdado” da adquirida, e o risco de perda de identidade da adquirida quando sofre todo um conjunto de alterações com a integração, a vários níveis.

**OE2a** – *Avaliar se nas Aquisições, a decisão ou não pela permanência do corpo de gestão da adquirida poderá representar um entrave na concretização da operação.*

A permanência ou não do executivo carece de uma análise profunda das consequências dessa decisão, porque neste aspeto ambas as decisões poderão estar certas ou erradas. Por isso, Krug *et al.* (2015) defende que a permanência do executivo poderá ser benéfica quando o negócio é complexo, o formar novos executivos poderá prejudicar a integração, porque é necessário um tempo maior de adaptação.

Neste estudo, as empresas familiares também estão integradas neste contexto uma vez que há evidência para que normalmente a aquisição de empresas deste tipo esteja condicionada à permanência do corpo de gestão, como forma de exigência (para a venda) da administração da adquirida, permitindo que a família continue a acompanhar de perto todo o negócio (Cirillo *et al.*,2017).

Por outro lado, a opção pela substituição do corpo de gestão é apontada como forma de reduzir resistências à mudança e níveis de incerteza, assim como no envolvimento de empresas estrangeiras, a tendência será mudar de executivo para evitar conflitos culturais e facilitar a comunicação.

**OE2b** – *Compreender se a Aquisição de empresas poderá ficar ameaçada quando sujeitas à possibilidade de perda da identidade da adquirida perante o mercado.*

A gestão das questões relacionadas com a identidade das empresas contribui bastante para a concretização ou não sobretudo das operações de aquisição. É importante reforçar a ideia de que os funcionários são uma peça chave durante todo o processo e por isso devem

ser tidos em conta as suas motivações, objetivos, preocupações e opiniões de forma a que se sintam envolvidos em todas as fases, tal como referem nos seus estudos, van Knippenberg *et al.* (2002) e Rosa *et al.* (2017).

Neste sentido, mas de forma mais específica, Bommaraju *et al.* (2018) pretende evidenciar com a sua investigação que o departamento comercial, considerando que os comerciais funcionam como intermediários entre as empresas envolvidas e o mercado (clientes), têm o poder de refletir muito do ambiente que se vive dentro de uma empresa. Desta forma, este estudo alerta para a especial atenção que se deve dar a este grupo de funcionários, na gestão das suas expectativas pois eles são determinantes na definição da imagem da empresa em relação a terceiros.

### **2.5.3 Estudar fatores comuns de falha ou não concretização a Fusões e Aquisições, no Grupo Barraqueiro (OG3)**

Ao analisar as causas de falhas das fusões comparativamente às aquisições é possível identificar algumas que se verificam em ambos os casos, e é sobre o estudo desses fatores que esta investigação também vai incidir, nomeadamente: a análise dos conflitos entre as culturas organizacionais das empresas envolvidas; o risco de sobreavaliação da empresa adquirida; o nível de pressão/ controlo estatal sobre a atividade em que as empresas estão inseridas; e o incumprimento de objetivos estimados.

**OE3a** – *Analisar se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existirem fortes conflitos entre culturas organizacionais das empresas envolvidas.*

A cultura organizacional é de facto um dos aspetos mais importantes a ter em conta na análise da concretização de F&A, assim o comprova a quantidade de estudos apresentados pela literatura.

Ferreira (2017) chega mesmo a considerar a cultura organizacional como uma parte integral da organização, e no estudo de Weber e Fried (2011) associam-se os fracassos de F&A à falta de análise das práticas que podem afetar a integração dos RH em novas culturas organizacionais.

Por outro lado, alguns estudos tais como os de Stahl e Voigt (2008), Weber e Fried (2011) e Ferreira (2017), focam-se na relação entre a criação de sinergias e clima de confiança entre indivíduos e o nível de resistências e integração sociocultural nas F&A.

**OE3b** – *Aferir se as F&A podem não se concretizar ou falhar se a empresa adquirida tiver sido fortemente sobreavaliada.*

A sobreavaliação do negócio da F&A é um dos fatores a ter em conta para a concretização em pleno da operação. A escolha do melhor negócio acaba por estar associada a algum grau de incerteza, e quanto mais cuidado houver no seu planeamento, menores serão as probabilidades de falha.

Neste seguimento, o estudo de Straub (2007) evidencia isso mesmo, ou seja, uma F&A poderá mais facilmente não resultar caso tenham sido escolhidas empresa-alvo erradas para aquela combinação, pode haver uma integração menos conseguida que comprometa a sua finalidade, ou pode ter mesmo sido sobreavaliada e pôr em causa todas as ambições dos investidores no que toca principalmente a retornos esperados. E, segundo Yost-Bremm e Huang (2018) poderá haver alguma assimetria de informação, influenciando algumas das escolhas, ao divulgar resultados que possam ter sido manipulados, gerando especulação em torno da potencialidade do negócio.

**OE3c** – *Compreender se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existir forte pressão/ controlo estatal na atividade.*

Muitos dos estudos presentes na literatura confirmam que o governo poderá ter uma posição muito importante na promoção e concretização de F&A.

Várias são as formas de influência que o governo poderá assumir, por exemplo, poderá proteger empresas ou setores estrategicamente importantes para o mercado (Conybeare e Kim, 2010), assim como facilitar a criação de valor, por via da criação de reformas para o efeito (Du e Boateng, 2015).

É de notar também que nem só o governo tem o poder de influenciar as empresas, o contrário também acontece quando grandes grupos/empresas detêm um posicionamento de mercado de tal forma forte que acabam por exercer pressão sobre as políticas estatais de forma a que F&A possam acontecer mais facilmente (Yan e Chang, 2018).

**OE3d** – *Investigar se as F&A podem não se concretizar ou falhar por não cumprir os objetivos estimados no projeto, como a criação de valor esperada.*

Na literatura, são bastantes os estudos que evidenciam que o incumprimento dos objetivos previstos para a F&A, contribui em muito para F&A pouco eficientes ou mesmo para a não concretização das mesmas.

Este que é um tema fortemente evidenciado na literatura há várias décadas, como por exemplo Trautwein (1990) e mais recentemente Ferreira (2017) que demonstram nos seus estudos que as falhas de F&A se devem sobretudo às altas expectativas, que apesar de gerarem efeitos positivos, poderão não ser suficientes para cobrir os custos decorrentes da operação.

Rahman e Lambkin (2015) relacionam as principais motivações de uma F&A com os objetivos que normalmente não se conseguem alcançar por serem demasiado ambiciosos, enquanto Ferreira (2017) apresenta uma outra perspetiva acerca do incumprimento de objetivos nas F&A, ou seja, indica que quanto maior ênfase se der aos pontos fortes da combinação entre empresas, mais fácil será antever problemas que possam surgir durante todo o processo e assim minimizar o nível de objetivos/ metas não alcançados.

Friedman *et al.* (2016) foca o seu estudo na relação entre o poder e as características dos gestores e os objetivos a alcançar, evidenciando que nem sempre os gestores com mais ambição, são os que melhores resultados têm nas operações de F&A onde possam estar envolvidos, pelo facto de não terem em conta a importância de aspetos externos/ alheios ao processo.

### **CAPÍTULO III – ESTUDO EMPÍRICO**

Neste capítulo pretende-se evidenciar os procedimentos utilizados na metodologia de recolha e tratamento de informação necessária para a obtenção de resultados. Posteriormente são apresentados os resultados do estudo devidamente tratados, decorrentes das entrevistas/ questionários aos funcionários envolvidos em processos de F&A do Grupo Barraqueiro, e por fim é apresentada a discussão dos resultados comparando os resultados esperados por parte dos estudos evidenciados na literatura, com os obtidos neste estudo de caso.

### **3.1 Metodologia de Recolha e Tratamento de Informação**

De forma a responder às questões de investigação, a metodologia a aplicar será qualitativa. Vieira, Major, e Robalo (2017) estudaram a utilização da metodologia qualitativa em gestão, em particular, a baseada no método de estudo de caso que pode ser utilizado como estratégia de investigação para aprofundar o conhecimento sobre a prática. A recolha de dados será feita através várias fontes de evidência, como por exemplo o site do Grupo Barraqueiro (2019), onde está disponível a explicação de todo o percurso do grupo com mais de cem anos de existência, as empresas que dele fazem parte, o organigrama, informação de gestão, todos os serviços que têm disponíveis e as suas apostas na inovação e qualidade, permitindo, numa primeira análise ter uma visão geral de todas as atividades do grupo e uma noção do seu nível de influência no mercado nacional e internacional.

De modo a poder esclarecer questões mais específicas recorreu-se à técnica da entrevista com as duas pessoas que contactaram mais de perto com processos de F&A, e cujos pareceres se tornaram decisivos na opção ou não pelo início da operação. Este que é considerado como um dos mais poderosos meios de obtenção de informação, de acordo com o estudo de Amado (2017).

É importante referir que foi feita uma primeira abordagem aos responsáveis pelos processos de F&A do Grupo Barraqueiro, numa conversa informal, com o intuito de conhecer melhor o conceito de mercado, assim como tentar perceber um pouco melhor a dinâmica entre empresas e a evolução do grupo ao longo do tempo.

Posteriormente a essa primeira conversa, e tendo em conta o peso deste grupo na economia e na vida dos portugueses, considerou-se que existiria matéria interessante para avançar para um trabalho de investigação, com recurso ao estudo de caso. Deste modo, a fase seguinte foi a formalização de um guião de entrevista que fosse ao encontro dos objetivos gerais e específicos do estudo de forma a reunir o máximo de informação e o mais detalhada possível, tentando perceber a visão/ opinião, na ótica das adquirentes. Numa outra fase, foram enviados questionários, por e-mail, para pessoas que foram identificadas como tendo conhecimento dos processos em causa, das áreas de contabilidade, financeira, auditoria e consolidação, que presenciaram toda a mudança através o processo de F&A. O que acaba por ser um fator limitador em termos de respostas porque foram consideradas pessoas que acompanharam os processos e estejam

presentemente ao serviço do grupo, de forma a facilitar a identificação de dificuldades e melhorias sentidas no ajuste das empresas adquiridas no pós F&A.

Os dados recolhidos foram analisados e processados, garantindo a total confidencialidade das respostas, tendo como suporte a revisão da literatura, na demonstração da análise e discussão dos resultados obtidos.

O guião da entrevista foi concebido tendo em conta alguns estudos que abordam esta temática e recomendam o seguimento de alguns pontos a ter em conta na estrutura do guião (Li, 2012; Sarala *et al.*, 2016; Ferreira, 2017; Cirillo *et al.*, 2017; Amado, 2017 e Vieira *et al.*, 2017).

A entrevista direcionada aos responsáveis pelos processos de F&A, está subdividida em vários grupos considerando como assuntos principais (apêndice 2):

- **Questões de enquadramento**, de forma a distinguir quais as empresas do grupo foram integradas por via das fusões e das aquisições; quais os aspetos a ter em conta na decisão final de F&A quando surge a oportunidade de negócio; as maiores operações tendo em conta o volume de negócios, o número de trabalhadores e as etapas que apresentam mais dificuldades.
- **Fatores para que as F&A se concretizem**, questionando acerca dos principais motivos para se avançar com o processo de F&A; qual o tipo de avaliação a ser feita à empresa-alvo; a questão cujo objetivo é confirmar se prejuízos, vantagens fiscais ou a localização podem ser determinantes-chave; e quais são as principais sinergias ambicionadas pelo grupo aquando da decisão por F&A.
- **Fatores próprios de cada tipo de operação perante a não concretização**, procurando saber quais são os fatores que mais se destacam; qual a opinião acerca da influência sindical, níveis de participação sindical por parte dos trabalhadores, qual a relação de cooperação do grupo com os sindicatos; quais os aspetos que mais se destacam na integração de departamentos e os que revelam mais dificuldade de integração; se o sistema de comunicação entre grupo/ empresa e clientes pode ou não ficar comprometido com o aumento da dimensão do grupo, quais as vias de obtenção de opiniões ou reclamações dos clientes; na aquisição a escolha ou não pela permanência do corpo de gestão, qual o peso das aquisições de empresas familiares no total das operações; e a procura de informação acerca da questão da perda de identidade na aquisição de empresas de menor dimensão, ou com uma imagem mais pobre no mercado.

- **Fatores comuns que contribuem para as falhas que se destacam em F&A**, onde são pedidas as opiniões acerca das percentagens de falhas de F&A e em que tipo de operação denotam um maior número de falhas; quais são os motivos comuns que se destacam; de que forma são geridas as culturas organizacionais das empresas envolvidas; como é feita a despistagem de processos que possam estar sobreavaliados.
- **Campo de observações** para permitir ao entrevistado dar a sua opinião sobre assuntos que possam não estar considerados nas questões e que considere pertinentes para a investigação.

Noutro momento, foram feitas as entrevistas direcionadas aos funcionários que viveram de perto todas as alterações que causam as operações de F&A, recorreu-se ao envio de e-mails, utilizando o formato do “google formulários” de forma a facilitar os tempos de resposta dos inquiridos, foram feitas algumas questões para contextualizar a situação do entrevistado na empresa a que pertence.

Numa segunda secção existem questões distintas, mediante a situação de fusão ou aquisição, e por fim, uma secção que contempla questões relacionadas com os entraves comuns às F&A. Sinteticamente cada secção contempla os seguintes pontos (apêndice 3 e 4):

- **Caracterização geral**, como forma de enquadrar a relação do entrevistado com a empresa a que pertence. Nesta secção é possível recolher informações como a empresa e departamento de que faz parte; qual o nível de antiguidade na empresa; idade; sexo; habilitações académicas; e algumas questões relacionadas com o nível de interligação com a empresa, ou seja de que forma é que o entrevistado intervém na política estratégica da empresa, se a empresa acolhe a sua opinião, e se sentiu mais ou menos motivado com as alterações por via de F&A.
- **Questões direcionadas para as fusões**, cujo objetivo é perceber qual o nível de dificuldade sentida no que toca à influência sindical sentida; fusão entre departamentos; e a sua opinião relativamente ao aumento da burocracia, lentidão e distanciamento a clientes.
- **Questões direcionadas para as aquisições**, com o intuito de verificar as opiniões quanto à decisão ou não pela permanência do corpo de gestão e a questão da perda da identidade da adquirida com o processo de transição.

- **Questões relacionadas com os fatores comuns de falha de F&A**, onde é possível extrair a opinião dos entrevistados acerca do pré e pós F&A tendo em conta a cultura organizacional; o risco ou não de sobreavaliação do negócio; qual o nível de pressão/controlo estatal; e por fim o cumprimento ou não de objetivos estimados.

## **3.2 Análise e Discussão dos Resultados**

Este ponto contempla a análise às respostas conseguidas através das entrevistas e questionários, assim como a discussão dos resultados obtidos, considerando que todas elas foram dadas como aceites, uma vez que todas as informações fornecidas em cada questão são pertinentes para este estudo.

### **3.2.1 Análise dos Resultados**

#### **3.2.1.1 Particularidades das F&A no Grupo Barraqueiro**

De acordo com as questões de enquadramento, os representantes do grupo fazem uma apresentação geral, evidenciando a forma como costumam decorrer os processos de F&A, referenciando que os processos de F&A no Grupo Barraqueiro iniciam, normalmente, por iniciativa do acionista maioritário do grupo.

É notória nas respostas a distinção de três grupos de operadores de transporte de passageiros, no mercado português: os públicos, os privados com dimensão e determinantes no mercado (como é o caso do Grupo Barraqueiro e alguns grupos estrangeiros – Arriva, Transdev), e os pequenos operadores privados. E são estes últimos que acabam por estar mais suscetíveis a integrar grupos maiores, constituindo oportunidades para F&A, devido a serem muitas vezes empresas antiquadas, não terem escalas bem definidas, ou representarem negócios familiares que acabam por ter problemas de sucessão.

Os responsáveis do grupo também indicam que os processos de F&A são uma realidade desde a segunda metade do século XX, e que foram inúmeros os processos em que o grupo esteve envolvido, especialmente em operações de aquisição, identificando a aquisição das empresas da antiga Rodoviária Nacional como a de maior dimensão quer

em termos de volume de negócio, quer em número de trabalhadores envolvidos, esta operação resultou de um processo de privatização.

Quando questionados acerca de processos a decorrer e previstos para um futuro próximo, foi indicado que o Grupo Barraqueiro não tem nenhum processo de F&A em curso, não descartando as oportunidades que, entretanto, possam surgir.

Na questão acerca das etapas que apresentam uma maior dificuldade nas F&A, foi indicado que no curso dos processos de aquisição, é a determinação do valor do negócio e as interações de negociação que representam maiores dificuldades para o grupo, enquanto que no caso das fusões, os maiores desafios estão relacionados com a definição das linhas orientadoras a seguir após a concretização da fusão dando como exemplos: modo de gestão da empresa, gestão de trabalhadores, gestão da cultura organizacional, harmonização de práticas. É de notar que também referiram que nos processos de fusão, o Grupo Barraqueiro assume o papel de entidade fusionante, através de uma das suas subsidiárias.

### 3.2.1.2 A Não Concretização de F&A no Grupo Barraqueiro (OB)

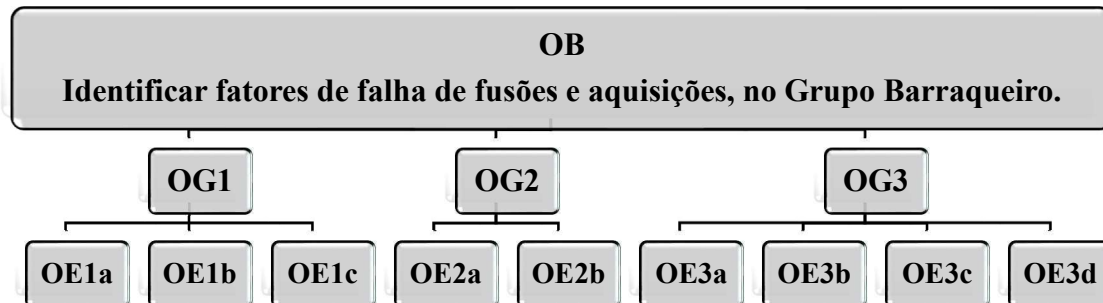


Figura 2 – Modelo Teórico, descrição do Objetivo Base.

A figura tenta retratar o que se pretende estudar nesta investigação, aferir se o objetivo base, que é o que suporta todos os outros é atingido para o Grupo Barraqueiro, isto porque apesar do grupo assumir uma enorme importância no setor dos transportes e uma elevada responsabilidade nas questões de mobilidade de uma grande parte dos portugueses, nem sempre os negócios relacionados com F&A, em que participa são bem sucedidos.

Na história do Grupo Barraqueiro não são visíveis muitos movimentos de fusão, segundo os responsáveis por parte do grupo. É evidenciado que têm optado com mais frequência

por aquisições, por defenderem que no caso de não ser bem sucedida é mais fácil de “cortar laços”, enquanto que a fusão implica um tratamento mais complexo.

Outro dos motivos na opção pelas aquisições, que condiciona a escolha pelas fusões, é o facto das atividades das empresas serem concessionadas, sendo que a concessão exige a existência de uma empresa específica (criada para um determinado fim/ atividade) ou ter sido atribuída no passado a determinada empresa, sendo que a transferência de concessões não seria um processo simples. Outro fator limitativo para operações de fusão será a questão dos trabalhadores sindicalizados, principalmente os motoristas, dificultando a existência de concertação entre as várias práticas existentes nas empresas.

No que concerne aos processos de aquisição, é demonstrado nos resultados das entrevistas aos representantes que os objetivos de crescimento são o fator primordial, na ambição de alcançar outros mercados internos e externos, e negócios complementares que representem vantagens para o negócio global como é o caso da aposta no transporte direcionado para o turismo, tendo como exemplo a aquisição da Roller Town (Hop-on Hop-off na cidade do Porto) e Lisboa (Hop-on Hop-off através de barcos, no rio Tejo). Deste modo, torna-se assim interessante perceber o que possa estar na origem das falhas destes tipos de estratégias de crescimento, constituindo a base de estudo para esta investigação, conforme os pontos seguintes.

### 3.2.1.3 Fatores Determinantes nas Falhas de Fusões (OG1)

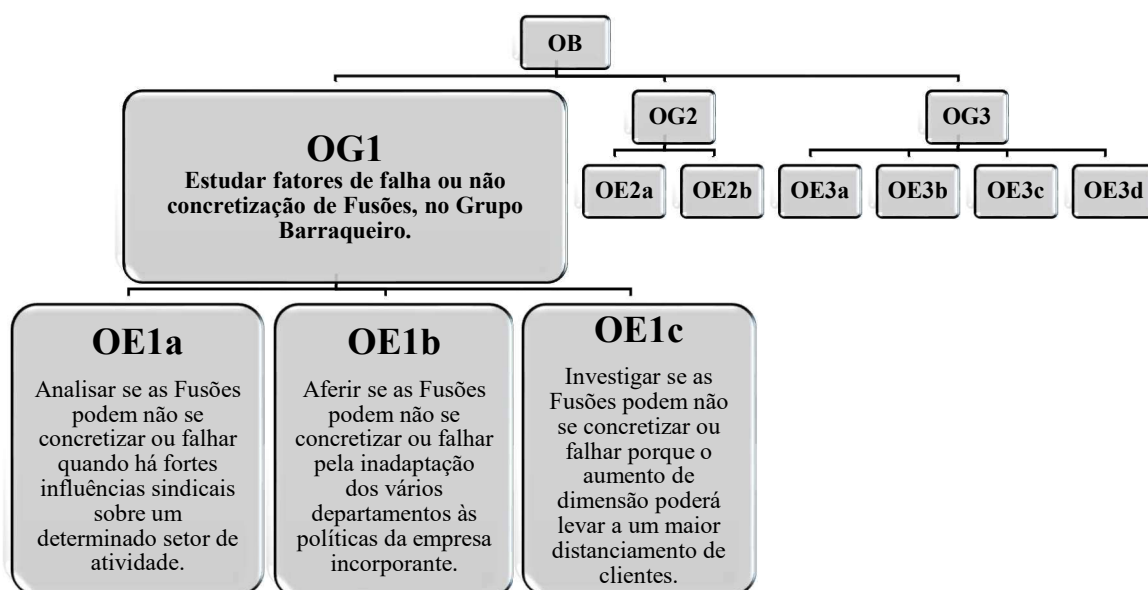


Figura 3 - Modelo Teórico, descrição de Objetivo Geral 1 e respetivos Objetivos Específicos.

Neste ponto pretende-se verificar se o Objetivo Geral é ou não atingido no que diz respeito às influências sindicais, à inadaptação dos vários departamentos ao novo contexto, e se através do crescimento por via das fusões se leva a um maior distanciamento de clientes. De acordo com as informações fornecidas pelos responsáveis do grupo, as fusões carecem de condições específicas para se realizarem tanto por parte da empresa que propõe a fusão, como da que vai ser alvo de fusão, no caso do Grupo Barraqueiro essas condições são ainda mais peculiares, uma vez que se trata de um grupo de empresas que por ter uma forte responsabilidade social está também sujeita a regras estatais mais exigentes e que acabam por condicionar as suas opções de negócio. Outra das barreiras evidenciadas para este tipo de estratégia está relacionada com a estrutura de *governance* e o eventual processo de rutura com o passado.

As opiniões conseguidas através dos questionários a algumas das pessoas que acompanharam de perto o pré e o pós-fusão, são bastante semelhantes às informações reportadas pelos representantes do grupo.

**OE1a** – *Analisar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar quando há fortes influências sindicais sobre um determinado setor de atividade.*

Na análise deste aspecto os responsáveis do grupo são unânimes nas respostas, ou seja, é referido que os sindicatos têm bastante influência no setor dos transportes, nomeadamente nos motoristas, que têm um papel fulcral nesta atividade. Este peso, que assumem na estrutura das empresas pode resultar em bastantes entraves nos aspetos relacionados com os direitos adquiridos dos trabalhadores, e por isso quanto mais concentrados nas mesmas regras/ políticas estiverem os trabalhadores, mais poder os sindicatos podem assumir, levando a que este seja um fator a ter em conta na consideração de opção ou não pela fusão.

À questão acerca do nível de aderência dos trabalhadores a sindicatos as respostas revelam que atualmente, já não é mesma de outrora, e tem vindo a reduzir ao longo dos anos, uma vez que as gerações mais jovens começam a ter uma abordagem diferente sobre este assunto.

O Grupo Barraqueiro vai zelando por manter uma boa relação com os sindicatos, de forma a trabalharem todos no mesmo sentido, por isso existem reuniões/ plenários com bastante frequência. O grupo também tem como objetivo tentar antever movimentos de

insatisfação que possam conduzir a mau ambiente dentro do grupo, ou em casos mais extremos a greves.

As respostas por parte dos funcionários ligados às empresas envolvidas em fusões levam a crer que em relação às influências sindicais, são sentidas no quotidiano da empresa e que esse facto até tem sido positivo, uma vez que tem tido como consequência a melhoria das condições de trabalho, referindo na generalidade das opiniões que não foi muito expressiva a intervenção sindical durante o processo de fusão.

*OE1b – Aferir se as Fusões podem não se concretizar ou falhar pela inadaptação dos vários departamentos às políticas da empresa incorporante.*

No Grupo Barraqueiro, mais do que a fusão entre empresas existe a fusão dos departamentos, contemplando pessoas e processos, o que pode conduzir ao surgimento de conflitos e resistências, se não houver um cuidado especial no tratamento dessas questões.

A estratégia do grupo, nestes casos, indicada pelos seus responsáveis, passa pela uniformização/ harmonização das políticas/ regras, contudo a forma de atuação da estrutura de *governance* passa por fazer com que o processo seja feito de forma gradual e sem grandes ruturas com o passado/ cultura organizacional.

De forma a minimizar constrangimentos no processo de fusão e em última instância a não concretização da mesma, são identificados os pontos prioritários em função da realidade da empresa adquirida e é dada prioridade a esses aspetos.

Já a articulação entre departamentos decorre normalmente de forma suave, no entanto as áreas onde se sentem mais dificuldades, e que podem ser decisivas para a concretização ou não da operação, serão: a **área comercial**, onde é necessária a redefinição do negócio, reorganização dos RH (motoristas, por exemplo na gestão de escalas), na **área das decisões de investimento**, no que respeita por exemplo à renovação de frota ou integração na existente (gestão de imagem das viaturas, por exemplo), e na **área de back office** em que o processo passa na maior parte das vezes por um maior nível de exigência e adaptação à realidade do grupo.

Os resultados das entrevistas aos funcionários provenientes dos departamentos de contabilidade e consolidação não mostram grandes constrangimentos em relação a este fator em estudo, pois indicam que as fusões proporcionaram uma reestruturação nos

procedimentos das várias funções embora não de forma muito expressiva, no entanto otimizaram-se alguns processos o que levou a melhorias a um nível geral.

**OE1c** – *Investigar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar porque o aumento de dimensão poderá levar a um maior distanciamento de clientes.*

A tendência do Grupo Barraqueiro é crescer em dimensão e em influência quer dentro ou fora do mercado português, e as respostas dos responsáveis anunciam que essa tendência é acompanhada pelo aumento da complexidade de gestão de todo o negócio, daí que as fusões possam levar a que os processos de funcionamento/ comunicação dentro do grupo se tornem mais lentos, burocráticos e levem ao distanciamento face ao cliente final.

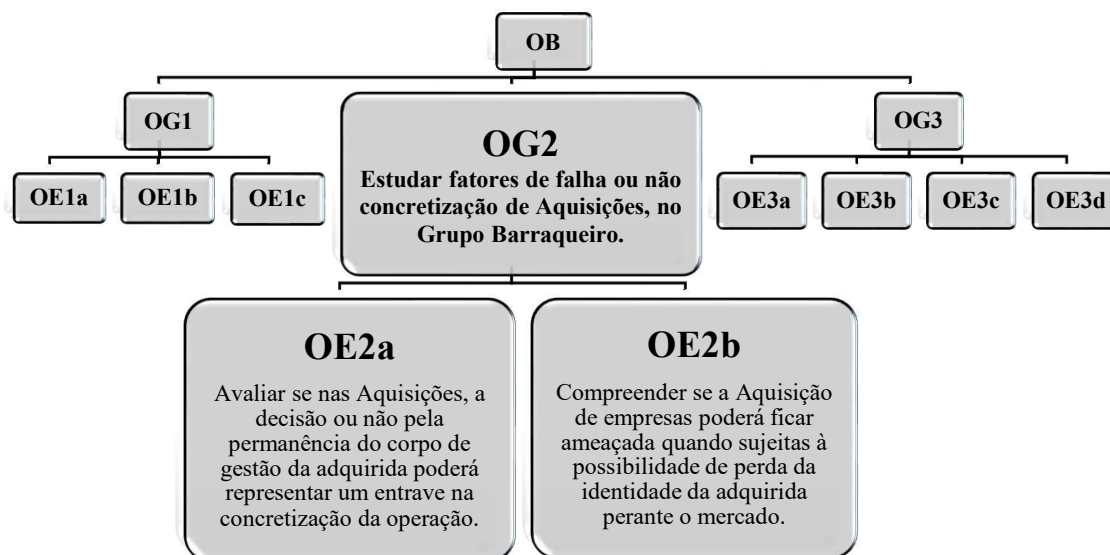
Mesmo tendo como foco principal, o serviço prestado ao cliente nem sempre será fácil obter um feedback imediato do serviço prestado, para combater esse constrangimento e encurtar a distância ao cliente, o grupo promove uma política de partilha das práticas desenvolvidas pelas várias empresas.

À questão com a qual se pretende perceber de que forma é que o grupo consegue obter feedback dos vários serviços junto dos clientes, os responsáveis indicam que no grupo são concretizadas campanhas com uma maior proatividade, por exemplo: inquéritos de satisfação, atividades de cliente mistério, divulgação de serviços nas redes sociais e através do site do grupo e de cada empresa, assim como campanhas mais reativas, tratando de dar respostas o mais célere possível às sugestões/ queixas dos clientes.

De uma forma geral, este aspeto em análise não foi muito sentido pelos entrevistados da área de contabilidade e consolidação demonstrando pelas suas respostas que não foi muito sentido o distanciamento de clientes e o aumento da burocracia e a lentidão no sistema de comunicação.

### **3.2.1.4 Fatores Determinantes nas Falhas de Aquisições (OG2)**

Como já foi referido anteriormente e reforçado nas declarações dos responsáveis do grupo, a estratégia de crescimento por via de aquisições corresponde ao grosso das operações para o crescimento do grupo, no entanto podem não se concretizar quando não estão reunidos alguns fatores.



*Figura 4 - Modelo Teórico, descrição de Objetivo Geral 2 e respectivos Objetivos Específicos.*

Conforme o apresentado na figura acima, são condicionantes ao sucesso deste tipo de estratégia a decisão pela permanência ou não do corpo de gestão da adquirida e o risco de perda de identidade de alguma das empresas envolvidas.

**OE2a** – *Avaliar se nas Aquisições, a decisão ou não pela permanência do corpo de gestão da adquirida poderá representar um entrave na concretização da operação.*

Os responsáveis por parte do grupo defendem que nas aquisições uma das possíveis fontes de conflitos será o choque entre condutas/ práticas dos membros da administração da empresa adquirente e da adquirida, o que pode constituir um condicionante a ter em conta na concretização em pleno de aquisições.

À questão “quando uma empresa é adquirida pelo grupo, e está financeiramente saudável, é normal que o corpo executivo se mantenha, ou por norma a administração é substituída por pessoas com mais antiguidade no grupo?” as respostas foram semelhantes, ou seja, quando uma empresa está financeiramente saudável, e os padrões das políticas existentes são coniventes com as do grupo, o habitual é manter a estrutura da administração da adquirida, complementando com um ou dois elementos já pertencentes ao grupo, com o intuito de efetivar o processo de transição, principalmente quando se trata de “empresas familiares adquiridas”.

Na entrevista também é levantada a questão das empresas familiares, ou seja, é dito que este tipo de empresas representam a maioria dos negócios de aquisição do Grupo

Barraqueiro, e de acordo com os responsáveis deve-se ao facto de neste setor de atividade não existirem muitas grandes empresas e as que constituem maiores oportunidades de negócio são as que têm estruturas mais pequenas, as ditas “familiares”.

No caso de empresas detidas anteriormente por grupos internacionais, ou incluídas em grupos nacionais, a prática será a administração abandonar os cargos desempenhados e por norma não estabelecerem qualquer tipo de vínculo com o Grupo Barraqueiro, dando origem assim à nomeação de novos membros para a administração.

Deste modo, os representantes do grupo rematam as questões ligadas a este aspeto com a ideia de que a decisão da permanência da antiga administração pode representar um entrave a este tipo de estratégia de crescimento, pois poderá entrar em conflito com a empresa adquirente e levar à não concretização deste tipo de operação.

Os resultados das entrevistas feitas aos funcionários das empresas adquiridas, pertencentes aos departamentos de auditoria, consolidação, financeiro e contabilidade, estão de forma geral, em concordância com as ideias transmitidas pelos responsáveis do grupo, ou seja, na sua maioria defendem que as alterações do corpo de gestão foram muito benéficas para o aumento de resultados e que se notou alguma exigência por parte das pessoas que integraram a nova equipa do corpo de gestão e algumas melhorias no ambiente de trabalho entre colegas.

É também evidenciado que a introdução de novas práticas foi bem recebida por estes funcionários e à questão: “notou alguma tensão entre as pessoas que já pertenciam à empresa e as que, entretanto, assumiram novas funções?” mais de metade das respostas revelam que pouco, mas as restantes levam a crer que sentiram alguma tensão entre as pessoas envolvidas.

**OE2b** – *Compreender se a Aquisição de empresas poderá ficar ameaçada quando sujeitas à possibilidade de perda da identidade da adquirida perante o mercado.*

De acordo com as respostas dos responsáveis do grupo, e num sentido mais abrangente, a perda de identidade de empresas mais pequenas quando adquiridas poderá representar uma ameaça à concretização da aquisição, poderão existir clientes fidelizados que possam oferecer alguma resistência às novas condições da adquirente, ou os funcionários podem também ficar apreensivos, com algum receio de perder o seu posto de trabalho, não descorando os restantes grupos de interesse.

Para evitar algum tipo de alteração no posicionamento das empresas adquiridas, o Grupo Barraqueiro opta por tentar manter ao máximo intacta a imagem das adquiridas, e assim existe a percepção de que os clientes, na maioria das vezes, não denotam mudanças significativas. O mesmo não acontece com os *stakeholders* como bancos ou fornecedores, pois estando a empresa a pertencer a um grupo com a influência do Grupo Barraqueiro, leva a que o poder negocial perante os grupos de interesse se torne mais competitivo. Os funcionários da área de contabilidade, financeira, auditoria e consolidação, que responderam aos questionários seguem a mesma linha de pensamento, ou seja, indicam praticamente todos que o passar a pertencer ao grupo não teve grandes implicâncias ao nível da perda de identidade perante o mercado e que não se fez sentir qualquer perda de clientes com a opção pela aquisição, principalmente no que se refere aos mais antigos.

### 3.2.1.5 Falhas de F&A: Causas Comuns (OG3)

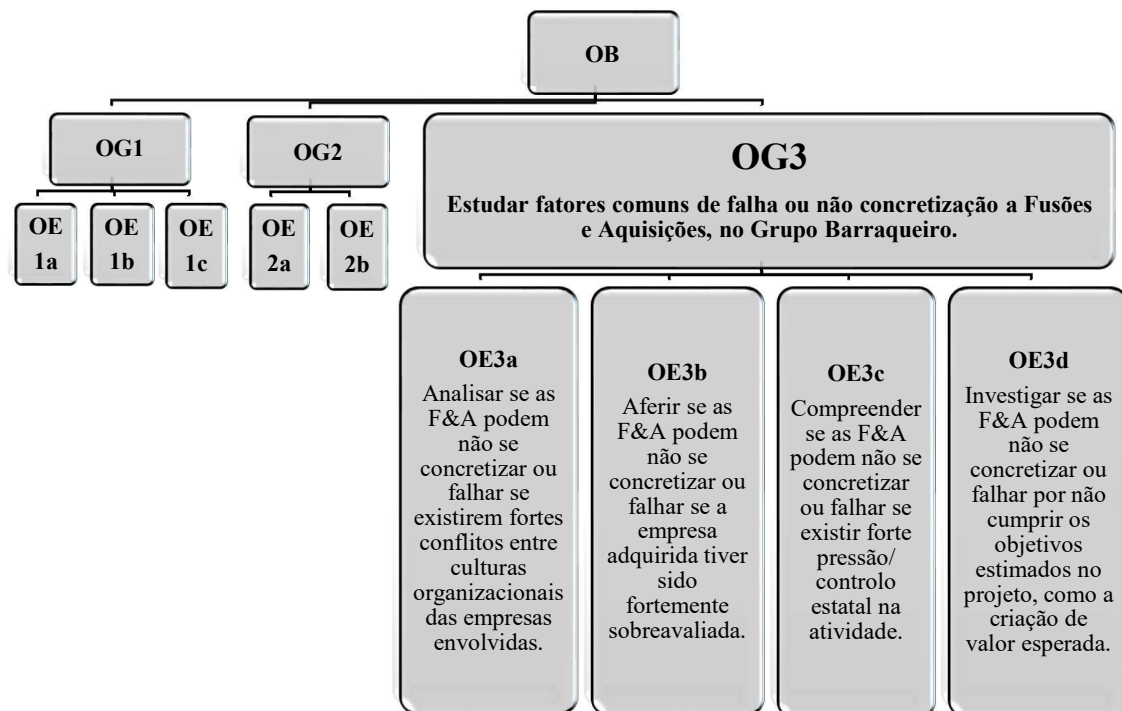


Figura 5 - Modelo Teórico, descrição de Objetivo Geral 3 e respetivos Objetivos Específicos.

Os conceitos de Fusão e Aquisição são distintos, mas na presença de determinadas condicionantes podem partilhar causas comuns aquando da não concretização em pleno,

levando a que haja uma especial atenção no tratamento das diferenças culturais entre empresas, na avaliação da existência de sobreavaliação do negócio, na análise do peso/controle estatal, e na apreciação do não cumprimento dos objetivos estimados.

Para a análise de resultados deste estudo foram feitas uma série de questões aos responsáveis do grupo e num sentido mais amplo foram também pedidas opiniões a todos os funcionários participantes neste estudo, porque apesar de fazerem parte de empresas que resultaram de fusão ou aquisição, é notória a partilha de informação entre as várias empresas tornando-se relevante as suas opiniões nas falhas comuns a ambas as estratégias de crescimento.

**OE3a** – *Analisar se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existem fortes conflitos entre culturas organizacionais das empresas envolvidas.*

Decorrente da longa experiência do Grupo Barraqueiro com F&A, é notório que os RH não costumam ser agentes facilitadores da integração das novas empresas na sua plenitude, representando a cultura organizacional por vezes uma ameaça principalmente para o pós-negociação.

De acordo com o exposto pelos responsáveis do grupo é de notar que consideram que nos conflitos entre culturas organizacionais, no que respeita a resistências, destacam-se: as desconfianças perante uma nova entidade, nas empresas mais pequenas o medo de se passar a ser reconhecido apenas como um número, algum receio em termos de futuro por medo de haver uma maior possibilidade de ser dispensado, a resistência a novas regras que provêm das que foram criadas com o intuito de uniformizar o tratamento de processos internos de grupo.

Eles também defendem que o Grupo Barraqueiro tem vindo a aperfeiçoar os métodos de adaptação dos funcionários às novas políticas de forma a minimizar algum tipo de resistência que possa surgir, isto porque os seus trabalhadores são um dos ativos mais importantes, e na presença de conflitos tudo é feito para chegar a um ponto de entendimento, para que nenhum processo seja posto em causa por causa deste aspeto.

Por parte dos funcionários pertencentes a empresas que resultaram de fusões as respostas indicam que sentiram pouco a imposição da cultura por parte da empresa compradora, por outro lado os funcionários pertencentes a empresas que foram sujeitas a processo de aquisição, têm opiniões mais variadas, mas a tendência evidencia que sentiram alguma pressão na imposição da cultura organizacional.

Na opinião sobre se existe a preocupação por parte da empresa na redução de choques entre culturas, os funcionários que provêm de fusões e de aquisições referem que sim, que sentiram alguma preocupação, já no que se refere à questão do nível de aceitação de novas regras, as respostas por parte dos funcionários de empresas adquiridas por aquisições são mais positivos, e a maioria refere que as novas regras foram muito bem recebidas.

Com o aumento de dimensão do grupo, torna-se importante perceber o nível de interação entre as pessoas, e os funcionários que advêm de ambas as estratégias de crescimento referem, na sua maioria que é notada alguma diminuição dessa interação, e na mesma sequência foi feita uma questão acerca da promoção de atividades que promovam essa mesma interação e o nível de respostas segue a mesma linha, ou seja, consideram que o grupo promove poucas atividades que possam fortalecer essas relações entre colegas.

**OE3b** – *Aferir se as F&A podem não se concretizar ou falhar se a empresa adquirida tiver sido fortemente sobreavaliada.*

É evidente nas questões relacionadas com este fator em análise, que os responsáveis do grupo vão referindo que a tendência nos processos negociais é a de inflacionar o valor justo para o negócio e que caberá ao comprador (neste caso o Grupo Barraqueiro) propor um valor exequível para ambas as partes.

A sobreavaliação poderá representar um entrave à concretização de F&A desde que não consentida, quer isto dizer que os responsáveis também referem que no grupo já foram equacionadas operações nos casos em que se pretende avançar com o negócio e o grupo se disponibilizou a pagar um prémio na aquisição em função do interesse na concretização da operação, sendo que cada caso é analisado isoladamente, não havendo um padrão de procedimentos utilizado.

Os funcionários provenientes de empresas de ambas as estratégias seguem a mesma tendência de resposta quando consideram que a empresa a que pertencem foi pouco sobreavaliada. Já na questão em que se pretende entender se a empresa foi um bom investimento para o grupo, as opiniões dividem-se, ou seja, nas entrevistas relacionadas com fusões os entrevistados referem que foi, mas não com muita expressividade, relativamente às aquisições a tendência é mais otimista, considerando que esse acontecimento impulsionou a posição da empresa no mercado.

**OE3c** – *Compreender se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existir forte pressão/ controlo estatal na atividade.*

Uma forte pressão/ controlo estatal ao nível do setor dos transportes e, sendo o Grupo Barraqueiro um elemento determinante neste tipo de atividade, poderá não facilitar a concretização de F&A.

Apesar das informações recolhidas pelas entrevistas aos responsáveis do grupo evidenciarem que não existe qualquer participação pública no grupo, estes transmitem que o setor não está sujeito a uma forte carga regulamentar, mas que entendem que o papel do Estado deveria ser mais facilitador, porque o grupo está responsável por assegurar muito do serviço público de passageiros existente/ disponível no mercado nacional, garantindo a mobilidade de pessoas e bens, de modo que as contrapartidas do serviço prestado não são significativas em termos de apoios/ subvenções dadas pelo próprio Estado, ou redução da carga fiscal (imposto sobre produtos petrolíferos, por exemplo).

Nestas entrevistas também é possível verificar que os responsáveis entendem que o Estado enquanto regulador, deveria adotar um papel mais ativo junto dos operadores, tentando reconhecer os reais problemas do setor, não direcionando a sua atuação apenas para a implementação de melhores práticas, alterações em termos de realidades na mobilidade, que resultam de decisões ou pareceres dados por organismos europeus e mundiais.

O Estado deverá assim num futuro próximo, tendo em conta as informações recolhidas, criar condições em conjunto com os operadores para que seja possível facilitar cada vez mais o quotidiano dos seus utilizadores, quer em termos de infraestruturas, quer nos desafios que se aproximam relacionados com as energias mais poluentes, que vão obrigar o setor a uma reestruturação profunda.

Relativamente ao papel da Autoridade da Concorrência, os responsáveis pelo grupo afirmam que esta assume um papel muito importante e que não tem sido muito penalizadora para o grupo, a um nível geral, embora já algumas dos processos tenham sido chumbados.

Os funcionários entrevistados, que fazem parte de empresas provenientes de fusões defendem que o Estado acaba por causar algum tipo de limitação nos processos, enquanto os provenientes de aquisições referem, na sua maioria que há uma marcada tendência do Estado na limitação dos processos.

Na questão com que se pretende perceber se os funcionários concordam que poderia haver mais acordos entre o Estado e o grupo, tendo em conta o forte compromisso social que estas empresas assumem, a tendência de resposta é que de facto deveria haver um vínculo mais forte entre ambas as entidades, porque todos iriam a sair a ganhar.

**OE3d** – *Investigar se as F&A podem não se concretizar ou falhar por não cumprir os objetivos estimados no projeto, como a criação de valor esperada.*

Quando não são alcançados os objetivos estimados nos projetos de F&A, como a criação de valor, pode mais facilmente significar que a operação não vai ter os resultados esperados conforme o prazo estimado, e colocar em causa a sua concretização em pleno da operação. Os responsáveis pelo grupo chegam mesmo a identificar este fator, o incumprimento de objetivos estimados como a distinção entre um processo que é bem sucedido e outro que não.

Apontam também que normalmente, o que determina um desvio significativo nas estimativas são as alterações regulamentares introduzidas pelo Estado, muitas vezes durante o curso dos processos; o aumento da carga fiscal; a redução de apoios anteriormente acordados; ou a falta de estratégia do Estado em termos de valorização do transporte público com a consequente perda de número de passageiros transportados, por exemplo.

Os funcionários revelam que, há uma tendência maior para a criação de valor nas aquisições do que nas fusões, e a tendência é a mesma quando é perguntado se consideram que o grupo assume uma maior expressividade no mercado, quem representa as aquisições defende que cada vez mais assume esse posicionamento no mercado.

### 3.2.2 Discussão de Resultados

Com base nas análises precedentes, parte-se de seguida para a discussão dos resultados, seguindo-se o modelo de investigação e os objetivos gerais e específicos do estudo.

#### **OG1 – Estudar fatores de falha ou não concretização de Fusões, no Grupo Barraqueiro.**

Ao analisar os resultados obtidos comparando-os com as menções disponíveis na literatura, pode afirma-se que os resultados vão ao encontro do que é defendido pela literatura, quer na análise das influências sindicais que possam ser exercidas sobre os funcionários durante o processo; quer no tema da inadaptação dos vários departamentos similares; quer na análise do nível de afastamento da empresa relativamente aos seus clientes tendo em conta uma fusão. Pode então afirmar-se que os objetivos em análise evidenciados para o caso do Grupo Barraqueiro foram atingidos, para o Objetivo Geral 1.

**OE1a** – *Analisar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar quando há fortes influências sindicais sobre um determinado setor de atividade.*

Este estudo vem confirmar as mesmas conclusões da literatura, ou seja, numa primeira análise o setor dos transportes é fortemente influenciado por movimentos sindicais (se bem que com menos incidências nos últimos anos), no entanto é indicado que essas influências podem conturbar o normal funcionamento do grupo, principalmente quando são os motoristas que estão descontentes, e por isso faz parte da política do grupo zelar pelas boas relações com os sindicatos, tentando precaver situações que possam colocar em causa os serviços prestados à sociedade em geral. Neste estudo, é também demonstrado que este fator é um dos grandes responsáveis pelo baixo número de operações de fusão verificados ao longo da sua história.

A revisão da literatura sugere que, quanto maior for a influência sindical maior é a probabilidade de os trabalhadores assumirem um papel determinante como fator decisivo na concretização ou não da fusão. Por um lado, é sugerido que essa influência estará diretamente relacionada com a criação ou redução de valor de mercado da empresa (Lee

e Mas, 2012), e por outro que o nível de incerteza que a fusão possa desencadear em toda a empresa, poderá levar a que sejam revistos/ acionados planos de defesa dos trabalhadores por parte de sindicatos, levando a que tomem uma posição mais assertiva perante a empresa (Li, 2012).

**OE1b** – *Aferir se as Fusões podem não se concretizar ou falhar pela inadaptação dos vários departamentos às políticas da empresa incorporante.*

Esta investigação permite concluir que são bastantes as dificuldades na fusão entre departamentos semelhantes, considerando pessoas e processos, mas que dada a experiência do grupo, tem havido uma tentativa de uniformização das políticas adotadas e é defendido que toda a integração seja feita de forma gradual, respeitando o passado de cada uma das partes, tendo em conta principalmente as pessoas, tentando aproveitar o que de mais benéfico tem cada uma das culturas organizacionais das empresas envolvidas, e possa ser proveitoso para a nova realidade, indo assim ao encontro do que é sugerido pela literatura.

Na literatura são apresentadas várias conclusões relacionadas com este aspeto, ou seja, os vínculos socioculturais são apontados como sendo um fator a ter em conta quando se pretendem fundir departamentos das mesmas áreas, terá de haver um equilíbrio com as medidas estratégicas a adotar (Sarala *et al.*, 2016), deve haver o estímulo para que os funcionários se sintam como pertencentes ao projeto, sendo até recomendada a criação de uma comunidade dentro do grupo de forma a promover a partilha de conhecimento entre pessoas, para que se sintam integradas desde o início da operação (Spoor e Chu, 2018).

Da revisão da literatura também se depreende que a flexibilidade dos RH pode ser uma das chaves para o sucesso da concretização da fusão, e por isso é importante adaptar as várias funções às pessoas e às várias fases do processo; fomentar a disponibilidade dos funcionários para executar determinadas tarefas; e haver uma maior flexibilidade nas práticas de RH a adotar. Todas estas sugestões fornecidas pelo estudo de Way *et al.* (2015), vêm indicar que a forma de reduzir as dificuldades na fusão de departamentos é escolher as pessoas certas, com a predisposição e ambição apropriada a cada função.

**OE1c** – *Investigar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar porque o aumento de dimensão poderá levar a um maior distanciamento de clientes.*

Este objetivo é dado como atingido pois, no Grupo Barraqueiro este assunto é apontado como um entrave na concretização de operações deste tipo, ou seja, é assumido que o crescimento do grupo poderá comprometer a comunicação e a relação com o cliente, mas a experiência trouxe algumas aprendizagens, e para combater esse aspeto menos positivo o grupo vai promovendo uma partilha de boas práticas às empresas envolvidas, e algumas ações dinamizadoras junto dos clientes que permitem ter uma visão de como estão os níveis de satisfação, recorrendo por isso a inquéritos, promoção dos serviços e novidades nas redes sociais, por exemplo.

A literatura transmite a noção de que a Autoridade da Concorrência e os tribunais assumem papéis muito importantes na realização ou não de processos de fusão, em todas as vertentes que analisam na avaliação da viabilidade do projeto, no que se refere à responsabilidade de defesa do consumidor, avaliando possíveis abusos, para isso aquando da análise de um projeto de fusão, muitas das vezes são feitos inquéritos a clientes para que possam deliberar uma decisão mais acertada (Heyer , 2007).

É também evidenciado na literatura que um projeto de fusão acarreta algumas incertezas para o cliente, e que esse possa ser um fator negativo para a concretização da operação, para combater esse clima de incerteza e insegurança são sugeridas campanhas de marketing que envolvam os clientes nas várias fases do processo (Thorbjørnsen e Dahlén, 2011 e Kato e Schoenberg, 2014).

## **OG2 – Estudar fatores de falha ou não concretização de Aquisições, no Grupo Barraqueiro.**

Os resultados do estudo vão ao encontro do que a literatura transmite, no que respeita às aquisições quando falham por via da permanência ou não do corpo de gestão, sugerindo que neste caso não há uma tendência específica e que é o contexto em que as empresas estão inseridas que vai ditar em grande parte o destino da aquisição, o que vem a confirmar também nos resultados do estudo. Quanto à questão da perda de identidade da empresa adquirida pode dizer-se que a realidade do grupo segue o que é sugerido pela literatura, ou seja que esse fator terá de ser bem trabalhado durante todo o processo dando

especial atenção à imagem da empresa transmitida a clientes e funcionários de forma a minimizar as consequências da operação.

**OE2a** – *Avaliar se nas Aquisições, a decisão ou não pela permanência do corpo de gestão da adquirida poderá representar um entrave na concretização da operação.*

Os resultados obtidos deste estudo acabam por ir ao encontro do que está implícito neste objetivo específico, ou seja, as decisões não seguem uma tendência, são avaliadas mediante o contexto. O que por norma acontece no Grupo Barraqueiro é manter pelo menos parte do corpo de gestão, integrando alguns membros do grupo para que se possa estabelecer “um trabalho de equipa” entre ambas as partes de forma a acelerar a integração. O mesmo se aplica quando se trata de empresas familiares, porque são maioritariamente de pequena dimensão, mais fáceis de adquirir e os elementos-alvo são conhecedores do mercado onde estão inseridas, além disso o grupo vai adquirindo empresas com características específicas a nível regional, daí o tornar-se importante manter determinadas pessoas na tomada de decisões.

Nas aquisições onde estejam envolvidas empresas internacionais, a tendência será substituir o corpo de gestão e colocar como membros-alvo, pessoas da confiança do grupo.

A literatura sugere que para este aspeto não existe uma tendência certa, porque a decisão pela permanência do corpo de gestão poderá corresponder a um forte entrave, mas poderá por outro lado, ser uma mais valia para o sucesso da operação.

O que a literatura evidencia são determinados indicadores que se devem ter em conta na decisão, nomeadamente, se a empresa é ou não familiar, por serem estruturas mais complexas, normalmente quando contemplam várias gerações e por isso Cirillo *et al.* (2017) refere que quanto mais membros da mesma família houver na equipa de gestão, menor será a probabilidade de sucesso. Caso a opção seja pela não permanência do total do corpo de gestão, a tendência será a sugestão pela continuidade de alguns dos membros para que continue a haver, de certo modo, algum controlo no negócio, por parte da família de acordo com o estudo de Krug *et al.* (2015).

Outro dos indicadores referenciados pela literatura, nomeadamente pelo estudo de Krug *et al.* (2015), refere-se à evidência de que quanto maior o nível de complexidade do negócio, maior será a tendência de permanência de pessoas cujo conhecimento é imprescindível para o sucesso do negócio. Por outro lado, o mesmo estudo também

conclui, que a substituição do corpo de gestão, em atividades mais “correntes” possa estar diretamente relacionado com a criação de valor, com a entrada de novas pessoas na empresa, o mesmo se verifica quando se está perante uma operação que envolva vários países, de forma a evitar choques culturais e dificuldades na comunicação.

*OE2b – Compreender se a Aquisição de empresas poderá ficar ameaçada quando sujeitas à possibilidade de perda da identidade da adquirida perante o mercado.*

O estudo vem reforçar que o Grupo Barraqueiro refere que tem uma atenção especial com as empresas de menor dimensão, com influência mais ao nível regional, com uma imagem própria, que normalmente é bem conhecida pelos clientes das proximidades, na maior parte das vezes fidelizados ou mesmo fixos, e que caso a imagem altere substancialmente poderão afastar-se. De forma a minorar as dificuldades na aquisição é prática do grupo manter o máximo possível intacta a imagem da empresa adquirida. Estes factos permitem afirmar que o objetivo específico é alcançado neste estudo e que a literatura também justifica a mesma ideia.

A literatura demonstra de um modo geral, que a mudança traz sempre alguma apreensão associada em relação ao futuro, e no caso dos *stakeholders* (principalmente clientes) perante a aquisição da empresa com o qual têm algum tipo de relação é provável que isso aconteça, e esse facto possa colocar em causa todo o processo de aquisição. É referido que poderá haver um enorme impacto psicológico (que aumenta conforme o apego à empresa) quando existe o risco da imagem da empresa ser alterada ou mesmo extinta, e perder assim a sua identidade (van Knippenberg *et al.*, 2002), um anúncio deste tipo poderá ter como consequência o aumento do stress e a desmotivação dos funcionários (Rosa *et al.*, 2017), principalmente os comerciais, que representam a imagem da empresa no exterior (Bommaraju *et al.*, 2018).

**OG3 – Estudar fatores comuns de falha ou não concretização a Fusões e Aquisições, no Grupo Barraqueiro.**

Quando se analisam fatores comuns de falha de F&A, quanto aos conflitos entre culturas organizacionais, às causas da sobreavaliação da empresa adquirida, à forte pressão/controlo estatal, e ao incumprimento de objetivos, pode afirmar-se que os objetivos específicos vão ao encontro dos resultados do estudo e por isso são alcançados.

***OE3a** – Analisar se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existirem fortes conflitos entre culturas organizacionais das empresas envolvidas.*

Os resultados apurados indicam que mais uma vez a experiência do grupo vai permitindo refinar determinadas práticas, nomeadamente a questão da gestão da cultura organizacional, esta que é apontada como uma questão bastante sensível, por estar relacionada sobretudo com pessoas. É referido também que se tem vindo a dar cada vez mais ênfase aos métodos de adaptação e integração dos funcionários, reduzindo resistências e criando formas de os fazer sentir-se como parte determinante do projeto, na ocorrência de divergências tudo é feito para que possam ser pacificamente ultrapassados, podendo afirmar-se que este objetivo é claramente alcançado.

A questão da cultura organizacional nas F&A é de facto alvo de bastantes estudos ao longo das últimas décadas, e por isso mesmo a literatura sugere que muitas das F&A não se concretizam porque os seus responsáveis não dão muita importância a esta questão, talvez por se focarem demasiado em números, mas a verdade é que é evidenciado que se a gestão da cultura organizacional das empresas envolvidas não for bem conseguida poderá comprometer fortemente todo o processo, por outro lado se houver uma integração sociocultural adequada, irá favorecer a criação de sinergias, e gerar um clima de confiança na nova realidade potenciando o sucesso da operação (Schoenberg, 2006; Stahl e Voigt, 2008; Weber e Fried, 2011 e Ferreira, 2017).

***OE3b** – Aferir se as F&A podem não se concretizar ou falhar se a empresa adquirida tiver sido fortemente sobreavaliada.*

Para este estudo, considerando este aspeto em análise é possível afirmar o objetivo é alcançado, uma vez que os resultados indicam que o grupo defende a importância de ter em consideração todas as informações disponibilizadas pela empresa adquirida, e fazer a sua própria avaliação do valor do negócio em questão. No entanto, poderão ter a noção de que o negócio tem um valor inferior, mas que faz parte da sua estratégia e trará retorno mais tarde, que compense esse esforço financeiro na fase inicial.

A sobreavaliação é uma preocupação a ter nos dois tipos de estratégias de crescimento em estudo, a literatura evidencia isso mesmo, ou seja, que a sobreavaliação poderá comprometer fortemente o projeto de F&A.

A sobreavaliação pode ser influenciada pelos meios de comunicação social, que especulam em torno daquele negócio como sendo algo que trará benefícios (Yost-Bremm e Huang, 2018), sendo o mais comum a manipulação de documentos da contabilidade, tentando florear de certo modo a situação económico-financeira da empresa, o que mais tarde não trará o retorno esperado e poderá constituir-se como um autêntico fracasso (Louis, 2004).

***OE3c** – Compreender se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existir forte pressão/ controlo estatal na atividade.*

Os resultados obtidos demonstram que é identificado algum nível de pressão ou controlo estatal no setor dos transportes o que poderá por vezes pôr em causa algumas das oportunidades que possam surgir. Também há evidência de que o governo deveria ser mais brando nas regras que aplica, defendendo o grupo que deveriam haver mais apoios e a redução de impostos petrolíferos, por exemplo, dada a enorme responsabilidade social que este grupo assume (nomeadamente o transporte de passageiros), por tentar dar resposta a tantas pessoas, todos os dias, em todo o território nacional. De uma forma sintética, o Grupo Barraqueiro poderia avançar com mais projetos de F&A se o governo oferecesse mais incentivos para tal.

A literatura sugere que o governo contribui como agente facilitador ou não das F&A, desempenha essa função quando a F&A é considerada como benéfica para o país, quando se prevê que irá trazer crescimento económico, criação de valor e empregos, e é facilitador no sentido de aprovar legislação que promova esse tipo de operações, incentivos fiscais de forma a promover o próprio país e a captação de investimento, mas pode colocar bastantes entraves quando o projeto possa colocar em causa outras empresas (como agente protetor) ou o próprio setor de acordo com Conybeare e Kim (2010) e Du e Boateng, (2015).

***OE3d** – Investigar se as F&A podem não se concretizar ou falhar por não cumprir os objetivos estimados no projeto, como a criação de valor esperada.*

Os resultados obtidos neste estudo de caso, demonstram que este objetivo é alcançado, pois revelam que o não cumprimento de objetivos poderá comprometer a continuidade da operação de F&A e que o que mais se destaca é a falta de criação de valor conforme o

esperado, indo ao encontro da tendência dos estudos analisados. O Grupo Barraqueiro também aponta como principais desvios, sobre os quais o grupo não tem nenhum controle, as alterações regulamentares que poderão surgir durante o processo e comprometer o que seria previsto, como aumento da carga fiscal, redução de apoios acordados, por exemplo.

A literatura apresenta a noção de que as F&A podem não se concretizar porque existem projetos muito ambiciosos, onde mais tarde não se verifica o cumprimento de objetivos conforme o que estaria perspectivado. Os estudos indicam que, tendo em conta esta temática, o principal fator de falha é a má gestão de expectativas e o excesso de confiança, que têm como consequência por exemplo a expectativa de retorno de rendimentos que não irão ser suficientes para cobrir custos ou prémios (Trautwein ,1990; Rahman e Lambkin, 2015; Friedman et al., 2016 e Ferreira, 2017).

## CONCLUSÃO

Esta investigação vem proporcionar a distinção entre conceitos de F&A, pois muitos dos estudos presentes na literatura acabam por considerar estas estratégias como uma só, e acabam por não identificar as diferenças, transmitindo que são apenas estratégias que poderão potenciar o crescimento.

A revisão da literatura demonstrou que este tipo de operações já é utilizado há muitos anos e que os motivos identificados pelas empresas para iniciar um projeto desta envergadura vão alterando ao longo dos tempos, ajustando-se às necessidades sentidas pelas empresas/ grupos relativamente às especificidades da conjuntura económica.

É importante referir também que se pretendeu identificar algumas das causas que levam a falhas das fusões e das aquisições, fatores próprios de cada tipo de operação, mas ao mesmo tempo não se pode ignorar o facto de alguns dos fatores de falha poderem ocorrer tanto numa como noutra, ou seja, podem manifestar-se em ambas as estratégias de crescimento.

No caso das fusões, o estudo indica que o poder dos sindicatos possa de facto condicionar a concretização da operação, no caso da sua presença ser já expressiva e que devido ao facto da concentração de um maior número de trabalhadores e o mesmo é defendido na revisão da literatura.

Já na análise da inadaptação dos departamentos, ou à falta de interligação entre departamentos, uma vez que com a fusão passa a haver departamentos e pessoas em “duplicado”, os resultados apontam que a adaptação terá de ser gradual e devidamente planeada e que tal como o que é apresentado na literatura terá de haver a análise cuidada da flexibilidade dos RH, quanto maior for esta flexibilidade, menor será a probabilidade de falhas.

Ainda na análise das falhas das fusões, é verificado no Grupo Barraqueiro que os clientes serão sempre afetados por estas decisões, mas que cabe aos responsáveis não tornar a distância maior, a que separa a empresa do cliente, e este aspeto acaba por ser confirmado também na revisão da literatura.

Deste modo, os objetivos para estas variáveis são atingidos e a tendência de resultados seguem a mesma linha da literatura.

Nas operações de aquisição surgem outros fatores a ter em conta quando falham, nomeadamente a opção pela continuidade ou não do corpo de gestão, os resultados deste

estudo referem que na aquisição de empresas familiares, por norma, é defendida a permanência de pelo menos parte do corpo de gestão, mas o mesmo já não se verifica quando se adquirem empresas no estrangeiro, em que o corpo de gestão por norma é substituído. Neste aspeto a literatura não aponta para uma tendência específica, revelando que é necessário ter outras variáveis em consideração para que se possa tomar uma decisão acertada.

Para finalizar a análise às falhas das aquisições, verifica-se que a problemática da falha por via da perda de identidade da adquirida é refletida no estudo como um fator que depende bastante do nível de apego psicológico das pessoas às empresas envolvidas, este tipo de comunicação poderá colocar funcionários em stress reduzindo a motivação e rentabilidade, sendo que os comerciais assumem um papel fulcral nestas situações pois são em muito responsáveis pela imagem que a empresa tem no mercado, e é certo que a aquisição de uma empresa com uma imagem mais fraca, possa causar alguma resistência e desconfiança.

Tendo em conta a análise das falhas comuns para os dois tipos de operações, torna-se pertinente analisar de que forma os conflitos entre culturas organizacionais das empresas envolvidas possam influenciar a plena concretização de fusões e aquisições. Para este fator o Grupo Barraqueiro defende que, para que haja sucesso na implementação deste tipo de estratégia, a chave serão as pessoas, e a forma como quem projetou o negócio planeia possíveis conflitos entre culturas. Ao não existirem regras e padrões de comportamento previstos para cada momento do processo, poderá levar ao comprometimento da concretização da operação.

Outra das falhas partilhadas por ambas as estratégias é a sobreavaliação da empresa adquirida. Neste caso o Grupo Barraqueiro transmite a ideia de que a especulação, que pode ser estimulada pelos meios de comunicação ao evidenciar que aquele negócio específico será rentável, e a manipulação de informações acerca da empresa (como resultados) poderão proporcionar mais facilmente falha do negócio, porque através deste tipo de dados poderão ser calculados retornos que certamente não irão ser gerados. Além disso nos resultados também é defendido que a sobreavaliação pode condicionar o sucesso da operação quando não é consentida, revelando que no grupo já ocorreram negócios em que existiu plena consciência de que o negócio não valeria o que estava a ser pedido mas valeria o risco, por ser de certo modo estratégico para o grupo.

Outro dos fatores apontados às falhas das F&A é a forte pressão ou controlo estatal na atividade, e os resultados do estudo evidenciam que o Estado acaba por ser um agente

pouco facilitador tendo em conta a forte componente social que o grupo assume principalmente a nível nacional.

Por fim, outra das falhas em comum nas F&A identificada é o incumprimento de objetivos estimados, ou seja, o Grupo Barraqueiro indica que é necessário haver nestes processos uma gestão adequada das expectativas, principalmente dos gestores envolvidos, no estabelecimento de objetivos a atingir com o negócio, sob pena de comprometer a sua concretização.

O incumprimento de objetivos pode não ser causado apenas pela má gestão das expectativas, mas também pelas várias condicionantes a que está sujeito. Um processo deste tipo pode demorar sempre alguns meses até ficar concluído e durante esse período podem ser introduzidas por exemplo alterações regulamentares que possam comprometer o alcance dos objetivos iniciais.

Neste estudo são também apresentados resultados de inquéritos feitos a pessoas que acompanharam os processos de fusão ou aquisição, da empresa a que pertencem, que fazem parte dos departamentos de contabilidade, auditoria, consolidação ou financeiro. Como forma de complemento à investigação, são fornecidas as opiniões que vêm confirmar e reforçar que as empresas do qual fazem parte resultam de processos bem sucedidos, dado que a maior parte das respostas tende a contrariar os fatores em análise para cada um dos objetivos em estudo.

Uma das principais conclusões deste estudo é que as F&A são estratégias de crescimento bastante complexas, e a opção por este tipo de estratégias nem sempre é bem sucedida, de acordo com os fatores em análise neste estudo. É também evidenciado pelos resultados desta investigação que quanto maior for o seu planeamento maior será a probabilidade de concretização em pleno, o que permitirá também uma maior afirmação no mercado.

No caso do Grupo Barraqueiro, com a experiência neste tipo de negócios é notória a aprendizagem que adquire a cada não concretização, esse aspeto é revelado nas entrevistas aos representantes do grupo quando é referido que os sucessos de hoje se devem também a todo um processo de “afinação” tendo em conta os projetos no qual participaram durante o século de existência.

## **Limitações**

Nesta investigação existem várias limitações, o tema já por si tem alguma complexidade e neste caso em concreto os resultados dependem sobretudo das opiniões de quem tem

responsabilidade e poder de decisão na opção por F&A, que como se compreende não são muitas as pessoas envolvidas de forma direta no tratamento dessas questões.

O estudo de caso tem a vantagem de apresentar uma perspetiva realista de um caso em concreto, um grupo de empresas definido, restringindo naturalmente o número de entrevistados.

O Grupo Barraqueiro contempla uma lista considerável de empresas com que está ligado diretamente, mas ao longo da sua existência não são muitas as empresas que tenham sido alvo de processos de fusão, comparativamente com a estratégia de aquisição, bem demarcada pelo grupo.

No tratamento de um estudo de caso, as questões a tratar serão mais profundas visto que se trata da análise um grupo de empresas isolado, por isso serão questões mais sensíveis e com um grau de confidencialidade maior. Com esta investigação pretendeu-se determinar quais os fatores que poderão estar na origem da não concretização de F&A, e por isso pode constituir-se assim mais uma limitação uma vez que será mais difícil adquirir informações de um grupo de empresas quando estas refletem fatores menos positivos.

### **Investigações Futuras**

Com as contribuições deste estudo para o aprofundar do conhecimento sobre F&A, e especialmente no setor dos transportes (especialmente de passageiros), tendo em conta todas as especificidades do grupo e do mercado em que está inserido, surgem várias linhas possíveis de investigação futura, tais como:

- O estudo da relação entre a decisão por F&A e redução de emissão de dióxido de carbono, tendo em conta a reestruturação do negócio dos combustíveis/ transportes e as políticas estatais para redução da poluição nesse sentido (por exemplo o impacto para o negócio tendo em conta a substituição da atual frota para uma mais “amiga do ambiente”);
- Ponderação de aquisição de empresas com atividades complementares ligadas à reciclagem ou energias renováveis, como forma de sustentar a atividade dos transportes menos poluente;
- Tendo em conta o aumento de turistas em Portugal, qual o tipo de aquisições projetadas, uma vez que o grupo começa a ter cada vez mais opções nesta vertente de negócio; e

- O desenvolvimento do estudo da evolução das F&A em Portugal, de uma forma geral, uma vez que na literatura não estão disponíveis muitos estudos, o que seria uma mais-valia por exemplo para investidores. Tendo como exemplo de linha de investigação nomeadamente a evolução deste tipo de operações nas últimas décadas, que mercados têm sido mais apelativos para os investidores portugueses nos últimos anos, quais os setores de atividade recorrem mais a este tipo de estratégia.

## BIBLIOGRAFIA

Aiello, R. J. e Watkins, M. D. (2000). *The Fine Art of Friendly Acquisition*. Harvard Business Review, 78 (6), 100-107.

Amado, J. (2017). *Manual de Investigação Qualitativa em Educação*. 3ª Ed., Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra.

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

**Autoridade da Concorrência**, [consultado 2019-08-16]. Disponível em: [http://www.concorrenca.pt/vPT/A\\_AdC/Missao\\_e\\_atribuicoes/Paginas/missao-e-atribuicoes.aspx](http://www.concorrenca.pt/vPT/A_AdC/Missao_e_atribuicoes/Paginas/missao-e-atribuicoes.aspx)

**Autoridade da Mobilidade e dos Transportes**, [consultado 2019-08-16]. Disponível em: <https://www.amt-autoridade.pt/amt/natureza-miss%C3%A3o-e-%C3%A2mbito>

Bagdadli, S.; Hayton, J. C. e Perfido, O. (2014). *Reconsidering the Role of HR in M&As: What Can Be Learned From Practice*. Human Resource Management, 53 (6), 1005-1025.

Banal-Estañol, A. e Seldeslachts, J. (2011). *Merger Failures*. Journal of Economics & Management Strategy, 20 (2), 589-624.

Bommaraju, R.; Ahearne, M.; Hall, Z. R.; Tirunillai, S. e Lam, S. K. (2018). *The Impact of Mergers and Acquisitions on the Sales Force*. Journal of Marketing Research, 55(2), 254-264.

Brealey, R. A.; Myres, S. C. e Allen, F. (2011). Mergers, In R. Brealey, S. Myres, F. Allen (eds). *Principles of Corporate Finance*. 10ª Ed., 792-850, New York: McGraw-Hill/Irwin.

Capron, L. (1999). *The Long-term Performance of Horizontal Acquisitions*. Strategic Management Journal, 20 (1), 987–1018.

Chen, P.; Xu, H.; e Zou, X. (2017). *The Effects and Incentive of Vertical Mergers: An Analysis From the View of OM*. European Journal of Operational Research, 263 (1), 158-172.

Cirillo, A.; Mussolino, D.; Romano, M. e Viganò, R. (2017). *A Complicated Relationship: Family Involvement in the Top Management Team and Post-IPO Survival*. Journal of Family Business Strategy, 8(1), 42-56.

**Código das Sociedades Comerciais**, [consultado 2019-09-20]. Disponível em: [http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei\\_mostra\\_articulado.php?nid=524&tabela=leis](http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=524&tabela=leis).

Conybeare, J. e Kim, D. (2010). *Barbarians at the Gates: State Control of Global Mergers and Acquisitions*. World Economy, 33 (9), 1175-1199.

Devos, E.; Kadapakkam, P. e Krishnamurthy, S. (2009). *How Do Mergers Create Value? A Comparison of Taxes, Market Power, and Efficiency Improvements as Explanations for Synergies*. Review of Financial Studies, 22 (3), 1179-1211.

Du, M. e Boateng, A. (2015). *State Ownership, Institutional Effects and Value Creation in Cross-border Mergers & Acquisitions by Chinese Firms*. International Business Review, 24(3), 430-442.

Eisenhardt, K. M. (1989). *Building Theories from Case Study Research*. Academy of Management Review, 14 (4), 532–550.

Ferreira, D. S. (2017). *Fusões, Aquisições, Cisões e Outras Reestruturações de Empresas – Criação de Valor, Sinergias e Sucessos – Abordagem Estratégica e Organizacional*. I Vol, 1ª Ed, Lisboa: Rei dos Livros.

Friedman, Y.; Carmeli, A.; Tishler, A. e Shimizu, K. (2016). *Untangling Micro-behavioral Sources of Failure in Mergers and Acquisitions: a Theoretical Integration*

*and Extension*. International Journal of Human Resource Management, 27(20), 2339-2369.

**Grupo Barraqueiro**, [consultado 2019-09-11]. Disponível em: [https://www.barraqueiro.com/html/pt\\_grupo\\_historia.php](https://www.barraqueiro.com/html/pt_grupo_historia.php).

Heyer, K. (2007). *Predicting the Competitive Effects of Mergers by Listening to Customers*. Antitrust Law Journal, 74(1), 87–127.

Horwitz, F.M.; Anderssen, K.; Bezudenhout, A.; Cohen, S.; Kirsten, F.; Mosoeunyane, K.; Smith, N.; Thole, K. e van Heerden, A. (2002). *Due Diligence Neglected: Managing Human Resources and Organisational Culture in Mergers and Acquisitions*. South African Journal of Business Management, 33 (1), 1–10.

Kato, J. e Schoenberg, R. (2014). *The Impact of Post-Merger Integration on the Customer–supplier Relationship*. Industrial Marketing Management, 43(2), 335-345.

Kiesel, F.; Ries, J. M. e Tielmann, A. (2017). *Reprint of “The Impact of Mergers and Acquisitions on Shareholders’ Wealth in the Logistics Service Industry”*. International Journal of Production Economics, 261-277.

Krug, J. A.; Wright, P. e Kroll, M. J. (2015). *Top Management Turnover following Mergers and Acquisitions: Solid Research to Date but still much to be Learned*. Academy of Management Perspectives, 3015(1), 30-46.

Lee, D. S. e Mas, Alexandre (2012). *Long-run Impacts of Unions on Firms: New Evidence From Financial Markets, 1961-1999*. Quarterly Journal of Economics, 127(1), 333-378.

Li, X. (2012). *Workers, Unions, and Takeovers*. Journal of Labor Research, 33(4), 443-460.

Louis, H. (2004). *Earnings Management and the Market Performance of Acquiring Firms*. Journal of Financial Economics, 74 (1), 121-148.

Martynova, M. e Renneboog, L. (2008). *A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where do We Stand?*. Journal of Banking and Finance, 32(10), 2148-2177.

Matos, P. V. e Rodrigues, V. (2000). *Fusões e Aquisições: Motivações, Efeitos e Política*. 1ª Ed., Cascais: Principia.

McNamara, G.; Halebian, J.e Dykes, B. J. (2008). *The Performance Implications of Participating in an Acquisition Wave: Early Mover Advantages, Bandwagon Effects, and the Moderating Influence of Industry Characteristics and Acquirer Tactics*. Academy of Management Journal, 51 (1), 113-130.

Neumann, M. (2015). *Efficiency Defense in EU and US Horizontal Merger Control if Costs are Endogenous*. German Economic Review, 17 (1), 48-60.

Rahman, M. e Lambkin, M. (2015). *Creating or Destroying Value through Mergers and Acquisitions: A Marketing Perspective*. Industrial Marketing Management, 46, 24-35.

Rahman, M.; Lambkin, M. e Hussain, D. (2016). *Value Creation and Appropriation Following M&A: A Data Envelopment Analysis*. Journal of Business Research, 69 (12), 5628–5635.

Ridder, H. (2017). *The Theory Contribution of Case Study Research Designs*. Business Research, 10 (2), 281-305.

Rosa, M.; Kavanagh, E.; Kounov, P.; Jarosz, S.; Waldzus, S.; Collins, E. C. e Giessner, S. (2017). *Change Commitment in Low-status Merger Partners: The Role of Information Processing, Relative Ingroup Prototypicality, and Merger Patterns*. British Journal of Social Psychology, 56 (3), 618-630.

Rozen-Bakher, Z. (2018). *Comparison of Merger and Acquisition (M&A) Success in Horizontal, Vertical and Conglomerate M&As: Industry Sector VS Services Sector*. The Service Industries Journal, 38 (7/8), 492-518.

Sarala, R. M.; Junni, P.; Cooper, C. L. e Tarba, S. Y. (2016). *A Sociocultural Perspective on Knowledge Transfer in Mergers and Acquisitions*. Journal of Management, Vol. 42(5), 1230-1249.

Schoenberg, R. (2006). *Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics*. British Journal of Management, 17(4), 361–370.

Spoor, J. R. e Chu, M. (2018). *The Role of Social Identity and Communities of Practice in Mergers and Acquisitions*. Group & Organization Management, 43(4), 623-647.

Stahl, G. K. e Voigt, A. (2008). *Do Cultural Differences Matter in Mergers and Acquisitions? A Tentative Model and Examination*. Organization Science, 19 (1), 160–176.

Straub, T. (2007). *Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions : A Comprehensive Analysis*. DUV: Gabler Edition Wissenschaft, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Thorbjørnsen, H. e Dahln, M. (2011). *Customer Reactions to Acquirer-dominant Mergers and Acquisitions*. International Journal of Research in Marketing, 28(4), 332-341.

Trautwein, F. (1990). *Merger Motives and Merger Prescriptions*. Strategic Management Journal, 11 (4), 283-295.

van Knippenberg, D.; van Knippenberg, B.; Monden, L. e de Lima, F. (2002). *Organizational Identification after a Merger: A social Identity Perspective*. British Journal of Social Psychology, 41(2), 233-252.

Vazirani, N. (2015). *A Literature Review on Mergers and Acquisitions Waves and Theories*. Journal of Management, 11(1), 3-9.

Vieira, R.; Major, M. J. e Robalo, R. (2017). Investigação Qualitativa em Contabilidade, In R. Vieira e M. Major (eds). *Contabilidade e Controlo de Gestão: Teoria, Metodologia e Prática*, 2ª Ed., 139-171, Lisboa: Escolar Editora.

Way, S. A.; Tracey, J. B.; Fay, C. H.; Wright, P. M.; Snell, S. A.; Chang, S. e Gong, Y. (2015). *Validation of a Multidimensional HR Flexibility Measure*. Journal of Management, 41(4), 1098-1131.

Weber, Y. e Fried, Y. (2011). *Guest Editors' Note: The Role of HR Practices in Managing Culture Clash During the Postmerger Integration Process*. Human Resource Management, 50 (5), 565-570.

Wübben, B. (2007). *German Mergers & Acquisitions in the USA: Transaction Management and Success*. DUV: Gabler Edition Wissenschaft, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Yan, J. Z. e Chang, S. (2018). *The Contingent Effects of Political Strategies on Firm Performance: A Political Network Perspective*. Strategic Management Journal, 39 (8), 2152-2177.

Yin, R. K. (2009). *Case Study Research: Design and Methods*. Vol.5, 2ª Edição, Thousand Oaks: SAGE: Publications.

Yost-Bremm, C. e Huang, E. (2018). *Merger Speculation in Financial Media: The Valuation of Investigative Reporting*. Journal of Behavioral Finance. 19(3), 291-307.

## APÊNDICES

### APÊNDICE 1 - Relação Objetivos/Variáveis

Objetivos		Variável
OB	<b>Identificar fatores de falha de fusões e aquisições, no Grupo Barraqueiro.</b>	-
OG1	<b>Estudar fatores de falha ou não concretização de Fusões, no Grupo Barraqueiro.</b>	Operações de Fusão
OE1a	Analisar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar quando há fortes influências sindicais sobre um determinado setor de atividade.	Influência Sindical
OE1b	Aferir se as Fusões podem não se concretizar ou falhar pela inadaptação dos vários departamentos às políticas da empresa incorporante.	Integração de departamentos da incorporante
OE1c	Investigar se as Fusões podem não se concretizar ou falhar porque o aumento de dimensão poderá levar a um maior distanciamento de clientes.	Consequências do aumento de dimensão
OG2	<b>Estudar fatores de falha ou não concretização de Aquisições, no Grupo Barraqueiro.</b>	Operações de Aquisição
OE2a	Avaliar se nas Aquisições, a decisão ou não pela permanência do corpo de gestão da adquirida poderá representar um entrave na concretização da operação.	Conflitos entre administradores
OE2b	Compreender se a Aquisição de empresas poderá ficar ameaçada quando sujeitas à possibilidade de perda da identidade da adquirida perante o mercado.	Perda de identidade da empresa adquirida
OG3	<b>Estudar fatores comuns de falha ou não concretização a Fusões e Aquisições, no Grupo Barraqueiro.</b>	Falhas comuns das Fusões e Aquisições
OE3a	Analisar se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existirem fortes conflitos entre culturas organizacionais das empresas envolvidas.	Peso da cultura organizacional
OE3b	Aferir se as F&A podem não se concretizar ou falhar se a empresa adquirida tiver sido fortemente sobreavaliada.	Sobreavaliação da adquirida
OE3c	Compreender se as F&A podem não se concretizar ou falhar se existir forte pressão/ controlo estatal na atividade.	Regulação tributária
OE3d	Investigar se as F&A podem não se concretizar ou falhar por não cumprir os objetivos estimados no projeto, como a criação de valor esperada.	Cumprimento de objetivos iniciais

## APÊNDICE 2 - Guião de Entrevista a Responsáveis F&A

### INVESTIGAÇÃO EM FUSÕES E AQUISIÇÕES

Para o sucesso desta investigação é fundamental que responda a estas questões de forma mais sincera e completa possível.

As informações prestadas serão totalmente confidenciais, anónimas e utilizadas apenas para fins académicos.

O tempo estimado para dar resposta às questões abaixo será de aproximadamente 20min.

Por favor, identifique a função que desempenha:

---

Enquadramento	<ol style="list-style-type: none"><li>1. No Grupo Barraqueiro estão presentes cerca de 30 empresas, é possível distingui-las conforme abaixo: <u>Resultantes de Fusão (Firma+ década)</u> <u>Resultantes de Aquisição (Firma+ década)</u></li><li>2. Quando surge a oportunidade de F&amp;A quais são os principais elementos que têm em consideração para a decisão final? (Volume de vendas, local de implantação, falência, entidade especializada que recomende, ...)</li><li>3. Em termos de Volume de Negócios qual foi a maior operação de Fusão ou Aquisição?</li><li>4. Em termos de número de trabalhadores qual foi a maior operação de Fusão ou Aquisição?</li><li>5. Existe algum projeto de fusão a ser implementado?</li><li>6. Durante o processo de F&amp;A quais são as etapas que apresentam mais dificuldades?</li></ol>
	<ol style="list-style-type: none"><li>7. Quais os principais motivos do Grupo Barraqueiro para se avançar para processos de Fusão?</li></ol>

<p>Para que as operações de F&amp;A resultem ou se concretizem têm de estar reunidos determinados fatores?</p>	<p>8. Quais os principais motivos do Grupo Barraqueiro para se avançar para processos de Aquisição?</p> <p>9. Que tipo de avaliação costuma ser feita à empresa-alvo?</p> <p>10. Os prejuízos, as vantagens fiscais ou localização, podem ser determinantes para a decisão de avançar com F&amp;A?</p> <p>11. Quais são as principais sinergias procuradas com a realização destas operações?</p>
<p>Nas operações de fusão e aquisição que falham ou não se concretizam, evidenciam-se fatores próprios de cada estratégia de crescimento?</p>	<p>12. Na sua opinião, quando uma fusão não é concretizada com sucesso, quais são os fatores que mais se evidenciam?</p> <p>13. A influência sindical pode ser um entrave no sucesso da fusão? Se sim, de que modo?</p> <p>14. Existe uma forte aderência dos funcionários aos sindicatos?</p> <p>15. Qual é a vossa relação com o sindicato? Costumam reunir periodicamente de forma a equilibrar a situação/ crescimento do grupo com a satisfação dos trabalhadores, ou apenas quando existem reivindicações mais problemáticas para o grupo, que possam dar origem a situações de greve, por exemplo?</p> <p>16. No processo de fusão, existe um plano que contemple a adaptação dos vários departamentos da adquirente, às novas políticas do grupo?</p> <p>17. Na sua opinião, quais são os departamentos que costumam ser mais difíceis de integrar no grupo?</p> <p>18. As fusões poderão levar a que os processos de funcionamento/ comunicação dentro do grupo se tornem mais lentos, burocráticos e talvez até mais distantes do cliente?</p>

	<p>19. De que forma é que o grupo consegue obter feedback dos vários serviços junto dos clientes? Por exemplo, gestão de redes sociais, reclamações, inquéritos de satisfação, entre outros.</p> <p>20. Na sua opinião, quando uma aquisição não é concretizada com sucesso, quais são os fatores que mais se evidenciam?</p> <p>21. Quando uma empresa é adquirida pelo grupo, e está financeiramente saudável, é normal que o corpo executivo se mantenha, ou por norma a administração é substituída por pessoas com mais antiguidade no grupo?</p> <p>22. As aquisições do grupo, são maioritariamente de empresas familiares?</p> <p>23. As pessoas que saem da administração, por norma saem da empresa ou ficam responsáveis por outros departamentos de apoio à gestão?</p> <p>24. Na sua opinião, quando uma empresa é adquirida pelo grupo, considera que acaba por perder a sua identidade perante o mercado ou o normal é que a empresa continue a laborar mantendo a sua imagem intacta?</p> <p>25. A dimensão ou a localização da empresa adquirida podem ser também fatores determinantes na preservação ou não da imagem da empresa?</p>
<p>Na análise da falha das fusões e aquisições é possível identificar determinantes que se verificam em ambos os tipos de operações?</p>	<p>26. Na literatura existe evidência que por norma as F&amp;A fracassam em cerca de 50%, acha que o mesmo se verifica no Grupo? As que falham são na sua maioria fusões ou aquisições?</p> <p>27. Analisando as fusões e as aquisições mal sucedidas existem motivos comuns que se destacam?</p> <p>28. Nas operações de F&amp;A, os recursos humanos costumam ser agentes facilitadores da integração ou normalmente a cultura organizacional representa uma ameaça para o pós-negociação?</p> <p>29. Como são tratados potenciais casos de conflitos?</p>

	<p>30. O grupo já esteve relacionado com alguma empresa que tivesse sido sobreavaliada? Se sim, quais foram as consequências mais importantes dessa situação?</p> <p>31. Caso tenha respondido positivamente, essa situação obrigou a mudanças nos procedimentos de avaliação de potenciais oportunidades de F&amp;A?</p> <p>32. O sector dos transportes está sujeito a uma carga regulamentar elevada, considera que esse aspeto possa estar relacionado com a falha de algumas F&amp;A?</p> <p>33. Na sua opinião, existe demasiado controlo/ pressão estatal no setor dos transportes?</p> <p>34. Qual o papel da Autoridade da Concorrência nas várias F&amp;A do Grupo Barraqueiro? Consideram que de certa forma tem sido um entrave à concretização de alguns dos projetos?</p> <p>35. Sendo o setor dos transportes, uma mais-valia para a comunidade em geral, existem benefícios/ acordos estatais? Se sim, de que tipo?</p> <p>36. Existe alguma participação pública nalguma das empresas do Grupo Barraqueiro?</p> <p>37. Nem sempre os objetivos considerados no projeto de fusão são alcançados, como por exemplo a criação de valor estimada. Este pode ser um fator decisivo no sucesso das F&amp;A?</p> <p>38. Comparando os objetivos do projeto de F&amp;A com a implementação da F&amp;A, quais são os principais objetivos mais difíceis de concretizar?</p>
<p>Neste espaço poderá expressar sua opinião/questões que considere relevantes sobre os processos de fusão e aquisição relativos ao Grupo Barraqueiro, e qual a visão sobre a tendência futura no setor dos transportes.</p>	

**Muito obrigado pela sua colaboração, a sua participação será imprescindível para o sucesso desta investigação!**

## APÊNDICE 3 – Guião de Entrevistas a Funcionários (Fusões)

### Falhas e Sinergias nas Fusões

Para o sucesso desta investigação é fundamental que responda a estas questões de forma mais sincera possível.

As respostas terão como base a escala de Likert de 1 a 5, em que 1 é nenhum(a) e 5 corresponde a totalmente, no final de cada secção terá um espaço de observações onde poderá colocar informações que considere importantes para este estudo.

As informações prestadas serão totalmente confidenciais, anónimas e utilizadas apenas para fins académicos.

O tempo estimado para dar resposta às questões abaixo será de aproximadamente 5min.

**\*Obrigatório**

1. Endereço de email \*

\_\_\_\_\_

### Caracterização Geral

2. Empresa a que pertence: \*

\_\_\_\_\_

3. Departamento a que pertence: \*

\_\_\_\_\_

4. \*

Marcar apenas uma oval por linha.

até 2 anos    De 2 a 5 anos    6 a 10 anos    Mais de 10 anos

Antiguidade na empresa               

5. Marcar apenas uma oval por linha.

Até 30 anos    31 a 40 anos    41 a 50 anos    51 a 60 anos    61 a 70 anos    Mais de 70

Idade                       

6. Marcar apenas uma oval por linha.

Feminino    Masculino

Sexo       

7. Marcar apenas uma oval por linha.

Ensino Básico    Ensino Secundário    Bacharelato/Licenciatura    Mestrado    Doutoramento

Habilitações Académicas

**8. Interligação com a Empresa \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Com que frequência intervêm na política estratégica da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Com que frequência intervêm na política financeira da empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Existe abertura por parte da empresa para que os funcionários exponham as suas sugestões?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A motivação no trabalho aumentou com a adoção da estratégia de crescimento?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**9. Observações:**

\_\_\_\_\_

**10. O Poder da Influência Sindical nas Fusões \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Durante o processo de fusão existiu alguma intervenção sindical?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Em caso afirmativo, considera que a intervenção foi adequada?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Considera que a intervenção criou constrangimentos no processo de fusão?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Depois da operação de fusão sentiu alguma aproximação sindical?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A influência sindical é sentida na atividade quotidiana da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sente que as causas defendidas pelo sindicato têm levado a melhores condições de trabalho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**11. As Consequências da Fusão entre Departamentos Similares \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Considera que a fusão de departamentos, tendo em conta as pessoas e processos trouxe melhorias à empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Depois da operação, foram visíveis as mudanças nos procedimentos do quotidiano na sua função?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Otimizaram-se processos com a junção de departamentos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

12. A Burocracia, Lentidão e Distanciamento do Cliente nas Fusões \*

Marcar apenas uma oval por linha.

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Considera que a empresa ficou com um sistema mais burocrático?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Passou a existir uma maior lentidão no fluxo de comunicação entre pessoas/ departamentos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Nota um maior distanciamento dos clientes com a operação de fusão?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

13. Observações

## Secção sem título

14. A Cultura Organizacional nas F&A \*

Marcar apenas uma oval por linha.

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Sentiu alguma imposição da cultura da empresa compradora?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Houve a preocupação do grupo para diminuir o choque entre culturas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Considera que houve uma boa aceitação por parte dos trabalhadores no que respeita a novas regras?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
O aumento da dimensão do grupo, com a introdução de novas empresas faz diminuir a interação entre as pessoas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
O grupo promove atividades para potenciar as relações entre colegas de trabalho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

15. Risco de Sobreavaliação nas F&A \*

Marcar apenas uma oval por linha.

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Acha que esta empresa possa ter sido sobreavaliada no processo de F&A?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Na sua opinião foi um bom investimento para o grupo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Na sua opinião, a F&A impulsionou a empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

16. A Pressão/ Controlo Estatal na Atividade, como entrave nas F&A \*

Marcar apenas uma oval por linha.

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Considera que a intervenção do Estado nos processos de F&A limita os mesmos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Concorda que poderia haver mais acordos entre o Estado e o grupo considerando o compromisso social do grupo com a comunidade em geral?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

17. O incumprimento de objetivos estimados nas F&A \*

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito8a)	Totalmente
Considera que esta estratégia de crescimento criou valor?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Tendo em conta que F&A são estratégias adotadas pelo grupo considera que o grupo assume cada vez mais expressividade no mercado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

18. Observações:

---

---

---

---

---

Pretendo receber uma cópia das minhas respostas.

## APÊNDICE 4 - Guião de Entrevistas a Funcionários (Aquisições)

### Falhas e Sinergias nas Aquisições

Para o sucesso desta investigação é fundamental que responda a estas questões de forma mais sincera possível.

As respostas terão como base a escala de Likert de 1 a 5, em que 1 é nenhum(a) e 5 corresponde a totalmente, no final de cada secção terá um espaço de observações onde poderá colocar informações que considere importantes para este estudo.

As informações prestadas serão totalmente confidenciais, anónimas e utilizadas apenas para fins académicos.

O tempo estimado para dar resposta às questões abaixo será de aproximadamente 5min.

\*Obrigatório

1. Endereço de email \*

\_\_\_\_\_

### Caracterização Geral

2. Empresa a que pertence: \*

\_\_\_\_\_

3. Departamento a que pertence: \*

\_\_\_\_\_

4. \*

Marcar apenas uma oval por linha.

	até 2 anos	De 2 a 5 anos	6 a 10 anos	Mais de 10 anos
Antiguidade na empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

5. Marcar apenas uma oval por linha.

	Até 30 anos	31 a 40 anos	41 a 50 anos	51 a 60 anos	61 a 70 anos	Mais de 70
Idade	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

6. Marcar apenas uma oval por linha.

	Feminino	Masculino
Sexo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

7. Marcar apenas uma oval por linha.

	Ensino Básico	Ensino Secundário	Bacharelato/ Licenciatura	Mestrado	Doutoramento
Habilitações Académicas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**8. Interligação com a Empresa \****Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Com que frequência intervém na política estratégica da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Com que frequência intervém na política financeira da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Existe abertura por parte da empresa para que os funcionários exponham as suas sugestões?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A motivação no trabalho aumentou com a adoção da estratégia de crescimento?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**9. Observações:**


---



---



---

**10. A Decisão pelo Corpo de Gestão nas Aquisições \****Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
As alterações do corpo de gestão foram benéficas para o aumento de resultados?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Notou uma maior exigência por parte das pessoas que integraram o novo corpo de gestão?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
O ambiente entre colegas teve melhorias?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dada a sua experiência, considera que a introdução de novas práticas foi positiva?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Notou alguma tensão entre as pessoas que já pertenciam à empresa e as que entretanto assumiram novas funções?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**11. A Aquisição de Empresas e a Perda de Identidade \****Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Considera que por passar a pertencer ao grupo, a empresa terá perdido a sua identidade perante o mercado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sentiu que se perderam clientes com esta aquisição?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sentiu que houve alguma resistência/reticência por parte dos clientes mais antigos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**12. Observações**


---

**13. A Cultura Organizacional nas F&A \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Sentiu alguma imposição da cultura da empresa compradora?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Houve a preocupação do grupo para diminuir o choque entre culturas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Considera que houve uma boa aceitação por parte dos trabalhadores no que respeita a novas regras?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
O aumento da dimensão do grupo, com a introdução de novas empresas faz diminuir a interação entre as pessoas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
O grupo promove atividades para potenciar as relações entre colegas de trabalho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**14. Risco de Sobreavaliação nas F&A \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Acha que esta empresa possa ter sido sobreavaliada no processo de F&A?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Na sua opinião foi um bom investimento para o grupo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Na sua opinião, a F&A impulsionou a empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**15. A Pressão/ Controlo Estatal na Atividade, como entrave nas F&A \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Considera que a intervenção do Estado nos processos de F&A limita os mesmos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Concorda que poderia haver mais acordos entre o Estado e o grupo considerando o compromisso social do grupo com a comunidade em geral?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**16. O incumprimento de objetivos estimados nas F&A \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nenhum(a)	Pouco(a)	Algum(a)	Muito(a)	Totalmente
Considera que esta estratégia de crescimento criou valor?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Tendo em conta que F&A são estratégias adotadas pelo grupo considera que o grupo assume cada vez mais expressividade no mercado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**17. Observações:**

\_\_\_\_\_

**APÊNDICE 5 - Ligação Objetivos/Questões de Investigação e Variáveis com o Questionário**

<b>Objetivos/ Questões de investigação</b>	<b>Objetivos</b>	<b>Variável</b>	<b>Questionário</b>
Evidenciar as principais características e determinantes comuns e individuais nas falhas de fusões e aquisições.	Revisão Bibliográfica		
(OG1: Estudar fatores de falha ou não concretização de Fusões, no Grupo Barraqueiro.)  Evidenciar as causas mais importantes nas falhas das operações de fusão.	OG1	Operações de Fusão	Questão 12
	OE1a	Influência Sindical	Questão 13, 14, 15
	OE1b	Integração de departamentos da incorporante	Questão 16, 17
	OE1c	Consequências do aumento de dimensão	Questão 18, 19
(OG2: Estudar fatores de falha ou não concretização de Aquisições, no Grupo Barraqueiro.)  Evidenciar as principais causas nas falhas das aquisições.	OG2	Operações de Aquisição	Questão 20
	OE2a	Conflitos entre administradores	Questão 21, 22, 23
	OE2b	Perda de identidade da empresa adquirida	Questão 24, 25
(OG3: Estudar fatores comuns de falha ou não concretização a Fusões e Aquisições, no Grupo Barraqueiro.)  Identificar as falhas comuns nas duas estratégias de crescimento (F&A)	OG3	Falhas comuns das Fusões e Aquisições	Questão 26, 27
	OE3a	Peso da cultura organizacional	Questão 28, 29
	OE3b	Sobreavaliação da adquirida	Questão 30, 31
	OE3c	Regulação tributária	Questão 32, 33, 34, 35, 36
	OE3d	Cumprimento de objetivos iniciais	Questão 37, 38

**APÊNDICE 6 – Listagem Cronológica de Fusões e Aquisições: Grupo Barraqueiro**

ANO	Resultantes de Aquisição	ACTIVIDADE
1967	Joaquim Jerónimo, Lda	Transporte Público de Passageiros
1973	Henrique Leonardo Mota, Lda	Transporte Público de Passageiros
1977	Esevel - Estação de Serviço Electro Veloz, Lda	Serviços de Manutenção e Reparação de Frota
1981	Frota Azul, Lda	Transporte Público de Passageiros
1990	Castelo e Caçorino, Lda	Transporte Público de Passageiros
1992	Frota Azul (ALGARVE),Lda	Transporte Público de Passageiros
1992	Translagos, Lda	Transporte Público de Passageiros
1992	Barraqueiro SGPS, SA	Gestão de participações sociais noutras sociedades
1993	Rodocargo, SA	Transporte de Automóveis e Transporte Intern de Merc.
1993	CGDP, SA	Estudos, consultoria, concepção, realização, exploração de sistemas
1993	Rodoviária do Alentejo, SA	Transporte Público de Passageiros
1994	Rodoviária da Estremadura, SA	Transporte Público de Passageiros
1995	Rodoviária de Lisboa, SA	Transporte Público de Passageiros
1995	RNE - Rede Nacional de Expresso, Lda	Transporte Público de Passageiros
1996	Mafrense, Lda	Transporte Público de Passageiros
1998	Fertagus, SA	Transporte Ferroviário de Passageiros
1998	Citirama, SA	Agência de Viagens e Turismo
1999	Atlantic Cargo, SA	Transporte Rodoviário de Mercadorias
2000	Rotagus SGPS, SA	Gestão de participações sociais noutras sociedades
2000	Rodoviária do Tejo, SA	Transporte Público de Passageiros
2000	RDO - Rodoviária do Oeste, Lda	Transporte Público de Passageiros
2000	RDL - Rodoviária do Lis, Lda	Transporte Público de Passageiros
2001	Rodinform, SA	Prestação de serviços de informática, de consultoria e de gestão
2001	Barraqueiro Transportes, SA	Transporte Público de Passageiros
2002	MTS - Metro Sul do Tejo, SA	Transporte Ferroviário de Passageiros
2004	Transol, SA	Transporte Público de Passageiros
2008	EBGB, SA	Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
2009	Prometro, SA	Transporte Ferroviário de Passageiros
2009	Best Transfers 4 U, SA	Transportadora rodoviária nacional e internacional de passageiros

2010	TRE - Transp. Rodoviários de Évora, SA	Transporte Público de Passageiros
2011	António Cruz e Filhos, Lda	Transporte Público de Passageiros
2011	Goin Shuttle, Lda	Agência de Viagens e Turismo
2011	Isidoro Duarte, SA	Transporte Público de Passageiros
2012	PXM - Transp. Rodoviários Urbanos de Faro, SA	Transporte Público de Passageiros
2012	Marques, Lda	Transporte Público de Passageiros
2014	Ribatejana Verde, Lda	Transporte Público de Passageiros
2014	JJ Santo António, Lda	Transporte Público de Passageiros
2017	Transviagens, Lda	Transporte Público de Passageiros
2017	Viaporto, Lda	Transporte Ferroviário de Passageiros
2017	Outvalue, Lda	Estudos, projectos, consultoria e assessoria em engenharia, gestão e informática
2017	Miracle Horizon, Lda	Turismo Marítimo, passeios e transporte marítimos de passageiros
ANO	Resultantes de Fusão	ACTIVIDADE
1992	Eva Transportes, SA	Transporte Público de Passageiros
1998	Rodoviária da Estremadura, SA	Transporte Público de Passageiros
2001	Rodoviária da Estremadura, SA	Transporte Público de Passageiros
2007	Joaquim Jerónimo, Lda	Transporte Público de Passageiros

Fonte: Fornecido pelos representantes do grupo aquando da entrevista.