

Instituto Politécnico de Coimbra
Instituto Superior de Contabilidade
e Administração de Coimbra

Sérgio Gonçalves

A concentração empresarial das empresas familiares em Portugal:
motivações e condicionantes

A concentração empresarial das empresas familiares em Portugal: motivações e condicionantes

Sérgio Gonçalves

ISCAC | 2017

Coimbra, maio de 2017



Instituto Politécnico de Coimbra
Instituto Superior de Contabilidade
e Administração de Coimbra

Sérgio Gonçalves

A concentração empresarial das empresas familiares em Portugal: motivações e condicionantes

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Análise Financeira, realizada sob a orientação da Professora Doutora Fernanda Cristina Pedrosa Alberto.

Coimbra, maio de 2017

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser o autor desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

AGRADECIMENTOS

Agradeço esta dissertação:

Aos meus pais e irmão, por todo apoio ao longo da minha formação e sobretudo por acreditarem que seria capaz de concluir este projeto.

À Professora Doutora Fernanda Alberto, pela sua compreensão, prontidão e frontalidade.

Agradeço também a todos aqueles, que apesar de não me terem ajudado diretamente nesta investigação, sempre me apoiaram de forma incondicional.

RESUMO

A realização de processos de concentração empresarial em empresas familiares, dada a caracterização do tecido empresarial nacional, assume-se como um tema relevante de estudo ainda com certo caminho a percorrer na literatura portuguesa. Este estudo visa proporcionar um pequeno contributo para um melhor conhecimento destas empresas.

O seu objetivo é compreender quais são as motivações que levam este tipo de empresas a partilharem o seu controlo, ou optarem por outra forma menos invasiva de colaboração, e as opiniões sobre os efeitos e formas de financiamento dessas operações de concentração empresarial, assim como os fatores que levam as empresas familiares a rejeitar esta forma de crescimento.

Para o efeito, realizou-se uma revisão de literatura sobre o que se entende por empresas familiares e sobre as concentrações empresariais, identificando tipos e motivações de processos de concentração empresarial, formas de financiamento, efeitos e limitações à realização das mesmas. Seguidamente, foi realizado um estudo exploratório, com base em questionário dirigido às empresas, de forma a responder às questões de investigação.

Os resultados obtidos evidenciaram, de um modo geral, uma baixa participação em processos de concentração, permitindo concluir que essa participação demonstra ser uma escolha prudente, optando-se principalmente por concentrações com empresas do mesmo setor de atividade.

Palavras-chave: Concentração empresarial; Empresas familiares; Motivações da concentração empresarial.

ABSTRACT

The business combinations processes in family companies, given the characterization of the national business fabric, is a relevant topic of study with a certain path to be followed in Portuguese literature. This study aims to provide a small contribution to a better knowledge of these companies.

Its purpose is to understand what motivates these types of companies to share their control, or to opt for a less invasive form of collaboration, and the opinions on the effects and forms of financing of such mergers, as well as the factors that lead family businesses to reject this business growth.

For this purpose, a literature review was carried out on what is meant by family businesses and business mergers, identifying types and motivations of business concentration processes, forms of financing, effects and limitations to their realization. Then, an exploratory study was carried out, based on a questionnaire addressed to companies, in order to answer the research questions.

The results obtained evidenced in general, a low participation in combination processes, allowing to conclude that this participation demonstrates to be a prudent choice, opting mainly for combinations with companies of the same industry.

Keywords: Business combinations; Family business; Motivations of business combinations.

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO	9
1 Revisão da literatura	11
1.1 Empresa familiar	11
1.1.1 Definição de empresa familiar	11
1.1.2 Características	13
1.1.3 Problematização.....	17
1.1.3.1 Sucessão	17
1.1.3.2 Evolução e inovação.....	19
1.2 Concentração empresarial	20
1.2.1 Análise histórica	20
1.2.2 Tipos de estratégias de crescimento.....	21
1.2.3 Fusões e Aquisições.....	22
1.2.4 Joint-Ventures	23
1.2.5 Concentrações empresariais na perspetiva contabilística	24
1.2.6 Processo de concentração e financiamento.....	25
1.2.6.1 Valor vs Preço	25
1.2.6.2 Due diligence.....	25
1.2.6.3 Financiamento	26
1.3 Motivações das concentrações em empresas familiares	27
1.3.1 Sinergias.....	28
1.3.2 Reestruturação	29
1.3.3 Boa oportunidade de negócio	29
1.3.4 Aumentar a quota de mercado	29
1.3.5 Internacionalização	30

1.4	Limitações aos processos de concentração em empresas familiares.....	31
1.5	Efeitos dos processos de concentração em empresas familiares.....	31
2	Metodologia de investigação	34
2.1	Justificação e questões de investigação.....	34
2.2	População e amostra.....	36
2.3	Recolha de dados.....	36
2.4	Apresentação dos resultados	37
2.4.1	Caracterização sociodemográfica dos questionados.....	37
2.4.2	Caracterização das empresas da amostra	39
2.4.3	Consistência interna do questionário	41
2.4.4	Análise das motivações, efeitos e condicionantes	42
2.5	Discussão dos resultados.....	45
	CONCLUSÃO	46
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	48
	APÊNDICES	53
	APÊNDICE 1. Questionário	54

ÍNDICE DE TABELAS E FIGURAS

Tabela 1.1 Definições de empresa familiar	11
Tabela 1.2 Problemas emocionais na sucessão.....	18
Tabela 1.3 Ditados populares.....	19
Tabela 1.4 Métodos de internacionalização.....	30
Tabela 2.1 Localização geográfica da sede.....	40
Tabela 2.2 Setor de atividade da amostra	40
Tabela 2.3 Volume de negócios de empresas que efetuaram processos de concentração	41
Tabela 2.4 Volume de negócios das empresas sem processos de concentração.....	41
Tabela 2.5 Valorização das motivações.....	42
Tabela 2.6 Efeitos da concentração em empresas familiares.....	42
Tabela 2.7 Valorização das condicionantes	43
Figura 1.1 Modelo dos três círculos.....	17
Figura 1.2 Estrutura familiar - geração para geração.....	19
Figura 1.3 Estratégias empresariais de crescimento	21
Figura 2.1 Género dos questionados.....	38
Figura 2.2 Membros da família questionados.....	38
Figura 2.3 Antiguidade das empresas	39
Figura 2.4 Grau de concordância da internacionalização por antiguidade	43
Figura 2.5 Grau de concordância dos gestores externos e salvaguarda do património familiar por antiguidade.....	44

Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

APEF	Associação Portuguesa de Empresas Familiares
CAE	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
EFB	<i>European Family Business</i>
F&A	Fusões e Aquisições
I&D	Investigação & Desenvolvimento
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
NCRF	Norma Contabilística e de Relato Financeiro
PME	Pequenas e Médias Empresas

INTRODUÇÃO

Quando se fala em empresas familiares, é comum pensar-se em empresas de pequena dimensão, no entanto, importa salientar a importância de não se confundirem ambos os conceitos, pois o facto de serem empresas familiares não significa necessariamente que sejam pequenas. As motivações pessoais para a realização da dissertação prendem-se, sobretudo, com a importância socioeconómica e especificidade deste tipo de empresas que, no nosso país e no mundo, existem em todos os setores e dimensão de empresas: micro, pequenas, médias e grandes; regionais, nacionais e multinacionais, não estando ainda muito estudadas.

De acordo com o *Family Firm Institute*, as empresas familiares geram mais de 70% do PIB Global, e a nível europeu, representam 60% do universo das empresas. Na Alemanha, as empresas familiares contribuem com 66% do PIB alemão e empregam 75% da força de trabalho. Em Portugal, apesar de não haver estatísticas precisas, a Associação Portuguesa de Empresas Familiares (APEF) estima que as empresas familiares podem representar mais de 70% das empresas nacionais, contribuindo com 50% da força de trabalho e 60% do Produto Interno Bruto.

Com a realização deste trabalho pretende-se contribuir para o conhecimento das motivações que levam aos processos de concentração empresarial em empresas familiares, compreender os efeitos dessas operações e a forma de financiamento adotada e, no caso de não terem ocorrido, quais os fatores que desmotivam ou levam a não aderir a esta via de crescimento.

Para o efeito, adotou-se uma metodologia de investigação qualitativa, tendo-se selecionado como técnica de recolha de dados, o questionário, dirigido a empresas cuja análise se cinge àquelas que se identificam com a definição de empresa familiar.

Além da presente introdução, este trabalho estrutura em dois grandes capítulos, seguidos da conclusão, referências bibliográficas e apêndices.

No primeiro capítulo, dedicado à revisão da literatura, aborda-se a definição de empresa familiar, as suas características positivas e negativas que ajudam a perceber as particularidades de uma empresa familiar. Seguidamente, caracteriza-se o que são processos de concentração empresarial, uma perspetiva contabilística dos mesmos, tipos de crescimento, *due diligence*, financiamento, limitações, e motivações e efeitos.

No segundo capítulo trata-se de apresentar a metodologia de investigação adotada, caracterização da amostra e dados e por fim, indicação dos resultados e discussão respetiva.

Na conclusão, sintetizam-se as principais reflexões decorrentes da literatura e estudo empírico realizado, enunciam-se os contributos e limitações do presente trabalho e propõe-se possíveis investigações futuras, para dar seguimento a este primeiro trabalho sobre o tema.

1 Revisão da literatura

1.1 Empresa familiar

1.1.1 Definição de empresa familiar

As investigações sobre as empresas familiares iniciaram-se na década de 50 por Christensen, abordando os problemas de sucessão em pequenas empresas em fase de crescimento (*in* Cunha, 2011). Desde então, houve um aumento significativo de pesquisas que não foram, porém, suficientemente sólidas. Sharma et al. (1996) realizaram uma ampla revisão de literatura que permitiu identificar 34 definições diferentes de empresa familiar, não existindo um consenso sobre o que é uma empresa familiar. Posteriormente, Chua, Chrisman e Sharma (1999), com base numa definição mais abrangente, identificaram os conceitos de empresa familiar que constam na tabela 1.1.

Tabela 1.1 Definições de empresa familiar

Autor/Autores	Definição
Alcorn, 1982	Fins lucrativos obtidos tanto por um empresário, uma parceria ou uma sociedade. Se parte do capital for público, a família também deve operar no negócio.
Babicky, 1987	É o tipo de empresa, iniciada de pequena por um ou alguns indivíduos que tinham a ideia, trabalharam arduamente para desenvolvê-la e conseguiram, geralmente com capital limitado, crescendo e conservando a participação maioritária na empresa.
Barnes & Hershon, 1976	O controlo da propriedade está nas mãos de um indivíduo ou dos membros de uma família.
Bernard, 1975	Uma empresa que, na prática, é controlada pelos membros de uma família.
Davis & Tagiuri, 1985	Um negócio em que dois ou mais membros da família têm intervenção na administração do negócio.
Dimckels & Frohlich, 1991	Se os membros da família possuem pelo menos 60 por cento do capital.
Donnelley, 1964	Quando se identifica pelo menos duas gerações de uma família e existe uma ligação recíproca sobre a política da empresa, os seus interesses e objetivos da família.
Gallo & Sveen, 1991	Um negócio onde uma única família possui a maioria das ações e tem controlo total.
Handler, 1989	Uma organização cujas principais decisões operacionais e planos de sucessão de liderança são determinadas por membros da família intervindo na administração ou no conselho.
Leach, et al (1990)	Uma empresa em que mais de 50 por cento das ações com poder de voto são controladas por uma família, e/ou um único grupo familiar efetivamente controla a empresa, e/ou uma parte significativa da direção de topo da empresa é membro da mesma família.
Welsch, 1993	Aquele em que a propriedade é concentrada, e os proprietários ou familiares do proprietário estão envolvidos no processo de gestão.

Fonte: Adaptado de Chua, Chrisman e Sharma (1999).

De facto, Chua, Chrisman e Sharma (1999) analisaram as definições existentes na literatura para distinguir o conceito teórico do operacional, no sentido de clarificar e operacionalizar a definição, defendendo que existe uma essência nas empresas familiares que diferencia das empresas não familiares não presente. Essência esta que consiste numa visão de um futuro melhor para a família, operando o negócio como um veículo para ajudar a alcançar essa condição desejada no futuro. Sugerindo assim que a definição de empresa familiar que melhor reflete essa essência é considerar-se como aquela empresa governada e/ou gerida com a intenção de moldar e prosseguir a visão do negócio detido por uma coalizão dominante controlada por membros da mesma família, ou um pequeno número de famílias, de uma forma que é potencialmente sustentável através de gerações da família ou famílias.

Na Europa, a *European Family Business* (EFB, 2017) considera que uma empresa, qualquer que seja a sua dimensão, é familiar se:

- A maioria dos direitos de voto se encontrarem na posse da(s) pessoa(s) singular(es) que estabeleceu(eram) a empresa, na posse da(s) pessoa(s) singular(es) que tiver(eram) adquirido o capital social da empresa, ou na posse dos seus cônjuges, pais, filhos ou herdeiros diretos dos filhos;
- A maioria dos direitos de votos pode ser direta ou indireta;
- Pelo menos um representante da família ou parente consanguíneo estiver envolvido na gestão ou administração da empresa;
- As sociedades cotadas incluem-se na definição de empresa familiar se a pessoa que estabeleceu ou adquiriu a empresa (capital social) ou as famílias destes, ou seus descendentes, possuírem pelo menos 25% dos direitos de voto, correspondentes ao seu capital social.

Em Portugal, a APEF considera atualmente que esse conjunto de conceitos se pode condensar em alguns aspetos comuns, entendendo que “são empresas familiares aquelas em que uma família detém o controlo, em termos de nomear a gestão, e alguns dos seus membros participam e trabalham na empresa” (APEF, 2017).

1.1.2 Características

Uma empresa familiar pode ser vista como a revelação externa da ideologia de valor de uma família, sendo capazes de definir os seus objetivos, valores e princípios, assim construindo os seus negócios numa base sólida para a sustentabilidade e vantagem competitiva a longo prazo. Normalmente, é o fundador, que articula a missão que ele ou ela vê para o negócio, transmitindo essa visão através de gerações, muitas vezes sem a família mesmo reconhecer que isso está acontecendo. Quando não há uma visão relevante para unir a família, podem surgir oportunidades para conflitos.

As características que diferenciam as empresas familiares passam por ideais delineados por um conjunto de indivíduos, as suas preocupações e objetivos. Existem alguns padrões de experiência e desenvolvimento que são importantes para evitar repetir determinados erros.

Fruto de uma relação estreita entre a família e a empresa, podem identificar-se como principais vantagens as que se enunciam a seguir:

a) Resolução de problemas

Numa empresa familiar é possível resolver uma série de problemas de hoje para amanhã, simplesmente porque, a maior parte destes podem ser identificados com antecedência. Sendo possível abordar as questões antes do tempo, em uma atmosfera calma, reduzindo assim o impacto potencialmente prejudicial de eventos inesperados, mas previsíveis. A sucessão é um exemplo clássico dos problemas nas empresas familiares, havendo que encontrar respostas para perguntas como “Quem fica com as ações?” ou “Quem é o mais adequado para assumir a liderança?” (Dyer, 1988; Leach, 2011; Tàpies et al, 2004).

b) Lealdade

Pessoas que criam uma empresa podem facilmente tornar-se apaixonadas por ela, e para muitos desses empresários, o seu negócio é a sua vida. A família sente que tem uma responsabilidade familiar e, desde que não haja nenhum conflito, desenvolvem um compromisso de lealdade com a sua força de trabalho, todos contribuindo para o objetivo comum (Dyer, 1988; Leach, 2011; Tàpies et al, 2004).

c) *Know-how*

As empresas familiares, muitas vezes, têm formas específicas de fazer as coisas. Podem ter um conhecimento comercial ou tecnológico não possuído pelos seus concorrentes, conhecimento este que também é relevante em relação às gerações futuras da empresa, crescendo e aprendendo sobre o negócio, “infetadas” pelo entusiasmo do fundador, no momento de assumir a liderança já possuem uma profunda compreensão de que o negócio trata (Leach, 2011; Tàpies et al, 2004).

d) *Flexibilidade no trabalho, tempo e dinheiro*

A flexibilidade cria uma vantagem competitiva para as empresas familiares pois, geralmente, elas podem adaptar-se rápida e facilmente à mudança das circunstâncias. Tal é conseguido, adaptando o trabalho necessário e tempo para os negócios, remunerando os proprietários apenas quando tal é possível, reduzindo a distribuição de dividendos e reinvestindo para financiar o crescimento da empresa (Dyer, 1988; Leach, 2011; Tàpies et al., 2004).

e) *Pensamento de longo prazo*

As empresas familiares são melhores do que as outras empresas a pensar a longo prazo, sendo a geração seguinte muitas vezes uma prioridade maior do que os resultados financeiros. Optam por um capital “paciente” e planeiam uma estratégia de redução de riscos, permitindo que a empresa vença mais eficazmente os acontecimentos imprevistos. As empresas familiares têm geralmente uma visão clara dos seus objetivos para os próximos 10 a 15 anos (Leach, 2011; Tàpies et al, 2004).

f) *Uma cultura estável*

As empresas familiares bem-sucedidas têm estruturas estáveis, sendo empresas geralmente duradouras, discretas e rentáveis. Muitos clientes preferem fazer negócios com uma empresa presente no mercado há muito tempo, e com quem já construíram relações de confiança com a gerência e os funcionários, que não estão a mudar constantemente postos de trabalho dentro da empresa ou sendo substituídos por pessoas externas (Leach, 2011).

g) Decisões rápidas

Uma empresa familiar, geralmente, define as responsabilidades e deixa o processo decisório deliberadamente restrito a um ou dois indivíduos confiáveis. Em muitos casos, isso significa que essas empresas têm uma vantagem sobre os seus concorrentes, sendo mais ágeis e, portanto, capazes de tomar decisões mais rápido, melhores em termos operacionais (ou, se necessário, rapidamente ajustar-se ou anular decisões anteriores) (Leach, 2011; Tàpies et al, 2004).

Contudo, além de ter vantagens valiosas, as empresas familiares são propensas a alguns problemas particulares. Há situações e momentos críticos que podem gerar o insucesso, podendo elencar-se, em suma, as seguintes desvantagens ou dificuldades:

a) Resistência à mudança

Muitas vezes as competências possuídas por um negócio de família são um produto da história e, como resultado de desenvolvimentos em tecnologia ou de uma mudança no mercado, eles podem rapidamente se tornar obsoletos. Portanto, um ambiente estável pode tornar-se uma atmosfera perigosamente introvertida, em que a atitude é “fazemos assim porque sempre fizemos desta forma”, e ninguém está a pensar em mudança e olhar para ver se a fazer as coisas de uma maneira diferente pode apresentar mais eficiência (Leach, 2011).

b) Gestão de transições

Um exemplo típico é quando o aparente herdeiro está convencido de que as coisas precisam ser feitas de forma diferente, tornando-se ainda mais grave quando o sucessor começa a apresentar o seu programa de mudança radical. Então gerir as transições é um desafio difícil para a empresa e, dependendo da dimensão do possível conflito familiar, é um desafio muito maior para as empresas familiares do que para outros (Leach, 2011; Handler, 1994).

c) Mobilização de capitais

As empresas familiares geralmente têm um dilema com a angariação de fundos através fontes externas. Isto apenas ocorre com maior frequência em relação ao capital de longo prazo para financiar projetos com significativa importância, como abrir uma nova fábrica ou criar um novo segmento de negócios. Apresentam também certa resistência aos descobertos bancários ou outros financiamentos de curto prazo (Leach, 2011; Trasobares & Górriz, 2016).

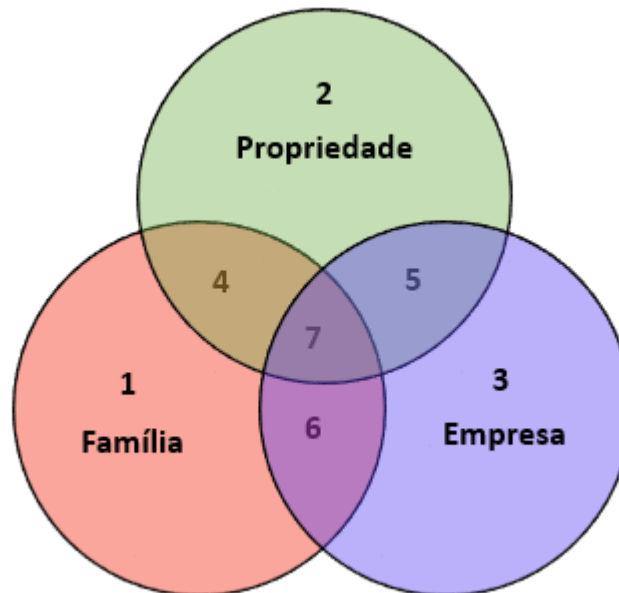
d) Questões emocionais

A esfera familiar é baseada em emoções, realçando o zelo e a lealdade, enquanto a esfera empresarial é baseada em trabalho, com ênfase no desempenho e nos resultados. Estes podem significar padrões de comportamento emocional resultantes no negócio que, num contexto empresarial, são profundamente irracionais e inadequados (Lansberg, 1988; Leach, 2011).

e) Liderança

As empresas familiares merecem destaque na liderança, ou mais bem a falta dela, quando não há ninguém dentro da organização com poderes para assumir o comando. No cenário de segunda geração, onde por exemplo, o Conselho de Administração inclui três irmãos, os quais herdaram participações iguais, e nenhum deles tem uma última palavra. Cada geração deve resolver os seus próprios conflitos, de modo a ser capaz de fortalecer e legitimar a próxima geração (Leach, 2011).

O Modelo dos Três Círculos (fig. 1.1), desenvolvido por Tagiuri e Davis na década de 80 na Universidade de Harvard, continua a ser o exemplo mais utilizado para compreender as empresas de gestão familiar. O modelo facilita a compreensão dos conflitos interpessoais, limites e prioridades dos diferentes agentes, ilustrando graficamente a complexidade dos papéis sobrepostos que compõem o sistema da empresa familiar.



Zonas:

1 – Membros da família não envolvidos no negócio nem como colaboradores nem como proprietários.

2 – Investidores externos, fazem parte dos negócios mas não trabalham nem são membros da família.

3 – Colaboradores e administradores que não são membros da família nem detentores de capital.

4 – Membros da família detentores de capital mas que não trabalham na empresa.

5 – Detentores de capital que trabalham na empresa e não são membros da família.

6 – Membros da família que trabalham na empresa mas não detêm capital.

7 – Habitam em todos os círculos, são membros da família, detentores de capital e trabalham na empresa.

Figura 1.1 Modelo dos três círculos

Fonte: Adaptado de Tagiuri e Davis (1996).

1.1.3 Problematização

1.1.3.1 Sucessão

Segundo um estudo da *PriceWaterhouseCoopers* (2016), apenas 12% das empresas familiares chegam à terceira geração e à quarta apenas 3%, tornando-se assim a alienação da empresa em alguns casos uma alternativa à sucessão. A colisão das esferas

profissionais e pessoais, que se deixou evidente na figura 1.1, e o processo de sucessão podem criar assim um risco para a família e a empresa.

Um dos problemas de sucessão referenciados por Handler (1994) é a diferença de idades e experiência entre antigos e novos *Chief Executive Officer* (CEO), frequentemente 25-30 anos. Este desfasamento de imaturidade do sucessor e a elevada carga emocional parental subjacente torna mais prováveis as tomadas de decisão mais disfuncionais. Carga emocional que não é sentida apenas pelo sucessor e pelo sucedido, afetando também, família, colaboradores, clientes e fornecedores, conforme se apresenta na tabela 1.2 (Lansberg, 1988).

Tabela 1.2 Problemas emocionais na sucessão

Proprietários	Medo da morte
	Medo da reforma
	Resistência em perder o poder
	Perda de identidade
	Dificuldade em escolher entre os Sucessores
	Ciúme e rivalidade
<hr/>	
Família	Oposição do cônjuge para a mudança
	Tabus familiares
	Medo da mortalidade parental
<hr/>	
Colaboradores & Stakeholders	Instabilidade no emprego
	Medo da mudança

Fonte: Lansberg (1988).

Outra razão é a centralização da propriedade e poder, sendo esta mais presente na primeira geração pois o fundador vê a empresa como uma extensão de si mesmo (Dyer, 1988).

Todavia, um processo de sucessão bem administrado pode criar um ponto de convergência para a empresa familiar, encontrando novas energias direcionadas para o crescimento, diversificação e profissionalização. O processo de sucessão deve ser desenvolvido, implementado e comunicado com antecedência, para que a transição de geração para geração seja eficaz.

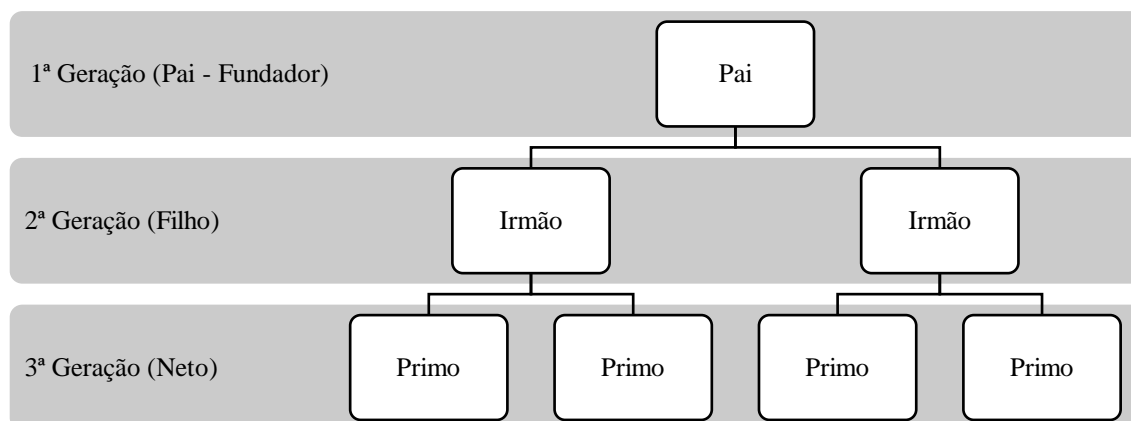


Figura 1.2 Estrutura familiar - geração para geração

Fonte: Adaptado de Lamier e Tonial (2014).

Embora os fundadores estejam muito integrados no negócio, a transmissão desse conhecimento/compromisso para gerações subsequentes pode constituir num desafio muito difícil (Dyer, 1988; Handler, 1994). O problema não é recente visto numa visão mais universal, já que existem vários ditados populares que refletem esse desafio, como se enuncia na tabela 1.3.

Tabela 1.3 Ditados populares

País	Ditado
Portugal/Brasil	<i>“Pai rico, filho nobre, neto pobre”</i>
México	<i>“Padre bodeguero, hijo caballero, nieto pordiosero”</i> (Pai comerciante, filho cavalheiro, neto mendigo)
China	<i>“Fu bu guo san dai”</i> (A riqueza nunca sobrevive a três gerações)
Itália	<i>“Dalle stalle alle stelle alle stalle”</i> (Dos estábulos para as estrelas e volta para os estábulos)
Alemanha	<i>“Erwerben vererben verderben”</i> (Construir, herdar, estragar)

Fonte: Adaptado de Ward (2004).

1.1.3.2 Evolução e inovação

Em todo o mundo, especialmente desde os anos 70 do século XX, que o mercado de trabalho começou a sofrer mudanças sociais, tornando-se menos dominante por parte do

sexo masculino (Metz, Ünal, & Bilen, 2014). Em 2015, a consultora *Ernest & Young* publicou um estudo que revela a evolução das empresas familiares também no que diz respeito à igualdade de género, associada ao melhor desempenho social com a comunidade, clientes, fornecedores e ambiente. Esse estudo refere ainda que os países a nível mundial que mais consideram fortemente ter uma mulher como próxima CEO nas empresas familiares são a Alemanha, Espanha, Turquia, Índia, Indonésia, Holanda, Suíça, Reino Unido, Estados Unidos da América e China, destacando-se nestes resultados a presença de países emergentes em lugares cimeiros.

1.2 Concentração empresarial

1.2.1 Análise histórica

A génese da ocorrência das concentrações empresariais data de 1890, com o surgimento dos grandes *trusts* nos Estados Unidos da América. Nos anos 30 intensificaram-se e começaram a surgir multiplicações de sociedades multinacionais que asseguravam a sua presença nos mercados transfronteiriços. Nos anos 50, ocorre uma nova vaga de concentrações em que a sua complexidade foi também aumentada, fomentada entre outros fatores, pelo crescimento de sociedades anónimas. Este fenómeno foi acompanhado por fatores económicos e sociais, passando também por um forte desenvolvimento tecnológico e profissionalização dos administradores, que provocaram a necessidade de reestruturar as empresas, incrementar a competitividade no âmbito nacional e internacional e garantir investimentos para ampliar a participação de mercado, corroborando com isto a evolução dos mercados financeiros e o volume de capitais das sociedades existentes (Rodrigues, 2003). Assim, as empresas transnacionais e tentaculares adotaram estratégias distintas para concentrar as suas atividades, derivando desse modelo concentracionista a formação dos grupos de sociedades (Barros, 2012).

Em Portugal, com um tecido empresarial constituído, na sua grande maioria, por Pequenas e Médias Empresas (PME), tal pode em certa medida aumentar a dificuldade de atuação destas empresas no mercado globalizado. Contudo, o processo de concentração é complexo tendo implicações diretas na cultura empresarial e compreende mudanças organizacionais ao nível dos recursos humanos, técnicos, financeiros e outros.

1.2.2 Tipos de estratégias de crescimento

O crescimento de uma organização varia quanto à sua natureza, pelo que as estratégias de crescimento podem ser classificadas de orgânicas ou inorgânicas (figura 1.4). O crescimento orgânico ou interno pode ser um processo lento e incerto. O crescimento inorgânico está associado a um crescimento mais rápido embora também traga algumas incertezas e riscos (Gaughan, 2007). Em ambos os casos, esse crescimento pode concretizar-se de diferentes formas.

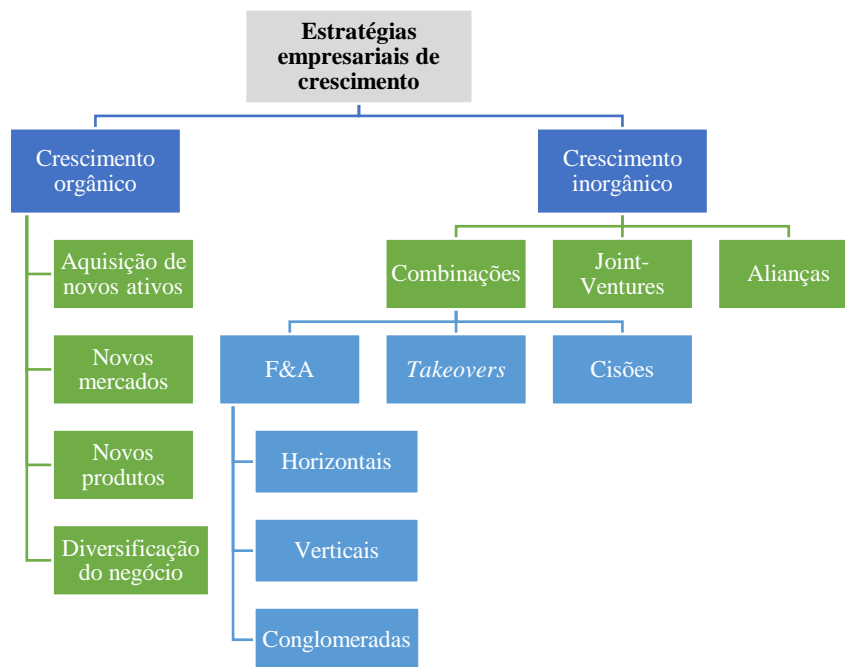


Figura 1.3 Estratégias empresariais de crescimento

Fonte: Adaptado de Reddy (2014).

O crescimento interno visa a maximização do valor da empresa através de um crescimento do volume de negócios, capacidade de produção e da força de trabalho. Este tipo de crescimento interno não integra apenas o crescimento do negócio já existente, poderá passar pela criação de novos produtos ou novas empresas, quer numa direção horizontal ou vertical. O crescimento interno é sustentado principalmente pela preservação da cultura da empresa (Cabral, 2010).

Por sua vez, o crescimento externo tem como características principais a interligação e/ou coordenação de duas ou mais empresas, que proporcionam um acesso rápido a novos

mercados e produtos, diminuindo ao mesmo tempo a concorrência através da eliminação de concorrentes (Reddy, 2014; Cabral, 2010). Poderão recorrer a esta via de crescimento por intermédio de alianças, *joint-ventures*, e fusões e aquisições. Nos pontos seguintes serão aprofundados mais detalhadamente os aspetos destas duas últimas formas de crescimento externo.

1.2.3 Fusões e Aquisições

Almeida et al. (2013) descrevem concisamente que a noção de aquisição engloba a aquisição total ou parcial do capital de uma empresa, conduzindo à tomada de controlo do capital da empresa alvo, através de uma participação maioritária existindo domínio da gestão, na medida em que, quem detém esta participação pode, para além de outros direitos, nomear os órgãos de gestão e de fiscalização da sociedade. A fusão diferencia-se da aquisição, pois na fusão existe a desagregação do capital com a entrada de novos acionistas / sócios.

A fusão refere-se à agregação de duas ou mais empresas, existindo dois formatos possíveis:

- Fusão por incorporação (ou absorção), sempre que existe uma transferência global do património de uma ou mais empresas (incorporadas) para a sociedade incorporante. A empresa incorporante entrega em contrapartida aos sócios ou acionistas das empresas incorporadas quotas ou ações acordadas durante o processo de fusão.
- Fusão por constituição de nova entidade, quando existe a constituição de uma nova empresa para a qual se transfere o património das empresas fundidas, e se atribuem aos sócios ou acionistas de nova empresa partes de capital acordadas durante o processo de fusão.

Genericamente, a literatura aborda conjuntamente as Fusões e Aquisições (F&A)¹ devido a sua semelhança, pois em ambos os casos ocorre uma integração de operações, organização, estratégia e controlo do capital.

Essas operações de F&A podem realizar-se visando objetivos diferentes, o que leva à sua designação de horizontais, verticais ou conglomeradas. Assim, as concentrações

¹ Na literacia internacional M&A - *Mergers and Acquisitions*.

horizontais ocorrem quando duas ou mais empresas do mesmo setor de atividade se concentram, produzindo o mesmo produto, obtendo maior quota de mercado e maior competitividade relativamente a outros concorrentes.

As concentrações verticais surgem com a concentração de empresas que se encontram em diferentes fases na cadeia de produção de um determinado produto, obtendo assim o controlo de produção e/ou comercialização de um produto, sem intermediários, reduzindo custos/gastos e permitindo uma abordagem mais direta ao mercado.

E, as concentrações conglomeradas nascem quando as sociedades que não estão no mesmo ramo de atividade se combinam. Com este processo as sociedades reduzem a sua volatilidade e podem ganhar visibilidade pelo facto de estar em mais áreas de mercado.

1.2.4 Joint-Ventures

Uma *joint-venture* resulta de um acordo entre duas ou mais empresas, economicamente independentes entre si, com o objetivo de realizar um projeto comum; a sua duração poderá ser curta ou longa, todavia, terá um período determinado, podendo resultar em um consórcio de empresas ou a criação de uma nova empresa.

Os intervenientes das *joint-ventures* participam nos lucros e assumem os prejuízos, sendo por isso imposta uma relação de confiança e lealdade forte. Esta forma de cooperação envolve a partilha de capital, bens, clientes, técnicas ou conhecimentos, a fim de desenvolver uma atividade, tal como, projetos industriais, execução de obras, pesquisas e desenvolvimentos, atividades financeiras, prestação de serviços, etc.

Pereira (1998) descreve, quanto à forma jurídica destes contratos, aquilo que a literatura americana designa de *unincorporated joint-venture*² e *incorporated joint-venture*³:

- Nas *unincorporated joint ventures* há ausência de forma societária e está associado a uma duração mais curta;
- Enquanto nas *incorporated joint venture* existe a criação de uma nova sociedade e está associado a uma duração mais longa, não podendo ter por fim principal a realização e partilha de lucros; alguns países obrigam a presença de empresas nacionais nesta modalidade.

² Consórcio.

³ Agrupamento Complementar de Empresas.

Em suma, as *joint-ventures* caracterizam-se por ser um mecanismo flexível, eficaz, rápido e relativamente pouco dispendioso, para ter acesso a tecnologia, reduzir os custos de produção, ou penetrar em novos mercados.

1.2.5 Concentrações empresariais na perspetiva contabilística

A *International Financial Reporting Standards* (IFRS) 3, publicada em 2008 e posteriormente revista em 2013, define uma concentração de atividades empresariais como sendo “uma transação ou outro acontecimento em que uma adquirente obtém o controlo sobre uma ou mais atividades empresariais.” (IFRS 3, apêndice A) . Por sua vez, o normativo contabilístico nacional⁴ define uma concentração de atividades empresariais como a “junção de entidades ou atividades empresariais separadas numa única que entidade que relata” (NCRF 14, § 9), entendendo-se como atividade empresarial “um conjunto integrado de atividades e de ativos conduzidos e geridos com a finalidade de proporcionar: a) um retorno aos investidores; ou, b) custos mais baixos ou outros benefícios económicos direta e proporcionalmente aos participantes”.

Em termos contabilísticos, as concentrações devem ser tratadas pelo método de compra⁵, o que implica em qualquer caso, a identificação de uma entidade adquirente, a mensuração do custo da concentração e, a imputação, à data da aquisição, do custo da concentração de atividades empresariais aos ativos adquiridos e passivos e passivos contingentes assumidos (NCRF 14, § 12). Cabe ressaltar que, neste processo, os ativos e passivos da entidade adquirida são, em regra, reconhecidos segundo o seu justo valor, permitindo-se o reconhecimento de elementos patrimoniais que não se encontravam previamente no Balanço da entidade adquirida, destacando-se aqui, o surgimento de ativos intangíveis e passivos contingentes.

Decorrente da aplicação do referido método a um processo de concentração empresarial, e das etapas anteriormente enunciadas, poderá ser identificado um *goodwill*, reconhecido como um ativo intangível, pois corresponde a benefícios económicos futuros resultantes de ativos que não são capazes de ser individualmente identificados e separadamente reconhecidos, ou um *goodwill* negativo (também designado na gíria por *badwill*), que é reconhecido como um ganho da entidade adquirente. Assim, contabilisticamente, há

⁴ Sistema de Normalização Contabilística.

⁵ Na IFRS 3 recebe a designação de método de aquisição.

sempre uma perspetiva positiva resultante da concentração empresarial, podendo tornar-se num fator vantajoso para a realização de uma concentração.

1.2.6 Processo de concentração e financiamento

1.2.6.1 Valor vs Preço

Tàpies et al. (2004) mencionam que um dos aspetos chaves de um processo de fusão ou aquisição é encontrar um equilíbrio, entre o preço esperado pelos acionistas e o que o investidor está disposto a pagar. É necessário definir-se com clareza o conjunto de elementos que vão formar parte da transação para, posteriormente, com base nos critérios de avaliação normalmente utilizados, determinar um intervalo de valores alvo.

Independentemente do carácter familiar ou não da empresa, é normal os responsáveis destas operações confundirem valor e preço. Almeida et al. (2013) distinguem valor de preço, sendo que valor é uma opinião e não um facto, é uma estimativa de uma perspetiva individual num momento que antecipa benefícios e reconhece quer o risco quer o tempo necessário até à concretização desses mesmos benefícios; preço é um facto, seja do conhecimento público ou apenas privado.

Em suma, em certos casos os vendedores pedem um valor pelo negócio que incorpora um prémio de “valor sentimental” sem uma valorização que o sustente (Almeida, et al., 2013; Tàpies et al, 2004).

1.2.6.2 Due diligence

As F&A assentam sobretudo num acordo estabelecido entre um vendedor e um comprador. O acordo de compra e venda tem por base normalmente uma carta de intenções seguindo-se depois o processo de *due diligence*. Neste processo, o investidor procura atenuar a assimetria de informação que possa existir entre ele, a gestão e o vendedor, por forma, a assegurar a total compreensão e conhecimento da situação atual da entidade, potencial do negócio e riscos presentes e futuros inerentes ao mesmo. Assim, a empresa alvo passa por um processo de auditoria, disponibilizando aos potenciais compradores ou investidores informação que irá permitir avaliar não conformidades a nível jurídico, financeiro, fiscal e ambiental. A recolha e tratamento de informação é normalmente realizada pelos consultores e assessores do comprador, tendo em vista o conhecimento aprofundado dos ativos, passivos e capital próprio da sociedade alvo,

verificando ao mesmo tempo, se estes refletem de forma verdadeira e apropriada (Almeida, et al., 2013).

No caso das PME, que são sobretudo empresas familiares e que não existe separação entre gestão e propriedade, o que condiciona a tomada de decisão. Em muitos casos, a família, sendo a empresa alvo, não vê como bons olhos a realização de uma *due diligence* às suas propriedades (Almeida, et al., 2013).

Num contexto internacional, a sua importância é ainda maior comparando com o risco de aquisição de uma empresa nacional com problemas genéricos, pois esta pode ser agravada por culturas nacionais, diferenças de linguagem, influência política e obstáculos regulamentares (Angwin, 2001).

1.2.6.3 Financiamento

O financiamento de empresas familiares é diferente das empresas não familiares, e também em relação à sua dimensão, sobretudo devido ao envolvimento da família que transfere à empresa certas vantagens e desvantagens em lidar com os conflitos de agência e economias de escala (Wu, Chua, & Chrisman, 2007; Romano, Tanewski, & Smyrniotis, 2000; Constant, Osteryoung, & Nast, 1991). A ligação da família à empresa afeta a escolha dos instrumentos de controlo de custos de agência no financiamento de capital próprio, diminuindo o acompanhamento pelo Conselho de Administração e responsáveis financeiros não familiares, mas aumentando a sua prudência. O envolvimento familiar afeta a tomada de decisão quanto ao financiamento nas empresas familiares, envolvendo um *trade-off* entre o controlo familiar e a procura de oportunidades de crescimento (Romano, Tanewski, & Smyrniotis, 2000).

Berger e Udell (1998) demonstram que outros fatores, tais como a aversão ao risco ou à manutenção de posse e controlo da empresa, assumem relevância em processos de tomada de decisão financeira dos proprietários-gerentes; estes fatores podem criar um conjunto de problemas. Foram também encontradas evidências significativas de proprietários de empresas familiares que geralmente evitam fontes de financiamento que enfraquecem as ligações entre propriedade e controlo. Além disso, os proprietários de empresas familiares são avessos ao financiamento externo porque eles estão relutantes em empregar gerentes e administradores não executivos não desenhados a partir do grupo familiar (Chua J. H., Chrisman, Kellermanns, & Wu, 2011). Sonnenfeld e Spence (1989) narram que os

proprietários do negócio familiar são avessos à dívida, pela possibilidade de grandes perdas em caso de incumprimento do empréstimo.

Quando usam financiamento de capital próprio, o capital privado tem preferência em relação ao capital público, o que pode ajudar a atenuar alguns dos conflitos de agência entre acionistas minoritários e a maioria, evitando um excessivo controlo pelos financiadores de capital público (Wu, Chua, & Chrisman, 2007).

As PME familiares tendem em procurar na família os empréstimos necessários para o início e crescimento da empresa. Esta tendência é suscetível de ser relacionada com as suas intenções para manter o controlo e para minimizar o risco financeiro. Além disso, é possível que empresas familiares com uma visão mais conservadora não sejam conhecedoras das oportunidades oferecidas pelas fontes alternativas de financiamento, até então essas fontes alternativas não têm diretamente como alvo as empresas familiares (Romano, Tanewski, & Smyrniotis, 2000; Constant, Osteryoung, & Nast, 1991).

As grandes empresas familiares devido a uma formalização mais rígida do plano de negócios e economias de escala criam ferramentas úteis para as instituições financeiras poderem mensurar o risco e níveis de segurança. Ao contrário das grandes empresas familiares, as PME familiares geralmente têm uma quantidade substancial dos seus financiamentos fornecidos pelos fundos gerados internamente com o capital do proprietário das ações/quotas da empresa, membros da gestão, família e amigos (Romano, Tanewski, & Smyrniotis, 2000; Chua J. H., Chrisman, Kellermanns, & Wu, 2011).

A preferência de uma forma particular de financiamento afeta a estrutura de capital da empresa, oportunidades de crescimento e sobrevivência a longo prazo. Como demonstrado por associações negativas entre controlo familiar e propriedade, os grandes proprietários da empresa que estão menos preocupados com a independência familiar utilizam capital externo. Além disso, as associações entre empresas jovens que têm baixos níveis de controlo familiar, capital, e retenção de lucros sugerem que estes proprietários devem aproveitar a disponibilidade de fontes alternativas de fundos (Romano, Tanewski, & Smyrniotis, 2000).

1.3 Motivações das concentrações em empresas familiares

No que respeita às motivações, a literatura identifica um conjunto de objetivos diferenciados que motiva as empresas familiares a recorrerem a processos de concentração empresarial, que se analisam nos pontos seguintes.

1.3.1 Sinergias

Sinergia é a ação conjunta de coisas, pessoas ou organizações, com vista a obter um resultado superior ao obtido isoladamente por cada uma das partes. Com base nos resultados de entrevistas realizadas a empresas familiares, Tàpies et al. (2004) classificam as sinergias na seguinte desagregação:

- Sinergias operativas através de concentrações horizontais:
 - Aumentar receitas: compartilhando o *marketing*, beneficiando da boa reputação e imagem de marca de uma das empresas;
 - Redução de custos: procurando economias de escala e economias de alcance (aumentando o ritmo de produção dos produtos ou serviços suportando os mesmos custos).
- Sinergias operativas através de concentrações verticais: com vista à redução dos custos de aprovisionamento, de distribuição, e de controlo e coordenação com as outras unidades ao integrá-las na própria estrutura.
- Sinergias de poupança fiscal: possibilidade de reduzir o pagamento de impostos mediante a realização de F&A, de modo a que a carga fiscal com as empresas unidas seja menor que se existissem separadas.

Para além destas sinergias, Damodaran (2005), num contexto genérico quanto à natureza das empresas (familiares e não familiares), acrescenta que as sinergias financeiras podem ainda ser:

- Combinação de uma empresa com excessos de tesouraria: uma empresa com excesso de tesouraria (e oportunidades limitadas) e uma empresa com alta rentabilidade (e tesouraria limitada) concentram-se, permitindo assim que a combinação desfrute dos lucros do investimento do dinheiro de uma empresa nos projetos da outra. Esta sinergia surge mais frequentemente quando grandes empresas compram empresas de menor porte ou quando empresas de capital aberto compram empresas de capital fechado.
- Aumento da capacidade de endividamento: com a combinação das empresas, os rendimentos e fluxos de caixa podem tornar-se mais estáveis. Isto por sua vez permite mais do que conseguiriam individualmente e com um custo de capital menor.

- Diversificação: tratando-se de uma sinergia financeira controversa, pois para as empresas de capital aberto os investidores conseguem diversificar com menor custo e maior facilidade que a própria empresa, todavia as empresas de capital fechado têm potenciais benefícios com a diversificação.

1.3.2 Reestruturação

Bertrand e Zuniga (2006) descrevem que as fusões servem como uma via de reestruturação da estratégia de investigação e desenvolvimento (I&D) e de reengenharia⁶ operacional, aumentando a eficiência das suas atividades produção. Segundo Trasobares e Górriz (2016), os grupos familiares espanhóis decidem as estratégias para as empresas em conjunto e não apenas na valorização da empresa-mãe, obtendo assim um desenvolvimento mais diversificado e estável. A criação de valor para o acionista advém da união de empresas criando uma terceira com mais valor (Tàpies et al., 2004).

1.3.3 Boa oportunidade de negócio

Tàpies et al. (2004) referem que não é frequente as empresas familiares recorrerem a F&A com a intenção de se tornarem empresas globais ou multinacionais, sendo normal nos processos de aquisição ocuparem uma postura defensiva, mas aproveitando as “boas oportunidades” que surgem. Como, por exemplo, os *takeovers*, em que a empresa compradora reconheceu um alvo subvalorizado e planeia adquirir o controlo desse alvo, em que este processo nem sempre é “amigável”.

Cheng (2014), suportando-se em revisão da literatura, indica que as empresas familiares têm, em média, uma *performance* melhor que as não familiares, pois o ambiente familiar gera uma proximidade aos administradores que os leva ao encontro dos interesses da família.

1.3.4 Aumentar a quota de mercado

A quota de mercado permite estabelecer uma ordem de representatividade e importância por mercado, empresa e produto. Com esta medida pode-se identificar tendências e variações de comportamentos. O aumento da quota de mercado é uma das razões mais

⁶ “A reengenharia consiste no repensar fundamental e no redesenhar radical dos processos de trabalho com o objetivo de obter melhorias dramáticas nas medidas contemporâneas críticas da *performance* da empresa, seja nos custos, na qualidade, no serviço ou no tempo” (Hammer & Champy, 1994).

referenciadas para a concretização de concentrações (Gaughan, 2007; Tàpies et al, 2004; Reddy, 2014). Estes autores evidenciam, no entanto, que a relação entre poder de mercado e a obtenção de economias de escala não é tão imediata como parece, pois não significa que o aumento da dimensão relativa seja um indicador de obtenção de economias de escala (Ferreira, 2012).

1.3.5 Internacionalização

As empresas familiares atuam tradicionalmente nos mercados domésticos, mas cada vez mais tomam a decisão de internacionalizar-se para resistir a um mercado cada vez mais competitivo, à semelhança das empresas não familiares (Kontinen & Ojala, 2010). A internacionalização, segundo Tàpies et al. (2004), é uma forma habitual de incremento do tamanho das empresas familiares, optando por uma concentração horizontal com empresas do país alvo que lhes permite alcançar mais rapidamente os objetivos de crescimento transfronteiriços.

Fundamentando-se na revisão de literatura, Grave, Vardiabasis, & Yavas (2012) elaboraram uma síntese das vantagens e desvantagens inerentes à internacionalização, comparando modos de entrada em novos mercados através de modelos não baseados em capital e baseados em capital (cf. tabela 1.4).

Tabela 1.4 Métodos de internacionalização

Métodos de entrada em novos mercados	Exportação	Joint-venture	F&A
Financeira			
Exigência de capital	Baixo	Médio	Alto
Potencial lucro para o investidor	Médio	Médio	Alto
Risco financeiro	Baixo	Médio	Alto
Gestão			
Exigência de gestão	Baixo	Médio	Alto
Poder de decisão	Médio	Baixo	Alto
Velocidade de entrada no mercado	Baixo	Alto	Médio
Outros			
Acesso ao <i>feedback</i> do cliente	Baixo	Médio	Alto
Risco Tecnológico	Médio	Médio	Baixo
Capacidade para explorar economias de escala	Alto	Médio	Médio

Fonte: Adaptado de Grave, Vardiabasis, & Yavas (2012).

Através de uma meta-análise com 204 estudos, Drees (2014) considerou as *joint-ventures*, as F&A e as alianças para avaliar as estratégias corporativas de concentração. Concluiu que as *joint-ventures* e F&A melhoraram substancialmente o desempenho, e que as fusões têm efeitos mais positivos na contabilidade e desempenho em comparação com as *joint-ventures* e as alianças do mercado.

1.4 Limitações aos processos de concentração em empresas familiares

Caprio et al. (2011), com base em um estudo realizado sobre empresas familiares do continente europeu, concluíram que estas têm uma menor propensão para adquirir, o que é uma consequência da menor tendência a investir e crescer. Shim e Okamuro (2010), numa análise de fusões de empresas familiares e não familiares, mostraram que as empresas familiares são menos propícias a se fundir do que as empresas não familiares. Sendo a parte passiva num processo de fusão, deve-se ao medo de perda de controlo, e sendo as fusões realizadas por empresas familiares de uma forma ativa, deve-se a uma rentabilidade não suficiente para compensar essa perda. Ainda assim, é mais provável que aconteça de uma forma ativa, usando excessos de tesouraria, não influenciando assim a estrutura de propriedade das empresas adquirentes.

Em essência, as empresas familiares não crescem menos, mas simplesmente preferem crescer internamente.

Segundo Tàpies et al. (2004) as empresas familiares apresentam algumas limitações a processos de concentração, que identifica como sendo as seguintes:

- Não procuram uma dimensão global ou multinacional;
- Têm um elevado nível de aversão ao risco;
- Preferem não ter gestores externos à família;
- Salvaguarda do património familiar;
- Não são proativas em aquisições, esperam por uma oportunidade boa;
- Não têm pressão por parte dos detentores de capital para F&A;
- As decisões sobre estes processos são em unanimidade.

1.5 Efeitos dos processos de concentração em empresas familiares

Tàpies et. al. (2004) relatam que as empresas familiares possuem, em especial, determinadas vantagens na concentração empresarial, tais como:

- Conhecimento do negócio: o conhecimento do negócio por parte dos diretores e acionistas de empresas familiares coloca-os numa posição privilegiada frente aos investidores, ajudando a criar um bom clima negociador pois a outra parte estará mais segura, e uma perceção dos problemas e como solucionar os mesmos.
- “Comprar problemas”: a empresa familiar está disposta a entrar em empresas com grandes problemas de gestão, acreditando que com uma gestão correta poderão passar a ter bons resultados. No geral, as empresas familiares são mais empreendedoras e contam com *lateral thinking*.
- Soluções imaginativas: devido a uma maior flexibilidade, a probabilidade que a operação chegue a um bom fim é superior, pois poderá adaptar-se aos requisitos do vendedor.
- Rapidez na operação: um processo não demorado é um elemento importante, no geral, a empresa familiar tem vantagem devido à sua menor burocracia e maior agilidade.
- Ambiente negociador: é uma das características que mais diferencia as empresas familiares, educando os filhos desde muito cedo para o negócio.

Trauiwein (1990), num estudo de caso de empresa familiar para análise das motivações para fusões, descreve um efeito de sucesso evidenciado pós aquisição ao qual chama de “efeito família”. Segundo o autor, os principais fatores de sucesso pós-aquisição identificados neste estudo de caso foram os seguintes:

- Desenvolver uma visão clara e metas para a integração: a liderança de topo foi útil em última análise, para determinar o nível de integração. A necessidade de maior comunicação foi destacada em relação à visão e estratégia, bem como a progressão de atividades de integração.
- Reconhecer e respeitar as culturas com o objetivo de misturá-las: sendo conduzido de forma mais abrangente, facilitando, uma compreensão mais profunda das organizações, construção de confiança, e as relações entre os membros das duas empresas responsáveis, pela aplicação do plano de integração.

- Manter as pessoas chave da organização adquirida: poucos empregados da empresa adquirida perderam os seus empregos, neste caso, o foco de ambas as empresas esteve na valorização das pessoas.
- Contratar um consultor para ajudar com o processo: um consultor externo, com objetivos neutros e com experiência em processos similares para orientar o processo de integração.

2 Metodologia de investigação

2.1 Justificação e questões de investigação

A metodologia é uma fase essencial em todo o trabalho de investigação, para além de permitir ao investigador personalizar todo o seu estudo, é também o caminho para o desenvolvimento e concretização do trabalho de investigação. O presente estudo assenta na indagação dos motivos, e seus efeitos, que possam ter levado à concentração empresarial em empresas familiares em Portugal, baseando-se principalmente nas motivações identificadas no estudo de Tàpies et al. (2004), assim como o conhecimento dos fatores que condicionaram enveredar por essa forma de crescimento. Procura-se identificar padrões de comportamento.

Partindo do objetivo global da investigação e, para melhor orientar a recolha dos dados, obter um maior esclarecimento do tema em estudo e contextualizar o trabalho, definiram-se as seguintes questões de investigação:

1. Quais as motivações e objetivos das empresas familiares que optaram por realizar processos de concentração? E que modalidades adotaram?
2. Quais os efeitos dessas operações e qual a forma de financiamento utilizada para a sua realização?
3. Quais as condicionantes ou fatores que levaram a que as empresas familiares não tivessem optado por recorrer a processos de concentração? E porquê?

Pretende-se essencialmente responder a questões do tipo “o quê”, “como” e “porquê”, assentando assim numa metodologia qualitativa, com vista a um estudo do tipo exploratório, dado que não foram encontrados estudos prévios sobre esta matéria em Portugal nem foi possível obter informação em bases de dados que permitisse identificar as empresas que realizaram operações de concentração empresarial. A investigação qualitativa privilegia, essencialmente, a compreensão dos problemas a partir da perspetiva dos sujeitos da investigação.

Segundo Bell (2004, pp. 19-20), os investigadores qualitativos “estão mais interessados em compreender as perceções individuais do mundo. Procuram compreensão, em vez de análise estatística”, enquanto os “investigadores quantitativos recolhem os factos e estudam a relação entre eles”, havendo, porém, momentos em que os investigadores qualitativos recorrem a técnicas quantitativas, e vice-versa.

Por sua vez, as pesquisas do tipo exploratório visam proporcionar uma visão geral de um determinado facto, realizando-se sobre um problema ou questão com pouco ou nenhum estudo anterior a seu respeito, o que ocorria neste caso, como anteriormente se referiu, desconhecendo-se estudos similares para a realidade nacional. Este tipo de pesquisa visa realizar descobertas, identificando padrões, ideias ou hipóteses que sirvam de suporte a estudos futuros. Podem-se utilizar diferentes técnicas e os resultados podem conter dados qualitativos ou quantitativos.

Para o presente estudo, como se pretendia chegar ao maior número possível de empresas para identificar esses padrões no âmbito nacional, recorreu-se ao uso do questionário, em detrimento da entrevista ou do estudo de caso. As entrevistas permitem obter maior riqueza informativa, contudo, requerem mais recursos humanos e tempo, ou então, limitar a análise um número muito restrito de casos (ou pessoas) previamente selecionados. O estudo de caso permite um conhecimento em profundidade, mas limitado a um (ou um número restrito) de casos.

No estudo realizado por Tàpies et al. (2004), com um objetivo algo diferenciado e mais amplo do que o da desta dissertação, foi aplicada igualmente uma metodologia qualitativa, porém recorrendo a entrevistas a elementos de 19 empresas (extraídas de uma amostra de 25 empresas familiares e 25 empresas não familiares) que realizaram operações de F&A no período de 1990-2002.

Na presente dissertação, optou-se por aplicar um questionário estruturado, contendo um *mix* de perguntas de resposta fechada, com vista a facilitar as respostas dos inquiridos e diminuir o tempo de resposta, e de perguntas abertas para complementar as anteriores, dando aqui liberdade para expressar aspetos e opiniões que não estivessem incluídos nas questões fechadas e permitissem enriquecer o conhecimento obtido pelo estudo.

A investigação por questionário consiste em colocar a um conjunto de inquiridos, geralmente representativo de uma população, uma série de perguntas. Estas perguntas dizem respeito à situação social, profissional ou familiar dos inquiridos, com vista à compreensão das suas opiniões em relação a opções ou a questões humanas e sociais, às suas expectativas, ao seu nível de conhecimentos ou de um problema, ou ainda sobre qualquer outro ponto que interesse aos investigadores (Quity & Campenhoudt, 2005). Este instrumento de recolha de dados oferece a possibilidade de inquirir muitas pessoas quase em simultâneo, economizando tempo, garantindo o anonimato aos inquiridos,

proporcionando uma maior liberdade de resposta e uma maior facilidade no tratamento estatístico dos dados.

2.2 População e amostra

A população totalizou 127 empresas familiares, sendo que 96 foram as respostas elegíveis, por cumprirem o critério de empresa familiar.

A amostra ficou assim constituída por 96 empresas familiares, tendo-se utilizado como critério de seleção das mesmas o capital da empresa pertencente à família igual ou superior a 50%, excluindo-se todas as outras, pois não cumpriam a definição de empresa familiar da AEFP, utilizada como referência⁷. Destas 96 empresas, observou-se que 16 realizaram algum processo de concentração (17%) e 80 não (83%).

2.3 Recolha de dados

O questionário foi construído na plataforma *Google Forms*, proporcionando uma maior acessibilidade e rapidez ao questionado. Após a sua construção passou por uma fase de teste, para validação, a um grupo de seis proprietários de empresas familiares, que nada apontaram sobre a sua compreensão, extensão ou organização.

Para a divulgação do questionário junto das empresas, recorreu-se principalmente ao apoio de diversas associações, nomeadamente, a AEFP e todas as associações empresariais, comerciais e industriais do país. Foi-lhes um *email* explicativo do objetivo e enquadramento do estudo, acompanhado do *link* de acesso ao questionário, solicitando a sua divulgação junto dos associados respetivos pelos meios disponíveis. A Associação de Comércio e Indústria da Madeira e a Associação Empresarial da Região de Coimbra procederam à sua divulgação também no *site* institucional. Adicionalmente, foram obtidas algumas respostas através do contacto direto com empresas, via *email*.

Em qualquer caso, além da explicação do propósito do questionário, referia-se que a informação obtida era tratada de forma totalmente confidencial e o preenchimento efetuado preservava o anonimato do respondente.

⁷ Recorde-se que, segundo a AEFP, “são empresas familiares aquelas em que uma família detém o controlo, em termo de nomear a gestão, e alguns dos seus membros participam e trabalham na empresa”.

O processo de recolha de dados teve início em 29 de novembro de 2016 e o seu término em 1 de abril de 2017.

O questionário completo apresenta-se no apêndice 1. Foi estruturado em cinco partes: a primeira destinada à caracterização da empresa, o que permitia, entre outros aspetos, saber se a mesma se podia enquadrar ou não no conceito de familiar (pergunta 6); a segunda e a terceira, para serem respondidas somente pelas empresas que tivessem efetuado processos de concentração, visavam obter os dados do processo e os efeitos; a quarta destinava-se às empresas que não tinham efetuado nenhum processo de concentração; e, finalmente, a última para a caracterização do inquirido.

Encontrava-se organizado em 47 perguntas, maioritariamente fechadas como anteriormente se mencionou, envolvendo sete perguntas de resposta aberta. As perguntas fechadas eram umas para seleção de uma opção, outras de tipo dicotómico (sim/não) e outras para valorização de itens através de uma escala de Likert.

Algumas das perguntas fechadas integravam o conjunto de motivações que se consideram relevantes para uma melhor avaliação da opção de concentração (ou motivos para a não concentração) empresarial nas empresas familiares, identificadas com base na literatura revista.

As motivações, efeitos e condicionantes, elencados nas perguntas de resposta fechada, foram medidos através de uma escala de Likert de 5 pontos, sendo 1 (discordo totalmente), 2 (discordo), 3 (indiferente), 4 (concordo) e 5 (concordo totalmente), com vista a aferir a valorização quantitativa atribuída a cada um desses itens. Seguiu-se sempre uma pergunta aberta para os inquiridos poderem complementar ou identificar as suas razões não enquadradas nos itens listados.

2.4 Apresentação dos resultados

2.4.1 Caracterização sociodemográfica dos questionados

No que diz respeito aos inquiridos, a sua distribuição por género encontra-se representada na figura 2.1, sendo a média das idades da amostra de 42 anos.

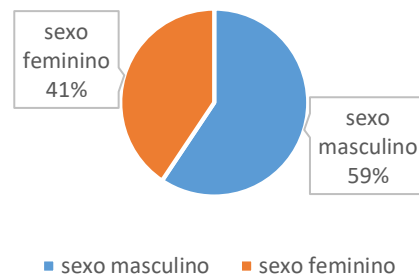


Figura 2.1 Género dos questionados

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

A figura 2.2 mostra que a ampla maioria dos participantes faz parte da família proprietária.

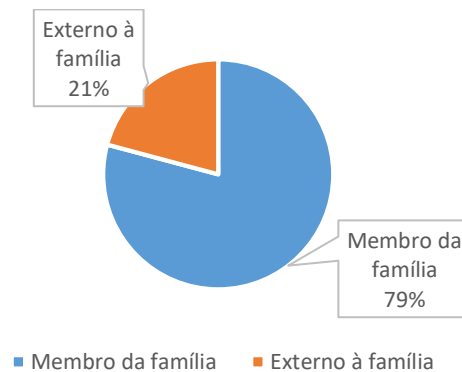


Figura 2.2 Membros da família questionados

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

No que diz respeito à antiguidade na empresa 28% (n=27) com 1 a 5 anos, 22% (n=21) com 6 a 10 anos, 26% (n=25) com 11 a 20 anos e 24% (n=23) trabalham na empresa há mais de 20 anos. Relativamente ao cargo que ocupam na empresa, 36% (n=35) são Administradores, 23% (n=22) são CEO/Diretores gerais, 14% (n=13) são Diretores Financeiros, 5% (n=4) são Sócios-gerentes e 22% (n=23) ocupam outros cargos na empresa. Há que ter presente que a própria designação do responsável máximo prende-se com a tipologia jurídica da sociedade.

2.4.2 Caracterização das empresas da amostra

A empresa mais antiga que integra a amostra foi constituída em 1941, contando com 76 anos de existência, e a mais recente foi constituída em 2016, sendo o ano com maior representatividade o de 1999 com 7 empresas fundadas nesse ano (figura 2.3).

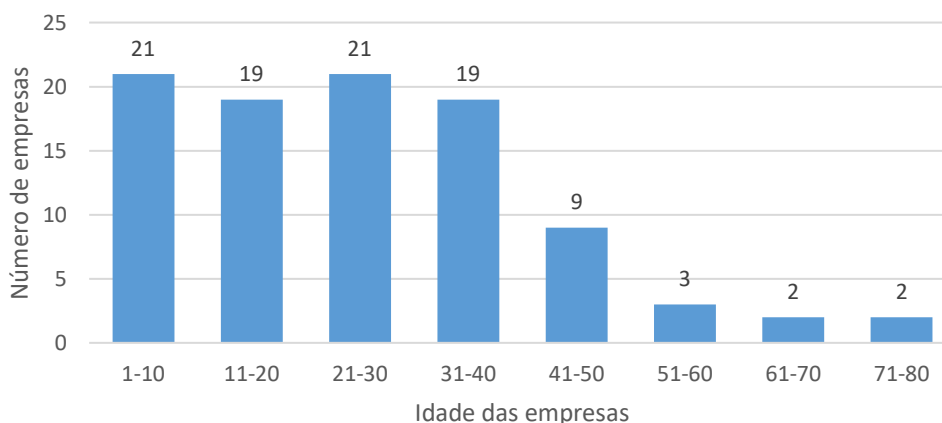


Figura 2.3 Antiguidade das empresas

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

Quanto à geração familiar na empresa, 46% (n=44) encontra-se na primeira geração, 44% (n=42) na segunda geração, 8% (n=8) na terceira geração e apenas 2% (n=2) da amostra está na quarta geração. Estes valores vão ao encontro da literatura que afirma que a grande quebra de empresas familiares ocorre na 3ª geração (PriceWaterhouseCoopers, 2016).

No que concerne à representatividade da família no capital da empresa, em 84% (n=80) da amostra, a família detém 100% do capital, em 8% (n=8) detém de 75% a 99% e nos restantes 8% (n=8) detém de 50% a 75% do capital.

Relativamente à localização geográfica da sede das empresas familiares (tabela 2.1) que compõem a amostra, está condicionada com as respostas existentes, que não é representativa homogeneamente do território nacional. Ainda que o critério de localização utilizado para o envio do questionário foi o território nacional português, as respostas não tiveram essa correspondência, constituindo uma limitação à nossa análise.

Tabela 2.1 Localização geográfica da sede

Localização geográfica	n	%
Açores	2	2%
Aveiro	10	10%
Beja	3	3%
Braga	18	19%
Bragança	1	1%
Castelo Branco	6	6%
Coimbra	1	1%
Faro	4	4%
Guarda	1	1%
Leiria	10	10%
Lisboa	12	13%
Madeira	12	13%
Porto	7	7%
Santarém	3	3%
Setúbal	3	3%
Viana do Castelo	3	3%
Total	96	100%

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

Na tabela 2.2 apresenta-se o setor de atividade das empresas que compõem a amostra, segundo a 3ª revisão da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE).

Tabela 2.2 Setor de atividade da amostra

Setor de atividade (CAE-Rev.3)	n	%
Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	5	5%
Alojamento, restauração e similares	6	6%
Atividades administrativas e dos serviços de apoio	1	1%
Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	5	5%
Atividades financeiras e de seguros	1	1%
Atividades imobiliárias	2	2%
Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	18	19%
Construção	9	9%
Educação	4	4%
Eleticidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	1	1%
Indústrias transformadoras	24	25%
Outras atividades de serviços	13	14%
Transportes e armazenagem	7	7%
Total	96	100%

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

Quanto ao volume de negócios da composição da amostra, a sua apresentação foi dividida pelas empresas que já efetuaram processos de concentração (tabela 2.3), das que não optaram por essa via de crescimento (tabela 2.4).

Tabela 2.3 Volume de negócios de empresas que efetuaram processos de concentração

Volume de negócios	Número de empresas	%
entre 200.000€ e 500.000€	2	13%
entre 1.000.000€ e 5.000.000€	4	25%
mais que 5.000.000€	10	63%
Total	16	100%

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

As empresas que efetuaram processos de concentração fizeram-no na sua maioria (75%; n=12) com empresas do mesmo setor, sendo apenas 25% (n=4) com empresas de um setor diferente. As empresas que não efetuaram qualquer processo de concentração até à data, na sua maioria 93% (n=74) não equacionaram estes processos e apenas 7% (n=6) já o equacionaram.

Tabela 2.4 Volume de negócios das empresas sem processos de concentração

Volume de negócios	Número de empresas	%
menos de 200.000€	21	26%
entre 200.000€ e 500.000€	14	18%
entre 500.000€ e 1.000.000€	8	10%
entre 1.000.000€ e 5.000.000€	25	31%
mais que 5.000.000€	12	15%
Total	80	100%

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

Quanto ao financiamento, 25% (n=4) das empresas optou por entradas de capital por parte dos acionistas, 19% (n=3) por aplicação de excessos de tesouraria, 13% (n=2) por empréstimo bancário e 43% por combinação de financiamentos e outros.

2.4.3 Consistência interna do questionário

No questionário fez-se uma avaliação da sua fiabilidade, realizado com recurso ao programa estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versão 23, que revelou um coeficiente alfa de Cronbach de 0,713 para a dimensão das motivações e 0,773 para a dimensão dos fatores / motivações de não optar pela concentração, indicando que a escala tem uma consistência interna razoável ($0,8 > \text{alfa} > 0,7$).

2.4.4 Análise das motivações, efeitos e condicionantes

Para a análise das respostas às perguntas do questionário onde se aplicou uma escala de Likert, recorreu-se a indicadores de estatística descritiva, devido ao tamanho da amostra, visto esta não ser representativa da população.

A tabela 2.5 mostra as estatísticas descritivas das motivações que levaram à participação das empresas familiares em processos de concentração empresarial.

Tabela 2.5 Valorização das motivações

Motivações	N		Média	Mediana	Moda
	Válido	Omisso			
Maximização do valor da empresa	16	80	4,188	4,500	5,0
Diversificação do capital da empresa	16	80	2,500	3,000	1,0
Aumentar a quota de mercado	16	80	4,188	5,000	5,0
Internacionalização	16	80	3,563	4,000	5,0
Revitalização estratégica	16	80	3,500	4,000	4,0
Aplicação de excessos de tesouraria	16	80	1,500	1,000	1,0
Aproveitar uma "boa oportunidade de negócio"	16	80	3,563	4,000	5,0
Criação de novos produtos	16	80	3,125	4,000	4,0
Procurar economias de escala	16	80	4,000	4,000	4,0 ^a
Procurar sucessão mais competitiva	16	80	2,250	1,500	1,0
Procurar dimensão para entrar em bolsa	16	80	1,188	1,000	1,0

a. O menor valor é mostrado.

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

A tabela 2.6 mostra as estatísticas descritivas para os efeitos que tiveram nas empresas familiares as operações de concentração realizadas, relevando um nível geral de satisfação com os objetivos das mesmas.

Tabela 2.6 Efeitos da concentração em empresas familiares

Efeitos	N		Média	Mediana	Moda
	Válido	Omisso			
Sente que a empresa perdeu identidade familiar?	16	80	1,500	1,000	1,0
Considera que foram cumpridos todos os objetivos previstos?	16	80	3,813	4,000	4,0

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

Na figura 2.4 pode-se constatar que as empresas mais jovens que optaram por processos de concentração foram motivadas pelo objetivo de buscar a internacionalização da empresa.

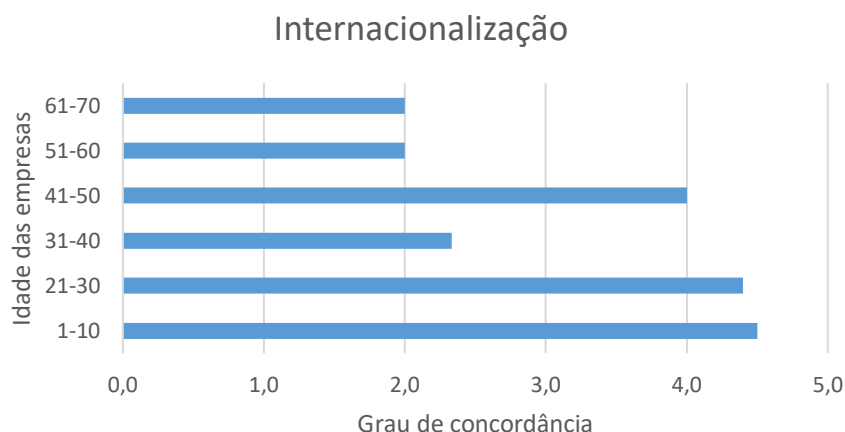


Figura 2.4 Grau de concordância da internacionalização por antiguidade

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

A tabela 2.7 mostra as estatísticas descritivas dos fatores que se apresentaram como limitação ou condicionante à realização de processos de concentração empresarial por pelas empresas familiares inquiridas.

Tabela 2.7 Valorização das condicionantes

Condicionantes	N		Média	Mediana	Moda
	Válido	Omisso			
A empresa poderia perder parte da sua identidade com este tipo de processos	80	16	3,450	3,000	3,0
Coloca em risco as gerações futuras	80	16	2,888	3,000	3,0
Processo complexo	80	16	3,400	4,000	4,0
Gestores externos à família	80	16	3,363	4,000	4,0
Salvaguarda do património familiar	80	16	3,563	4,000	4,0
Dificuldade em gerir uma empresa demasiado grande	80	16	2,888	3,000	3,0
Colocar em perigo a relação com o cliente	80	16	2,875	3,000	3,0
Possíveis conflitos familiares	80	16	3,0125	3,000	3,0

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

A figura 2.5 evidencia um importante grau de concordância com os fatores (1) entrada de gestores externos à família e (2) salvaguarda do património, como entraves ou desmotivações para as empresas familiares que não optaram por realizar processos de concentração, especialmente nos inquiridos pertencentes à faixa etária entre os 51-60 anos.

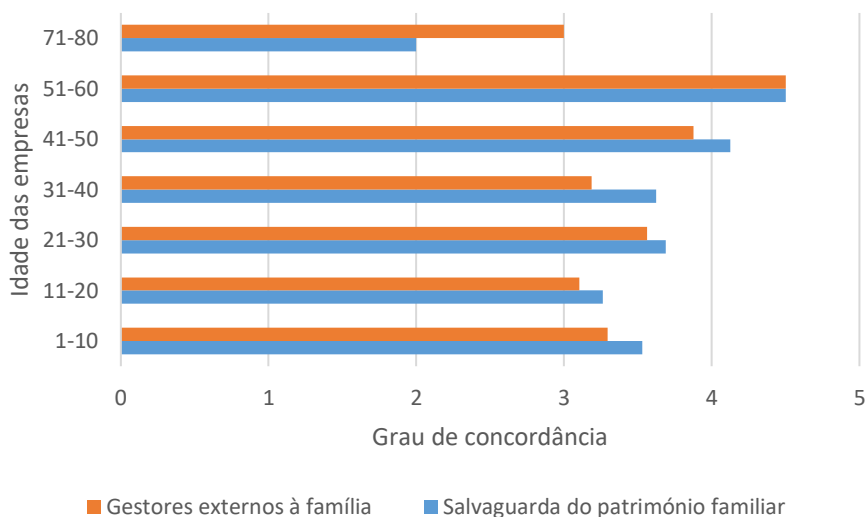


Figura 2.5 Grau de concordância dos gestores externos e salvaguarda do património familiar por antiguidade

Fonte: Elaboração própria com base na amostra.

Outros aspetos que os inquiridos quiseram salientar, contribuindo para o enriquecimento deste estudo, no que respeita às razões para não terem aderido até ao momento a processos de concentração, são os seguintes:

- a) *“No momento o setor vive uma situação difícil, com as empresas descapitalizadas devido à crise 2008-2014. É um setor de empresas familiares, daí a dificuldade de concentração, por enquanto.”*

Presidente, Indústria transformadora

- b) *“Dificuldade de encontrar parceiros adequados”*

CEO/Diretor – Geral, Outras atividades e serviços

- c) *“A concentração só tem interesse se se pretende alargar o leque de atividades ou se se quiser ampliar o nível de mercados alvo.”*

CEO/Diretor – Geral, Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca

- d) *“A objetividade da família em relação ao negócio e à sua continuidade em família”*

Administrador, Alojamento, restauração e similares

2.5 Discussão dos resultados

Com os resultados obtidos pode-se evidenciar a concordância nas motivações que mais se destacam, sobressaindo a maximização do valor da empresa com vista a criar oportunidades para as gerações futuras. Também o aumento da quota de mercado e a obtenção de economias de escala se mostram como importantes motivações, havendo, contudo, preferência por continuar no mesmo setor de atividade, operando de uma forma mais eficiente e eficaz. A internacionalização demonstra algum consenso, em especial entre as empresas mais jovens, e “uma boa oportunidade de negócio” evidencia certo nível de concordância.

Os resultados obtidos no presente estudo vão ao encontro das conclusões do estudo de Tàpies et al. (2004).

A motivação que menos motivou os questionados nos seus processos de concentração, é a procura de dimensão para entrar em bolsa, contudo, observando-se a tabela 2.3, compreende-se essa razão, visto os questionados serem essencialmente PME.

A aplicação de excessos de tesouraria também apresenta um grau de desacordo elevado, o que reflete não pretenderem apenas “comprar por comprar”, mas sim uma decisão ponderada. A diversificação do capital da empresa segue a mesma linha de resultados de investigações anteriores, não se pretendendo ceder o controlo da empresa a pessoas externas à família.

Relativamente aos efeitos pós concentração, houve um consenso geral na discordância da perda de identidade familiar com esta opção de crescimento externo, e concordância quanto a considerar que os objetivos previstos, na generalidade, foram cumpridos. Tal mostra que as consequências do processo foram positivas para as empresas e que esses processos não perderam a essência das empresas familiares (a sua identidade).

Nos fatores que condicionam as empresas a não optar por processos de concentração, pode-se afirmar que as que se demonstram mais fortes são a salvaguarda do património familiar, a complexidade do processo de concentração e implicar a existência de gestores externos à família na empresa.

CONCLUSÃO

As empresas familiares para além dos desafios normais das empresas não familiares, têm vantagens valiosas e desvantagens perigosas que necessitam de um acompanhamento, pois as suas desvantagens são conhecidas previamente, o que facilita a sua resolução.

A concentração empresarial ainda é um conceito tradicionalmente associado às grandes empresas e relativamente emergente no seio das empresas familiares, mas que acompanhará a globalização como estratégia de crescimento de todas as empresas para além-fronteiras. A complexidade destes processos, como evidenciam as respostas no estudo realizado, podem ser uma barreira à sua ponderação e concretização.

Este trabalho evidencia que as empresas familiares têm ainda preferência pelo crescimento interno, mantendo-se autónomas nas suas decisões e operações, desenvolvendo-se através dos seus próprios recursos financeiros, técnicos e comerciais. Por seu turno, as empresas familiares que optam pela via do crescimento externo são motivadas essencialmente pela maximização do valor da empresa, maior quota de mercado, economias de escala, procura da internacionalização e o surgimento de uma “boa oportunidade de negócio”. Preferem, em todo caso, não arriscar em setores de atividade diferentes quando optam por estes processos.

As condicionantes estão relacionadas com a proteção do património e não desejar a presença de “estranhos” na gestão da empresa.

Este trabalho, pioneiro na caracterização das motivações, efeitos e fatores que condicionam a realização de processos de concentração empresarial por parte das empresas familiares em Portugal, constitui um pequeno contributo para um melhor conhecimento desta temática no tecido empresarial nacional, sendo um primeiro passo para o desenvolvimento de trabalhos futuros sobre as empresas familiares e a sua associação à concentração empresarial.

De facto, este trabalho não apresentou um número desejado de respostas de empresas familiares que tenham optado por processos de concentração. Contudo, foi possível conhecer melhor os principais fatores que funcionam como entraves ou barreiras a que as empresas familiares adiram aos processos de concentração e também que, as que o fizeram, encontram-se satisfeitas com os resultados, considerando que foram cumpridos os objetivos.

Os objetivos iniciais não foram alcançados na sua plenitude, em consequência de uma baixa adesão por parte das empresas ao questionário, limitando o tipo de análise possível e técnicas estatísticas a aplicar, assim como um melhor conhecimento das empresas familiares portuguesas e a sua relação com os processos de crescimento pela via da concentração. Também não se verificou entre os inquiridos uma adequada representatividade geográfica do país, ou por setores, que permitisse relacionar esses elementos com as respostas.

Como sugestão para investigações futuras, considera-se que seria pertinente aplicar entrevistas como método de recolha de dados, recolhendo mais informação qualitativa e explicativa das motivações, pois em face da maior proximidade com o inquirido poderá haver uma aprendizagem maior. Esta análise poderia ser realizada em diferentes setores e/ou regiões do país, em casos selecionados, para aferir se esses elementos, de algum modo, culturais, têm reflexo em reações mais favoráveis ou contrárias a este tipo de operações.

Outro estudo com interesse, seria comparar motivações em empresas familiares e não familiares portuguesas, de modo a analisar se existe algum tipo de diferença ou relação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Almeida, R., Neto, P., Beça, H., Gomes, J., Nunes, J., Pires, J., & Moreira, L. (2013). *Fusões & Aquisições – Redimensionar para Crescer*. Lisboa: Grupo Moneris.
- Angwin, D. (2001). Mergers and Acquisitions across European Borders: National Perspectives on Preacquisition Due Diligence and the Use of Professional Advisers. *Journal of World Business*, 36, 32-57.
- Associação Portuguesa de Empresas Familiares (2017). Disponível em: <http://www.empresasfamiliares.pt/o-que-e-uma-empresa-familiar?article=287-o-que-e-uma-ef>, consultado em 12 de setembro de 2016.
- Barros, T. (2012). *Concentração de atividades empresariais: A análise das aquisições de participações sociais em empresas do setor elétrico no Brasil* (Dissertação do Mestrado em Contabilidade e Finanças, FEUC). Obtido em <https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/21286/1/Tese%20de%20Mestrado%20Corrigida%20-%20Thiago%20Barros.pdf>.
- Bell, J. (2004). *Como realizar um projecto de investigação* (3ª edição). Lisboa: Gradiva.
- Berger, A., & Udell, G. (1998). The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22, 613-673.
- Bertrand, O., & Zuniga, P. (2006). R&D and M&A: are cross-border M&A different? An investigation on OECD countries. *International Journal of Industrial Organization*, 24, 401-423.
- Cabral, H. (2010). *Decisões estratégicas para a concentração de instituições financeiras - a Oferta Pública de Aquisição não concretizada do BCP ao BPI* (Dissertação do Mestrado em Contabilidade e Gestão de Instituições Financeiras, ISCAL). Obtido em <http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/93/1/Helena%20Cabral%20-%20Decis%c3%b5es%20estrat%c3%a9gicas%20para%20a%20concentra%c3%a7%c3%a3o%20de%20institui%c3%a7%c3%b5es%20financeiras.pdf>.
- Caprio, L., Croci, E., & Del Giudice, A. (2011). Ownership structure, family control, and acquisition decisions. *Journal of Corporate Finance*, 17, 1636-1657.

- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23, 19-39.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Kellermans, F., & Wu, Z. (2011). Family involvement and new venture debt financing. *Journal of Business Venturing*, 26, 472-488.
- Constant, R., Osteryoung, J., & Nast, D. (1991). Asset-based financing and the determinants of capital structure in the small firms. Em *Advances in Small Business Finance* (pp. 29-25). Springer, Netherlands.
- Cunha, P. (2011). *Gestão de Recursos Humanos em Empresas Familiares: O impacto geracional na definição das políticas de Recursos Humanos* (Dissertação do Mestrado em Gestão de Recursos Humanos: Universidade do Minho). Obtido em <http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/17471/1/Pedro%20Miguel%20Martins%20da%20Cunha.pdf>.
- Damodaran, A. (2005). *The Value of Synergy*. New York: Stern School of Business. Obtido em 9 de janeiro de 2017, de <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>
- Drees, J. M. (2014). (Dis)Aggregating Alliance, Joint Venture, and Merger and Acquisition Performance: A Meta-Analysis. Em *Advances in Mergers and Acquisitions 13* (pp. 1-24). Emerald Group Publishing Limited.
- Dyer, W. G. (1988). Culture and Continuity in Family Firms. *Family business*, 1, 37-50.
- Ernst & Young. (2015). *Women in leadership - The family business advantage*. Obtido em 1 de fevereiro de 2017, de <https://familybusiness.ey-vx.com/pdfs/ey-women-in-leadership-the-family-business-advantage.pdf>
- European Family Business*. (2017). Obtido em 20 de setembro de 2016, de <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/family-businesses/definition>
- Ferreira, T. D. (2012). *Expectativas dos Stakeholders para as Fusões e Aquisições* (Dissertação do Mestrado em Auditoria, ISCAP). Obtido em http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/1138/1/DM_Tomazia_Ferreira_2012.pdf.
- Gaughan, P. A. (2007). *Mergers, Acquisitions and Restructurings*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. Obtido em 13 de dezembro de 2016, de <http://www.books.mec.biz/tmp/books/GBLT467T1OVL1V5PIM22.pdf>

- Grave, K., Vardiabasis, D., & Yavas, B. (2012). The Global Financial Crisis and M&A. *International Journal of Business and Management*, 7, 56-66.
- Hammer, M., & Champy, J. (1994). Re-Engineering the corporation. *Competitive Intelligence Review*, 5, 73-74.
- Handler, W. C. (1994). Succession in Family Business: A Review of the Research. *Family Business Review*, 7, 133-157.
- International Financial Reporting Standards 3* (2013). Obtido em 1 de março de 2017, de <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs3>
- Kontinen, T., & Ojala, A. (2010). The internationalization of family businesses: A review of extant research. *Journal of Family Business Strategy*, 1, 97-107.
- Laimer, C. G., & Tonial, R. B. (2014). Os padrões comportamentais que influenciam na longevidade da empresa familiar. *Revista de Administração IMED*, 4, 123-140.
- Lansberg, I. (1988). The Succession Conspiray. *Family Business Review*, 1, 119-143.
- Leach, P. (2011). *Family Businesses The Essentials*. London: Profile Books Ltd.
- Mete, M., Ünal, Ö. F., & Bilen, A. (2014). Impact of Work-Family Conflict and Burnout on Performance of Accounting Professionals. *Social and Behavioral Sciences*, 131, 264-270.
- Norma Contabilística e de Relato Financeiro 14* (2015). Obtido em 1 de março de 2017, de http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/2016/Aviso_8256_2015_29Jul_NCRF_RG.pdf
- Pereira, A. A. (1988). O contrato de Joint Venture : conceito e prática. *Revista da Ordem dos Advogados, ano 48*, III. Obtido em 7 de dezembro de 2016, de <https://portal.oa.pt/upl/%7B6bf7a441-b562-4942-be70-15ec4db29658%7D.pdf>
- Quity, R., & Campenhoudt, L. V. (2005). *Manual de investigação em Ciências Sociais* (4ª ed.). Lisboa: Gradiva.
- Reddy, K. S. (2014). Extant reviews on entry-mode/internationalization, mergers & acquisitions, and diversification: Understanding theories and establishing interdisciplinary research. *Pacific Science Review*, 16, 250-274.
- Rodrigues, A. M. (2003). *O Goodwill nas Contas Consolidadas: uma análise dos grupos não financeiros portugueses* (Tese de Doutoramento em Organização e Gestão de

- Empresas: Universidade de Coimbra). Obtida em <https://estudogeral.sib.uc.pt/.../O%20Goodwill%20nas%20contas%20consolidadas.pdf>.
- Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrniotis, K. X. (2000). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16, 285–310.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1996). *A review and annotated bibliography of Family Business Studies*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Shim, J., & Okamoto, H. (2010). Does ownership matter in mergers? A comparative study of the causes and consequences of mergers by family and non-family firms. *Journal of Banking & Finance*, 35, 193-203.
- Silva, S., & Aleixo, M. (2014, fevereiro). *A Divulgação da informação das concentrações de atividades empresariais nas empresas do PSI 20 para o período 2009-2012*. Comunicação apresentada nas XXIV Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica, Leiria, Portugal. Obtido de http://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/6591/1/Susana%20Silva_Paper%201%20C2%BA%20T.pdf
- Sonnenfeld, J. A., & Spence, P. L. (2005). The Parting Patriarch of a Family Firm. *Family Business Review*, 2, 355 - 375.
- Tagiuri, R., & Davis, J. A. (1996). Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*, 9, 199-208.
- Tàpies, J., Gallo, M.A., Estapé, M.J., & Romances, J.M. (2004). *Los procesos de fusión y adquisición en empresas familiares* (Monografía de la Cátedra de Empresa Familiar del IESE, nº5). Navarra: IESE Business School.
- Trasobares, A. H., & Górriz, C. G. (2016). The influence of family control on decisions regarding the specialization and diversification of business groups. *BRQ Business Research Quarterly*, 19, 73-89.
- Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11, 283-295.
- Ward, J. L. (2004). *Perpetuating the Family Business - 50 Lessons Learned from Long-Lasting, Successful Families in Business*. New York: Palgrave Macmillan. Obtido

em 28 de março de 2017, de http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FAMILY%20BUSIBESS%20Perpetuating%20the%20Family%20Business.pdf

Wu, Z., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2007). Effects of family ownership and management on small business equity financing. *Journal of Business Venturing*, 22, 875–895.

APÊNDICES

APÊNDICE 1. Questionário

A concentração empresarial nas empresas familiares em Portugal: motivações e efeitos

Sou aluno da Coimbra Business School | Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra e encontro-me a desenvolver a dissertação "A concentração empresarial nas empresas familiares em Portugal: motivações e efeitos" para a obtenção do grau de Mestre.

Para a viabilidade deste estudo, solicitamos a sua colaboração no preenchimento deste questionário, o qual é **anónimo e as respostas serão tratadas com a máxima confidencialidade, não permitindo nunca reconhecer e/ou identificar os indivíduos ou empresas que participam no estudo.**

A sua participação é fundamental para a realização desta investigação.

Agradeço a sua contribuição e coloco-me à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Atenciosamente,

Sérgio Gonçalves

Email:sergiomsgoncalvs@gmail.com

A. Dados relativos à empresa

1. Ano de constituição da empresa *

2. Forma jurídica da empresa *

<input type="checkbox"/>	Sociedade Anónima
<input type="checkbox"/>	Sociedade por Quotas
<input type="checkbox"/>	Sociedade Unipessoal por Quotas
<input type="checkbox"/>	Sociedade em Nome Coletivo
<input type="checkbox"/>	Empresário em Nome Individual
<input type="checkbox"/>	Sociedade em Comandita

3. Setor de atividade (CAE Rev.3) *

	Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
	Indústrias extrativas
	Indústrias transformadoras
	Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio
	Construção
	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
	Transportes e armazenagem
	Alojamento, restauração e similares
	Atividades de informação e de comunicação
	Atividades financeiras e de seguros
	Atividades imobiliárias
	Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
	Atividades administrativas e dos serviços de apoio
	Educação
	Atividades de saúde humana e apoio social
	Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
	Outras atividades de serviços

4. Qual o número de colaboradores da empresa? *

	entre 1 e 30
	entre 31 e 50
	entre 51 e 100
	entre 100 e 250
	mais que 250

5. Volume de negócios *

	menos de 200.000€
	entre 200.000€ e 500.000€
	entre 500.000€ e 1.000.000€
	entre 1.000.000€ e 5.000.000€
	mais que 5.000.000€

6. Percentagem da empresa que pertence a família *

	menos de 25%
	25% a 50%
	50% a 75%
	75% a 99%
	100%

7. Em que geração se encontra a empresa? *

<input type="checkbox"/>	Primeira
<input type="checkbox"/>	Segunda
<input type="checkbox"/>	Terceira
<input type="checkbox"/>	Quarta
<input type="checkbox"/>	Outra: _____

8. Localização geográfica da sede *

<input type="checkbox"/>	Açores	<input type="checkbox"/>	Castelo Branco	<input type="checkbox"/>	Leiria	<input type="checkbox"/>	Santarém
<input type="checkbox"/>	Aveiro	<input type="checkbox"/>	Coimbra	<input type="checkbox"/>	Lisboa	<input type="checkbox"/>	Setúbal
<input type="checkbox"/>	Beja	<input type="checkbox"/>	Évora	<input type="checkbox"/>	Madeira	<input type="checkbox"/>	Viana do Castelo
<input type="checkbox"/>	Braga	<input type="checkbox"/>	Faro	<input type="checkbox"/>	Portalegre	<input type="checkbox"/>	Vila Real
<input type="checkbox"/>	Bragança	<input type="checkbox"/>	Guarda	<input type="checkbox"/>	Porto	<input type="checkbox"/>	Viseu

9. A empresa já efetuou algum processo de concentração? *

Entende-se por concentração as aquisições, fusões ou Joint-Ventures (um acordo temporário destinado a um processo ou negócio).

<input type="checkbox"/>	Sim	Passa para a pergunta 10 “C. Dados do processo de concentração”
<input type="checkbox"/>	Não	Passa para a pergunta 31 “E. Motivos para a não ocorrência de concentrações”

B. Dados do processo de concentração

10. Qual foi o tipo de concentração realizado pela empresa? *

Pode seleccionar mais que uma opção, caso tenha havido mais do que um processo

<input type="checkbox"/>	Aquisição
<input type="checkbox"/>	Fusão
<input type="checkbox"/>	Joint-Venture

11. Número de operações*

12. Ano da última operação*

13. Realizou-se com outra(s) empresas do setor? *

<input type="checkbox"/>	Sim
<input type="checkbox"/>	Não

14. Existia uma relação comercial entre as empresas antes do processo? *

<input type="checkbox"/>	Sim
<input type="checkbox"/>	Não

Motivações/Objetivos procurados com este processo*

1 Discordo totalmente, 2 Discordo, 3 Indiferente, 4 Concordo, 5 Concordo totalmente

Marque com um (x)

	1	2	3	4	5
15. Maximização do valor da empresa					
16. Diversificação do capital da empresa					
17. Aumentar a quota de mercado					
18. Internacionalização					
19. Revitalização estratégica					
20. Aplicação excessos de tesouraria					
21. Aproveitar uma "boa oportunidade de negócio"					
22. Criação de novos produtos					
23. Procurar economias de escala					
24. Procurar sucessão mais competitiva					
25. Procurar dimensão para entrar em bolsa					

26. Outro(s) motivos(s)/objetivo(s) não referenciado(s) anteriormente:

--

27. Qual foi a forma de financiamento desta operação? *

Pode selecionar mais que uma opção

<input type="checkbox"/>	Aplicação de excesso de tesouraria
<input type="checkbox"/>	Entrada de capital dos acionistas
<input type="checkbox"/>	Empréstimo bancário
<input type="checkbox"/>	Outra: _____

C. Efeitos pós-concentração

1 Discordo totalmente, 2 Discordo, 3 Indiferente, 4 Concordo, 5 Concordo totalmente

	1	2	3	4	5
28. Sente que a empresa perdeu identidade familiar?					
29. Considera que foram cumpridos todos os objetivos previstos?					

30. Outros efeitos que ache relevantes para o enriquecimento do estudo e não mencionados anteriormente:

--

Passe para a pergunta 42 “F. Caracterização do questionado”

D. Motivos para a não ocorrência de processos de concentração

31. A empresa já equacionou algum tipo de concentração? *

<input type="checkbox"/>	Sim
<input type="checkbox"/>	Não

Motivos pelo qual a empresa não optou pela concentração *

1 Discordo totalmente, 2 Discordo, 3 Indiferente, 4 Concordo, 5 Concordo totalmente

	1	2	3	4	5
32. A empresa poderia perder parte da sua identidade com este tipo de processos					
33. Coloca em risco as gerações futuras					
34. Processo complexo					
35. Gestores externos à família					
36. Salvaguarda do património familiar					
37. Dificuldade em gerir uma empresa demasiado grande					
38. Colocar em perigo a relação com o cliente					
39. Possíveis conflitos familiares					

40. Outro(s) motivo(s)/objetivo(s) não referenciados anteriormente:

41. Outros aspetos que ache relevante para o enriquecimento do estudo e não mencionados anteriormente:

Caracterização do questionado

E. Dados do questionado

42. Idade *

<input type="checkbox"/>	18 a 30
<input type="checkbox"/>	31 a 40
<input type="checkbox"/>	41 a 50
<input type="checkbox"/>	51 a 60
<input type="checkbox"/>	Mais que 61

43. Género *

<input type="checkbox"/>	Feminino
<input type="checkbox"/>	Masculino
<input type="checkbox"/>	Prefiro não dizer

44. É membro da família? *

<input type="checkbox"/>	Sim
<input type="checkbox"/>	Não

45. Qual o cargo que ocupa na empresa? *

<input type="checkbox"/>	Administrador
<input type="checkbox"/>	CEO/Diretor Geral
<input type="checkbox"/>	Diretor Financeiro
<input type="checkbox"/>	Presidente
<input type="checkbox"/>	Outra: _____

46. Há quanto tempo trabalha empresa? *

<input type="checkbox"/>	1 a 5 anos
<input type="checkbox"/>	6 a 10 anos
<input type="checkbox"/>	11 a 20 anos
<input type="checkbox"/>	mais de 20 anos

47. Há quanto tempo está nos cargos de gestão? *

<input type="checkbox"/>	1 a 5 anos
<input type="checkbox"/>	6 a 10 anos
<input type="checkbox"/>	11 a 20 anos
<input type="checkbox"/>	mais de 20 anos

Concluído o questionário.

Muito obrigado pela sua colaboração.