



INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO

**As Fusões e Aquisições como Mecanismos de Criação de Valor:
Estudo de Caso da NOS Comunicações**

GENAICA BALDÉ

Dissertação apresentada no Instituto Superior de
Gestão para obtenção do Grau de Mestre em
Gestão Financeira.

Orientadora: Professora Doutora Sacramento Costa

Lisboa

2016

Resumo

As Fusões e Aquisições de Empresas constituem medidas estratégicas de diversificação e expansão de atividades com vista essencialmente ao incremento de capacidade competitiva e à obtenção de sinergias financeiras.

O presente estudo inicia-se pelo enquadramento teórico no âmbito da temática das Fusões e Aquisições clarificando os principais conceitos, as motivações subjacentes e a sua evolução histórica e atual numa perspetiva mundial e em Portugal.

A abordagem metodológica ao trabalho empírico baseou-se num **Estudo de Caso** dirigido à NOS Comunicações, grupo empresarial resultante da Fusão da Zon e da Optimus e com destaque no PSI20 - índice representativo das 20 empresas mais transacionadas no âmbito da Bolsa de Portugal.

Para melhor perceção do momento e do contexto que antecedeu e sucedeu a fusão foi feita a avaliação do impacto provocado no Mercado das Telecomunicações, no desempenho financeiro e a nível interno: integração na nova cultura organizacional, grau de satisfação e motivação do capital humano, com recurso a diagnósticos sobre o mercado e da situação financeira da NOS e à aplicação de questionário aos respetivos colaboradores.

Os resultados evidenciam numa fase pós-fusão, a ocorrência de efeitos positivos de mercado mas fraca projeção em termos financeiros. Evidenciaram também a manutenção ou quebra generalizadas dos fatores associados à cultura organizacional, à satisfação e à motivação dos profissionais em contexto de trabalho.

Palavras-Chave: Impacto das Fusões e Aquisições, NOS Comunicações, Mercado das Telecomunicações, Desempenho Financeiro, Capital Humano

Abstract

Mergers and Acquisitions (M&A) of Companies are strategic measures of diversification and expansion of activities with a view to the increase of competitive capacity and to obtain financial synergies.

The present study begins with a theoretical framework within the scope of M&A, clarifying the main concepts, the underlying motivations and their historical and current evolution from a worldwide perspective and in Portugal.

The methodological approach of the empirical work was based on a Case Study addressed to NOS Communications, a business group resulting from the Zon and Optimus Merger and highlighted in PSI20 - index representing the 20 most traded companies within the Portuguese Stock Exchange.

To better understand the momentum and context that preceded and succeeded the merger, the impact in the Telecommunications Market, in financial performance and internally: integration into the new organizational culture, satisfaction and motivation of human capital, was evaluated with resource to the diagnoses of the market And of the financial situation of NOS and to the application of questionnaire to the respective collaborators.

The results demonstrated in a post-fusion phase, the occurrence of positive effects of market but weak financial projection. Also showed the maintenance or general breakdown of factors associated with organizational culture, satisfaction and motivation of professionals in the work context.

Keywords: Impact of Mergers & Acquisitions, NOS Communications, Telecommunications Market, Financial Performance, Human Capital

Agradecimentos

À minha orientadora, Professora Doutora Sacramento Costa, o meu primeiro agradecimento pela enorme ajuda e disponibilidade prestada. Por todo o contributo para a valorização da minha dissertação, muito obrigada Professora.

O meu agradecimento a todos os docentes do ISG que fizeram parte do meu percurso académico desde a Licenciatura e permitiram preparar-me para os desafios do mercado de trabalho através do incremento dos meus conhecimentos e das minhas competências de modo excepcional.

Ao meu namorado, Severino Cá, pelo amor incondicional e paciência demonstrada. Na alegria e nos momentos críticos, sempre pronto a aconselhar e a incentivar.

À minha fonte de inspiração, muito obrigada amor.

Por último um agradecimento especial aos meus pais e irmãos, os pilares da minha vida e que por essa razão procuro desenvolver-me pessoal e profissionalmente de forma a gerar um futuro promissor para todos nós.

Lista de Abreviaturas

AIP	Associação Industrial Portuguesa
ANACOM	Autoridade Nacional de Comunicações
ANETIE	Associação Nacional das Empresas das Tecnologias de Informação
BLF	Banda Larga Fixa
BLM	Banda Larga Móvel
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CSC	Código das Sociedades Comerciais
E.U.A.	Estados Unidos da América
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
F&A	Fusões e Aquisições
HSPA	High Speed Packet Access
IMAA	Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
LTE	Long Term Evolution
M&A	Mergers and Acquisitions
PSI-20	Portuguese Stock Index
SAI	Serviço de Acesso à Internet
SM	Serviços Móveis
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences
STF	Serviço de Telefone Fixo
STVS	Serviço de Televisão por Subscrição
UMTS	Universal Mobile Telecommunications System

Índice Geral

Resumo	i
Abstract	ii
Agradecimentos	iii
Lista de Abreviaturas	iv
Índice de Figuras	vii
Índice de Gráficos	vii
Índice de Tabelas	viii
Introdução	1
Capítulo I - Revisão Da Literatura	3
1.1 Enquadramento das Fusões e Aquisições.....	3
1.1.1 Conceitos	3
1.1.2 Contexto Histórico	6
1.1.3 Motivações que levam a F&A.....	8
1.2 Legislação de Concentração de Empresas.....	15
1.3 Regime Jurídico aplicável às Fusões em Portugal.....	15
1.4 Evolução das Operações de F&A	18
1.5 Impacto Organizacional das F&A.....	24
1.5.1 Cultura e Clima Organizacional.....	25
1.5.2 Satisfação e Motivação no Trabalho	26
Capítulo II - Metodologia	29
2.1 Apresentação do Caso Escolhido	29
2.2 Questões e Hipóteses de Investigação.....	31
2.3 Abordagem Metodológica: Estudo de Caso	32
2.4 Recolha de Informação	32
2.5 Dados Secundários: obtenção, tratamento e método de análise	33
2.6 Dados Primários: variáveis a estudar.....	34
2.7 População e Amostra.....	35
2.8 Implementação de Recolha de Dados: Questionário	36
Capítulo III - Estudo de Caso	41
3.1 Caracterização do Mercado de Telecomunicações em Portugal	41
3.2 Descrição das sociedades participantes: Zon + Optimus.....	46
3.3 Descrição da sociedade formada: NOS Comunicações	47
3.3.1 Orientação Estratégica e Política de Recursos Humanos	49

Capítulo IV - Tratamento de Dados e Análise dos Resultados.....	50
4.1 Impacto no Mercado	50
4.2 Impacto Financeiro.....	54
4.3 Impacto Interno	57
4.4 Validação das Hipóteses do Estudo.....	63
4.5 Limitações do Estudo.....	64
Conclusão e pistas para futura investigação	66
Referências Bibliográficas	68

Anexos

Anexo I - Artigo 36.º do Código das Sociedades Comerciais

Anexo II - Mensagem enviada via LinkedIn para preenchimento do questionário

Anexo III - Modelo do Questionário

Anexo IV - Resumo das Respostas ao Questionário

Índice de Figuras

Figura 1 - Ciclos de Fusões e Aquisições	7
Figura 2 - Representação Gráfica dos Custos Totais, Variáveis e Fixos	11
Figura 3 - Fusão por Incorporação	17
Figura 4 - Fusão por Concentração.....	17
Figura 5 - As maiores operações de F&A a nível mundial em 2015 (biliões USD)	18
Figura 6 - Volume de Negócio Anual de F&A a nível regional (2016)	21
Figura 7 - Teoria da Hierarquia das Necessidades Humanas de Maslow	27
Figura 8 - Teoria dos Fatores Higiénicos e Motivacionais de Herzberg	28
Figura 9 - Hipóteses de Investigação	31
Figura 10 - Logótipo da rede social LinkedIn.....	36
Figura 11 - Procedimentos LinkedIn.....	37
Figura 12 - Logótipo das empresas: Zon, Optimus e NOS Comunicações	47
Figura 13 - Política de Recursos Humanos da NOS Comunicações.....	49

Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Evolução de F&A a nível mundial (2010 a 2016).....	19
Gráfico 2 - Evolução de F&A por Setor de Atividade a nível mundial (2015 e 2016)	22
Gráfico 3 - Evolução de F&A em Portugal (2010 a 2015).....	23
Gráfico 4 - Cotação das Ações da NOS, da Sonae e do PSI-20 (2013 a 2015).....	53
Gráfico 5 - Género dos Inquiridos	58
Gráfico 6 - Faixa Etária dos Inquiridos	58
Gráfico 7 - Integração na nova cultura organizacional	58
Gráfico 8 - Distribuição dos inquiridos por categoria profissional	59

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Fusões e Aquisições por Tipos de Mercado	5
Tabela 2 - Tipos de Fusões e Aquisições.....	6
Tabela 3 - Fusão por Incorporação e Fusão por Concentração	16
Tabela 4 - Evolução de F&A a nível mundial (2010 a 2016)	19
Tabela 5 - Volume de Negócio Anual de F&A por Região (2016)	21
Tabela 6 - Empresas do PSI-20	30
Tabela 7 - Indicadores Financeiros	34
Tabela 8 - Quota Serviço de Televisão por Subscrição (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015)	42
Tabela 9 - Quota Serviços Móveis (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015)	43
Tabela 10 - Quota Serviço de Acesso à Internet - Banda Larga Fixo (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015).....	44
Tabela 11 - Quota Serviço de Acesso à Internet - Banda Larga Móvel (4º trimestre de 2011 a 4º trimestre de 2015).....	45
Tabela 12 - Quota Serviço de Telefone Fixo (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015).....	46
Tabela 13 - O Grupo NOS.....	48
Tabela 14 - Variáveis de Estudo	50
Tabela 15 - Liderança no Mercado das Telecomunicações em Portugal (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015)	51
Tabela 16 - Indicadores Financeiros da NOS Comunicações	54
Tabela 17 - Balanço e Indicadores Financeiros de Estrutura e Rentabilidade da NOS Comunicações	55
Tabela 18 - Médias e Desvios Padrão das variáveis satisfação e motivação antes e após a fusão.....	59
Tabela 19 - Médias das variáveis satisfação e motivação antes e após a fusão por categoria profissional, empresa anterior e género	60
Tabela 20 - Médias dos fatores que integram as variáveis cultura organizacional, satisfação e motivação, por empresa anterior.....	62

Introdução

As empresas necessitam sobreviver num mercado cada vez mais globalizado e competitivo. E, perante os desafios associados à elevada pressão da concorrência, torna-se essencial promover constantemente o espírito de mudança, a inovação e a diversificação de produtos, serviços e processos como forma de criação de valor e obtenção de vantagem competitiva face aos concorrentes.

Uma das medidas estratégicas mais rápidas, eficazes e rentáveis que contribuem para que as empresas diversifiquem as suas atividades e se tornem mais robustas e competitivas é através da realização de Fusões e Aquisições, tema central a que se propõe o presente estudo.

As Fusões e Aquisições de empresas são implementadas com o intuito de atuar em novas áreas geográficas ou de produto, alcançar sinergias financeiras e obter recursos complementares por meio da partilha de competências, experiência, informação e meios tecnológicos.

Não obstante, existe a propensão de interligar as Fusões e Aquisições unicamente aos benefícios gerados: concorrenciais, estruturais, financeiros. O real impacto das Fusões e Aquisições no progresso e sucesso organizacional é muito peculiar dado que diverge consoante as características de cada empresa: tipo, dimensão, setor de atividade, gestão dos fatores financeiros e culturais.

Neste sentido, é imprescindível considerar que estas operações podem integrar, num horizonte temporal de médio-longo prazo, efeitos distintos dos espectáveis não só na estrutura da empresa como também no respetivo capital humano.

Salienta-se que determinados fatores não financeiros como a compatibilidade de culturas e o impacto de F&A nas pessoas, podem ser desvalorizados face aos fatores financeiros, e a sua má gestão e falta de importância atribuída influenciam negativamente o desempenho da empresa e o sucesso da operação de F&A.

Neste sentido, tendo em conta a natureza e o tema deste trabalho, aplica-se um dos métodos de investigação científica mais adequados na obtenção de um nível de conhecimento mais aprofundado e próximo da realidade - o **Estudo de Caso**.

O Estudo de Caso direccionado à NOS Comunicações, grupo empresarial criado através da Fusão por Incorporação ocorrida entre a Zon e a Optimus a 27 de Agosto de 2013, tem como objetivo avaliar se a Fusão concretizada teve um impacto positivo ou negativo em três vertentes:

- Mercado das Telecomunicações no qual a NOS exerce as suas atividades;
- Desempenho financeiro;
- Grau de satisfação e motivação do capital humano.

De modo a executar os objetivos propostos, responder às questões de investigação apresentadas e testar as hipóteses colocadas, esta dissertação é executada considerando a seguinte estrutura:

Na **Introdução** referem-se as vantagens e possíveis complicações das Fusões e Aquisições, definem-se os objetivos inerentes ao estudo e descreve-se o trabalho a executar.

De seguida no **Capítulo I - Revisão Da Literatura** é feita a revisão das bases bibliográficas relevantes a nível dos aspetos inerentes às F&A: conceitos, evolução dos movimentos do ponto de vista histórico, motivações e regime legal e jurídico.

O **Capítulo II - Metodologia** retracts a abordagem metodológica a aplicar de modo a recolher e analisar as informações essenciais ao estudo, que se sustentam nos conceitos teóricos explanados na revisão da literatura, visando responder às questões de investigação e testar as hipóteses.

No **Capítulo III - Estudo de Caso** procede-se à apresentação e ao enquadramento da NOS Comunicações e das empresas envolvidas no processo de fusão, a Zon e a Optimus.

Seguidamente no **Capítulo IV - Tratamento de Dados e Análise de Resultados** é feito o tratamento de dados recolhidos, com recurso ao programa Excel para Windows e SPSS Statistics - Versão 23.0, a análise dos resultados obtidos e a validação das hipóteses.

Por fim, apontam-se as **Limitações do estudo** com a indicação das considerações finais e as limitações associadas e fecha-se o trabalho com a **Conclusão e Pistas para futura investigação**.

Capítulo I - Revisão Da Literatura

Este primeiro capítulo tem por base a análise e o enquadramento teórico dos principais estudos inerentes à temática de Fusões e Aquisições.

Neste intuito, foram abordados os seguintes conteúdos: conceitos, história, motivações, regime legislativo e jurídico, evolução das operações no contexto mundial e nacional e o impacto provocado internamente, numa fase pós-integração, perante a combinação de culturas divergentes entre si.

1.1 Enquadramento das Fusões e Aquisições

1.1.1 Conceitos

A literatura existente sobre a temática de combinações entre empresas representa as fusões e aquisições, as participações e o takeover (tomada de controlo através da aquisição da maioria ou da totalidade das ações de uma empresa) como sendo uma única realidade, apesar destes fenómenos possuírem significados divergentes.

O presente trabalho centra-se unicamente na fusão e aquisição de empresas como a estratégia mais rápida e eficaz de crescimento empresarial e não na generalidade das operações de concentração acima citadas.

Não obstante, e por ser útil do ponto de vista de delineação do presente estudo, são explicadas posteriormente as particularidades subentendidas na concentração de empresas.

Nesta fase, importa salientar as características chave tanto da fusão como da aquisição e as principais divergências entre as mesmas.

As fusões e aquisições, representadas pelas siglas F&A e derivadas da terminologia anglo-saxónica *Mergers & Aquisitions (M&A)*, diferenciam-se no âmbito de:

- Estratégias implementadas;
- Procedimentos fiscais e contabilísticos;
- Tipo de controlo das sociedades envolvidas;
- Participações de capital por parte dos acionistas e sócios.

Bastardo e Gomes (1991) mencionam que a fusão consiste na absorção de uma sociedade por outra. A empresa absorvente também designada como adquirente, recebe um conjunto tanto de créditos, direitos sobre terceiros e bens ativos como de débitos, responsabilidades para com terceiros, da empresa absorvida definida igualmente como adquirida.

Estes autores referem ainda que as operações de fusões, por um lado geram aumentos na dimensão estrutural de uma das empresas envolvidas, e por outro têm um efeito negativo associado à extinção da outra empresa como entidade independente.

Remetendo para o conceito de aquisição, esta pode ser definida como a compra total ou parcial do capital de uma empresa por outra, processo no qual apenas uma delas mantém a identidade jurídica (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995).

Para Silva (2015), a aquisição diz respeito à obtenção de forma total ou parcial do capital de uma certa empresa. Rasmussen (1989) salienta ainda que a aquisição não é um evento isolado mas sim parte integral do processo de expansão e crescimento de um grupo económico.

O estudo realizado pela ANETIE em 2014 contribui para o esclarecimento das diferenças assentes nos processos de fusão e aquisição, referindo que:

- A fusão consiste numa operação societária que envolve duas ou mais empresas que aliam os respetivos patrimónios para formar uma nova sociedade comercial. Considera-se ainda que na maioria dos casos, as fusões envolvem empresas da **mesma dimensão**;
- A aquisição consiste numa operação societária, no qual o património total de uma empresa de **menor dimensão** passa a ser controlado parcial ou totalmente por uma empresa de **maior dimensão**.

Fortificando as termologias citadas anteriormente, Camara, Guerra & Rodrigues (2013) afirmam que a Fusão é um processo através do qual duas empresas acordam a sua união, resultando daí a criação de uma nova entidade que conjuga os ativos e os passivos das empresas fundidas.

E distintamente, a Aquisição é um processo através do qual a empresa adquirente obtém de modo hostil ou amigável a empresa adquirida, originando a extinção desta última (Camara, Guerra & Rodrigues, 2013).

Dando ênfase a estas diferenças notoriamente visíveis entre Fusões e Aquisições, Gitman (1997) faz a sua apreciação crítica assegurando que uma fusão ocorre quando duas ou mais empresas são combinadas e a empresa resultante mantém a identidade de uma delas, e que uma aquisição ocorre quando há a compra amigável ou hostil de número suficiente de participações de ações.

Conforme explanado acima, verifica-se que as concentrações de empresas podem ser de natureza hostil ou amigável. E neste sentido, Silva (2015) elucida que a concentração amigável ocorre quando existe concordância das partes envolvidas e contrariamente a concentração hostil sucede sempre que ocorre incompatibilidade de acordo entre as partes envolvidas.

Cada empresa adota uma abordagem estratégica baseada na diversificação dos respetivos produtos/serviços com o objetivo central de expandir as suas atividades e reduzir a exposição ao risco de um determinado setor de negócio/mercado (AIP, 2013).

Nesta perspetiva, Ferreira (2002) afirma que as F&A agrupam-se em quatro tipologias dependendo da estratégia de diversificação a ser implementada por parte de cada empresa:

Tabela 1 - Fusões e Aquisições por Tipos de Mercado

Mercados relacionados	Mercados não relacionados
Horizontal	Concêntrica
Vertical	Conglomerado

Fonte: Ferreira (2002)

De acordo com as tipologias acima verificadas salienta-se, com base na Tabela 2, as principais características e diferenças existentes entre as várias combinações de fusão e aquisição:

Horizontal	Designada pela união entre empresas, geralmente concorrentes, que atuam no mesmo ramo de atividade e pretendem basicamente aumentar a quota de mercado;
Vertical	Refere-se à concentração ocorrida, com o objetivo de obtenção de ganhos substanciais de competitividade, entre empresas que se encontram em etapas distintas da mesma cadeia produtiva: para um nível acima (montante: fornecedores) ou abaixo (jusante: clientes);
Concêntrica	Sucedo quando as empresas envolvidas não atuam no mesmo ramo de atividade mas possuem determinadas linhas de negócios com um certo grau de complementaridade, no horizonte de médio e longo prazo;
Conglomerado	Envolve a junção de empresas inseridas em ramos de atividades totalmente diferentes com vista à diversificação do negócio e à diminuição de exposição ao risco.

Fonte: Ross, Westerfiel & Jaffe (1995)

1.1.2 Contexto Histórico

As origens da atividade de F&A remontam ao final do século XVIII. Segundo vários autores e em particular Ferreira (2002) a análise da evolução dos movimentos de combinações de empresas detém o melhor ponto de referência nos E.U.A..

Ferreira (2002) evidencia que diversos estudos realizados em relação ao mercado dos E.U.A. e às operações de F&A permitem concluir a existência de ciclos ou vagas.

Na mesma perspectiva, Camara, Guerra & Rodrigues (2013) assinalam que a generalidade dos estudos identifica seis ciclos na ocorrência de F&A:

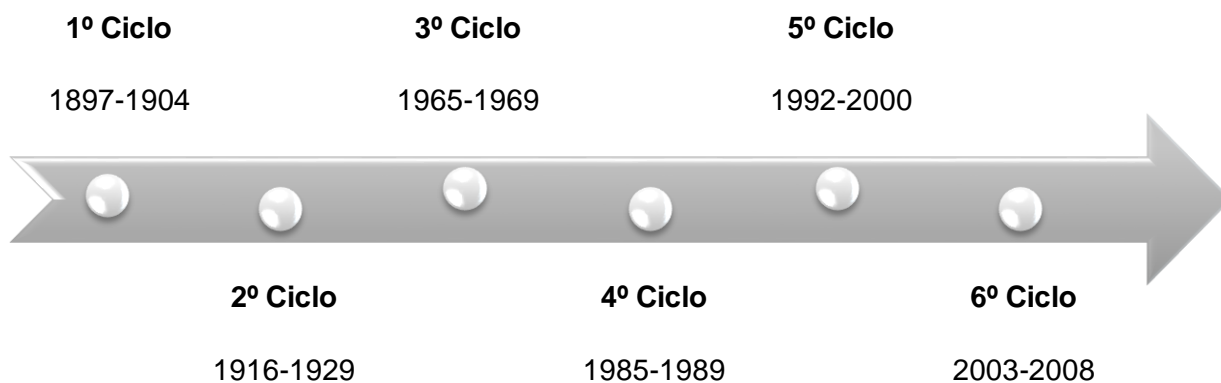


Figura 1 - Ciclos de Fusões e Aquisições

FONTE: Camara, Guerra & Rodrigues (2013)

1º Ciclo (1897-1904): F&A Horizontais

Embora estas combinações englobassem quase todas as atividades, as indústrias alvo foram principalmente: alimentar, petrolífera, metalúrgica, de equipamentos de transporte e de produtos químicos.

Este ciclo terminou em 1904 devido à recessão económica justificada pela crise no mercado de ações e encerramento de diversos bancos (Ferreira, 2002).

2º Ciclo (1916-1929): F&A Verticais

Esta fase coincidiu com o *boom* americano dos anos vinte caracterizado pelo crescimento rápido da economia e da atividade produtiva e com menor intensidade deu origem à criação de grandes empresas com integrações verticais.

3º Ciclo (1965-1969): F&A para criação de conglomerados diversificados

As empresas de maior dimensão e com elevados fluxos de tesouraria aplicavam estrategicamente as disponibilidades para efetuar aquisições em vez de pagamento de dividendos, de modo a estimular o crescimento económico e a criação de valor (Ferreira, 2002).

4º Ciclo (1985-1989): F&A Hostis

De acordo com Ferreira (2002), este período apresentou características distintas do anterior devido à maior dimensão das empresas adquiridas, ao pagamento em dinheiro e não por troca de ações, à utilização de aquisições de forma hostil e o recurso a níveis elevados de capital alheio, ou seja meios financeiros.

5º Ciclo (1992-2000): F&A com empresas estrangeiras

Com maior intensidade, esta fase foi particularmente sentida nos setores farmacêutico, bancário e elétrico tanto nos E.U.A. como na Europa.

6º Ciclo (2003-2008): Fundos de Investimento e aquisições com dívida

1.1.3 Motivações que levam a F&A

As motivações associadas à realização de F&A podem ser de natureza específica consoante o tipo de F&A ou de natureza geral.

Motivações Específicas

Segundo Ferreira (2002), a concretização de **Fusões e Aquisições Horizontais** é explicada através de duas perspetivas.

Teoria da Maximização de Valor - Segundo esta teoria as F&A realizam-se para melhorar a gestão com base nos seguintes fundamentos:

- Incremento da eficiência a nível da produção e da distribuição;
- Aumento do poder de mercado e da capacidade negocial;
- Racionalização na utilização de recursos e de competências;
- Economias de escala.

Teoria da Gestão - Nesta teoria a realização de F&A é feita com o intuito de substituir a gestão “não suficiente” da empresa-alvo.

A empresa alvo passa a operar a um nível de eficiência superior por ser gerida por uma administração mais eficiente, ocorrendo assim o reaproveitamento de potencialidades até aí descuidadas.

Quanto às **Fusões e Aquisições Verticais**, Ferreira (2002) refere que estas são executadas de modo a atuar em fases da cadeia produtiva com valor acrescentado proporcionando:

- Obtenção de economias de ordem tecnológica;
- Eliminação ou redução dos custos de pesquisa, publicidade, comunicação, coordenação da produção e cobrança;
- Melhoria no planeamento de inventários e de produção devido a fluxos de informação mais eficientes;
- Redução dos aspetos cíclicos ou sazonais.

Para Ferreira (2002), as **Fusões e Aquisições Concêntricas** estabelecem-se entre empresas de setores distintos com a finalidade de obter vantagens provenientes de situações comuns (mercados, processos e meios tecnológicos que ambas servem ou utilizam):

- Alcance de fluxos de tesouraria para os diversos segmentos de negócio;
- Financiamento de novos negócios nas empresas do grupo;
- Suporte nas decisões de expansão das empresas do grupo que detêm liquidez reduzida.

Das diversas razões associadas de realização de **Conglomerados** destacam-se as seguintes (Ferreira, 2002):

- Controlo de empresas posicionadas em vários mercados;
- Robustez e segurança pois a maior dimensão tende a dificultar aquisições hostis por parte de terceiros;
- Gestão de exposição ao risco mediante a diversificação de atividades.

Motivações Gerais

As Fusões e Aquisições constituem poderosas ferramentas para o crescimento e expansão das empresas, permitindo a penetração em novos mercados sem aguardar pela maturidade de determinados investimentos internos (Rasmussen, 1989).

Do ponto de vista de Suen e Kimura (1997), os motivos subjacentes às F&A são o crescimento e a diversificação de atividades e o aumento de competências e capacidades.

Em conformidade com estas afirmações Santos e Moura (2011) referem que a escolha pela realização de F&A justifica-se pela rapidez do processo no crescimento empresarial, na quebra das barreiras estruturais, culturais e de informação e na aquisição de conhecimentos, técnicas, patentes e tecnologias.

Neste sentido, as motivações gerais assentes na concretização de F&A são a diversificação de atividades, o aumento de poder de mercado, as economias de escala a aquisição de *know-how* e recursos complementares, a maior dimensão estrutural, a obtenção de sinergias financeiras e benefícios para os acionistas e investidores:

1) Diversificação e Quota de Mercado

Para Suen & Kimura (1997), a diversificação provoca uma diminuição de exposição ao risco. Samuels & Wilkes (1996) acrescentam ainda que a maior participação de mercado aumenta a eficiência da empresa resultante da expansão interna, e que várias junções de empresas reduzem o risco do grupo e a volatilidade das receitas;

Na mesma perspetiva, Silva (2015) elucida que as concentrações de empresas constituem o modo mais rápido em termos de crescimento, e por conseguinte a dimensão gera oportunidades de diminuição a nível dos custos unitários permitindo a obtenção de resultados superiores e mais eficientes.

2) Economias de Escala

De acordo com Sousa & Gomes (2010) os custos de uma empresa são determinados pelos valores despendidos com os fatores produtivos. Os fatores produtivos são todos os bens e serviços (trabalho, terra e capital) necessários no processo de produção que dão origem a:

- Custos Fixos (CF) - *Inputs* que a empresa suporta independentemente das quantidades produzidas tais como a investigação, as máquinas e os seguros. O seu valor é constante e existe apenas no horizonte de curto prazo;
- Custos Variáveis (CV) - *Inputs* que a empresa suporta e que dependem diretamente das quantidades produzidas pela empresa tais como as matérias-primas, as remunerações e os combustíveis. O seu valor é sempre crescente;
- Custos Totais Variáveis (CT) - Constitui a totalidade dos custos suportados pela empresa resultando do somatório dos custos fixos com os custos variáveis. O seu valor é sempre crescente;
- Custo Total Médio (CMe) - Representa o custo total de cada unidade produzida (Q).

$$\text{Custo Total Médio (CMe)} = \frac{\text{Custos Totais (CT)}}{\text{Quantidade Produzida (Q)}}$$

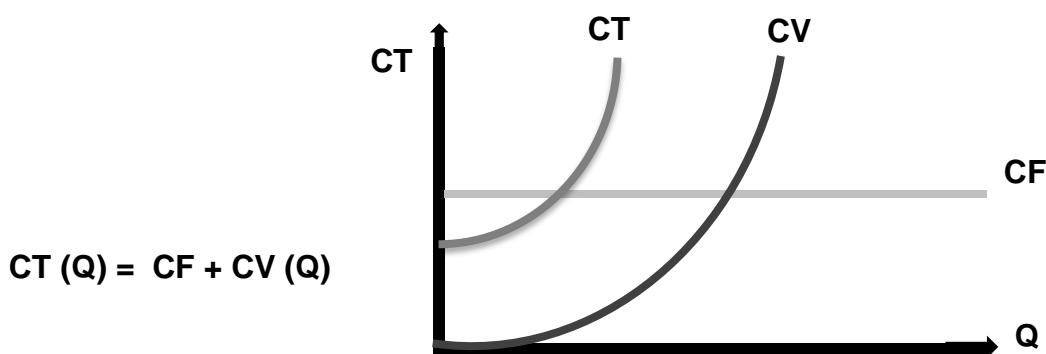


Figura 2 - Representação Gráfica dos Custos Totais, Variáveis e Fixos

FONTE: Sousa & Gomes (2010)

As economias de escala ocorrem quanto o custo total médio de produção reduz com o aumento da quantidade total produzida, provocado pela expansão da capacidade de produção da empresa (Mata, 2007).

No mesmo sentido, AIP (2013) afirma que as economias de escala organizam a atividade produtiva das empresas com vista à maximização da utilização dos fatores produtivos envolvidos, à redução dos custos de produção e ao incremento dos bens e serviços comercializados.

Mata (2007) acrescenta ainda que as economias de escala resultam dos seguintes fatores: disseminação de custos de estrutura, adoção de tecnologias mais eficientes, economias no aprovisionamento e marketing e aumento da produtividade pela divisão e especialização do trabalho.

3) Aquisição de Know-How

A realização de F&A permite o acesso a recursos e competências importantes pertencentes a uma outra empresa, de forma a se recrutar e manter o melhor quadro de pessoal e possibilitar a troca de experiências e *know-how* (Silva, 2015).

4) Recursos Complementares

As empresas envolvidas num processo de F&A conseguem obter aquilo que a outra possui em termos de competência, experiência, produto, marketing. E esta obtenção por algo que não se detêm é conseguida a um custo mais reduzido do que cada empresa atuando isoladamente. Logo nesta perspectiva proporcionada por Silva (2015), as empresas geram mais valor juntas do que separadamente.

5) Dimensão

Num processo de F&A, as empresas envolvidas passam a deter dimensão suficiente para serem competitivos a nível global e capazes de enfrentar outras empresas com capacidade financeira e experiência supranacional (Silva, 2015).

6) Sinergias Financeiras

Numa determinada F&A, os ganhos financeiros são possíveis de se obter através do uso de capacidade de endividamento e fundos excedentários (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995).

No mesmo panorama a AIP, contribuindo com o seu estudo realizado em 2013, refere que as empresas envolvidas em processos de F&A obtêm diversas sinergias no plano financeiro: possibilidade de obtenção de benefícios fiscais, maiores fluxos de tesouraria e maior capacidade de endividamento.

Os benefícios fiscais de fusões de empresas encontram-se determinados nos termos do artigo 60º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, Capítulo IX - Benefícios fiscais à reestruturação empresarial, do Código de IRC aprovado no Decreto-Lei n.º 215/89 de 1 de Julho.

As empresas que apresentem resultados transitados negativos mas detêm situações fiscais favoráveis, ou seja **benefícios fiscais**, que não possam utilizar, ao associarem-se com outra empresa poderão nesse caso fazer usufruto dos mesmos (Bastardo e Gomes, 1991).

Uma empresa lucrativa pode comprar outra com prejuízos para usar os prejuízos da empresa alvo em vantagem própria, reduzindo a sua carga contributiva. Os benefícios fiscais também podem ser obtidos dando uso a reporte de perdas fiscais de uma das empresas em anos anteriores.

Adicionalmente após a aquisição de uma empresa deverão aumentar as depreciações e amortizações usufruindo de um benefício fiscal, regulado em sede de IRC (AIP, 2013).

Quanto à aplicação de **fundos excedentários**, esta é feita por meio da aquisição de uma empresa, caso não seja expetável a obtenção de lucros através de investimentos no setor em que atua nem exista a intenção de distribuição de lucros excedentários aos respetivos acionistas Silva (2015).

A combinação de uma empresa com disponibilidades geradas em excesso e poucas oportunidades de projetos com outra empresa com projetos de elevado retorno mas com caixa limitado, pode adicionar valor para a sociedade constituída após a F&A.

Neste sentido, as F&A originam um aumento da **capacidade de endividamento** devido à maior previsibilidade e estabilidade de ganhos e fluxos de caixa da nova sociedade constituída com a realização do processo. Tal capacidade permite obter um maior número de empréstimos e um menor custo de capital do que conseguiriam agindo as empresas individualmente (AIP, 2013).

7) Vantagens para os acionistas e investidores:

As F&A proporcionam maior retorno aos accionistas e investidores por meio da valorização da empresa-alvo de compra ou das empresas participantes na fusão, no mercado de capitais (Bastardo e Gomes, 1991).

Conforme indicação dada por Silva (2015), o aumento da dimensão provocado pela realização de F&A deve ter como base a harmonia e a coordenação de recursos materiais, financeiros e humanos. Caso contrário podem surgir algumas dificuldades e disfuncionalidades:

1) Choques culturais

Existem particularidades específicas em cada cultura organizacional e deste modo pode surgir um certo choque entre as culturas das empresas envolvidas.

2) Fuga de clientes

Os clientes podem optar pela renúncia na compra dos bens/serviços disponibilizados pela empresa objeto de aquisição ou fusão, por questões relacionadas com a gestão da imagem do processo de concentração verificado.

3) Incapacidade de realizar economias de escala ou sinergia

No sentido em que as economias de escala e sinergias, num determinado processo de concentração de empresas, são designadas como ganhos se para tal a gestão das empresas envolvidas assim as souber fomentar devidamente.

1.2 Legislação de Concentração de Empresas

Como referido anteriormente as Fusões e Aquisições constituem casos particulares de concentração de empresas, incluindo nesta última a tomada de participações ou a constituição de uma empresa comum (Silva, 2015).

De acordo com a legislação portuguesa, a concentração de empresas é regulada pela Autoridade da Concorrência nos termos do artigo nº 36 da Lei n.º 19/2012 de 8 de maio¹ que estipula que uma operação de concentração decorre de uma mudança duradoura de controlo sobre a totalidade ou parte de uma ou mais empresas através da:

- Fusão de duas ou mais empresas;
- Aquisição do controlo da totalidade ou de partes do capital social ou de elementos do ativo de uma ou de várias empresas;
- Criação de uma empresa comum que desempenhe de forma duradoura as funções de entidade económica autónoma (pleno exercício).

Contudo, de acordo com o n.º 4 do artigo nº 36, existem três situações que estão excecionadas da concentração de empresas: aquisições efetuados pelo administrador de insolvência no âmbito de um processo de insolvência, aquisição com meras funções de garantia e aquisição com carácter meramente temporário e para efeitos de revenda.

1.3 Regime Jurídico aplicável às Fusões em Portugal

Após a explicação da noção geral de concentração de empresas, torna-se essencial para a execução do presente estudo centrarmo-nos nas particularidades da legislação atual portuguesa subjacente ao conceito de Fusão.

¹ cf. Anexo I

Para a concretização de uma fusão é necessário que estejam reunidas todas as condições jurídicas de modo a garantir o sucesso de toda a operação. Neste âmbito, a regulamentação das operações de fusões de sociedades em Portugal obedecem às disposições determinadas nos termos dos artigos 97º a 117º do Capítulo IX - Fusão de Sociedades, secção I, do Código das Sociedades Comerciais aprovado no Decreto-Lei n.º 262/86 de 2 de Setembro.

De acordo com o CSC, a fusão consiste na reunião numa só, de duas ou mais sociedades (artigo 97º) e exige três condições elementares:

- Extinção de algumas sociedades ou de todas, no caso de ser constituída uma nova sociedade;
- Transferência dos sócios das sociedades participantes para a sociedade final;
- Constituição dos patrimónios da sociedade final, nova ou não, com base nos patrimónios das sociedades que se extinguem ou constituição dos patrimónios das sociedades que se extinguem em conjunto com as que se não extinguem.

Silva (2015) acrescenta ainda que a fusão é designada por uma operação societária, na qual duas ou mais empresas procedem à junção dos respetivos patrimónios de modo a que deixem de existir individualmente e passem a constituir uma nova sociedade. Neste sentido, esta operação realiza-se em duas modalidades distintas:

Tabela 3 - Fusão por Incorporação e Fusão por Concentração

Fusão por Incorporação: A + B = A	Integra-se uma ou mais sociedades noutra já existente. Uma das sociedades preexistente absorve o património das outras que se extinguem.
Fusão por Concentração: A + B = C	Duas ou mais sociedades fundem-se criando uma nova sociedade. A nova sociedade absorve o património de todas as outras preexistentes.

FONTE: Silva (2015)

Em consonância com a descrição das modalidades acima mencionadas, o CSC reconhece igualmente a existência de dois tipos de realização de fusões:

a) **Por Incorporação** (alínea a, nº 4 do artigo 97º do CSC): através da transferência do património de uma ou mais sociedades para outra designada incorporante.

Por contrapartida, a sociedade incorporante entrega aos sócios e acionistas das empresas incorporadas, partes, quotas ou ações representativas do seu capital social, na base do valor atribuído ao património das empresas alvo em relação ao valor da incorporante durante as negociações;

b) **Por Concentração** (alínea b, nº 4 do artigo 97º do CSC): mediante a constituição de uma nova sociedade para a qual se transferem os patrimónios das sociedades fundidas e se atribuem aos sócios e acionistas da nova empresa as respetivas partes, quotas ou ações representativas do capital social em função do valor atribuído durante as negociações a cada uma das empresas a serem fundidas na nova sociedade.

Para além das partes, quotas ou ações representativas do capital social da sociedade incorporante ou da nova sociedade podem ser atribuídas aos sócios das empresas incorporadas/fundidas, quantias em dinheiro que não podem exceder 10% do valor nominal das participações de capital atribuídas.

Resumindo, as duas decisões possíveis em relação ao património das empresas intervenientes num processo de fusão têm as seguintes configurações (Ferreira, 2002):

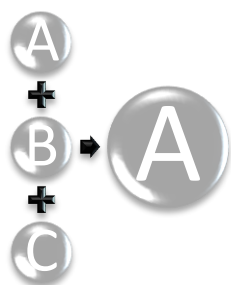


Figura 3 - Fusão por Incorporação

FONTE: Ferreira (2002)

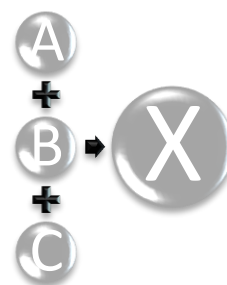


Figura 4 - Fusão por Concentração

FONTE: Ferreira (2002)

Na fusão por incorporação a empresa “A” absorve as outras empresas “B” e “C” - Figura 3; E na fusão por concentração as empresas “A”, “B” e “C” extinguem-se e constitui-se uma nova sociedade “X” - Figura 4.

1.4 Evolução das Operações de F&A

De maneira a analisar a evolução das operações de F&A nos últimos anos, numa perspetiva mundial e nacional, recorreremos a estudos efetuados por empresas especializadas em consultoria empresarial: IMAA, Bloomberg e Mergermarket.

Estas empresas fornecem dados organizacionais e financeiros relevantes para a tomada de decisões mais adequadas e eficazes, com base numa reflexão precisa das principais tendências de mercado.

Operações de F&A: Escala Mundial

As maiores operações de F&A efetuadas no mundo durante o ano de 2015 encontram-se sintetizadas na Figura 5.

De acordo com os dados compilados pela Bloomberg (2015) verifica-se que a Allergan PLC e a Anheuser foram as empresas que apresentaram o maior volume de negócio em F&A no ano 2015, totalizando 304,2 biliões de USD (271,488 biliões €)

Pelo contrário, as empresas que conheceram os valores de negócio de F&A mais reduzidos em 2015 são a Pfizer INC (16,8 biliões de USD = 14,9934 biliões €) e a Intel Corp (14,4 biliões de USD = 12,8515 biliões €).

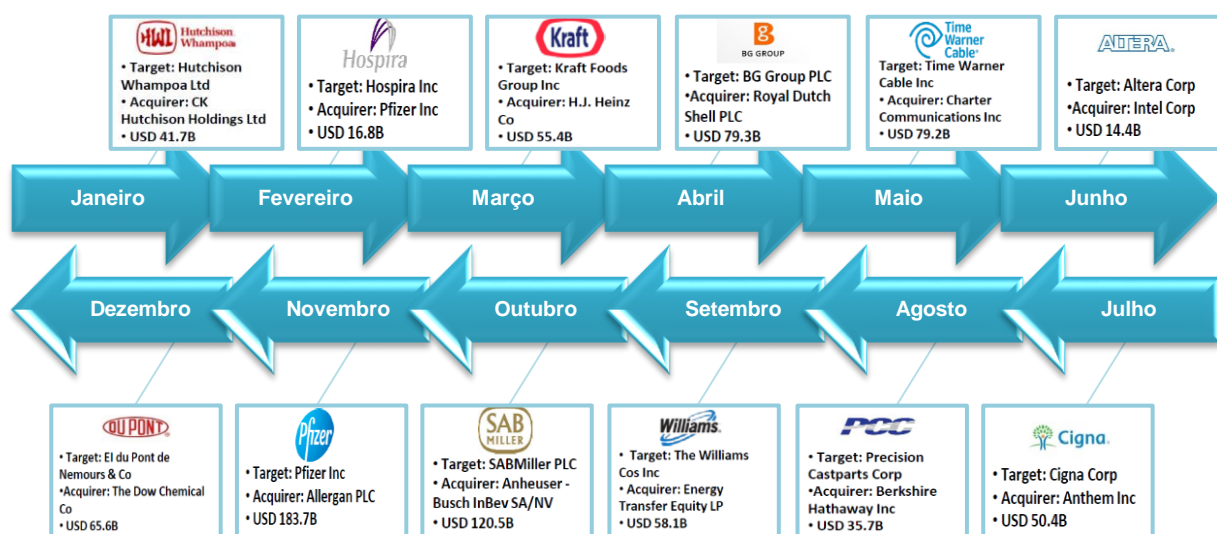


Figura 5 - As maiores operações de F&A a nível mundial em 2015 (bilhões USD)

FONTE: Bloomberg (2015)

O Gráfico 1 e a Tabela 4 sintetizam o estudo realizado pela IMAA em 2016, relativamente às F&A realizadas no mundo no período de 2010 a 2016.

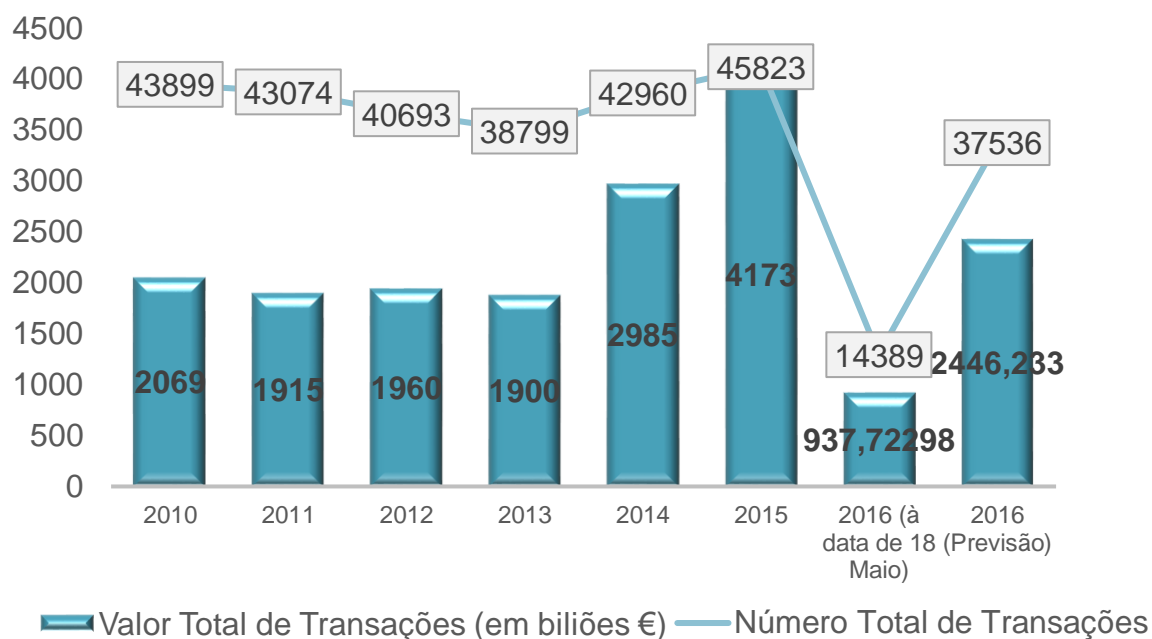


Gráfico 1 - Evolução de F&A a nível mundial (2010 a 2016)

FONTE: IMAA (2016)

Tabela 4 - Evolução de F&A a nível mundial (2010 a 2016)

Anos	Variação	
	Número de F&A	Valor de F&A (bilhões de €)
2010 para 2013	-8,2%	-11,6%
2013 para 2014	51,8%	10,7%
2014 para 2015	44,6%	6,7%
2015 para Maio 2016	-77,5%	-68,6%
2015 para 2016 (Previsão)	-41,4%	-18,1%

FONTE: IMAA (2016)

Verifica-se assim que as transações de F&A numa escala mundial assinalam uma diminuição de 8,2% no número total e de 11,6% no valor monetário no período 2010-2013.

Após o ano de 2013 as transações de F&A aumentaram substancialmente tanto em número total como em valor monetário conhecendo o seu pico em 2015 com um total de 45823 F&A concretizadas correspondente a 4173 biliões €.

De 2015 para Maio de 2016 tanto o número total como o valor monetário de operações de F&A voltaram a registar uma quebra mas bastante intensa, de 77,5% e 68,6% respetivamente, passando para somente 14389 F&A realizadas que totalizam 937,72298 biliões €.

Importa salientar que os valores previstos para 2016 são os mais reduzidos nos últimos seis anos de observação. Não obstante a IMAA prevê ainda um incremento substancial de F&A de Maio até o final de 2016, representando 37536 operações no valor de 2446,233 biliões €.

De acordo com a informação compilada do estudo efetuado pela Mergermarket (2016), e refletida na Figura 6 e Tabela 5, verifica-se o seguinte:

- No ano de 2016, as F&A realizadas em todo o mundo totalizaram um valor de 523,8 biliões € apesar de este valor representar uma queda de 24% comparando com o ano antecedente;
- As regiões com maior quota de mercado a nível de F&A são os Estados Unidos da América com 40,4% e a Europa com 29,2% e, em contrapartida a África e Médio Oriente detêm a mais quota de F&A mais reduzida com apenas 1,1%;
- O volume de negócios no âmbito de F&A é mais notório nos Estados Unidos da América (211,757 bilhões €) seguida da Europa (153,096 bilhões €).
Por sua vez, a América do Centro e Norte (8,855 bilhões €) e a África e Médio Oriente (7,804 bilhões €) representam as regiões com valores mais diminutos;
- De 2015 para 2016 todas as regiões do mundo, registaram quebras na sua evolução com maior ênfase na Ásia-Pacífico com 34,1% e nos Estados Unidos da América com 33,0%, à exceção de Japão que conheceu um incremento de 62,6%.

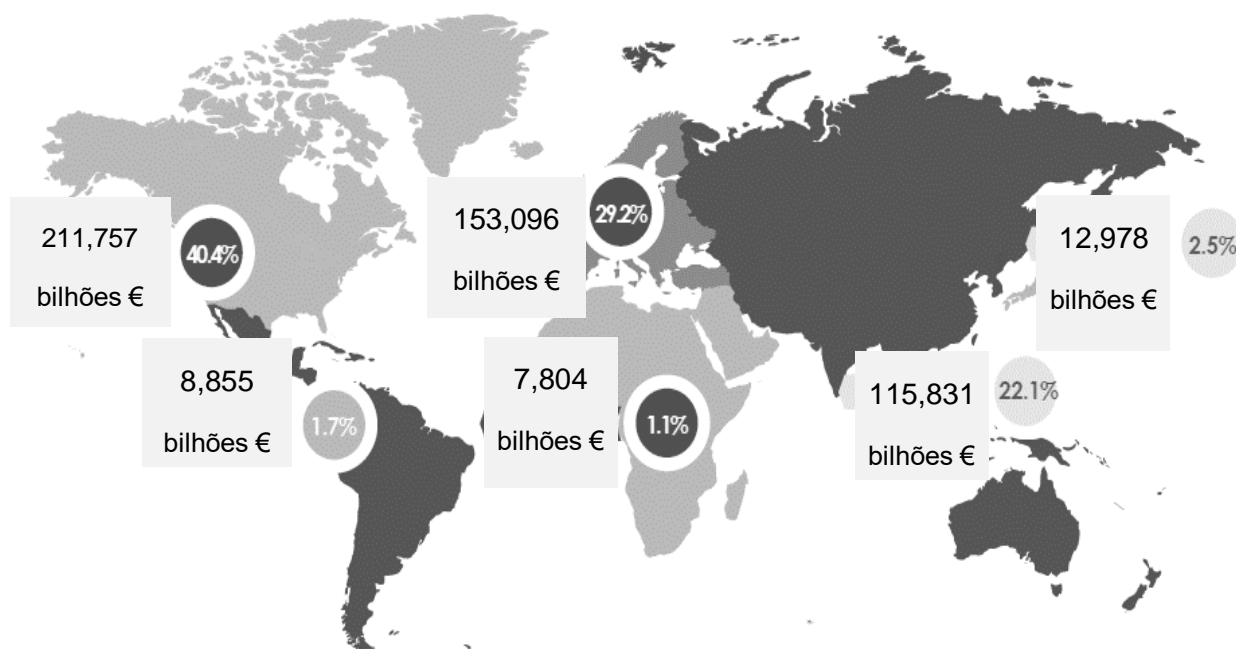


Figura 6 - Volume de Negócio Anual de F&A a nível regional (2016)

FONTE: Mergermarket (2016)

Tabela 5 - Volume de Negócio Anual de F&A por Região (2016)

Região	Valor de F&A	Varição de F&A
	(em bilhões €)	em relação a
	1º Quadrimestre 2016	1º Quadrimestre 2015
Global M&A	523,8	-24,0%
Estados Unidos da América	211,757	-33,0%
Europa	153,096	-2,6%
Ásia-Pacífico	115,831	-34,1%
América do Centro e Norte	8,855	-10,9%
África e Médio Oriente	7,804	-1,1%
Japão	12,978	62,6%

FONTE: Mergermarket (2016)

Ainda com recurso à análise de Mergermarket em 2016, é possível concluir que os sectores com maior conotação positiva e importância no âmbito de F&A foram a farmácia, medicina, biotecnologia (17,40%) e consumo (12,20%) no ano de 2015, e industriais e produtos químicos (24,20%), farmácia, medicina, biotecnologia (14,30%) em 2016, conforme se verifica no Gráfico 2.

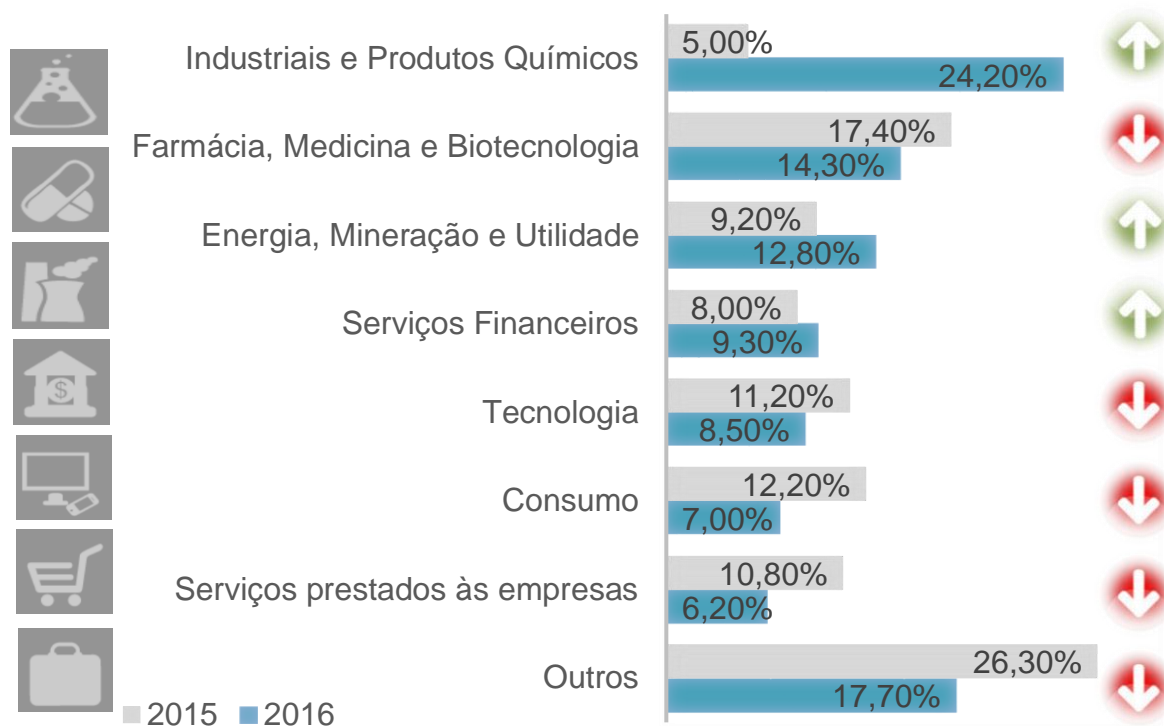


Gráfico 2 - Evolução de F&A por Setor de Atividade a nível mundial (2015 e 2016)

FONTE: Mergermarket (2016)

Em 2016 existe maior tendência para o decréscimo das F&A face aos valores verificados em 2015. Por exemplo no Consumo (5,2 pontos percentuais) e nos Serviços prestados às empresas (4,6 pontos percentuais).

Realça-se o enorme progresso da área de Industriais e Produtos Químicos na medida em que deteve o maior acréscimo (19,20 pontos percentuais).

Em 2015 este sector regista apenas 5% das F&A e aumentou para 24,20% em 2016 sendo também o setor de atividade líder nas operações de F&A nesse ano.

Operações de F&A: Escala Nacional

Tendo em consideração as informações divulgadas no estudo efetuado pela IMAA (2016), observam-se agora as operações de F&A em Portugal.

Conforme o Gráfico 3 pode se constatar que o número de F&A realizadas no território português conheceu um declínio de 48% no horizonte temporal de 2010 a 2014, apesar do valor das transações ter duplicado passando de 8 para 19 bilhões €.



Assim, de 2011 para 2012 e de 2013 para 2014 o número total de transações de F&A em Portugal registou uma quebra apesar do valor monetário ter conhecido um incremento, indicando que apesar do declínio verificado em número de operações, estas representaram um valor monetário superior face ao ano antecedente.

De 2014 para 2015 registou-se um incremento substancial de 52% nas F&A, situando-se num total de 147 transações realizadas que em termos monetários representam 6 bilhões € em volume de negócios.

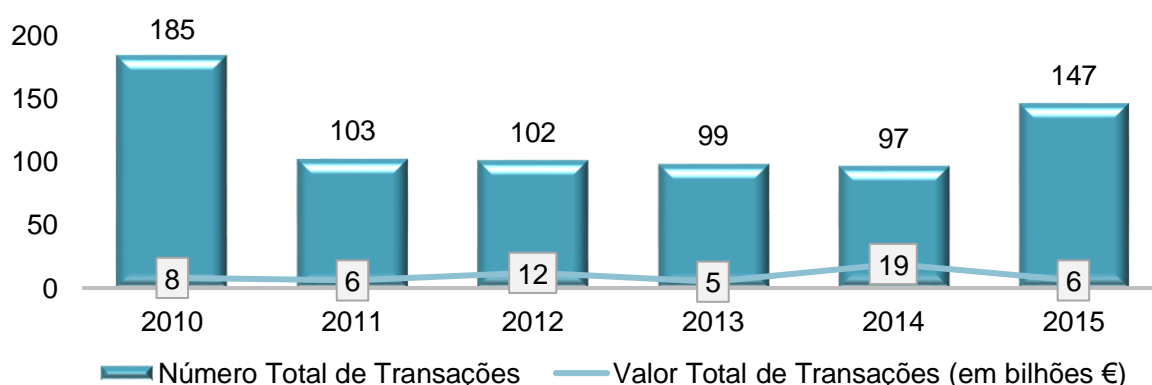


Gráfico 3 - Evolução de F&A em Portugal (2010 a 2015)

FONTE: IMAA (2016)

1.5 Impacto Organizacional das F&A

A primeira motivação associada à realização de F&A é, geralmente, a melhoria do desempenho financeiro da entidade resultante. São analisadas pormenorizadamente a complementaridade de produtos e mercados, a carteira de cliente e as potenciais sinergias, mas alguns temas não financeiros são desmerecidos (Camara, Guerra & Rodrigues, 2013):

- A compatibilidade das culturas empresariais;
- O impacto das F&A nas pessoas;
- A comunicação interna durante o processo da F&A e o envolvimento das pessoas.

A falta de atenção e a má gestão destas questões desencadeiam o fracasso da operação através da perda de capital intelectual que põe em causa os benefícios financeiros e pode determinar a médio e longo prazo a destruição de valor para os acionista (Camara, Guerra & Rodrigues, 2013).

Nesta perspetiva, vários estudos enfatizam que para além dos fatores financeiros, os fatores culturais (valores, princípios e condutas) também desempenham um papel essencial no sucesso das F&A na medida em que a compatibilidade ou o choque da cultura organizacional, de cada uma das empresas envolvidas, influenciam o resultado de toda a operação em termos de criação de sinergias e valor adicional.

Da fusão ou aquisição resulta a combinação de culturas e tipos de gestão divergentes entre si (Ferreira, 2002) e após o fecho da negociação de um processo de F&A inicia-se a integração dos membros das empresas envolvidas.

Nesta fase objetiva-se principalmente o reforço dos pontos fortes e a minimização ou eliminação dos pontos fracos (Ferreira, 2002). Assim, é necessário a implementação de medidas cautelosas de assimilação de todos os departamentos que constituem a nova sociedade, com ênfase no Contabilístico-Financeiro e Recursos Humanos pois cada uma das empresas envolvidas apresenta uma cultura organizacional com características próprias.

Nesta perspetiva, AIP (2013) contribui com a sua investigação acrescentando que deverá ser reunida uma equipa de transição focada na integração dos recursos humanos: ajudar na transição e no choque de culturas, estimular a participação dos membros e desenvolver estratégias para o reforço da sua satisfação.

Torna-se pertinente a análise e a gestão da cultura e do clima organizacional na medida em que estes fatores interligam-se com o grau de satisfação e de motivação das pessoas em contexto de trabalho, e em conjunto determinam o desempenho e sucesso da empresa e da operação de F&A.

1.5.1 Cultura e Clima Organizacional

Apesar de existir uma multiplicidade de significados sobre a cultura organizacional, há o consenso de que esta engloba o conjunto de valores, crenças e suposições compartilhadas no seio da empresa que influenciam as condutas e atitudes dos respetivos membros.

Por cultura de uma empresa, designa-se o conjunto de crenças, princípios e atuações, partilhados pelos respetivos membros, fazendo a distinção daquela empresa com as restantes (Camara, Guerra & Rodrigues, 2013). A cultura organizacional constitui um mecanismo de orientação e ajuste das atitudes e comportamentos dos empregados. (Camara, Guerra & Rodrigues, 2013).

Nas palavras de Ferreira (2002), a cultura é designada pela filosofia, comportamentos, atitudes, crenças e valores partilhados no seio de uma determinada organização.

E os elementos que a integram são classificadas em quatro tipos:

- **Condutas:** ritos, rituais e cerimónias;
- **Política de Comunicação:** histórias, lendas, símbolos, *slogans*;
- **Formas Físicas:** espaços de trabalho, mobiliário, edifícios, cores e formas;
- **Linguagem Comum:** expressões e comunicação, que integra e coordena todas as partes de uma empresa (Chiavenato, 2015).

Camara, Guerra & Rodrigues (2013) descrevem o termo cultura como descritivo, ou seja retrata o modo como os colaboradores percecionam as características culturais mas não implica um juízo sobre o modo como os empregados avaliam o ambiente de trabalho (satisfação no trabalho).

Quanto ao clima organizacional, e de acordo com as reflexões de Chiavenato (2015), este diz respeito aos aspetos do ambiente interno da organização que suscitam diferentes graus de motivação nos seus membros, e pode adquirir duas tipologias:

Favorável	Desfavorável
Quando gera a satisfação das necessidades das pessoas	Quando gera a frustração das necessidades das pessoas

Entende-se por necessidade o estado de espírito interno que apresenta-se como atrativos ao sujeito (Bilhim, 2004).

O clima organizacional relaciona-se especificamente com a motivação na medida em que influencia o estado motivacional das pessoas e é por ele influenciado (Chiavenato, 2015).

Quando há elevada motivação entre os membros de uma empresa, o clima organizacional se eleva e se traduz em relações profissionais de satisfação, interesse e colaboração. Em contrapartida, quando há baixo nível de motivação o clima organizacional tende a declinar e a caracterizar-se por estados de depressão, desinteresse, apatia e insatisfação.

1.5.2 Satisfação e Motivação no Trabalho

Bilhim (2004) refere que a satisfação, constituindo um estado emocional decorrente das condições de trabalho, tem influência nas atitudes a adotar por parte dos membros da organização. Essas atitudes podem ser de carácter positivo ou negativo, e suscetíveis de serem benéficas ou prejudiciais (respetivamente) à organização.

E a motivação, segundo o mesmo autor, é caracterizada como a vontade de exercer elevados graus de esforço de modo a alcançar determinados objetivos traçados.

Cada ser humano possui a sua individualidade e desde logo necessidades, atitudes e ambições que diferem das outras pessoas.

Para Chiavenato (2015), a perceção do comportamento humano passa necessariamente pelo conhecimento prévio da motivação que condiciona a sua conduta.

O autor acrescenta que o comportamento das pessoas depende de fatores externos associados ao ambiente e características da organização: recompensas, políticas e coesão grupal; e Internos associados às características de personalidade: motivação, atitudes, emoções e valores capacidade de aprendizagem.

Com base nestes pressupostos, torna-se imprescindível entender a satisfação e a motivação - ligadas ao atendimento das necessidades humanas - para melhor compreendermos o comportamento humano face ao trabalho.

Existem diversas teorias subjacentes à temática da satisfação e motivação no trabalho que explicam os fatores determinantes na sua intensidade: condicionantes da satisfação tais com as condições fisiológicas e as condições de trabalho; e as condicionantes da motivação tais como as relações interpessoais, as políticas da empresa, a responsabilidade, o reconhecimento e o desenvolvimento de potencialidades.

Contudo foram destacadas apenas duas dessas teorias, aliando-as ao objetivo do nosso estudo:

A Teoria da Hierarquia das Necessidades Humanas de Maslow enunciada em 1943 por Abraham Maslow baseia-se num conjunto de necessidades que influenciam o comportamento do indivíduo na busca da satisfação dessas mesmas necessidades.

Segundo esta teoria, as necessidades humanas encontram-se classificadas em cinco níveis por ordem hierárquica:

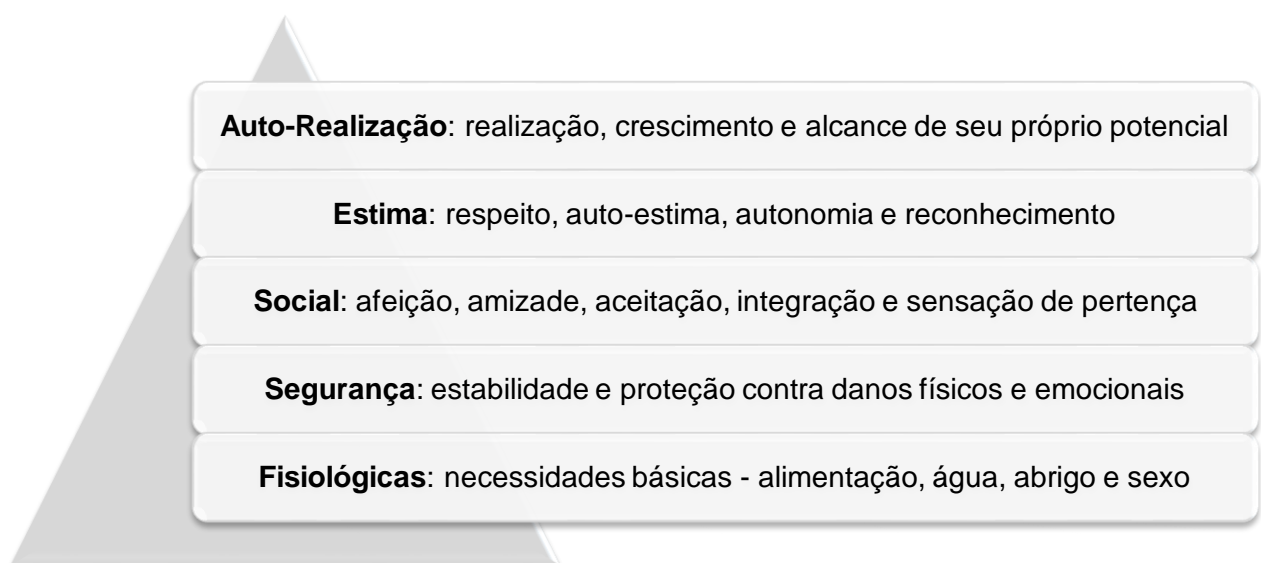


Figura 7 - Teoria da Hierarquia das Necessidades Humanas de Maslow

FONTE: Camara, Guerra & Rodrigues (2013)

Esta teoria defende que as necessidades humanas regulam o nível de satisfação e motivação: para motivar as pessoas é necessário satisfazer primeiro as necessidades básicas (fisiológicas e segurança) e sucessivamente as necessidades sociais, de estima e auto-realização (Camara, Guerra & Rodrigues, 2013).

Teoria dos Fatores Higiênicos e Motivacionais de Herzberg - Em 1966, Frederick Herzberg define que a satisfação e a insatisfação no trabalho resultam de dois fatores:

- **Higiênicos** - relacionam-se com o contexto externo no qual o trabalho é realizado: política geral da empresa, segurança, condições de trabalho, estatuto, salário e relação com colegas, subordinados e superiores;
- **Motivacionais** - centram-se no próprio trabalho e no desempenho dos indivíduos, responsabilidade, progresso, trabalho em si, reconhecimento e realização.

Os fatores higiênicos causam insatisfação quando ausentes, mas não induzem a estado de motivação quando estão presentes.

Os fatores motivacionais conduzem a uma forte satisfação e motivação quando presentes mas não causam insatisfação quando ausentes (Donnelly, Gibson & Ivancevich, 2000).

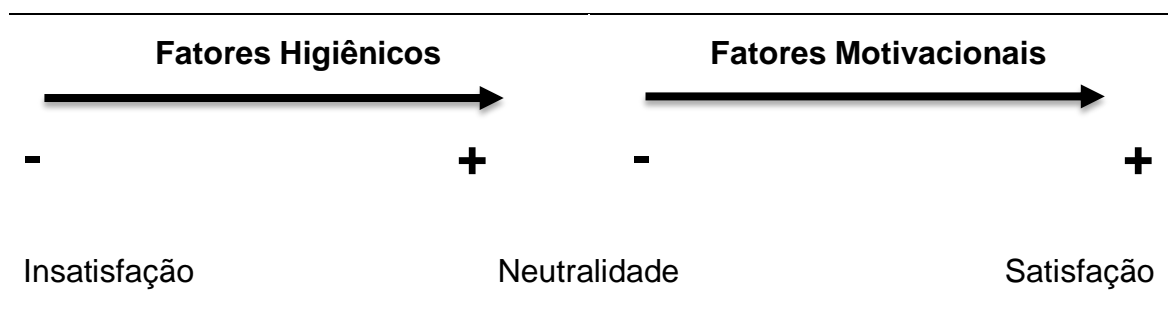


Figura 8 - Teoria dos Fatores Higiênicos e Motivacionais de Herzberg

FONTE: Camara, Guerra & Rodrigues (2013)

Capítulo II - Metodologia

Neste capítulo é feita a descrição da empresa sobre a qual incidiu o nosso estudo e também são definidas as questões e hipóteses de investigação nas quais se fundam as nossas pesquisas.

De seguida sintetiza-se a abordagem metodológica que permitiu testar as hipóteses de investigação e responder às questões de investigação, os métodos utilizados na recolha dos dados pretendidos e as respetivas fontes de informação.

São também identificadas a população-alvo, a amostra e as variáveis em análise e explicadas as técnicas utilizadas no tratamento dos dados recolhidos.

2.1 Apresentação do Caso Escolhido

Focando no mercado português, denota-se que os modelos empresariais representativos de uma enorme capacidade de obtenção de sinergias e com resultados financeiros notoriamente benéficos encontram-se representados no PSI-20² (EURONEXT, 2016).

Segundo a Tabela 5, a Sonae com 0,36% e a Pharol com 0,56% constituem as empresas com menor contribuição no PSI-20. Inversamente a EDP com 12,66%, a Jerónimo Martins com 12,47%, a Galp com 12,09% e a NOS com 10,12% representam as empresas com maior peso no PSI-20.

Neste sentido, o nosso estudo foi direcionado para uma das empresas com maior desempenho e cuja operação de F&A é a mais recente: a NOS Comunicações, oriunda da **Fusão por Incorporação** entre a Zon e a Optimus ocorrida a 27 de Agosto de 2013 (Portal da NOS Comunicações, 2016).

² PSI-20: Portuguese Stock Index, índice de referência do mercado de bolsa nacional, refletindo a evolução dos preços das vinte emissões de ações de maior dimensão e liquidez selecionadas do universo das empresas admitidas à negociação no mercado de cotações oficiais.

A Zon e a Optimus desenvolviam as suas operações em dois segmentos distintos: comunicações móveis e comunicações fixas de nova geração.

E a união da Zon e a Optimus, possibilitou a criação de um grupo forte competitivamente dado o elevado grau de complementaridade de negócios.

Tabela 6 - Empresas do PSI-20

Empresa	Sector de Actividade	Peso (%) no PSI-20
ALTRI SGPS	Produtos Industriais e Serviços	1.85
B.COM.PORTUGUES	Bancos	9.90
BANCO BPI	Bancos	3.67
CORTICEIRA AMORIM	Comida e Bebida	1.20
CTT CORREIOS PORT	Produtos Industriais e Serviços	7.90
EDP	Utilidades	12.66
EDP RENOVAVEIS	Utilidades	9.81
GALP ENERGIA-NOM	Óleo e Gás	12.09
J.MARTINS,SGPS	Retalho	12.47
MONTEPIO	Bancos	0.70
MOTA ENGIL	Construção e Materiais	1.19
NOS, SGPS	Media	10.12
PHAROL	Telecomunicações	0.56
PORTUCEL	Recursos Básicos	4.94
REN	Utilidades	3.71
SEMAPA	Recursos Básicos	1.90
SONAE	Retalho	4.97
SONAE CAPITAL	Serviços Financeiros	0.36
ALTRI SGPS	Produtos Industriais e Serviços	1.85
B.COM.PORTUGUES	Bancos	9.90
BANCO BPI	Bancos	3.67
CORTICEIRA AMORIM	Comida e Bebida	1.20

Fonte: EURONEXT (2016)

2.2 Questões e Hipóteses de Investigação

Para uma melhor compreensão dos efeitos produzidos com a implementação da fusão buscou-se responder às três questões de investigação articuladas em duas hipóteses:

1. As F&A permitem a criação de valor e a obtenção de sinergias para as empresas envolvidas a médio e longo prazo³, será deste modo também no caso em estudo?
2. De que modo a ocorrência de F&A afetam o mercado no qual atuam estas empresas em estudo e o respetivo desempenho financeiro da sociedade estabelecida?
3. Numa fase pós-fusão as pessoas encontram-se totalmente integradas na nova cultura organizacional? E face ao envolvimento de culturas organizacionais diferentes, quais os efeitos desencadeados nos níveis de satisfação e motivação em contexto de trabalho?

Considerando a problemática subjacente ao tema em estudo e a revisão da literatura, foram elaboradas as hipóteses seguintes que acolhem as questões de investigação e se baseiam na revisão da literatura:

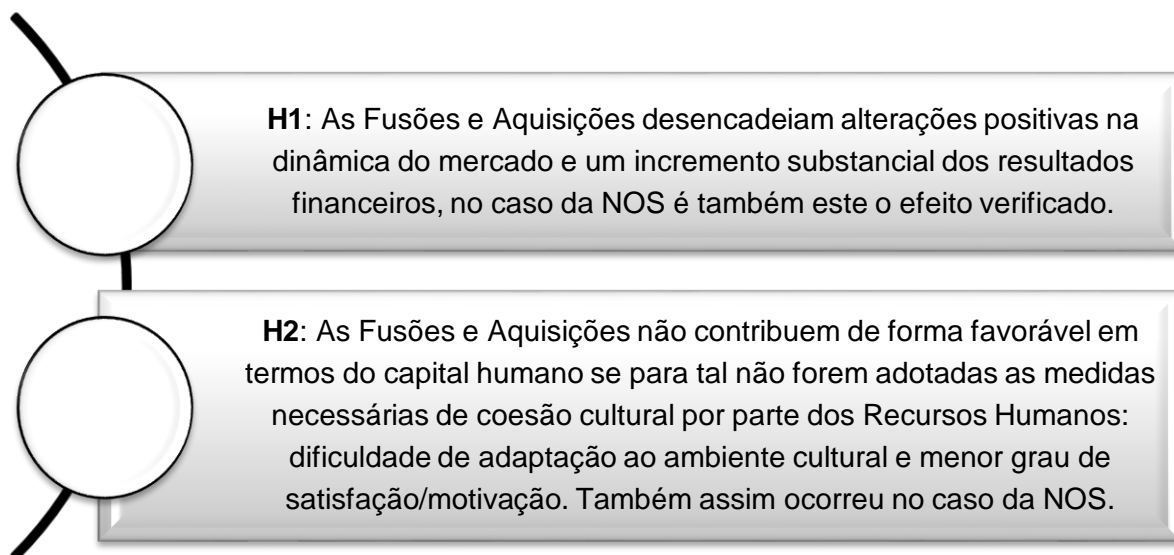


Figura 9 - Hipóteses de Investigação

FONTE: Elaboração própria com base na revisão da literatura

³ Médio Prazo = 3 a 5 anos e Longo Prazo superior a 5 anos

2.3 Abordagem Metodológica: Estudo de Caso

Tendo em consideração a natureza complexa associada às operações de F&A, a nossa estratégia metodológica baseou-se na aplicação de um **Estudo de Caso** dirigido para a empresa NOS Comunicações, como referido anteriormente.

Por estudos de caso designam-se as estratégias de pesquisa adotadas com o objetivo de efetuar um estudo profundo e minucioso de factos, comportamentos e procedimentos de uma determinada realidade (de difícil generalização).

E é nesta perspetiva que utilizamos esta estratégia de pesquisa científica, obtendo assim um nível de conhecimento mais aprofundado e assertivo dos efeitos (de mercado, financeiros e internos) produzidos no seio da organização com a implementação da Fusão.

2.4 Recolha de Informação

A recolha das informações necessárias à prossecução dos objetivos do nosso estudo foi executada considerando duas linhas orientadoras de pesquisa:

- **Quantitativa** - na qual os dados numéricos são processados e recolhidos de modo a analisar a frequência/intensidade de uma determinada realidade (Silvestre, 2007). Esta pesquisa concretizou-se através da análise do mercado das Telecomunicações e de dados financeiros das sociedades extinguidas Zon e Optimus e da nova sociedade criada com a fusão, a NOS Comunicações;
- **Qualitativa** - na qual os dados não mensuráveis são processados e recolhidos de modo a interpretar comportamentos e opiniões que indiquem um novo rumo sobre uma certa realidade (Silvestre, 2007).

Esta pesquisa executou-se com base na recolha e tratamento de informações internas das empresas citadas anteriormente, tais como a história, a estrutura organizacional, a estratégia e a política de recursos humanos.

Ambas as pesquisas, de natureza quantitativa e qualitativa envolveram o recurso a fonte de dados secundários e dados primários.

2.5 Dados Secundários: obtenção, tratamento e método de análise

Os dados secundários foram recolhidos através da pesquisa e a sucessiva recolha e análise documental das publicações periódicas e do relatório e contas referentes às empresas Zon, Optimus e NOS e ao mercado envolvente, de acordo com o conteúdo disponibilizado em fontes credíveis: Portal Institucional da NOS Comunicações, CMVM e ANACOM.

Nesta análise, teve-se o cuidado de utilizar dados provenientes de documentos oficiais que foram objeto de auditoria a nível de informações financeiras e nos quais está registada a imagem de cada empresa.

A obtenção de dados secundários realizou-se através:

1. Análise do Mercado das Telecomunicações com o estudo da seguinte variável:
% Quota de Mercado no setor das telecomunicações e comparação com as restantes empresas do setor (PT Comunicações / MEO, Cabovisão, Vodafone) no período de 2010 a 2015;
2. Extração de informações acerca da história, da estrutura organizacional, da estratégia e da política de recursos humanos;
3. Análise Financeira da estabilidade, lucratividade e estrutura da NOS. Nesta parte foram determinados e calculados os indicadores financeiros essenciais e realizados diagnósticos céleres sobre a situação financeira com base: nos resultados contabilísticos refletidos no Balanço Financeiro e na Demonstração de Resultados publicados pelas próprias empresas; nas informações adicionais divulgadas pela CMVM e ANACOM.

Foram analisadas as seguintes variáveis: Cotação da Ação e comparação com a Sonae o PSI-20 de 2013 a 2015; Indicadores financeiros gerais da NOS depois da fusão no período de 2013 a 2015: Volume de Negócios, Resultado Líquido e EBITDA.

Foram determinados e calculados os seguintes indicadores: Autonomia, Liquidez e Rendibilidade Líquida das Vendas - da NOS depois da fusão no período de 2013 a 2015, de acordo com a Tabela 7.

Tabela 7 - Indicadores Financeiros

INDICADORES	CONCEITO	FÓRMULA
Autonomia	Grau de cobertura assegurado pelos capitais próprios para o investimento global realizado pela empresa;	$\frac{\textit{Capitais Próprios}}{\textit{Activo Total Líquido}}$
Liquidez	Capacidade da empresa para satisfazer e assumir compromissos de curto prazo;	$\frac{\textit{Activo Corrente}}{\textit{Passivo Corrente}}$
Rendibilidade Líquida das Vendas	Reportam a eficiência dos desempenhos e dos resultados em relação ao volume de ativos.	$\frac{\textit{Resultado Líquido}}{\textit{Vendas}}$

FONTE: Pinho & Tavares (2012)

2.6 Dados Primários: variáveis a estudar

A obtenção de dados primários possibilitou uma melhor qualidade da informação e a sua adequação ao alcance dos objetivos do nosso estudo e realizou-se pela **aplicação de questionários** aos colaboradores da NOS Comunicações, com base na disponibilidade das pessoas e no interesse na contribuição com a nossa investigação, garantindo a preservação da confidencialidade e o anonimato dos intervenientes.

Foram analisadas as seguintes variáveis:

- Integração na nova cultura organizacional;
- Grau de satisfação antes e após a fusão;
- Grau de motivação antes e após a fusão.

2.7 População e Amostra

A população, também designada por universo, é qualquer conjunto de elementos ou membros exatos, isto é, bem definidos e com uma ou mais características em comum (Silvestre, 2007). A amostra é designada por um subconjunto de elementos extraídos com uma metodologia adequada de um conjunto mais amplo, a população (Silvestre, 2007).

A população na qual se baseou a presente investigação é constituída pelo conjunto de colaboradores da NOS Comunicações, que permaneceram no quadro atual da nova sociedade após a fusão das empresas Zon e da Optimus.

Da união da experiência e do conhecimento dos colaboradores provenientes da Zon e da Optimus emergiu uma equipa constituída por 2.729 colaboradores, dos quais 42,3% são do género feminino e 57,7% do género masculino (NOS Comunicações, 2013). No final do 1º Trimestre de 2016 o quadro de pessoal da NOS Comunicações totalizava **2.507 colaboradores** (NOS Comunicações, 2016).

Por ser impraticável a observação exaustiva de todos os elementos da NOS, recorreremos ao processo de amostragem, no qual foram selecionados os elementos pertencentes à população em causa para participarem no nosso estudo.

Este procedimento de amostragem implementado derivou da perspetiva de Silvestre (2007), que refere que a amostra detém um papel extremamente importante no âmbito da recolha de dados uma vez que não é possível observar todos os elementos de uma determinada população devido a restrições temporais, económicas e física.

A amostra da pesquisa selecionada de modo não probabilístico, ou seja intencional e dirigida dada a acessibilidade/disponibilidade dos colaboradores da NOS, foi composta por **250 elementos** oriundos da Zon e da Optimus. Esta amostra foi obtida através da rede LinkedIn que adiante se descreve.

A taxa de resposta de 22,8% com um total de **57 respostas obtidas** corresponde a 26 colaboradores Zon e 31 da Optimus inseridos em diversos departamentos (Administrativo, Informática, Marketing e Logística) e categorias profissionais (Assistente, Auditor, Comercial, Consultor, Engenheiro, Executivo, Técnico de Call-Center, Técnico Informático). Destes 57 respondentes, 68,4% é constituído por homens e 31,6% por mulheres, identicamente à população caracterizada por um maior predomínio do género masculino.

2.8 Implementação de Recolha de Dados: Questionário

Com base na revisão da literatura e nos objetivos definidos foi construído de raiz o questionário que pretendeu medir as variáveis presentes na Hipótese 2 a testar: integração na nova cultura organizacional e grau de satisfação e de motivação antes e após a fusão.

Para tal foi utilizada a ferramenta online disponibilizada pelo Google Docs® na criação de formulários associada às seguintes vantagens: rapidez e facilidade no preenchimento, no tratamento de informação e na leitura das respostas em tempo real, permitindo a análise dos resultados no decorrer do questionário.

No dia 21 de Abril de 2016 foi feito o contacto junto do Departamento dos Recursos Humanos da NOS para a possibilidade de aplicação do questionário aos colaboradores, explicando que o mesmo era confidencial e anónimo e pretendia analisar os efeitos produzidos com a implementação da Fusão com recurso à realização de um Estudo de Caso dirigido à NOS Comunicações.

Este contacto foi efetuado via correio eletrónico, pois segundo os regulamentos internos da NOS a manifestação de interesse para participação em trabalhos académicos só é tratada via correio eletrónico. No dia 24 de Abril de 2016 recebemos o feedback dos Recursos Humanos, pela mesma via, recusando o nosso pedido e justificando que internamente não podem realizar questionários aos colaboradores.

Em virtude do obstáculo manifestado pela NOS em aplicar o questionário foi necessário reorientar o nosso método de investigação e a melhor maneira de alcançar a nossa amostra foi utilizando um recurso diferente: a Rede Social LinkedIn.



Figura 10 - Logótipo da rede social LinkedIn

FONTE: <https://www.linkedin.com/>

O LinkedIn é uma das principais redes sociais profissionais com mais de 433 milhões de utilizadores espalhados geograficamente em 200 países e territórios, funciona de forma rápida, simples e económica e tem como missão fomentar a conexão entre profissionais tornando-os mais produtivos e bem-sucedidos.

Na utilização do LinkedIn implementamos um mecanismo de controlo que garante que o inquirido faz parte da amostra alvo do nosso estudo através da aplicação de critérios de pesquisa que permitem encontrar a totalidade dos funcionários da NOS que são utilizadores desta rede social e de filtros das empresas onde desempenharam funções anteriormente.

Estes procedimentos, demonstrados de forma pormenorizada na Figura 11, permitiram seleccionar única e exclusivamente os colaboradores da NOS que se mantiveram no quadro de pessoal após a fusão das empresas Zon e da Optimus:

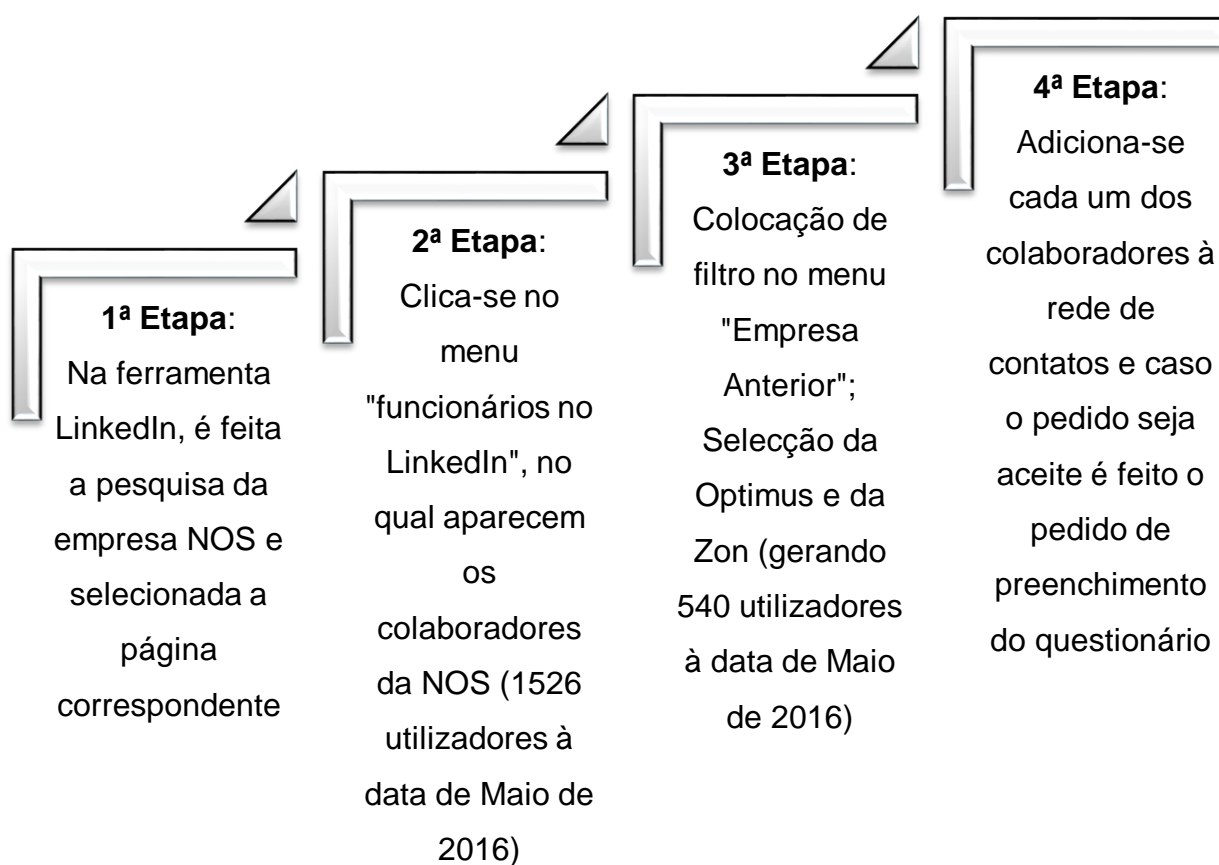


Figura 11 - Procedimentos LinkedIn

FONTE: Elaboração própria com base em <https://www.linkedin.com/>

Após a aceitação dos convites por parte dos colaboradores da NOS registados no LinkedIn, foi enviada uma mensagem⁴ com uma breve apresentação do estudo e com a indicação do *link* para preenchimento do questionário *online*.

⁴ cf. Anexo II

O questionário⁵ foi aplicado aos colaboradores da NOS no período de 18 de Maio a 18 de Junho de 2016, garantindo a confidencialidade e o anonimato dos intervenientes e assegurando que as informações prestadas eram apenas para fim do presente estudo.

Este questionário foi estruturado em três partes:

1ª Parte - Questões nº 1 e 2: Satisfação e Motivação antes e após a fusão

Composta por duas perguntas, organizadas em Tabela, visando medir o grau de satisfação e de motivação dos colaboradores com a organização em geral, antes e após a fusão.

A nível de respostas utilizou-se uma escala com 5 níveis, na qual 1=extremamente reduzido, 2=reduzido, 3=neutro, 4=elevado e 5=extremamente elevado

2ª Parte - Questão nº 3: Integração na nova cultura organizacional

Formada por apenas uma pergunta fechada da qual procuramos averiguar se o colaborador se encontrava integrado na nova cultura organizacional, e cuja resposta era de natureza dicotómica do tipo Sim / Não.

3ª Parte - Questões nº 4, 5, 6 e 7: Clima Organizacional, Satisfação e Motivação após a fusão face à situação anterior à fusão

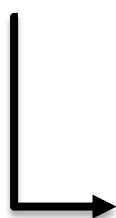
As primeiras três perguntas organizadas em Tabela, propuseram-se a medir a evolução do clima organizacional, do grau de satisfação e do grau de motivação dos colaboradores desde antes da fusão até ao momento da aplicação do inquérito.

A nível de respostas utilizou-se uma escala com 5 níveis, na qual 1=extremamente pior, 2=pior, 3=igual, 4=melhor e 5=extremamente melhor.

⁵ cf. Anexo III

Estas perguntas basearam-se nos seguintes fatores:

Clima organizacional



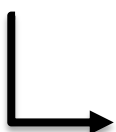
- Aspetos organizacionais (Imagem, estratégia e objetivos da empresa)
- Ambiente de trabalho (cordialidade, respeito e confiança)
- Comunicação interna (clareza, transparência)
- Partilha e transferência de conhecimentos
- Ajuda e cooperação entre todos os profissionais
- Envolvimento dos colaboradores nos processos de melhoria

Grau de satisfação



- Satisfação com as condições de local de trabalho, higiene e segurança
- Satisfação as remunerações, regalias e benefícios
- Satisfação com o relacionamento mantido com os colegas de trabalho
- Satisfação com o relacionamento mantido com os superiores
- Satisfação com o reconhecimento pelo trabalho a nível individual
- Satisfação com a possibilidade de desenvolvimento de carreira
- Satisfação com o desempenho global da empresa

Grau de motivação



- Em desenvolver trabalho em equipa
- Em aceitar a mudança
- Em contribuir para a melhoria da organização
- Em permanecer na empresa

Fonte: Camara, Guerra & Rodrigues (2013)

A última pergunta (**questão nº7**) desta 3ª parte do inquérito é fechada e procurou averiguar em termos globais qual o impacto da Fusão no grau de satisfação e de motivação dos colaboradores. A resposta possível era de natureza dicotómica do tipo negativo/positivo.

4º Parte - Questões nº 8, 9, 10 e 11: Dados biográficos

Destinou-se à recolha de dados biográficos: género, faixa etária, cargo profissional e em qual das empresas trabalhava antes da fusão, Zon ou Optimus.

Os resultados do questionário encontram-se tratados e analisados no Capítulo IV - Tratamento de Dados e Análise dos Resultados.

Os dados recolhidos foram tratados através das ferramentas de tratamento de dados que permitem efetuar a comparação e exame das respostas recolhidas no questionário, de forma simples e com fiabilidade estatística: Excel para Windows e o programa informático SPSS Statistics Versão 23.0.

Os principais resultados do questionário foram enviadas posteriormente aos colaboradores que gentilmente enviaram uma mensagem dando feedback que já tinham preenchido o questionário e solicitaram a partilha dos resultados finais derivada de uma certa curiosidade sobre os mesmos.

Capítulo III - Estudo de Caso

No presente capítulo é feito o estudo do mercado das Telecomunicações em Portugal no período de 2010 a 2015, para melhor perceção do momento e do contexto que antecedeu e sucedeu a fusão ocorrida entre a Zon e a Optimus. Seguidamente é efetuada uma breve apresentação das sociedades envolvidas no processo de Fusão e da sociedade final criada. Por último são delineadas as opções estratégicas e a política de recursos humanos implementadas pela NOS com o intuito de esclarecer de que modo a orientação do capital humano é efetuada em conformidade com a estratégia organizacional e reforço da vantagem competitiva da empresa.

3.1 Caraterização do Mercado de Telecomunicações em Portugal

O mercado das telecomunicações segmenta-se em quatro negócios principais: Serviço de Televisão por Subscrição, Serviços Moveis, Serviço de Acesso à Internet e Serviço de Telefone Fixo.

A pesquisa foi realizada de acordo com as informações incluídas nos relatórios trimestrais de 2010 a 2015 disponibilizados pela ANACOM, autoridade reguladora nacional do mercado das comunicações em Portugal - conforme disposto na Lei nº 5 / 2004 de 10 de Fevereiro, retificada pela Lei n.º 15/2016, de 17 de junho.

Para efeitos de análise dos dados e das tabelas referentes às quotas de mercado dos negócios acima citados, considerou-se uma perspetiva pré-fusão (2010-2012) e outra pós-fusão (2013-2015) e também as seguintes notas:

- Em 27/08/2013 ocorreu a fusão por incorporação da sociedade Optimus - SGPS, S.A. na sociedade Zon Multimédia - Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A. e foi alterada a designação social para Zon Optimus, SGPS, S.A.; Em 16/05/2014, a sociedade Zon TV Cabo Portugal, S.A. foi incorporada, por fusão, na sociedade Optimus - Comunicações, S.A. e foi alterada a designação social para NOS Comunicações, S.A;
- Em 29/12/2014 ocorreu a fusão por incorporação da MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. na PT Comunicações, S.A., e verificou-se a alteração da denominação social desta para MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A.

Serviço de Televisão por Subscrição (STVS)

Tabela 8 - Quota Serviço de Televisão por Subscrição (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015)

	Evolução das quotas de assinantes de Televisão por Subscrição					
	Antes da Fusão			Depois da Fusão		
	4T10	4T11	4T12	4T13	4T14	4T15
Grupo Zon	57,3%	53,3%	50,2%	-	-	-
Optimus	1,1%	1,2%	1,2%	-	-	-
Grupo Zon Optimus ^[1] / NOS ^[2]	-	-	-	47,8%	44,0%	43,8%
PTComunicações / MEO ^[3]	30,4%	35,5%	39,2%	41,5%	42,2%	40,7%
Cabovisão	9,5%	8,7%	7,8%	7,1%	6,2%	5,1%
Vodafone	0,7%	1,2%	1,4%	3,5%	7,5%	10,2%
Outros prestadores	1,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

FONTE: Adaptado de <http://www.anacom.pt/>

As quotas de assinantes TV por Subscrição encontram-se sumarizadas na Tabela 8, na qual se verifica que a Zon lidera mais de metade deste segmento de mercado desde o 4º trimestre de 2010 até ao final de 2012, apesar de ligeiros decréscimos verificados ao longo dos anos em questão variando de 57,3% para 50,2%.

Seguidamente destaca-se a PT Comunicações / MEO com a 2ª maior quota de mercado. Esta foi a única empresa que conheceu sempre aumentos no seu crescimento variando de 30,4% para 39,2% no período em análise.

Contrariamente, a Optimus e a Vodafone constituem as empresas com as quotas de mercado bastante mais reduzidas.

Importa salientar que a junção entre a Optimus e a Zon, líder de mercado, desde cedo possibilitaria a criação de um grupo forte competitivamente face aos restantes concorrentes, especificamente neste segmento de negócio.

A Tabela 8 demonstra ainda que, já numa fase pós-fusão e considerando o período compreendido desde o 4º trimestre de 2013 ao 4º trimestre de 2015, a tendência de liderança na captação de assinantes TV por subscrição mantém-se para a NOS Comunicações passando de 47,8% para 43,8% (respetivamente) mas com valores muito próximos da PT Comunicações / MEO registando 41,5% para 40,7% (respetivamente).

Serviços Moveis (SM)

Tabela 9 - Quota Serviços Móveis (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015)

Evolução dos Serviços Moveis						
Distribuição por prestador das estações móveis/equipamentos ativas						
	Antes da Fusão			Depois da Fusão		
	4T10	4T11	4T12	4T13	4T14	4T15
Grupo Zon	0,7%	0,8%	0,9%	-	-	-
Optimus	15,7%	15,3%	14,6%	-	-	-
Grupo Zon Optimus ^[1] / NOS ^[2]			-	14,8%	17,9%	20,9%
PTComunicações / MEO ^[3]	43,9%	43,1%	43,1%	45,0%	44,8%	44,2%
Vodafone	39,3%	40,5%	40,7%	38,3%	35,5%	33,4%
Outros prestadores	0,4%	0,4%	0,8%	1,9%	1,8%	1,5%

FONTE: Adaptado de <http://www.anacom.pt/>

Analisando a distribuição por prestador das estações móveis ativas com utilização efetiva dos serviços móveis verifica-se, de acordo com a Tabela 9, que a PT Comunicações / MEO manteve desde o 4º trimestre de 2010 ao 4º trimestre de 2015 a maior quota de mercado.

Iniciando este período com 43,9% e diminuindo para 43,1% em 2011, mantendo-se este valor inalterável até ao final de 2012. Já no 4º trimestre de 2013 ocorreu um incremento de 1,9 pontos percentuais. Após este período, a tendência foi de decréscimo registando 44,8% em 2014 e 44,2% em 2015.

Em relação à Vodafone com a 2ª quota mais elevada de 2010 a 2015, denota-se que esta conheceu um aumento, de 39,3% em 2010 para 40,7%, no final de 2012, período após o qual diminui 7,3 pontos percentuais finalizando com 33,4% em 2015.

A junção entre a Optimus e a Zon no negócio dos Serviços Móveis não era reveladora de capacidade competitiva o suficiente para superar os restantes concorrentes principalmente a PT Comunicações / MEO e a Vodafone com valores bastante superiores.

Este facto verificou-se após a fusão ocorrida em 2013 pois a NOS ocupou o lugar de 3º interveniente com valores bastante reduzidos, continuando a PT Comunicações / MEO a manter a liderança e imediatamente a seguir, a Vodafone.

Serviço de Acesso à Internet (SAI)

Em termos de Serviço de Acesso à Internet este encontra-se agrupado em duas tipologias: Banda Larga Fixa (BLF) e Banda Larga Móvel (BLM).

No tráfego de acesso à Internet por meio da Banda Larga Fixa, realça-se que a PT Comunicações / MEO e a Zon, alcançam as quotas mais elevadas considerando o 4º trimestre de 2010 até o final de 2012. Verifica-se que estas empresas dispunham de uma quota de 45,2% e 45,8% no caso da PT Comunicações / MEO e de 35,5% e 37,8% no caso da Zon, respetivamente nesse período.

Após a fusão, propriamente no ano de 2013, a liderança deslocou-se imediatamente para a NOS Comunicações com 44,8%. Posteriormente, o ano de 2014 marca o período no qual a PT Comunicações / MEO recupera a liderança até final de 2015.

De acordo com a Tabela 10, enfatizam-se os valores bastante próximos entre a PT Comunicações e a NOS Comunicações registando uma diferença de 1,8 pontos percentuais em 2013 e 2,3 pontos percentuais em 2015.

Denota-se que estas duas empresas em comparação com as restantes são as que dispõem de maior vantagem competitiva, constituindo os principais intervenientes neste negócio em particular na medida em que registam as quotas mais elevadas neste setor em específico.

Tabela 10 - Quota Serviço de Acesso à Internet - Banda Larga Fixo (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015)

	Antes da Fusão			Depois da Fusão		
	4T10	4T11	4T12	4T13	4T14	4T15
Grupo Zon	35,5%	35,6%	37,8%	-	-	-
Optimus	7,1%	6,2%	4,5%	-	-	-
Grupo Zon Optimus ^[1] / NOS ^[2]	-	-	-	44,8%	39,6%	37,4%
PTComunicações / MEO ^[3]	45,2%	46,3%	45,8%	43,0%	40,6%	39,7%
Cabovisão	5,6%	5,0%	4,4%	4,0%	4,4%	4,5%
Vodafone	4,9%	5,2%	5,2%	6,7%	13,9%	16,5%
Outros prestadores	1,9%	1,7%	2,4%	1,5%	1,4%	2,0%

FONTE: Adaptado de <http://www.anacom.pt/>

A Tabela 11 reflete de forma evidente a posição de líder detida pela Optimus, com uma quota de tráfego de Internet de Banda Larga Móvel de 41,8% no 4º trimestre de 2011 e de 44,4% e no 4º trimestre de 2012, em contrapartida da Vodafone e da Zon que detém as quotas mais baixas.

Após a fusão, a NOS detinha a quota de tráfego mais elevada em 2013 com 41,7% e em 2014 com 43,8%, sendo ultrapassada em 2015 pela PT Comunicações / MEO com uma diferença de 4,3 pontos percentuais.

Tabela 11 - Quota Serviço de Acesso à Internet - Banda Larga Móvel (4º trimestre de 2011 a 4º trimestre de 2015)

Evolução das quotas de tráfego de Internet em banda larga móvel					
	Antes da Fusão		Depois da Fusão		
	4T11	4T12	4T13	4T14	4T15
Grupo Zon	2,5%	2,1%	-	-	-
Optimus	41,8%	44,4%	-	-	-
Grupo Zon Optimus ^[1] / NOS ^[2]	-	-	41,7%	43,8%	32,6%
PTComunicações / MEO ^[3]	-	32,0%	34,2%	29,8%	36,9%
Vodafone	19,7%	21,4%	24,1%	26,4%	30,4%
Outros prestadores	36,0%	-	-	-	-

FONTE: Adaptado de <http://www.anacom.pt/>

Serviço de Telefone Fixo (STF)

Conforme evidenciado na Tabela 12, verifica-se que as empresas com maior intervenção no segmento de serviço de telefone fixo são a Optimus em 3º lugar, a Zon em 2º lugar e em primeiro a PT Comunicações / MEO detentora de mais de metade da quota deste setor. A PT Comunicações / MEO registou 60,2% em 2010 e decréscimos sucessivos até final de 2015 variando de 58,4% em 2011 para 50,1% em 2015.

A junção entre a Optimus e a Zon seria economicamente justificável para fazer face aos restantes concorrentes por constituírem as empresas com maior quota de mercado desde 2010, a seguir à PT Comunicações / MEO - líder de mercado.

Neste sentido, verifica-se que após a Fusão a NOS destacou-se como a empresa com segunda maior quota variando de 31,2% em 2013 para 32,8% em 2015.

Tabela 12 - Quota Serviço de Telefone Fixo (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015)

	Evolução das quotas de acessos de serviço de telefone fixo					
	Antes da Fusão			Depois da Fusão		
	4T10	4T11	4T12	4T13	4T14	4T15
Grupo Zon	14,8%	17,4%	19,7%	-	-	-
Optimus	12,9%	12,5%	11,7%	-	-	-
Grupo Zon Optimus ^[1] / NOS ^[2]	-	-	-	31,2%	30,7%	32,8%
PTComunicações / MEO ^[3]	60,2%	58,4%	57,2%	56,4%	54,0%	50,1%
Cabovisão	5,8%	5,7%	5,4%	5,0%	4,6%	3,9%
Vodafone	4,2%	4,4%	4,7%	6,4%	9,6%	12,4%
Outros prestadores	2,1%	1,6%	1,3%	1,1%	1,1%	0,8%

FONTE: Adaptado de <http://www.anacom.pt/>

3.2 Descrição das sociedades participantes: Zon + Optimus

Zon MULTIMÉDIA - Serviços De Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A.

A Zon, criada em Janeiro de 2008, era constituída estruturalmente pela Zon TV Cabo, Zon Lusomundo Cinemas, Zon Audiovisuais Zon Conteúdos, Zon Madeira, Zon Açores, Sport TV, Dremia e ZAP (Portal da NOS Comunicações, 2016).

Integrando o PSI-20, a Zon distinguiu-se no mercado como a principal operadora no fornecimento do serviço de televisão via subscrição, comunicações de voz fixa e móvel, banda larga fixa e móvel, conteúdos audiovisuais e distribuição e exibição cinematográfica (CMVM, 2013).

Optimus - SGPS, S.A.

A Optimus, criada em Setembro de 1998 e detida a 100% pela SONAECOM SGPS (uma sub-holding⁶ da Sonae), foi uma operadora de rede móvel responsável pelo lançamento de soluções pioneiras e inovadoras que transformaram e revolucionaram

⁶ Sub-holding: Sociedade gestora de participações sociais, que possui a maioria das ações de outras empresas e detém o controlo de sua administração e políticas empresariais.

as telecomunicações em Portugal: lançamento das mensagens escritas (SMS), da primeira assinatura sem mensalidade e da primeira editora online de música gratuita. Esta empresa caracterizou-se no mercado fundamentalmente pelo fornecimento de soluções nos serviços de televisão por subscrição, comunicação de voz móvel e banda larga móvel, através de tecnologias de última geração - UMTS⁷, HSPA⁸, Fibra Ótica e LTE⁹ (Portal da NOS Comunicações, 2016; CMVM, 2013).

3.3 Descrição da sociedade formada: NOS Comunicações



Figura 12 - Logótipo das empresas: Zon, Optimus e NOS Comunicações

FONTE: Portal da NOS Comunicações (2016)

O processo de fusão concluído a 27 de Agosto de 2013 assumiu a tipologia de **Fusão por Incorporação** ditando a agregação do património total da Optimus - SGPS, S.A. (na qualidade de Sociedade Incorporada) para a Zon Multimédia - Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A. (na qualidade de Sociedade Incorporante) e a consecutiva alteração da designação social para Zon Optimus SGPS, S.A alterada em 16 de Maio de 2014 para NOS SGPS, S.A. (Portal da NOS Comunicações, 2016) .

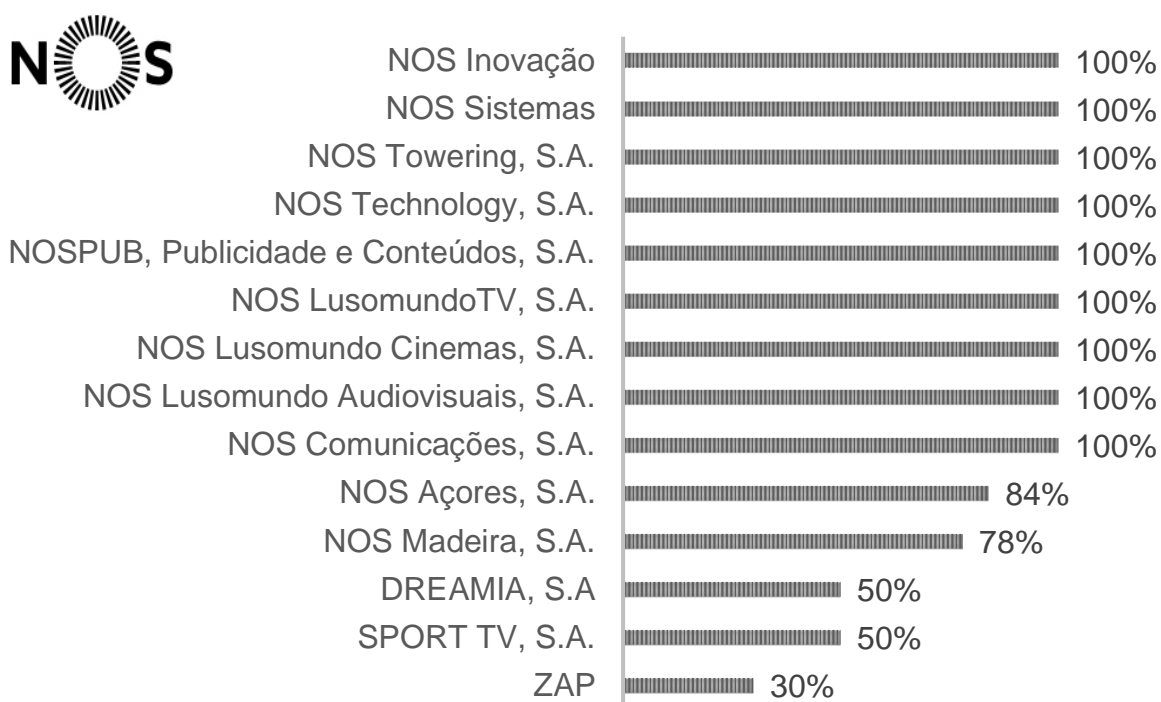
7 UMTS: sistemas de comunicação móvel de “terceira geração” 3G.

8 HSPA: acesso em pacotes em alta velocidade.

9 LTE: padrão de redes de comunicação móveis.

A NOS, cuja estrutura organizacional é refletida na Tabela 13, foi fundada com o intuito de combinar competências e recursos peculiares que permitam a criação de valor acrescentado por meio da captação e desenvolvimento de talento, da melhoria da qualidade do serviço, da satisfação dos respetivos clientes e do aumento da sua capacidade competitiva (Portal da NOS Comunicações, 2016; CMVM, 2013):

Tabela 13 - O Grupo NOS



FONTE: Portal da NOS Comunicações (2016)

A complementaridade dos negócios da Optimus e da Zon permitiu assim a criação de grupo com maior atuação no mercado distinguindo-se pela oferta de serviço de televisão via subscrição, de comunicações de voz fixa e móveis, de conteúdos audiovisuais tais como filmes, séries, desporto e canais infantis e de distribuição e exibição cinematográfica.

3.3.1 Orientação Estratégica e Política de Recursos Humanos

Visando ser uma marca cada vez mais notória, inovadora e robusta no mercado em que atua, a NOS define a sua orientação estratégica até 2018 em três pilares essenciais (Portal da NOS Comunicações, 2016):

- Incremento da quota de mercado no segmento empresarial e pessoal;
- Consolidação da posição de mercado reforçando a liderança no setor das comunicações e do entretenimento;
- Expansão e criação de valor numa vertente transnacional.

Conscientes de que o capital humano constitui a principal vantagem competitiva da empresa, a direção de Recursos Humanos é feita em conciliação com a estratégia organizacional (acima mencionada).

Esta empresa desenvolve-se de acordo com três linhas orientadoras (NOS Comunicações, 2015) que passam pela contribuição no seu reconhecimento e destaque no mercado enquanto modelo na captação e desenvolvimento de talento, pelo desenvolvimento de competências que contribuam para a valorização profissional e pessoal dos membros e fortalecimento do comprometimento, motivação e envolvimento dos colaboradores e pela promoção de uma cultura organizacional que valorize as atitudes demonstradas, os esforços adicionais, o trabalho bem feito e os resultados obtidos.



Figura 13 - Política de Recursos Humanos da NOS Comunicações

FONTE: Portal da NOS Comunicações (2016)

Capítulo IV - Tratamento de Dados e Análise dos Resultados

Neste capítulo pretendemos verificar se as informações e teorias defendidas pelos autores citados ao longo deste estudo tiveram real aplicabilidade em termos de crescimento empresarial, incremento de quota de mercado, obtenção de lucros e aquisição de novas competências e *know-how*. Objetivou-se, concretamente, observar os efeitos produzidos com a implementação da Fusão em três vertentes: mercado, financeiro e interno. Como referido anteriormente, tivemos em conta as seguintes variáveis que colocaram em teste as nossas questões de investigação:

Tabela 14 - Variáveis de Estudo

Variáveis de Estudo	
Mercado	% Quota Mercado Cotação da Ação
Financeiros	Volume de Negócios Resultado Líquido EBITDA Autonomia Liquidez Rendibilidade Líquida das Vendas
Internos	Satisfação dos Colaboradores Motivação dos Colaboradores

FONTE: Elaboração própria com base na revisão da literatura

4.1 Impacto no Mercado

Fazendo referência ao Capítulo I - Revisão da Literatura vimos que existem inúmeras razões associadas à realização de um processo de Fusão, evidenciando principalmente o aumento da dimensão e o incremento da quota de mercado com vista à maximização do respetivo lucro. Sem exceção e no caso particular da NOS, a fusão da Zon e da Optimus foi justificável por motivos de racionalidade económica conforme informação divulgada no projeto de fusão.

O estudo realizado por CMVM em 2013 clarifica as enormes potencialidades de criação de valor no mercado português com a realização da operação, sendo exetável um maior estímulo da concorrência, da produtividade e da inovação (ponto A) e a projeção do mercado português de capitais (ponto B).

A. Fomento da concorrência, da produtividade e da inovação, através da criação de um operador com presença relevante e dimensão em todos os segmentos de mercado em Portugal (CMVM, 2013):

“O Grupo Zon e o Grupo Optimus têm um elevado grau de complementaridade de negócios em Portugal, uma vez que as respetivas operações se destacam em segmentos diferentes do mercado. Assim, a integração entre um operador móvel e um operador de rede fixa de nova geração irá gerar inúmeras oportunidades...tais factos determinarão, também, um aumento significativo da competitividade no mercado das comunicações nacional, devendo o novo grupo assumir o papel de motor e dinamizador de concorrência acrescida nos diferentes segmentos de mercado...” (p. 11).

A Tabela 15 sintetiza a informação disponibilizada na parte 3.1 do Capítulo III - Estudo de Caso referente ao mercado das Telecomunicações em Portugal. Nesta fase procurou-se verificar o cenário de liderança unicamente da NOS face aos restantes concorrentes, no período pós-fusão desde o 4º trimestre de 2013 até ao final de 2015.

Tabela 15 - Liderança no Mercado das Telecomunicações em Portugal (4º trimestre de 2010 a 4º trimestre de 2015)

Liderança no Mercado das Telecomunicações em Portugal						
	4T13		4T14		4T15	
Serviço de Televisão por Subscrição (STV)	47,8%	NOS	44,0%	NOS	43,8%	NOS
Serviços Moveis (SM)	45,0%	PT	44,8%	PT	44,2%	PT
Serviço de Acesso à Internet (SAI)						
Banda Larga Fixa (BLF)	44,8%	NOS	40,6%	PT	39,7%	PT
Banda Larga Móvel (BLM)	41,7%	NOS	43,8%	NOS	36,9%	PT
Serviço de Telefone Fixo (STF)	56,4%	PT	54,0%	PT	50,1%	PT

FONTE: Adaptado de <http://www.anacom.pt/>

Como referido anteriormente o mercado das Telecomunicações encontra-se dividido em quatro segmentos.

Em termos de quotas nos quatros segmentos de negócio das telecomunicações, registou-se uma tendência da NOS¹⁰ para ocupar maioritariamente a posição de liderança, com maior conotação no STVS e na BLM.

Quanto ao SM, a NOS é ultrapassada pela PT Comunicações / MEO e pela Vodafone; e no STF pela PT Comunicações / MEO.

Confrontando esta observação com o motivo pelo qual realizou-se a fusão entre a Zon e a Optimus, criação de um operador com **presença relevante e dimensão em todos os segmentos de mercado** em Portugal, denota-se que efetivamente a NOS detém a liderança em dois segmentos principais, Serviço de Televisão por Subscrição e Banda Larga Móvel e nos restantes mantém-se em 2^a ou 3^a posição, demonstrado grande dimensão competitiva para fazer face aos restantes intervenientes e o papel fundamental no mercado nacional de telecomunicações.

B. A criação de um grupo de telecomunicações capaz de aumentar a projeção do **mercado de capitais** Português (CMVM, 2013):

“O grupo que resultará da fusão alcançará uma capitalização bolsista nos mercados de capitais, nacionais e internacionais, que se estima de uma relevância determinante, potenciando uma maior capacidade de captação de investimento e uma liquidez acrescida, bem como aumentando a projeção internacional do mercado de capitais Português.” (p. 9).

Quanto ao mercado de capitais, examinou-se a variação das cotações da NOS em comparação com a Sonae e o PSI-20, que por sua vez já foi referenciado anteriormente como o índice representativo das 20 empresas mais transacionadas no âmbito da Bolsa de Portugal.

¹⁰ A ZonOptimus alterou a sua designação para NOS Comunicações em 2014



Gráfico 4 - Cotação das Ações da NOS, da Sonae e do PSI-20 (2013 a 2015)

FONTE: <https://www.google.com/finance>

O Gráfico 4 correspondente ao período entre 04 de Janeiro de 2013 e 31 de Dezembro de 2015 evidencia que no início de 2013, ano da fusão da Zon e da Optimus, se verificou que a cotação das ações tanto da NOS como da Sonae se encontravam abaixo dos valores obtidos pelo PSI-20.

Esta situação não perdurou muito. Rapidamente a evolução se alterou, passando a NOS a apresentar a cotação mais acentuada, seguida da Sonae e por último o PSI-20.

Após a segunda metade do ano de 2013 até meados de 2014, todas as cotações presentes no Gráfico 4 registaram aumentos graduais, sendo o maior valor detido pela NOS e seguidamente, bastante próxima, a Sonae. No decorrer do ano de 2014, ocorreu uma tendência de decréscimo de todas cotações mantendo-se a NOS na liderança do ranking e a Sonae e o PSI-20 com valores negativos embora ligeiros.

O início de 2015 foi marcado pela recuperação das ações da Sonae e do PSI-20, obtendo novamente valores positivos e ligeiros acréscimos no seu desempenho, mas sempre muito mais abaixo dos obtidos pela NOS, empresa cuja cotação evidenciou uma variação bastante positiva no seu crescimento conhecendo o seu auge em 2015.

Da análise feita foi possível concluir que o objectivo subjacente à fusão da Zon e da Optimus, de criação de um grupo capaz de aumentar a projeção do **mercado de capitais** Português, foi alcançado em toda a sua plenitude.

Pois de facto a NOS registou valores bastante favoráveis da cotação no mercado de capitais fundamentalmente de 2014 para 2015, atingindo aí o auge com mais de 150% de progresso. Estas premissas validam a hipótese de investigação fortificando que as F&A desencadeiam efeitos positivos no mercado em que atuam.

4.2 Impacto Financeiro

A Análise Financeira que se segue permitiu demonstrar fatos reveladores da situação financeira da empresa da NOS¹¹ depois da fusão no período compreendido entre 2013 a 2015. Os diagnósticos em questão realizaram-se através das informações extraídas dos resultados contabilísticos refletidos em instrumentos contabilísticos essenciais, dos quais destacam-se o Balanço e a Demonstração de Resultados e apresentadas nas Tabelas 16 e 17.

Tabela 16 - Indicadores Financeiros da NOS Comunicações

(Milhões €)	2013	2014	2015	Variação 2015/2014	Variação 2014/2013
Volume de Negócios	1 426,80	1 383,90	1 444,3	4,2%	-3,1%
Resultado Líquido	63,40	74,71	82,7	9,7%	15,1%
EBITDA	536,6	510,5	533,1	4,2%	-5,1%

FONTE: Portal da NOS Comunicações (2016)

Nas Tabela 16 observa-se que em 2013, a NOS registou um volume de negócios de mais de 1,42 mil milhões €. No ano subsequente as receitas registaram um decréscimo de 3,1% com um total de 1,38 mil milhões €, seguido de um incremento de 4,2% em 2015 fixando-se assim em 1,44 mil milhões.

¹¹ A Zon Optimus alterou a sua designação para NOS Comunicações em 2014

A Tabela 16 mostra também a rubrica do Resultado Líquido que regista incrementos graduais ao longo do período em questão, passando de 63,40 milhões € inicialmente e culminando em 82,7 milhões € em 2015.

Considerando o ano de 2014, é notório o decréscimo de 5,1% no EBITDA comparando com o ano anterior. Não obstante esta rubrica inverteu a sua evolução em 2015 com um crescimento de 4,2% totalizando mais de 533 milhões € em linha com o volume de negócios. O desempenho do EBITDA seguiu também a tendência de progresso do volume de negócios na medida em que variaram no mesmo sentido.

A Tabela 17 mostra os indicadores financeiros selecionados para análise.

Tabela 17 - Balanço e Indicadores Financeiros de Estrutura e Rentabilidade da NOS Comunicações

Balanço (Milhões €)	2013	2014	2015	Varição 2015/2014	Varição 2014/2013
Ativo Não Corrente	2 434,5	2 488,0	2 510,1	0,9%	2,1%
Ativo Corrente	454,8	468,0	466,4	-0,3%	2,8%
Total Ativo	2 889,3	2 955,9	2 976,5	0,7%	2,3%
Total Capital Próprio	1 060,2	1 060,1	1 063,5	0,3%	0,0%
Passivo Não Corrente	1 066,9	793,8	1 150,7	31,0%	-34,4%
Passivo Corrente	762,2	1 102,0	762,2	-44,6%	30,8%
Total Passivo	1 829,1	1 895,8	1 913,0	0,9%	3,5%
Total Capital Próprio + Passivo	2 889,3	2 955,9	2 976,5	0,7%	2,3%

Indicadores¹²	2013	2014	2015	Varição 2015/2014	Varição 2014/2013
Autonomia	36,7%	35,9%	35,7%	-0,4%	-2,3%
Liquidez	59,7%	42,5%	61,2%	30,6%	-40,5%
Rentabilidade Líquida das Vendas	4,4%	5,4%	5,7%	5,7%	17,7%

FONTE: Adaptado de Portal da NOS Comunicações (2016)

¹² cf. Capítulo II

No âmbito da rentabilidade líquida das vendas, que expressa o lucro que a NOS gera por cada euro de vendas, esta apresenta valores bastante reduzidos nos três anos de análise apesar do crescimento verificado de 17,7% para 2014 e de 5,7% para 2015.

Quanto à autonomia financeira denota-se que o Capital Próprio da NOS não consegue cobrir grande parcela do investimento realizado, daí a obtenção de uma autonomia financeira bastante reduzida - registando ainda um decréscimo de 2013 para 2015 (36,7% e 35,7%, respetivamente).

Segundo explicação efetuada por Pinho & Tavares (2012), quanto mais elevado for a autonomia financeira maior a proporção de capitais próprios aplicados, implicando um menor risco de insolvência e menor exposição a capitais alheios.

No caso da NOS, este indicador estando abaixo dos 40% revela a reduzida estabilidade e estrutura inconsistente da empresa, remetendo para uma possível dificuldade em termos de crescimento (devido a uma utilização excessiva de financiamento alheio).

Salienta-se que a NOS alcançou uma liquidez de somente 59,7% e 42,5%, em 2013 e 2014 correspondentemente, facto indicativo da reduzida capacidade da empresa em pagar as dívidas contraídas e alguma dificuldade com que dispõe de fundos (dinheiro em caixa ou depósitos) para fazer face aos seus compromissos imediatos.

Em 2015 verifica-se um incremento deste indicador para 61,2%, demonstrando neste período que a NOS já é mais forte para fazer face às obrigações decorrentes do passivo exigível a curto prazo.

Numa perspetiva pós-fusão e de acordo com os indicadores financeiros calculados e examinados anteriormente, denota-se uma quebra generalizada no desempenho financeiro da NOS.

Não obstante, não podemos afirmar absolutamente que o impacto negativo nos valores apresentados são da inteira responsabilidade da fusão ocorrida podendo os mesmos terem sido influenciados por outras rubricas que não foram alvo da nossa investigação (investimentos, estrutura de custos).

4.3 Impacto Interno

Os dados obtidos através do questionário aplicado aos colaboradores da NOS Comunicações entre 18 de Maio e 18 de Junho foram compilados, tratados e sujeitos a uma análise descritiva baseada na organização e sumarização dos dados mediante o uso do Excel para Windows e do programa SPSS Statistics - Versão 23.0.

Na importação dos resultados do Excel para o SPSS foi necessário adotar um mecanismo de transformação de todas as variáveis ordinais (escala de cinco níveis) para variáveis numéricas de acordo com os requisitos de análise do SPSS.

Não comprometendo o resultado final da pesquisa, esta transformação foi feita no Excel com base nos seguintes passos:

1. Seleção das colunas da questão n.º 4 à questão n.º 6 (variáveis nominais)
2. No Menu “Substituir” colocar, à vez, no campo “Localizar” cada uma das respostas (1=extremamente reduzido, 2=reduzido, 3=neutro, 4=elevado e 5=extremamente elevado), no campo “substituir por” os respetivos números associados “1,2,3,4,5” e clicar em “substituir todas”

Em termos visuais, para obter um exame rápido sobre o conjunto de características essenciais dos dados recolhidos recorre-se com frequência a métodos gráficos (Silvestre, 2007).

Marôco (2011) também entende que a representação gráfica procura visualizar as características de uma determinada variável na amostra de forma simples e é de fácil obtenção de conhecimentos.

Nesta perspetiva foram utilizados os seguintes tipos de gráficos: gráfico circular para variáveis nominais e gráfico de barras para variáveis nominais e quantitativas.

Das **57 respostas** obtidas ao questionário - 26 colaboradores são oriundos da Zon e 31 da Optimus - correspondente a uma taxa de resposta de 22,8% em relação à amostra contactada composta por **250 elementos**.

Conforme observado nos Gráficos 5 e 6, 68% dos inquiridos são homens e 32% são mulheres com idades compreendidas entre os 20 e os 50 anos. O perfil dos inquiridos é enquadrado maioritariamente na faixa etária dos 30 aos 39 anos com 56% e minoritariamente na faixa etária igual ou superior aos 50 anos com apenas 3%.

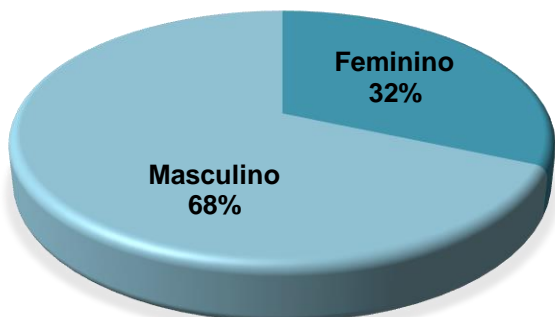


Gráfico 5 - Género dos Inquiridos

FONTE: Elaboração própria

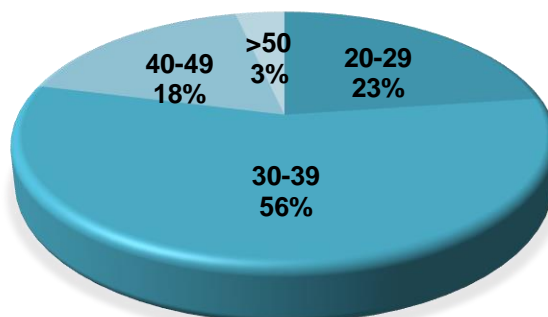


Gráfico 6 - Faixa Etária dos Inquiridos

FONTE: Elaboração própria

O Gráfico 7 reflete que a maior parte dos colaboradores, 73,7%, concorda que a NOS após a realização da fusão promoveu ações de coesão das culturas organizacionais da Zon e da Optimus e afirmam que se encontram totalmente integrados na nova cultura organizacional. Os remanescentes 26,3% consideram que a NOS não implementou medidas de coesão cultural após a fusão e simultaneamente não estão totalmente integrados na nova cultura organizacional.

Estes valores coincidem com a questão nº 7 referente à perceção que os colaboradores têm do impacto da fusão no nível de satisfação e motivação.

De facto, 73,7% dos respondentes entende que a fusão desencadeou efeitos positivos face aos restantes 26,3% que consideram que desta operação só são visíveis impactos negativos.

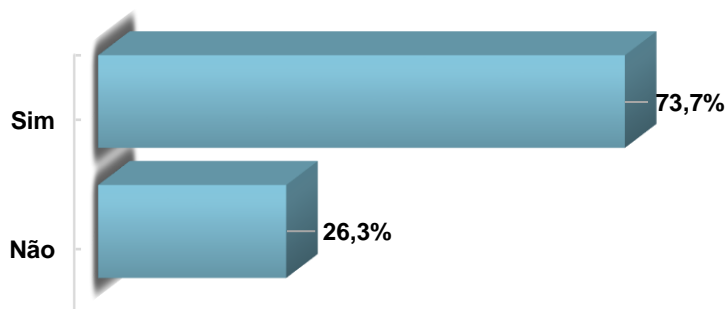


Gráfico 7 - Integração na nova cultura organizacional

FONTE: Elaboração própria

O Gráfico 8 reflete a composição do total dos trabalhadores que responderam ao questionário. Verifica-se que os comerciais, consultores, engenheiros foram os que mais contribuíram para o nosso estudo com um total de 58%, ou seja 33 respondentes. Estes somam as categorias profissionais que estão menos presentes nos respondentes: auditores (1,8%), técnicos informáticos (1,8%) e os profissionais do departamento administrativo (1,8%) e do departamento de logística (1,8%) totalizando apenas 4 respondentes.

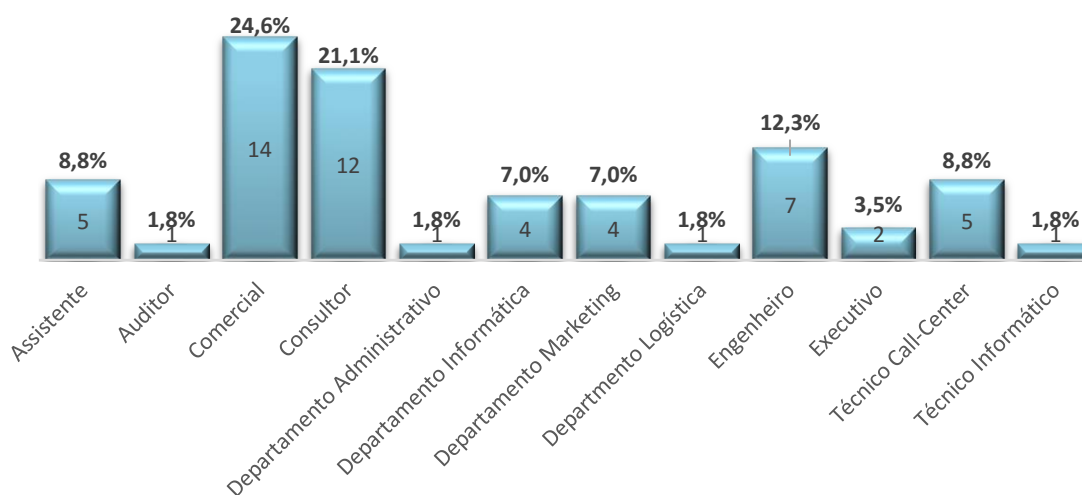


Gráfico 8 - Distribuição dos inquiridos por categoria profissional

FONTE: Elaboração própria

Nos resultados que se seguem é necessário ter em consideração a Escala de 5 níveis aplicado a nível de respostas possíveis no questionário: 1=extremamente reduzido, 2=reduzido, 3=neutro, 4=elevado e 5=extremamente elevado.

Analisando a Tabela 18 verifica-se que em termos médios os colaboradores percecionam que tanto a sua satisfação como a sua motivação antes e após a fusão se situam no nível 3=neutro

Tabela 18 - Médias e Desvios Padrão das variáveis satisfação e motivação antes e após a fusão

	Antes da fusão		Depois da fusão	
	Questão nº 1 Grau de Satisfação	Questão nº 1 Grau de Motivação	Questão nº 2 Grau de Satisfação	Questão nº 2 Grau de Motivação
Média	3,82	3,75	3,49	3,39
Desvio Padrão	0,539	0,576	0,869	0,940

FONTE: Elaboração própria

A Tabela 19 reflete uma perspectiva mais pormenorizada das variáveis satisfação e motivação, apresentando as respetivas médias antes e após a fusão por categoria profissional, empresa anterior e género.

Tabela 19 - Médias das variáveis satisfação e motivação antes e após a fusão por categoria profissional, empresa anterior e género

	Satisfação		Motivação	
	Antes da fusão	Atual	Antes da fusão	Atual
Assistente	3,60	3,00	3,40	2,80
Auditor	4,00	1,00	4,00	3,00
Comercial	3,79	3,86	3,71	3,64
Consultor	3,83	3,92	3,83	4,00
Departamento Administrativo	4,00	2,00	3,00	2,00
Departamento Informática	3,50	3,25	3,50	3,00
Departamento Marketing	4,25	4,00	4,25	4,00
Departamento Logística	4,00	4,00	4,00	4,00
Engenheiro	3,86	3,29	3,86	2,86
Executivo	4,50	3,50	4,00	3,00
Técnico Call-Center	3,60	3,00	3,60	3,00
Técnico Informático	4,00	2,00	4,00	2,00
Optimus	3,90	3,61	3,81	3,35
Zon	3,73	3,35	3,69	3,42
Feminino	4,06	3,67	3,78	3,44
Masculino	3,72	3,41	3,74	3,36
Total	3,82	3,49	3,75	3,39

FONTE: Elaboração própria

Antes da realização da fusão observa-se que os profissionais mais satisfeitos são os executivos ($\bar{X} = 4,50$) e os inseridos no departamento de marketing ($\bar{X} = 4,25$). Os mais motivados são os do departamento de marketing ($\bar{X} = 4,25$) seguido dos auditores, os técnicos informáticos e os inseridos no departamento de logística ($\bar{X} = 4$).

Já numa fase posterior à operação de concentração existem indícios de que os consultores e os profissionais dos departamentos de marketing e logística são simultaneamente os mais satisfeitos e motivados.

Em termos gerais as médias observadas na satisfação e motivação evidenciaram manutenção ou quebra em todas as classes profissionais, à exceção dos consultores, desde antes da fusão até ao momento da aplicação questionário. As maiores quebras ocorrem nos auditores, cujo nível de satisfação variou de $\bar{X} = 4$ para $\bar{X} = 1$ e os técnicos informáticos cuja satisfação e motivação reduziu $\bar{X} = 4$ para $\bar{X} = 2$.

A Tabela 19 mostra também que os profissionais provenientes das duas empresas envolvidas caracterizam a sua satisfação e motivação no nível 3=Neutro, antes e após a fusão, o que já era claro nos dados agregados da Tabela 16.

O cruzamento entre género, satisfação e motivação realça que em termos médios que antes da fusão, as mulheres estavam mais satisfeitas ($\bar{X} = 4,06$) que os homens ($\bar{X} = 3,72$), ao contrário do grau de motivação que era neutro para ambos os géneros. Após a realização da fusão, tanto a satisfação como a motivação registam o nível 3=Neutro para as mulheres e homens.

Os resultados quanto aos fatores que compõem as dimensões satisfação, motivação e clima organizacional constam da Tabela 20. Esta tabela reflete os valores em termos médios e em comparação com o momento anterior à fusão:

Relativamente à “Evolução do clima organizacional” (questão nº 4) tanto os colaboradores da Optimus como da Zon percebem que a imagem, estratégia e objetivos (Q4A), o ambiente de trabalho (Q4B) e o envolvimento dos colaboradores nos processos de melhoria (Q4F) mantêm-se inalteráveis situando no nível 3=neutro.

Quanto à partilha/transferência de conhecimentos (Q4D) e à ajuda/cooperação entre todos os profissionais (Q4E), os colaboradores da Zon definem que estes fatores situam-se no nível 2=pior face ao momento anterior à fusão. Para os colaboradores da Optimus estas duas dimensões (Q4D) e (Q4E) permanecem iguais no nível 3=neutro.

No detalhe da “Evolução da Satisfação” (questão nº 5), verifica-se que as Condições de trabalho, higiene e segurança (Q5A), relação com os colegas (Q5C) e desempenho global da organização (Q5G) permanecem iguais, no nível 3=neutro, para o pessoal oriundo da Optimus e da Zon.

Contrariamente estes colaboradores entendem que o seu grau de satisfação a nível de remunerações, regalias e benefícios (Q5B), reconhecimento do trabalho individual (Q5E) e o desenvolvimento de Carreira (Q5F) conheceu uma quebra.

Em termos “Evolução da Motivação” (questão nº 6) os colaboradores oriundos da Optimus e a Zon concordam nas suas perceções entendendo que o grau de motivação é igual no desenvolvimento de trabalho em equipa (Q6A), na aceitação da mudança (Q6B) e na contribuição para a melhoria da organização (Q6C), e é pior na vontade em permanecer na empresa revelando possíveis indícios de intenção de abandono do trabalho.

Tabela 20 - Médias dos fatores que integram as variáveis cultura organizacional, satisfação e motivação, por empresa anterior

Evolução das variáveis	Optimus	Zon
	Média	Média
Q4 - Evolução do clima organizacional		
Q4A - Imagem, estratégia e objetivos da empresa	3,84	3,92
Q4B - Ambiente de trabalho (cordialidade, respeito e confiança)	3,06	3,12
Q4C - Comunicação interna (clareza, transparência)	3,23	2,96
Q4D - Partilha e transferência de conhecimentos	2,94	3,12
Q4E - Ajuda e cooperação entre todos os profissionais	2,87	3,27
Q4F - Envolvimento dos colaboradores nos processos de melhoria	3,10	3,23
Q5 - Evolução da Satisfação		
Q5A - Satisfação [Condições de trabalho, higiene e segurança]	3,42	3,19
Q5B - Satisfação [Remunerações, Regalias e Benefícios]	2,94	2,73
Q5C - Satisfação [Relação de trabalho com colegas]	3,03	3,12
Q5D - Satisfação [Relação de trabalho com superiores]	2,94	3,19
Q5E - Satisfação [Reconhecimento do trabalho individual]	2,74	2,81
Q5F- Satisfação [Desenvolvimento de Carreira]	2,77	2,81
Q5G - Satisfação [Desempenho global da organização]	3,65	3,15
Q6 - Evolução da Motivação		
Q6A - Motivação [Em desenvolver trabalho em equipa]	3,13	3,31
Q6B - Motivação [Em aceitar a mudança]	3,32	3,38
Q6C - Motivação [Em contribuir para a melhoria da organização]	3,45	3,54
Q6D - Motivação [Em permanecer na empresa]	2,90	2,96

FONTE: Elaboração própria

4.4 Validação das Hipóteses do Estudo

Como referido o enunciado da Hipótese 1 é: As Fusões e Aquisições desencadeiam alterações positivas na dinâmica do mercado e um incremento substancial dos resultados financeiros, no caso da NOS é também este o efeito verificado.

Quanto à primeira parte da Hipótese 1, dos efeitos positivos desencadeados no mercado, as evidências são de que a mesma cumpre-se na plenitude. De facto, a NOS é líder em dois segmentos do mercado das Telecomunicações, o STVS e a BLM e nos restantes ocupa o 2º ou 3º lugar manifestando a sua grande capacidade competitiva.

Em relação ao mercado de capitais português, destaca-se a cotação das ações da NOS. Esta registou uma evolução benéfica de 142,75%, de 2013 a 2015, e em contrapartida a Sonae conheceu um aumento de apenas 37,82% e o PSI-20 uma quebra de 6,12% no mesmo período.

Destacando a segunda parte da Hipótese 1, dos resultados financeiros, esta foi refutada na medida em que foi possível concluir com o estudo realizado que a NOS, em termos gerais, não foi capaz de se projetar financeiramente (à exceção dos Resultados Líquidos e da Rentabilidade Líquida das Vendas) numa fase pós-fusão.

Ainda pelo contrário sofreu uma quebra acentuada no seu desempenho financeiro, nos três indicadores estudados: Autonomia, Liquidez, e Rentabilidade Líquida das Vendas.

A Hipótese 2 afirma: As Fusões e Aquisições não contribuem de forma favorável em termos do capital humano se para tal não forem adotadas as medidas necessárias de coesão cultural por parte dos Recursos Humanos: menor grau de satisfação/motivação e dificuldade de adaptação ao ambiente cultural. Também assim ocorreu no caso da NOS.

Dado que a nossa investigação procura esclarecer o impacto da operação de F&A na satisfação e motivação dos respetivos membros em contexto de trabalho averiguar se este processo constituiu uma mais-valia ou não e se a implementação da integração foi bem conseguida.

Comparando os profissionais provenientes das empresas envolvidas na concentração realça-se que, antes da fusão, as mulheres são as mais satisfeitas e o grau de motivação em contexto de trabalho é neutro para ambos os géneros. Numa fase pós fusão, tanto a satisfação como a motivação dos profissionais oriundos da Optimus e da Zon situam-se no nível neutro.

De acordo com os resultados analisados denota-se que apesar da maioria dos colaboradores (73,7%) entenderem que a fusão desencadeou efeitos positivos e que se encontram totalmente integrados com base em medidas implementadas pelos Recursos Humanos da NOS em termos de coesão cultural, é notório que o grau de satisfação e o grau de motivação permaneceram inalterado com a fusão.

Concluindo, todos os fatores associados à cultura organizacional, à satisfação e à motivação revelam um cenário de manutenção ou quebra comparando com a fase anterior à realização da fusão. Neste sentido, a Hipótese 2 não se corrobora na íntegra dado que os colaboradores entendem que antes e após a fusão os graus de satisfação e de motivação são neutros.

4.5 Limitações do Estudo

No decorrer da elaboração do presente investigação, deparamo-nos com duas limitações.

Inicialmente definiu-se que a aplicação dos questionários seria feita com o auxílio e autorização dos Recursos Humanos da NOS mas tal não foi possível, de acordo com o *feedback* negativo obtido recusando o nosso pedido por motivos de impossibilidade de realizarem questionários, internamente aos colaboradores.

Dada esta limitação e de modo a aperfeiçoar o melhor possível a nossa metodologia de obtenção de dados primários, recorreu-se à utilização da Rede Social *LinkedIn*, cujo objetivo reside no incremento de conexões a nível profissional.

Em consequência a amostra obtida apesar de ser de 57 elementos ($n > 30$), pode não ser representativa e não pôde ser probabilística.

O facto de a amostra ser de pequena dimensão nomeadamente quando ventilada por categorias ou por empresas, não permitiu a análise indutiva da significância dos parâmetros.

Quanto à análise financeira efetuada numa perspetiva pós-fusão, de 2013 a 2015, verificou-se uma quebra generalizada no desempenho financeiro da empresa NOS, com ênfase no EBITDA, na Autonomia e na Liquidez.

Mas por motivos de delimitação do objetivo do nosso estudo, não foi possível afirmar na íntegra que este impacto contraproducente no âmbito financeiro é inteira e exclusivamente efeito gerado pela fusão ocorrida.

Podem estes resultados ter sido influenciados por outras rubricas refletidas no Balanço Financeiro e na Demonstração de Resultados e que não foram alvo da nossa análise.

Conclusão e pistas para futura investigação

Nesta parte são referidas as conclusões gerais que se podem retirar do estudo de caso investigado, confrontando-as com as teorias e afirmações dos autores referidos na revisão da literatura. É também efetuada a apresentação das pistas de investigação a que o trabalho desenvolvido suscitou.

Da revisão da literatura retira-se que as F&A constituem mecanismos estratégicos adotados por parte das empresas como meio de diversificação de produtos/serviços e obtenção de sinergias financeiras, pelo que a sua evolução e importância é cada mais notória tanto no mercado mundial como nacional.

As Fusões e Aquisições permitem afetar os recursos (competências, experiência, informação e meios tecnológicos) a uma gestão mais eficiente.

No entanto é importante salientar que o crescimento organizacional e o sucesso das Fusões e Aquisições é determinado pela gestão adequada e simultânea dos aspetos financeiros e não financeiros tais como a cultura organizacional, motivação e satisfação.

Neste sentido, o presente estudo direcionado para a NOS Comunicações vê como objetivo avaliar o impacto da Fusão concretizada em três vertentes: Mercado, Financeiro e Interno.

Como vimos, a abordagem metodológica escolhida permitiu testar as duas hipóteses de investigação:

Hipótese 1: As Fusões e Aquisições desencadeiam alterações positivas na dinâmica do mercado e um incremento substancial dos resultados financeiros, no caso da NOS é também este o efeito verificado.

Os resultados sugerem que esta hipótese foi corroborada confirmando que a Fusão ocorrida desencadeou efeitos positivos no mercado: no período de 2013 a 2015, a NOS destacou-se pela liderança no mercado nacional das Telecomunicações e pela evolução positiva registada no mercado de capitais português (142,75%).

Não obstante, a segunda parte desta hipótese foi refutada pois ficou demonstrado que a NOS não foi capaz de se projetar financeiramente numa fase pós-fusão.

Hipótese 2: As Fusões e Aquisições não contribuem de forma favorável em termos do capital humano se para tal não forem adotadas as medidas necessárias de coesão cultural por parte dos Recursos Humanos: dificuldade de adaptação ao ambiente cultural e menor grau de satisfação/motivação. Também assim ocorreu no caso da NOS.

Esta hipótese não foi comprovada na íntegra. Apesar da maioria dos colaboradores (73,7%) entenderem que a fusão desencadeou efeitos positivos e que se encontram integrados na empresa, verifica-se um cenário pós-fusão de manutenção ou quebra dos fatores ligados à cultura organizacional, satisfação e motivação. Assim sendo e face à teoria, verifica-se que no caso estudado aquilo que era esperado do ponto de vista financeiro e dos Recursos Humanos não ocorreu.

A não verificação dos resultados esperados pode dever-se ao nível financeiro, pelo estudo das variáveis num período de tempo reduzido e a falta de estudo de outras rubricas com influência no desempenho financeiro. Também ao nível interno deve-se pela falta de ações de formação, à dificuldade de integração e consciencialização da nova cultura organizacional e às reduzidas estratégias de reforço do nível de satisfação e motivação em contexto de trabalho.

Face às limitações já enunciadas desta investigação, seria relevante repetir a metodologia decorrido mais tempo após a fusão, pois teríamos mais conhecimento sobre variáveis que exigem algum tempo para se modificarem de forma significativa, nomeadamente a cultura organizacional embora o nível de recordatória da fase anterior estivesse mais diluída.

Embora tenha sido alcançado o objetivo proposto inicialmente, o estudo realizado permite apontar algumas pistas para pesquisa futura dada a ambivalência na verificação das hipóteses e as limitações encontradas na realização do estudo de caso.

Será relevante analisar a evolução das variáveis estudadas num período de tempo superior ao utilizado e de outras variáveis (risco, estrutura de custos e investimentos) que não foram alvo da nossa investigação, de modo a esclarecer quais as outras rubricas influenciaram negativamente o desempenho financeiro.

Identicamente, considera-se essencial dispor de uma amostra mais representativa com maior número de respondentes, conhecer previamente as eventuais ações destinadas a favorecer a coesão cultural e medir a sua eficácia e conseguir que a aplicação dos questionários seja realizada com o auxílio do Departamento de Recursos Humanos da NOS garantindo uma maior viabilidade e taxa de resposta.

Referências Bibliográficas

- AIP. (2013). *Estudo de Benchmarking: Fusões e Aquisições em Portugal*. Lisboa. Obtido em 1 de Junho de 2016, de http://www.aip.pt/irj/go/km/docs/site-manager/www_aip_pt/documentos/cooperacao_empresarial/cooperacao_empresarial/informacao/Documentos/AIP%20-%20Fus%C3%B5es%20Aquisi%C3%A7%C3%B5es%20-%20Estudo.pdf
- ANACOM. (2015). *Serviço de Acesso à Internet 2015*. Obtido em 1 de Junho de 2016, de <http://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=1379482#.V5aNhFQrI4I>
- ANACOM. (2015). *Serviço de Televisão por Subscrição 2015*. Obtido em 1 de Junho de 2016, de <http://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=1372772#.V5aLb1QrI4k>
- ANACOM. (2015). *Serviços Móveis 2015*. Obtido em 1 de Junho de 2016, de <http://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=1379813#.V5aN3VQrI4k>
- ANETIE. (s.d.). *Manual de Fusões e Aquisições de Empresas no Sector das TIC*. Obtido em 7 de Maio de 2014, de [http://www.anetie.pt/userfiles/9/file/documentos/Coopera%C3%A7%C3%A3o%20Competitiva/Manual%20de%20Fus%C3%B5es%20e%20Aq%20%20de%20Empresas%20no%20Sector%20das%20TIC\(1\).pdf](http://www.anetie.pt/userfiles/9/file/documentos/Coopera%C3%A7%C3%A3o%20Competitiva/Manual%20de%20Fus%C3%B5es%20e%20Aq%20%20de%20Empresas%20no%20Sector%20das%20TIC(1).pdf)
- Bastardo, C., & Gomes, A. R. (1991). *Fusões e Aquisições (M&A): Uma abordagem de avaliação de empresas* (3ª ed.). Lisboa: Texto Editora.
- Bilhim, J. A. (2004). *Teoria Organizacional: Estruturas e Pessoas* (3ª ed.). (I. S. Políticas, Ed.) Lisboa.
- Bloomberg. (2015). *Global M&A Market Review: Financial Rankings 2015*. Obtido em 8 de Junho de 2016, de <http://www.bbhub.io/professional/sites/4/global-ma-financial-2015.pdf>
- Camara, P. B., Guerra, P. B., & Rodrigues, J. V. (2013). *Humanator XXI: Recursos Humanos e Sucesso Empresarial* (6ª ed.). Alfragide: Publicações Dom Quixote.
- Chiavenato, I. (2015). *Recursos Humanos: O capital humano das organizações* (10ª ed.). Rio de Janeiro, Brasil: Elsevier Editora.
- CMVM. (21 de Janeiro de 2013). Obtido em 1 de Junho de 2016, de <http://www.cmvm.pt/pt/SDI/Emitentes/documents/1.%20projecto%20de%20fus%C3%A3o.pdf>

CMVM. (27 de Agosto de 2013). *Comunicado: Registo da Fusão ZonOptimus*. Obtido em 2 de Junho de 2016, de <http://www.cmvm.pt/pt/SDI/Emitentes/documents/6.%20informa%C3%A7%C3%A3o%20sobre%20o%20registo%20da%20fus%C3%A3o%20zon%20optimus.pdf>

Donnelly, J. H., Gibson, J. L., & Ivancevich, J. M. (2000). *Administração: Princípios da Gestão Empresarial*. Lisboa: Editora McGraw-Hill de Portugal.

EURONEXT. (2016). PSI20. *Publicação*. Obtido em 8 de Junho de 2016, de <https://www.euronext.com/en/products/indices/PTING0200002-XLIS/market-information>

Ferreira, D. (2002). *Fusões, Aquisições e Reestruturação de Empresas* (Vol. I). Lisboa: Edições Sílabo.

Gitman, L. (1997). *Princípios de administração financeira* (7 ed.). São Paulo, Brasil: Harper & Row do Brasil.

IMAA. (2015). *M&A Statistics*. Obtido em 18 de Maio de 2016, de <https://imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions/>

Marôco, J. (2011). *Análise Estatística com o SPSS Statistics* (5ª ed.). Pero Pinheiro: ReportNumber.

Mata, J. (2007). *Economia da Empresa* (4 ed.). Fundação Calouste Gulbenkian - Serviço de Educação e Bolsas.

Mergermarket. (8 de Junho de 2016). *Global and Regional M&A: Q1 2016*. Obtido de <http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketTrendreport.Q12016.FinancialAdvisorLeagueTables.pdf>

Neto, A. S. (2010). *Legislação Comercial - 25.ª Edição* (Ediforum - Edições Jurídicas ed.). Lisboa.

NOS Comunicações. (2013). *Relatório & Contas 2013*. Obtido em 1 de Abril de 2016, de https://www.nos.pt/institucional/Documents/Reportes%20Financeiros/ZONOPTIMUS_RC13_PORTUGUES.pdf

NOS Comunicações. (2015). *Relatório & Contas 2015*. Obtido em 1 de Abril de 2016, de <http://media.nos.pt/RelatorioContas2015/>

- NOS Comunicações. (2016). *Relatório & Contas 1º Trimestre 2016*. Obtido em 1 de Junho de 2016, de http://www.nos.pt/institucional/Documents/Reportes%20Financeiros/RC_1T16_PT.pdf
- Pinho, C. S., & Tavares, S. (2012). *Análise Financeira e Mercados* (2ª ed.). Lisboa: Áreas Editora.
- Rasmussen, U. W. (1989). *Aquisições, fusões & incorporações empresariais: estratégias para comprar e vender empresas no país e exterior*. São Paulo: Aduaneiras.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (1995). *Administração Financeira: Corporate Finance*. São Paulo: Atlas.
- Samuels, J., & Wilkers, F. (1996). *Management of Company Finance*. London: International Thompson Business.
- Santos, T. A., & Moura, T. G. (2011). Fusões e aquisições como formas de internacionalização de empresas e suas consequências para a concentração de capital mundial. *Revista de Estudos Internacionais (REI)*, 2. Obtido em 2 de MAIO de 2014, de https://www.google.pt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.revistadeestudosinternacionais.com%2Findex.php%2Frei%2Farticle%2Fdownload%2F26%2Fpdf&ei=qaueU4zDNdK20QWG_oGQDQ&usg=AFQjCNHdHjom2OLw60ontl2ljwmPbOvdyw&sig2=D1
- Silva, E. S. (2015). *Fusões e Aquisições: Abordagem Contabilística, Financeira e Fiscal*. Porto: Vida Económica - Editorial SA.
- Silvestre, A. L. (2007). *Análise de Dados e Estatística Descritiva*. Lisboa: Escolar Editora.
- Sousa, M. E., & Gomes, O. (2010). *Análise Económica: Conceitos e Exercícios Resolvidos*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.
- Suen, A., & Kimura, H. (1997). Caderno de Pesquisas em Administração. *Fusão e Aquisição Como Estratégia de Entrada no Mercado Brasileiro*, 2. São Paulo, Brasil: Caderno de Pesquisas em Administração, Programa de Pós-graduação da FEA/USP.

Anexos

Anexo I - Artigo 36.º do Código das Sociedades Comerciais

Artigo 36.º - Concentração de empresas

1 - Entende -se haver uma concentração de empresas, para efeitos da presente lei, quando se verifique uma mudança duradoura de controlo sobre a totalidade ou parte de uma ou mais empresas, em resultado:

a) Da fusão de duas ou mais empresas ou partes de empresas anteriormente independentes;

b) Da aquisição, direta ou indireta, do controlo da totalidade ou de partes do capital social ou de elementos do ativo de uma ou de várias outras empresas, por uma ou mais empresas ou por uma ou mais pessoas que já detenham o controlo de, pelo menos, uma empresa.

2 - A criação de uma empresa comum constitui uma concentração de empresas, na aceção da alínea b) do número anterior, desde que a empresa comum desempenhe de forma duradoura as funções de uma entidade económica autónoma.

3 - Para efeitos do disposto nos números anteriores, o controlo decorre de qualquer ato, independentemente da forma que este assuma, que implique a possibilidade de exercer, com carácter duradouro, isoladamente ou em conjunto, e tendo em conta as circunstâncias de facto ou de direito, uma influência determinante sobre a atividade de uma empresa, nomeadamente:

a) A aquisição da totalidade ou de parte do capital social;

b) A aquisição de direitos de propriedade, de uso ou de fruição sobre a totalidade ou parte dos ativos de uma empresa;

c) A aquisição de direitos ou celebração de contratos que confirmam uma influência determinante na composição ou nas deliberações ou decisões dos órgãos de uma empresa.

4 - Não é havida como concentração de empresas:

a) A aquisição de participações ou de ativos pelo administrador de insolvência no âmbito de um processo de insolvência;

b) A aquisição de participações com meras funções de garantia;

c) A aquisição de participações por instituições de crédito, sociedades financeiras ou empresas de seguros em empresas com objeto distinto do objeto de qualquer um destes três tipos de empresas, com carácter meramente temporário e para efeitos de revenda, desde que tal aquisição não seja realizada numa base duradoura, não exerçam os direitos de voto inerentes a essas participações com o objetivo de determinar o comportamento concorrencial das referidas empresas ou que apenas exerçam tais direitos de voto com o objetivo de preparar a alienação total ou parcial das referidas empresas ou do seu ativo ou a alienação dessas participações, e desde que tal alienação ocorra no prazo de um ano a contar da data da aquisição, podendo o prazo ser prorrogado pela Autoridade da Concorrência se as adquirentes demonstrarem que a alienação em causa não foi possível, por motivo atendível, no prazo referido.

Anexo II - Mensagem enviada via LinkedIn para preenchimento do questionário

O meu nome é Genaica Baldé e venho por este meio solicitar a sua ajuda, no âmbito da minha Dissertação de Mestrado em Gestão Financeira (realizada no Instituto Superior de Gestão), cujo tema é um Estudo de Caso dirigido à NOS Comunicações.

O questionário é confidencial e garante o anonimato de todos os que nele participem, reservando-se apenas para fim da realização da investigação académica.

https://docs.google.com/forms/d/1PAhGZLD9PU2Fsx-1IMilGI1Or2LtfY118qNjP9vNJ0l/viewform?c=0&w=1&usp=mail_form_link

Anexo III - Modelo do Questionário

[✎ Editar este formulário](#)

Estudo de Caso: NOS Comunicações

Este estudo insere-se no âmbito da minha Dissertação de Mestrado em Gestão Financeira realizada no Instituto Superior de Gestão e pretende analisar os efeitos produzidos com a implementação da estratégia de diversificação: a Fusão.

O questionário é confidencial e garante o anonimato de todos os que nele participem, reservando-se apenas para fim da realização da investigação académica.

*Obrigatório

1 - Antes da fusão, como definia o seu... *

	1 - Extremamente reduzido	2 - Reduzido	3 - Neutro	4 - Elevado	5 - Extremamente Elevado
Grau de Satisfação com a organização	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Grau de Motivação com a organização	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

2 - E, atualmente como define o seu... *

	1 - Extremamente reduzido	2 - Reduzido	3 - Neutro	4 - Elevado	5 - Extremamente Elevado
Grau de Satisfação com a organização	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Grau de Motivação com a organização	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

3 - Entende que a NOS promoveu ações de coesão cultural e neste sentido encontra-se totalmente integrado na nova cultura organizacional. *

Sim

Não

4 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução da cultura organizacional em termos de: *

	1 - Extremamente Pior	2 - Pior	3 - Igual	4 - Melhor	5 - Extremamente Melhor
Imagem, estratégia e objetivos da empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ambiente de trabalho (cordialidade, respeito e confiança)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Comunicação interna (clareza, transparência)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Partilha e transferência de conhecimentos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ajuda e cooperação entre todos os profissionais	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Envolvimento dos colaboradores nos processos de melhoria	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

5 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de satisfação em termos de: *

	1 - Extremamente Pior	2 - Pior	3 - Igual	4 - Melhor	5 - Extremamente Melhor
Condições de trabalho, higiene e segurança	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Remunerações, Regalias e Benefícios	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Relação de trabalho com colegas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Relação de trabalho com superiores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Reconhecimento do trabalho individual	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Desenvolvimento de Carreira	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Desempenho global da organização	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

6 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de motivação: *

	1 - Extremamente Pior	2 - Pior	3 - Igual	4 - Melhor	5 - Extremamente Melhor
Em desenvolver trabalho em equipa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Em aceitar a mudança	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Em contribuir para a melhoria da organização	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Em permanecer na empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

7 - Em termos gerais, a Fusão teve um impacto no seu nível de motivação e satisfação... *

8 - Género *

- Feminino
 Masculino

9 - Faixa Etária *

- <20
 20-29
 30-39
 40-49
 ≥50

10 - Cargo Profissional *

11 - Em qual das empresas desempenhava anteriormente as suas funções: *

- Zon
 Optimus

Fim

Muito obrigado pela sua disponibilidade.

*

Enviar

100%: terminou.

Anexo IV - Resumo das Respostas ao Questionário

genaica@gmail.com ▾

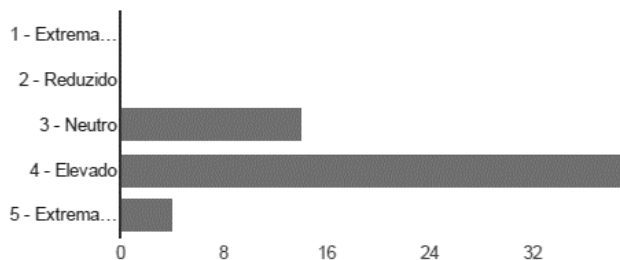
 Editar este formulário

57 respostas

[Ver todas as respostas](#) [Publicar estatísticas](#)

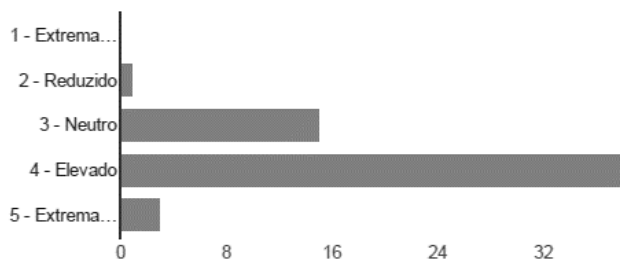
Resumo

Grau de Satisfação com a organização [1 - Antes da fusão, como definia o seu...]



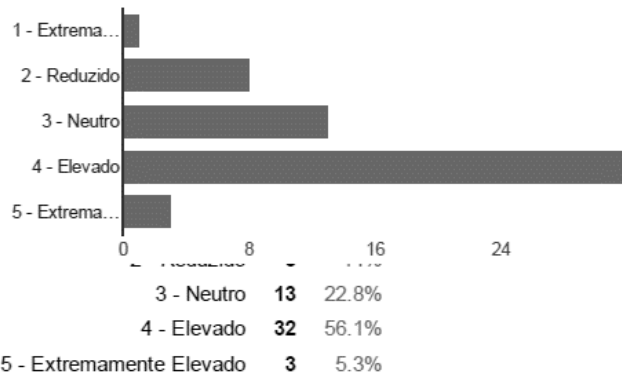
1 - Extremamente reduzido	0	0%
2 - Reduzido	0	0%
3 - Neutro	14	24.6%
4 - Elevado	39	68.4%
5 - Extremamente Elevado	4	7%

Grau de Motivação com a organização [1 - Antes da fusão, como definia o seu...]

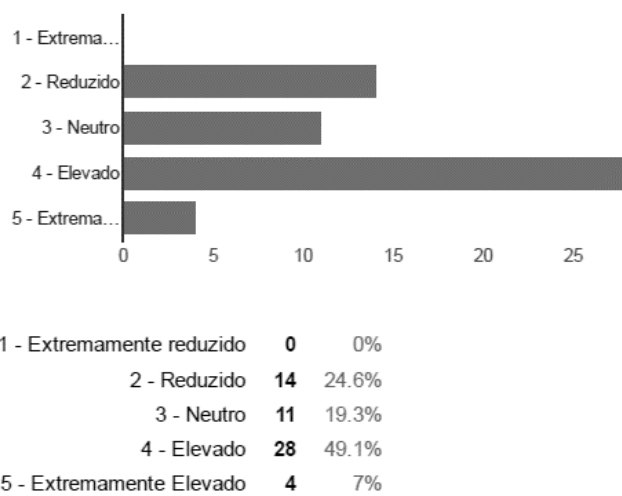


1 - Extremamente reduzido	0	0%
2 - Reduzido	1	1.8%
3 - Neutro	15	26.3%
4 - Elevado	38	66.7%
5 - Extremamente Elevado	3	5.3%

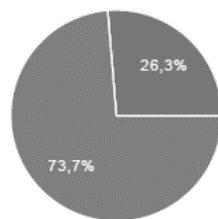
Grau de Satisfação com a organização [2 - E, atualmente como define o seu...]



Grau de Motivação com a organização [2 - E, atualmente como define o seu...]

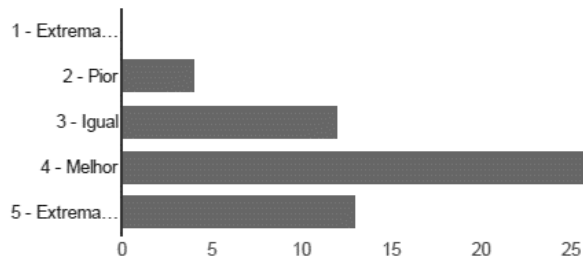


3 - Entende que a NOS promoveu ações de coesão cultural e neste sentido encontra-se totalmente integrado na nova cultura organizacional.



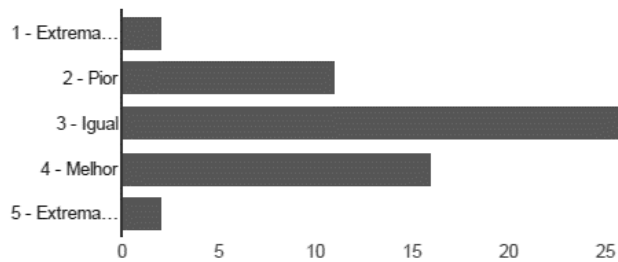
Sim	42	73.7%
Não	15	26.3%

Imagem, estratégia e objetivos da empresa [4 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do clima organizacional em termos de:]



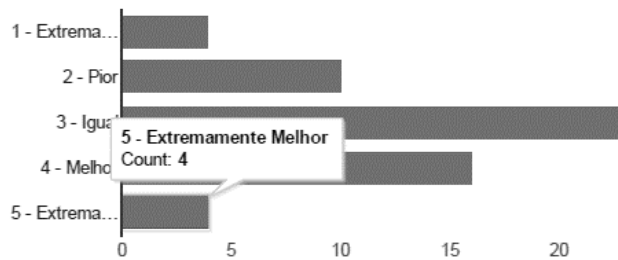
5 - Extremamente Melhor 13 22.8%

Ambiente de trabalho (cordialidade, respeito e confiança) [4 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do clima organizacional em termos de:]



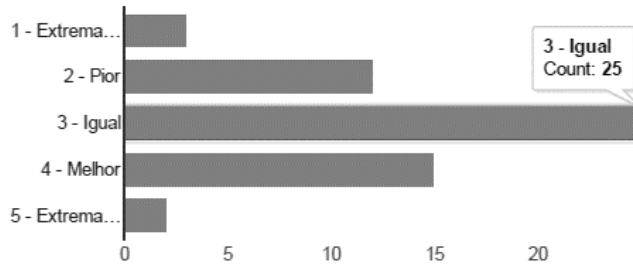
1 - Extremamente Pior 2 3.5%
 2 - Pior 11 19.3%
 3 - Igual 26 45.6%
 4 - Melhor 16 28.1%
 5 - Extremamente Melhor 2 3.5%

Comunicação interna (clareza, transparência) [4 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do clima organizacional em termos de:]



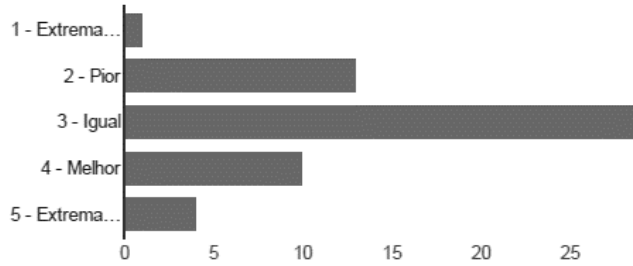
1 - Extremamente Pior 4 7%
 2 - Pior 10 17.5%
 3 - Igual 23 40.4%
 4 - Melhor 16 28.1%
 5 - Extremamente Melhor 4 7%

Partilha e transferência de conhecimentos [4 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do clima organizacional em termos de:]



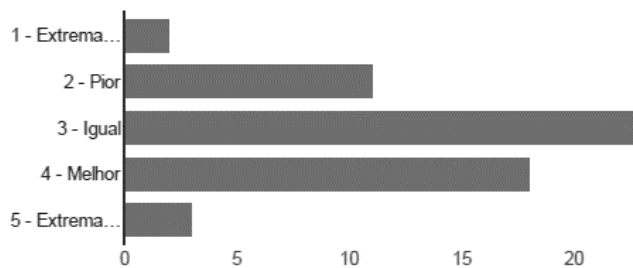
1 - Extremamente Pior	3	5.3%
2 - Pior	12	21.1%
3 - Igual	25	43.9%
4 - Melhor	15	26.3%
5 - Extremamente Melhor	2	3.5%

Ajuda e cooperação entre todos os profissionais [4 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do clima organizacional em termos de:]



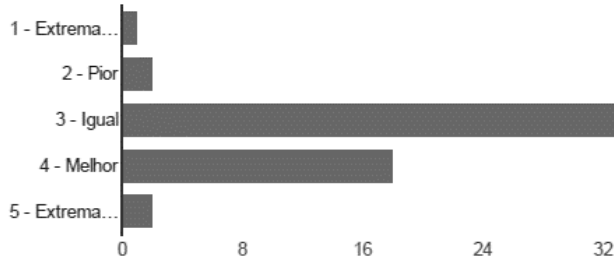
1 - Extremamente Pior	1	1.8%
2 - Pior	13	22.8%
3 - Igual	29	50.9%
4 - Melhor	10	17.5%
5 - Extremamente Melhor	4	7%

Envolvimento dos colaboradores nos processos de melhoria [4 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do clima organizacional em termos de:]



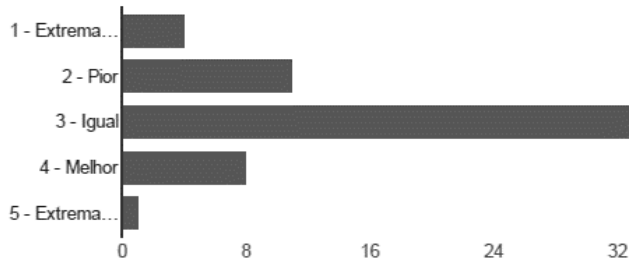
1 - Extremamente Pior	2	3.5%
2 - Pior	11	19.3%
3 - Igual	23	40.4%
4 - Melhor	18	31.6%
5 - Extremamente Melhor	3	5.3%

Condições de trabalho, higiene e segurança [5 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de satisfação em termos de:]



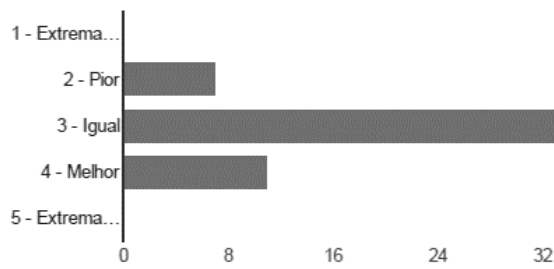
1 - Extremamente Pior	1	1.8%
2 - Pior	2	3.5%
3 - Igual	34	59.6%
4 - Melhor	18	31.6%
5 - Extremamente Melhor	2	3.5%

Remunerações, Regalias e Benefícios [5 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de satisfação em termos de:]



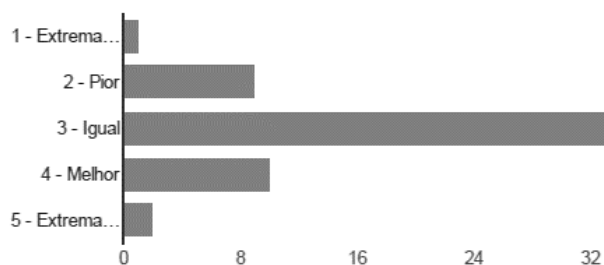
1 - Extremamente Pior	4	7%
2 - Pior	11	19.3%
3 - Igual	33	57.9%
4 - Melhor	8	14%
5 - Extremamente Melhor	1	1.8%

Relação de trabalho com colegas [5 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de satisfação em termos de:]



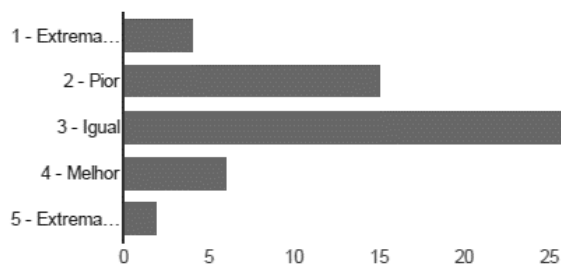
3 - Igual	39	68.4%
4 - Melhor	11	19.3%
5 - Extremamente Melhor	0	0%

Relação de trabalho com superiores [5 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de satisfação em termos de:]



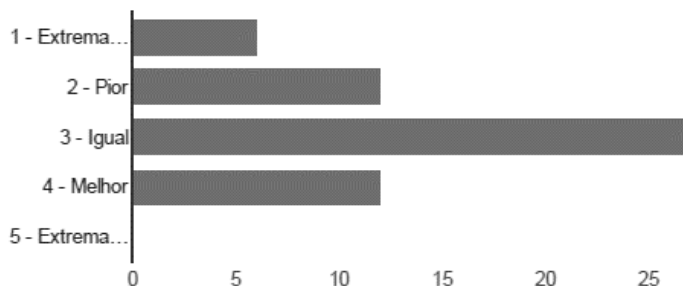
1 - Extremamente Pior	1	1.8%
2 - Pior	9	15.8%
3 - Igual	35	61.4%
4 - Melhor	10	17.5%
5 - Extremamente Melhor	2	3.5%

Reconhecimento do trabalho individual [5 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de satisfação em termos de:]



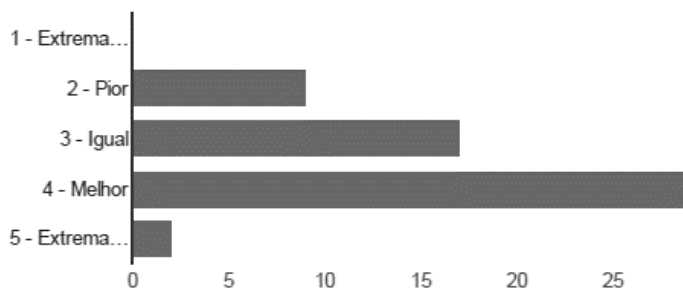
1 - Extremamente Pior	4	7%
2 - Pior	15	26.3%
3 - Igual	30	52.6%
4 - Melhor	6	10.5%
5 - Extremamente Melhor	2	3.5%

Desenvolvimento de Carreira [5 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de satisfação em termos de:]



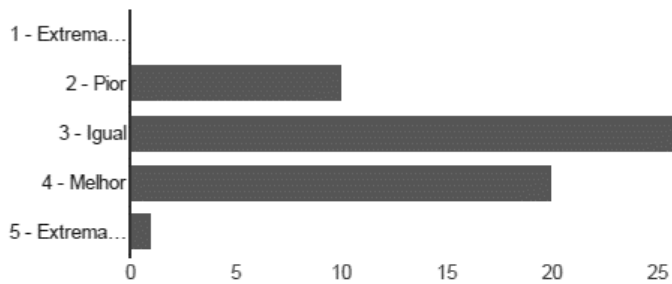
1 - Extremamente Pior	6	10.5%
2 - Pior	12	21.1%
3 - Igual	27	47.4%
4 - Melhor	12	21.1%
5 - Extremamente Melhor	0	0%

Desempenho global da organização [5 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de satisfação em termos de:]

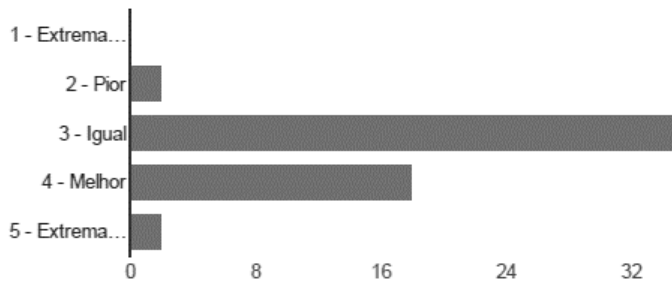


1 - Extremamente Pior	0	0%
2 - Pior	9	15.8%
3 - Igual	17	29.8%
4 - Melhor	29	50.9%
5 - Extremamente Melhor	2	3.5%

Em desenvolver trabalho em equipa [6 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de motivação:]

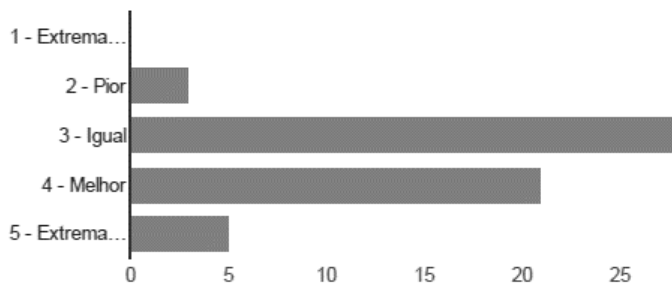


Em aceitar a mudança [6 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de motivação:]



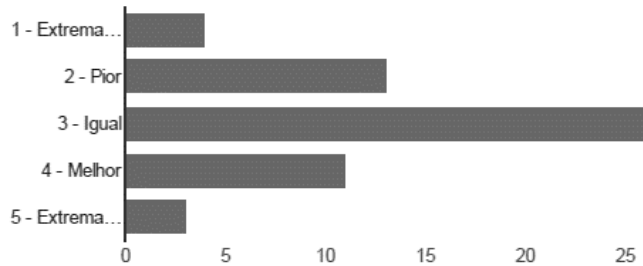
1 - Extremamente Pior	0	0%
2 - Pior	2	3.5%
3 - Igual	35	61.4%
4 - Melhor	18	31.6%
5 - Extremamente Melhor	2	3.5%

Em contribuir para a melhoria da organização [6 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de motivação:]



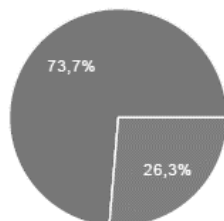
1 - Extremamente Pior	0	0%
2 - Pior	3	5.3%
3 - Igual	28	49.1%
4 - Melhor	21	36.8%
5 - Extremamente Melhor	5	8.8%

Em permanecer na empresa [6 - Numa fase pós-fusão, como define a evolução do seu grau de motivação:]



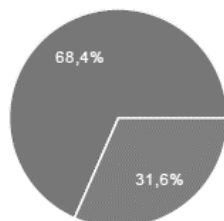
1 - Extremamente Pior	4	7%
2 - Pior	13	22.8%
3 - Igual	26	45.6%
4 - Melhor	11	19.3%
5 - Extremamente Melhor	3	5.3%

7 - Em termos gerais, a Fusão teve um impacto no seu nível de motivação e satisfação...



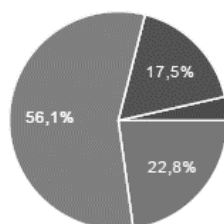
...de forma negativa	15	26.3%
...de forma positiva	42	73.7%

8 - Género



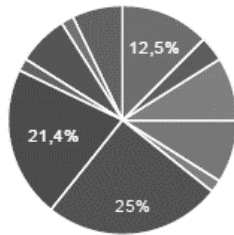
Feminino	18	31.6%
Masculino	39	68.4%

9 - Faixa Etária



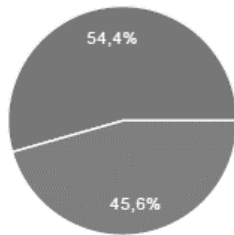
<20	0	0%
20-29	13	22.8%
30-39	32	56.1%
40-49	10	17.5%
≥50	2	3.5%

10 - Cargo Profissional



Auditor	1	1.8%
Comercial	14	24.6%
Consultor	12	21.1%
Departamento Administrativo	1	1.8%
Departamento Contabilidade	0	0%
Departamento Informática	4	7%
Departamento Logística	1	1.8%
Departamento Marketing	4	7%
Engenheiro	7	12.3%
Estagiário	0	0%
Executivo	2	3.5%
Técnico Call-Center	5	8.8%

11 - Em qual das empresas desempenhava anteriormente as suas funções:



Zon	26	45.6%
Optimus	31	54.4%

Fim